



研究所

分析师:袁野  
SAC 登记编号:S1340523010002  
Email:yuanye@cnpsec.com  
研究助理:苑西恒  
SAC 登记编号:S1340124020005  
Email:yuanxiheng@cnpsec.com

近期研究报告

《一季度出口表现突出，二季度关注  
基建投资的接力》 - 2024.04.17

宏观研究

## 4月高频数据稳中略降，政策进入落地执行期

### ● 核心观点

(1) 4月经济热度有所回落，二季度增量政策或较为有限，关注已有政策执行落实情况。

本周一季度经济数据已公布，实际GDP同比增长5.3%，好于预期，亦好于全年经济增长预期目标，但结构分化依然存在，房地产投资尚未止跌回暖，工业回升、服务业向好，需求相对生产仍不足的问题依然存在。进入4月，经济热度有所回落。商品房销售有所回暖，但房企拿地意愿有所下降，指向房地产投资或仍未改善；服务消费保持韧性，居民出行需求旺盛，“五一”假期预定数据亮眼，考虑春节和清明假期居民出行需求旺盛，而消费偏谨慎特点，预计“五一”假期亦可能相对企稳。短期出口韧性较强，或仍将是拉动经济修复的关键需求拉动力，同时大规模设备更新改造、以旧换新、房地产融资协调机制等稳增长政策持续落地，对需求拉动作用亦逐步增强，二季度内外需有望协同发力。考虑2023年二季度基数较低，二季度经济增长压力并不算太大，增量政策出台概率并不高，需要重点关注已有政策落地执行情况 and 外需变化情况，预计4月中央政治局会议总基调或不会有重大变化。我们继续推荐：一是基建投资回升的机会；二是地缘政治风险推升的必需品采购及航运；三是出口回升的半导体；四是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网等。

### (2) 本周宏观环境：美联储降息再添变数，国内稳健向好。

在政策环境方面，外部政策环境偏负面，美联储官员表态“偏鹰”，不排除年内不降息，甚至加息的可能，欧洲央行6月降息预期更为明确，短期美元指数小幅回升，非美货币汇率贬值压力较为明显；国内以旧换新、大规模设备更新改造、房地产融资协调机制等政策措施持续推进落实。

---

在非政策环境方面，中美贸易摩擦有所加剧，拜登威胁要对中国钢铝关税“提高两倍”，美国零售数据超预期，房屋开工和销售回落，显示限制性货币政策对投资产生影响，但尚未影响消费，欧洲经济边际回落，日本经济稳健修复；国内经济基本面持续向好，一季度经济增长 5.3%，好于预期，亦好于全年经济增长预期目标，生产和需求两端修复，实现良好开局。

● **风险提示：**

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。

## 目录

1 大类资产表现.....	5
2 国内外宏观热点.....	5
2.1 海外宏观热点.....	11
2.2 国内宏观热点.....	24
3 本周宏观环境分析：美联储降息再添变数，国内稳健向好.....	31
风险提示 .....	32

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	6
图表 3: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图表 4: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米) .....	7
图表 5: 100 大中城市成交土地溢价率 (%) .....	7
图表 6: 螺纹钢现货价格.....	7
图表 7: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	7
图表 8: 石油沥青装置开工率.....	7
图表 9: 沥青库存水平.....	7
图表 10: 水泥价格指数.....	8
图表 11: 动力煤价格.....	8
图表 12: 北京地铁客运量.....	9
图表 13: 上海地铁客运量.....	9
图表 14: 国内航班执行率.....	9
图表 15: 乘用车销量.....	9
图表 16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	9
图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	9
图表 18: 韩国出口.....	10
图表 19: 运费指数.....	10
图表 20: 高炉开工率.....	10
图表 21: 汽车半钢胎开工率.....	10
图表 22: PTA 开工率.....	10
图表 23: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	10
图表 24: 本周宏观环境变化.....	32

## 1 大类资产表现

4月第3周(4.12-4.19)，货币市场分化，DR007上行，同业存单利率下行；中美两国债券市场收益率出现分化，美国债券收益率较为明显上升，国内短端国债收益率小幅上升，长端国债收益率下行；上证综指和深证成指收益率小幅回升，创业板指、科创50和恒生指数收益率有所回落，海外市场收益率基本下行；大宗商品价格有所分化，原油、大豆、玉米价格下跌，黄金、工业金属价格走高；外汇市场方面，美元指数延续小幅回升，人民币小幅贬值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅				
			202401	202402	202403	年初至今	本周(4.12-4.19)
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	-3.04	4.39
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-43.84	-4.3
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	-36.61	0.4
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-30.08	-30.08	-2.03
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	74	9
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	74	12
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	3.04%	1.52%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	-2.57%	0.56%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	-7.16%	-0.39%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	-14.25%	-1.07%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	-4.83%	-2.98%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	1.80%	-5.52%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	4.14%	-3.05%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	10.77%	-6.21%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	3.98%	-7.97%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-2.55%	-1.08%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-2.39%	-3.35%
巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	6.35%	0.14%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.10%	-1.25%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	15.83%	2.40%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	19.61%	2.82%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	15.02%	3.69%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	13.27%	8.29%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	7.29%	-0.53%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	13.30%	-3.49%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	16.04%	-2.94%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-10.97%	-1.83%
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-7.91%	-0.29%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	4.67%	0.09%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	2.09%	0.04%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

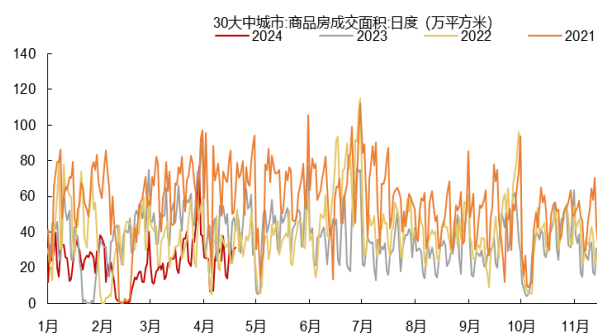
## 2 国内外宏观热点

本周一季度经济数据已公布，实际 GDP 同比增长 5.3%，好于预期，亦好于全年经济增长预期目标，但结构分化依然存在，房地产投资尚未止跌回暖，工业回升、服务业向好，需求相对生产仍不足的问题依然存在。进入 4 月，经济热度似有回落。商品房销售有所回暖，但房企拿地意愿有所下降，指向房地产投资或仍未改善；服务消费保持韧性，居民出行需求旺盛，“五一”假期预定数据亮眼，考虑春节和清明假期居民出行需求旺盛，而消费偏谨慎特点，预计“五一”或延续此特点，或相对企稳。具体如下：

从 30 大中城市商品房日均成交面积来看，房地产销售有所回暖。4 月上旬 30 大中城市商品房日均成交面积为 23.53 万平方米，低于季节性水平，但较 3 月同期日均成交面积回升 14.04%。一线城市和二线城市商品房销售增速好于 30 大中城市整体增速水平，三线城市商品房销售增速仍不理想。其中，一线城市和二线城市商品房销售日均成交面积较 3 月同期分别增长了 16.44%和 16.50%；三线城市商品房日均成交面积较 3 月同期增长了 6.14%。

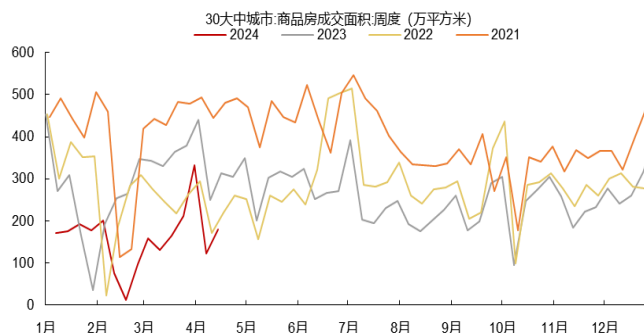
从 100 大中城市成交土地占地面积来看，房企拿地意愿有所下降，但土地溢价率有所上升。4 月 100 大中城市周度成交土地占地面积为 703.97 万平方米，弱于季节性，较 3 月同期下降 54.99%。三线城市房企拿地降幅小于一二线城市。其中，三线城市周度成交土地占地面积 536.85 万平方米，较 3 月同期下降 51.74%；一二线城市周度成交土地占地面积分别为 11.49 万平方米和 155.63 万平方米，分别较 3 月同期下降 71.97%和 62.09%。房企拿地意愿有所下降，但土地成交溢价率反而走高。4 月平均周度溢价率为 5.79%，明显高于 3 月同期周度溢价率。

图表2：30 大中城市商品房日度成交面积



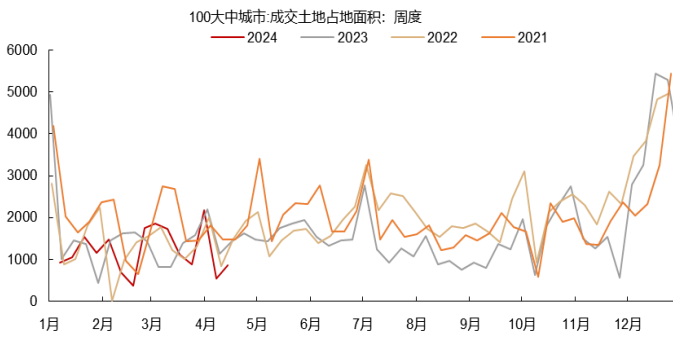
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：30 大中城市商品房周度成交面积



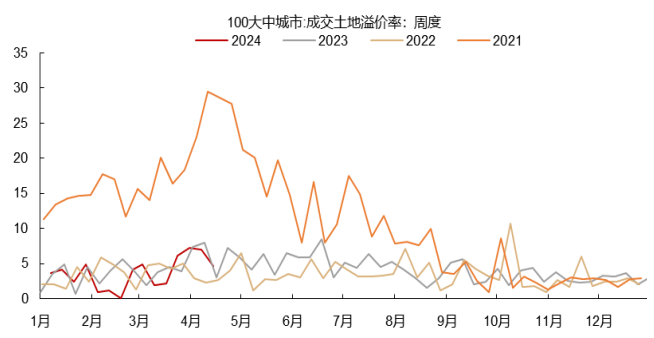
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表4: 100大中城市成交土地占地面积(万平方米)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

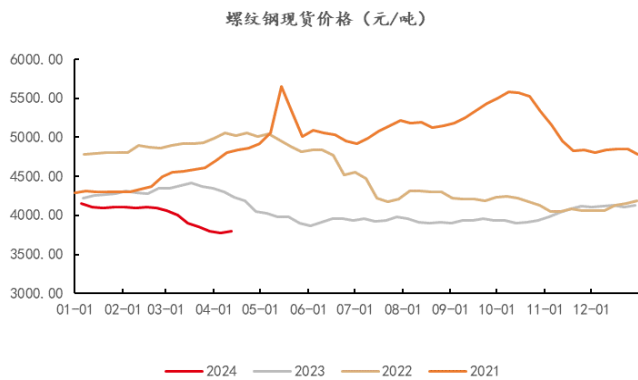
图表5: 100大中城市成交土地溢价率(%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

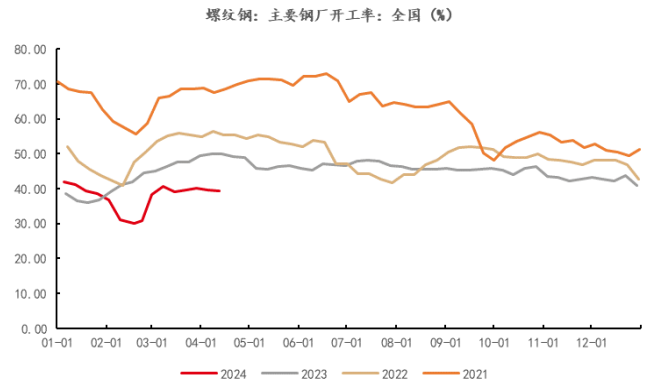
4月以来,工业需求仍未见明显起色。4月上半月,螺纹钢价格逆季节性下跌,同时主要钢厂开工率提升幅度弱于季节性。石油沥青装置开工率小幅回落,沥青库存走高。4月以来水泥价格低位小幅回升,动力煤价格亦低位抬升。

图表6: 螺纹钢现货价格



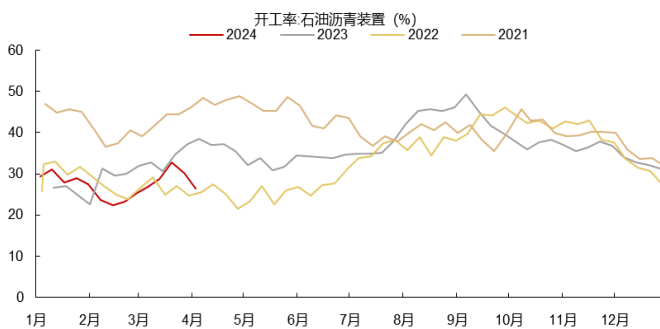
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表7: 螺纹钢主要钢厂开工率



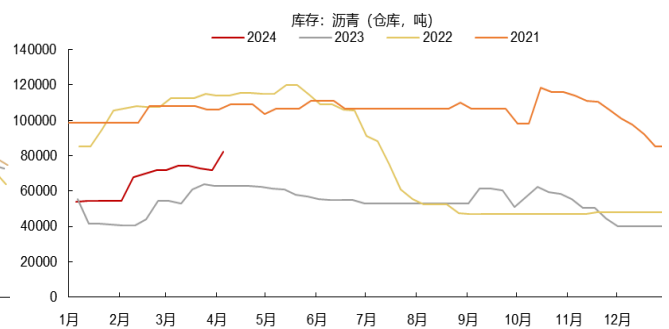
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表8: 石油沥青装置开工率

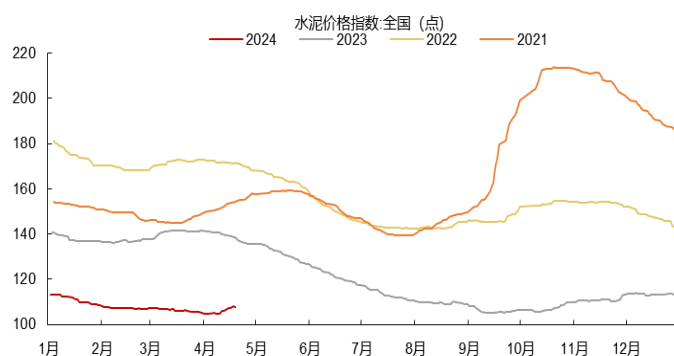


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

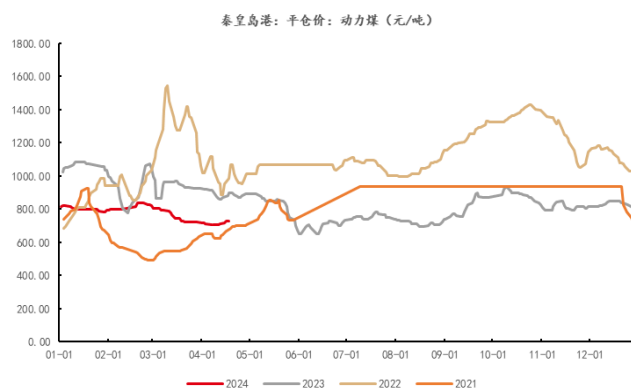
图表9: 沥青库存水平



资料来源: iFind, 中邮证券研究所

**图表10：水泥价格指数**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表11：动力煤价格**


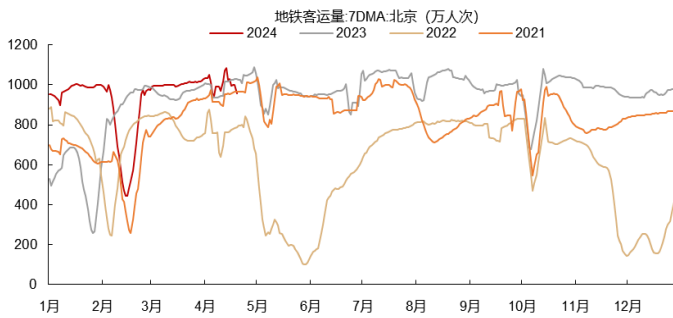
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**服务消费保持较高热度。**4月前两周，乘用车零售同比增速分别为-8%、-13%，部分原因是高基数原因，或亦存在各省市以旧换新政策细则尚未公布，存在观望情绪。北京和上海地铁客运量保持较高水平，北京稍弱于2023年同期水平，上海处于近年来阶段性高点。观影票房亦处于近三年高点水平。航班执行率季节性回落。综合来看，4月服务消费保持较高热度。

**“五一”假期预定数据亮眼，出行需求旺盛。**携程数据显示，截至4月7日，“五一”境内酒店搜索热度与2023年同期持平，约为2019年同期的2倍；“五一”境内机票搜索热度同比增长近20%，较2019年同期增长近30%。中长线旅游成为“五一”假期主角，占比达到56%。今年“五一”假期预期消费的亮点，出境游预订人次同比增长近两倍，尤其是欧洲长线团，4至5月期间的团量基本恢复到2019年。来自携程的签证数据也显示，“五一”假期的出境游签证自2月下旬开始增长明显，春节后一周环比上涨超3倍；并以每周50%的增速稳步上升。从当前办签人数来看，“五一”假期办签人数同比增长超三成，办签交易额已超过2019年同期。考虑春节假期和清明假期旅行数据，居民出行需求旺盛，但人均消费有所下降，显示居民消费相对偏谨慎，“五一”假期亦可能相对企稳。

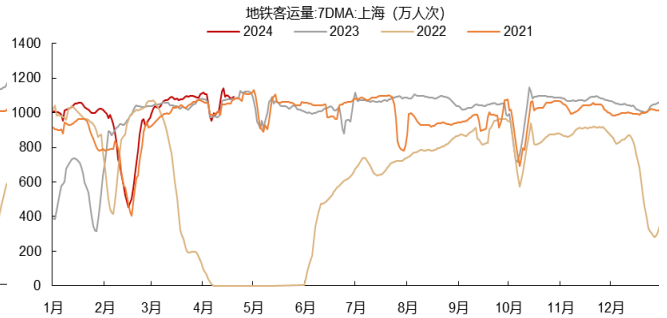


图表12: 北京地铁客运量



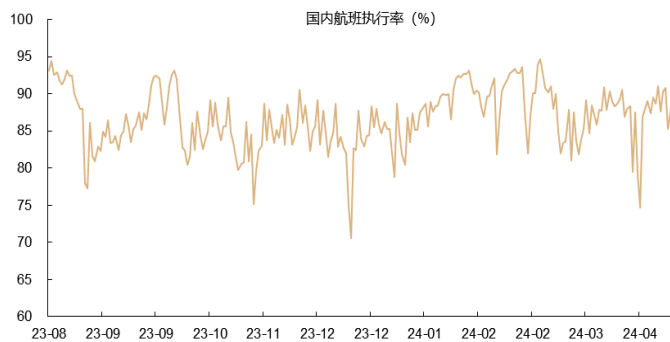
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表13: 上海地铁客运量



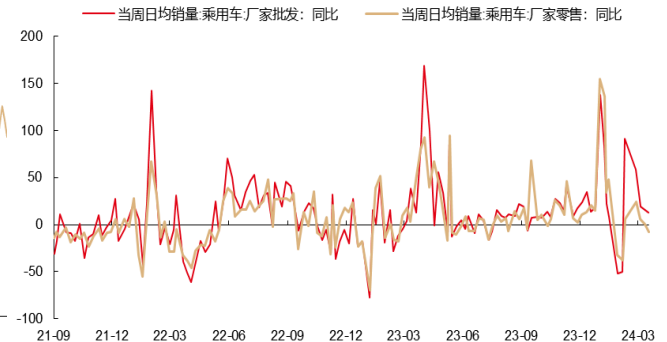
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表14: 国内航班执行率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

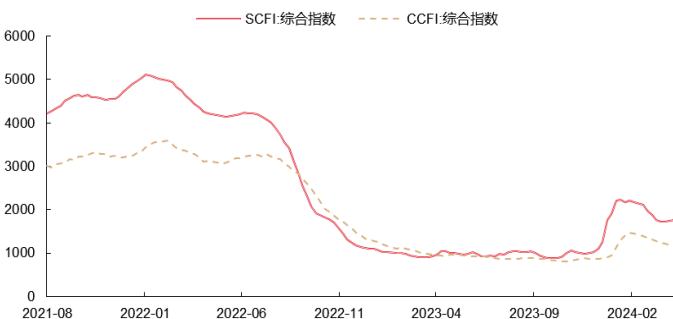
图表15: 乘用车销量



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

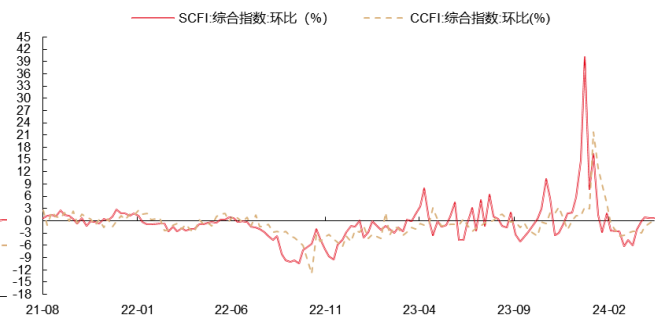
从外贸领先指标来看，全球贸易总体韧性仍强。韩国4月前10天出口总额同比增长21.60%，较3月-13.5%降幅回升35.1个百分点，部分原因是低基数影响。SCFI综合指数持续回升，从3月底1730升至4月19日的1769.54，上涨了2.23%；波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数与好望角型运费指数均较为明显回升。

图表16: SCFI综合指数和CCFI综合指数



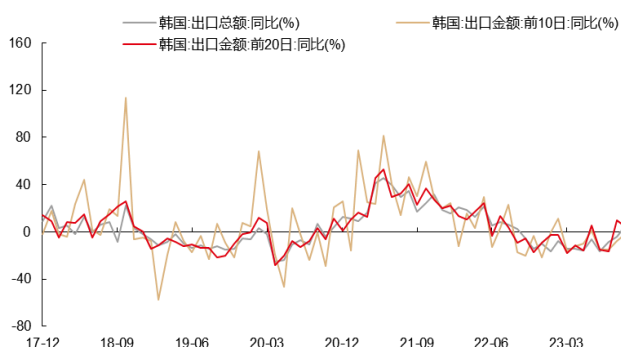
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: SCFI综合指数和CCFI综合指数环比增速



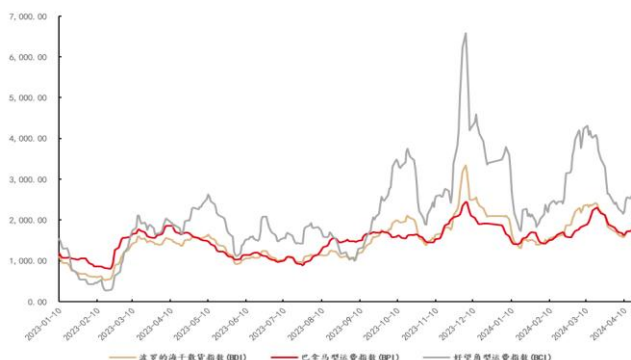
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

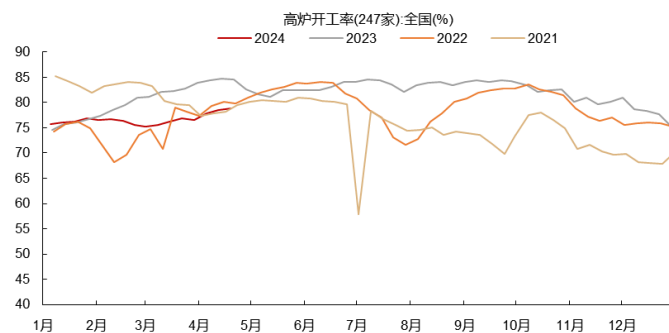
图表19: 运费指数



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

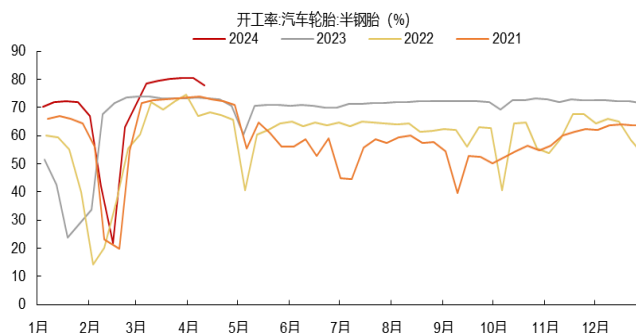
生产端, 4 月工厂开工率亦保持了相对较好的韧性, 但呈现边际放缓迹象。上游, 全国高炉开工率继续回升。截至 4 月 19 日, 高炉平均开工率为 78.38%, 较 3 月同期 75.65% 回升了 2.73 个百分点; 中下游, 汽车半钢胎开工率高位回落, 4 月半钢胎平均开工率 79.61%, 基本持平 3 月开工率, 好于季节性水平。PTA 开工率小幅回落, PTA 产业链江浙织机负荷率较 3 月有所回升, 但近期呈现边际回落迹象。

图表20: 高炉开工率



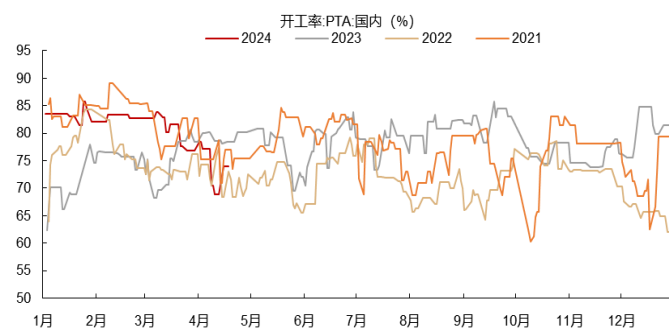
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: 汽车半钢胎开工率



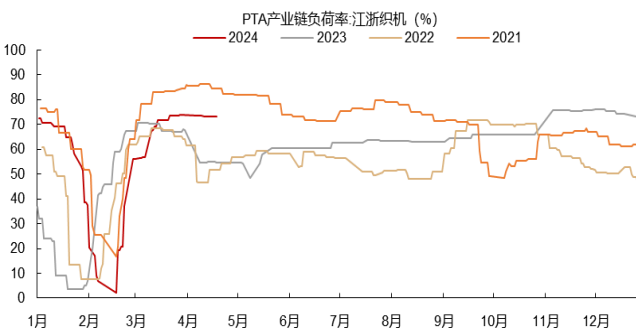
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表22: PTA 开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表23: PTA 产业链负荷率: 江浙织机



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

综上，4月以来，经济供需两端虽保持韧性，但出现降温迹象。短期出口韧性较强，或仍将是拉动经济修复的关键需求拉动力，同时大规模设备更新改造、以旧换新、房地产融资协调机制等稳增长政策持续落地，对需求拉动作用亦逐步增强，二季度内外需有望协同发力。考虑2023年二季度基数较低，二季度经济增长压力并不算太大，增量政策出台概率有所下降，需重点关注已有政策落地执行情况 and 外需变化情况，预计4月中央政治局会议总基调或不会有重大变化。我们继续推荐：一是基建投资回升的机会；二是地缘政治风险推升的必需品采购及航运；三是出口回升的半导体；四是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网等。

## 2.1 海外宏观热点

### 美国3月零售销售环比上升0.7%，超出预期

4月15日公布的数据显示，美国3月零售销售环比上升0.7%，创去年9月以来新高，预期升0.3%，前值从升0.6%修正为升0.9%；核心零售销售上升1.1%，预期升0.4%，前值从升0.3%修正为升0.6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796454341165571805&wfr=spider&for=pc>

### 美国3月工业产出环比上升0.4%，符合预期

美国3月工业产出环比升0.4%，预期升0.4%，前值升0.1%。产能利用率78.4%，预期78.5%，前值78.3%。美国3月制造业产出环比升0.5%，预期升0.3%，前值升0.8%。产能利用率77.4%，前值77.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796498417378845043&wfr=spider&for=pc>

### 美国3月新屋开工年化总数132.1万户，低于预期

美国3月新屋开工年化总数132.1万户，预期148.3万户，前值152.1万户；环比下降14.7%，预期降2.6%，前值升10.7%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-04-16/3331801.html>

### 美国3月营建许可年化总数145.8万户，低于预期

美国3月营建许可年化总数145.8万户，预期151.5万户，前值从151.8万户修正为152.4万户；环比下降4.3%，预期降0.9%，前值从升1.9%修正为升2.4%。

<http://news.10jqka.com.cn/20240417/c656960662.shtml>

### 美国 3 月成屋销售下滑

4 月 18 日，美国房产经纪协会 NAR 公布数据显示，美国 3 月成屋销售年化总数 419 万户，预期 420 万户，前值 438 万户；环比降 4.3%，预期降 4.1%，前值升 9.5%。NAR 首席经济学家 Lawrence Yun 表示，尽管成屋销售从周期性低点反弹，但由于利率没有任何重大变动，销售停滞不前。房地美数据显示，30 年期固定利率抵押贷款的平均利率已升至 7%，因为有关劳动力市场和通胀的强劲报告表明，美联储可能会推迟今年的降息计划。尽管供应有所改善，但 3 月成屋价格中位数较上年同期上涨 4.8%，至 393,500 美元，这是三月房价的最高纪录。

<https://news.fx678.com/202404182206591051.shtml>

### 美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，预期 21.5 万人

美国上周初请失业金人数为 21.2 万人，预期 21.5 万人，前值自 21.1 万人修正至 21.2 万人；四周均值 21.45 万人，前值自 21.425 万人修正至 21.45 万人；4 月 6 日当周续请失业金人数 181.2 万人，预期 181 万人，前值自 181.7 万人修正至 181 万人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796041595501360597&wfr=spider&for=pc>

### 美国 2 月商业库存环比升 0.4%，符合预期

美国 2 月商业库存环比升 0.4%，为 2023 年 8 月以来最大增幅，预期升 0.4%，前值持平。

<https://www.fx678.com/C/20240415/202404152201121052.html>

### 美国上周 API 原油库存增加 408.9 万桶

美国至 4 月 12 日当周 API 原油库存增加 408.9 万桶，预期增加 40 万桶，前值增加 303.4 万桶。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796527290352754979&wfr=spider&for=pc>

### 美国财政部现金余额创两年来最大增长

当地时间 4 月 16 日，美国财政部公布的数据显示，美国的现金储备增加了 1720 亿美元，达到 8970 亿美元，为 2022 年 5 月以来的最高水平。这是自 2022 年税收征收截止日期以来的最大增幅。

<https://news.fx678.com/202404170424481052.shtml>

### 拜登威胁要对中国钢铝关税“提高两倍”

4月17日，美国白宫网站发布消息，指责中国不公平做法，宣布计划针对中国钢铝产品采取新的限制措施，包括将对中国钢铝产品的301关税提高至现有水平的3倍，并与邻国合作防止中国钢铝产品间接出口美国等。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796671333816308876&wfr=spider&for=pc>

### IMF罕见对美国提出强烈批评

国际货币基金组织（IMF）于4月16日发布《世界经济展望》报告和一份有关金融稳定风险的报告。IMF罕见对美国提出批评，称虽然美国最近的经济表现令人印象深刻，而且继续担任全球增长的主要动力，但美国经济走强的部分原因是该国“**预算政策与财政长期的可持续性存在脱节**”。IMF表示，美国这种做法会带来短期通胀风险，而且因为增加了其他经济体的成本，美国会给全球经济造成长期的财政和金融失衡风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796516720638577355&wfr=spider&for=pc>

### IMF上调今年全球经济增长预期至3.2%

4月16日，国际货币基金组织（IMF）发布最新一期《世界经济展望报告》，上调2024年全球经济增长预期至3.2%，较1月预测值高出0.1个百分点。发达经济体今年预计将增长1.7%，明年预计将增长1.8%。新兴市场和发展中经济体今年预计将增长4.2%，明年也将增长4.2%。

IMF强调，各国之间存在“分化”（divergence），美国经济增长动能相对较强，欧元区前景暗淡，中国经济依然受到房地产市场下行的困扰。IMF将2024年、2025年美国经济增长预期分别上调0.6和0.2个百分点至2.7%和1.9%。IMF解释称，大幅上调2024年美国经济增长预期，很大程度上是反映去年四季度美国GDP超预期增长带来的**统计结转效应**。而随着财政紧缩以及劳动力市场可能的走软，2025年美国经济增长将放缓至1.9%。IMF预计今明两年欧元区经济分别增长0.8%和1.5%，与三个月前的预测相比，分别下调了0.1和0.2个百分点。对于中国，IMF维持了1月时的预测，预计中国今明两年经济增长预期分别为4.6%和4.1%。报告指出，中国经济仍然受到房地产低迷的拖累，除非采取强有力的改革措施从根本上解决问题，否则需求低迷的状态仍会持续。报告特别提到，疲弱的国内需求会导致中国对外部需求的依赖性上升，在当前地缘政治冲突加剧的背景下，不能排除贸易冲突进一步升级的可能性。

在通胀方面，IMF 预计，全球通胀率将从去年的 6.8% 降至今年的 5.4%，明年进一步下降至 4.5%。不过，IMF 在同日发布的最新一期《全球金融稳定报告》中对全球去通胀化“最后一英里”的金融脆弱性给予了警示。全球去通胀正在进入“最后一英里”，投资者对于货币政策放松的预期推高了全球资产价格，加大了金融市场的波动性。一段时间以来，尽管经济存在相当大的不确定性，但金融市场的波动率一直很低。短期来看，全球金融稳定风险有所回落，但中期增长风险似乎要高得多，宽松的金融条件可能会引发过度冒险和金融脆弱性的积累，导致未来几年的增长面临更高的下行风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796553057904414550&wfr=spider&for=pc>

### **美联储主席鲍威尔：通胀缺乏进一步进展，让高利率在更长时间内发挥作用可能合适**

美联储主席鲍威尔表示，近期数据表明通胀缺乏进一步进展，可能需要更长时间才能对通胀有信心，让高利率政策在更长时间内发挥作用可能是适宜的。近期的数据表明，通胀缺乏进一步进展。虽然通胀有进展，但进展速度还不够快，并没有给我们关于通胀带来更大的信心，反而表明，可能需要更长时间才能对通胀有信心。美联储首选的通胀指标——个人消费支出价格指数显示，2 月份核心通胀率为 2.8%，并且在过去几个月中变化不大。美国 3 月 CPI 数据并非需求过热的标准案例。基于上述理由，鲍威尔认为，让高利率政策在更长时间内发挥作用可能是适宜的。目前的政策立场能够很好地应对我们所面临的风险。鉴于劳动力市场的强劲以及通胀至今取得的进展，让限制性政策有更多时间继续发挥作用是合适的。在通胀显示出更多进展之前，只要需要，我们就可以将利率维持在目前的限制性水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796537924336295609&wfr=spider&for=pc>

### **美联储副主席杰斐逊：如果通胀持续高企，应将利率维持较高水平更长时间**

4 月 16 日，美联储副主席杰斐逊称，今年一季度 GDP 增长将从去年第四季度放缓，但仍保持稳固；劳动力市场将保持强劲，继续实现再平衡；最近的通胀数据高于 2023 年的低点；预计通胀率将随着美联储利率保持稳定而下降；如果通胀持续高企，应将利率维持较高水平更长时间。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/04/16212840272425.shtml>

### **美联储理事鲍曼：当前货币政策具有限制性**

美联储理事鲍曼表示，通胀进展放缓甚至停滞，经济状况良好，消费支出的强劲与持续的就业增长密切相关，消费者可能在购买低价商品时进行降级交易，但也在像旅行、观赏日食这样的事物上花费大量资金，当前货币政策具有限制性，时间将证明其是否“足够”具有限制性。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796626601946687436&wfr=spider&for=pc>

### **美联储梅斯特：如果通胀不持续下降至 2%，可能会将利率维持在当前水平更长时间**

美联储梅斯特表示，想要得到更多的信息，然后才能确保通胀率在“可持续地”向 2% 回落，今年的通胀略高于预期，希望对通回落有相当足够的信心，仍然预计通胀会下降；拥有强劲的劳动力市场和稳固的经济增长，货币政策处于良好位置，如果通胀不持续下降至 2%，可能会将利率维持在当前水平更长时间，在某个时刻将开始放松政策，但不必急于放松政策；如果劳动力市场恶化，可能会降息，正在关注美联储双重使命面临的风险。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404183050241070.html>

### **美联储罕见释放“加息”信号**

4 月 18 日，有“美联储三把手”之称的享有 FOMC（美国联邦公开市场委员会）永久投票权的美国纽约联储主席威廉姆斯发表讲话。他警告称，如果数据显示，美联储需要加息，以实现目标，那么美联储就会加息。19 日，亚特兰大联储主席博斯蒂克也表态称，“如果美国通胀回落停滞或朝相反方向发展，我必须对加息持开放态度；控制通胀至关重要”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796724032317938727&wfr=spider&for=pc>

### **美联储博斯蒂克：如果通胀停滞不前，只能做出回应**

美联储博斯蒂克表示，如果通胀停滞不前，将别无选择，只能做出回应，如果通胀停滞或朝相反方向发展，必须持开放态度提高利率，控制通胀非常重要，如果通胀下降速度超出预期，可能会提前降息，前景风险整体上平衡。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796712951304025704&wfr=spider&for=pc>

### **卡什卡利：美联储今年有可能按兵不动**

4月18日，美联储卡什卡利表示，美联储在降息之前，需要获得对通胀正在下降的更多信心，并可能将降息推迟到2024年之后。在被问及鉴于近期通胀数据意外上扬，今年是否适宜维持利率不变时，卡什卡利表示“有可能”。他说：“我认为，我们需要观望，耐心等待，直到我们确信通胀正在回落至2%。”卡什卡利近年来一直是美联储较为鹰派的政策制定者之一。他今年对利率决定没有投票权。

<https://www.gold678.com/C/202404190524411057>

### **美联储巴尔金：美国需求健康且经济不过热**

美联储巴尔金表示，虽然需求强劲，但美国经济并没有表现出过热的迹象。巴尔金称，经济过热会给工资带来压力，会给价格带来压力，导致物价不断上涨，但人们无法在工资数据中找到这一点，甚至在三个月的价格数据中也找不到这一点。他补充称，就目前而言，美联储没有必要采取加息倾向，因为没有这些数据“持久”的过热趋势迹象。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796784486325635587&wfr=spider&for=pc>

### **花旗：美联储没有看起来那么“鹰”，今年仍然有可能降息五次**

花旗集团经济学家坚信华尔街几乎所有人对美联储的判断都错了。花旗集团的 Andrew Hollenhorst 和 Veronica Clark 认为，急于下判断是不对的，因为美联储仍然担心经济出人意料的强劲增长可能会陷入停滞。他们二人坚持认为今年会有五次幅度 25 基点的降息，美联储决策者不会放过通胀放缓或经济疲软的迹象。花旗的预测与金融市场整体人气形成鲜明对比。在利率衍生品市场，交易员预期 6 月首次降息的可能性约为 10%，甚至连年内能否降息两次也抱有疑问。如果花旗经济学家是正确的，那么市场最新一次预测转向可能是栽的又一跟头。花旗把即将公布的核心个人消费支出（PCE）价格指数视为关键，该行预测物价压力将有所放缓。如果 3 月份和 4 月份的核心 PCE 仅增长 0.25%，美联储将从 6 月或 7 月开始逐步将利率向下调整。花旗还预计，美联储将更重视经济疲软的迹象（例如就业市场放缓），而不是显示经济持续走强的数据，因为美联储内部倾向于放松政策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796621447661866809&wfr=spider&for=pc>

**零售销售约占所有消费者支出的三分之一，而消费支出又是美国经济动力的主要构成，提供了经济表现的线索。美国 3 月零售销售增幅超过预期，前一个月**



的数据被修正得更高，显示出消费者需求具有弹性，这可能会支持第一季度强劲的经济增长，指向当前货币政策对消费的限制性作用并未显现，但或对私人投资产生一定影响，同时通胀数据超预期，这或带来市场对美联储降息预期修正，延后美联储降息预期。

### **英国 3 月零售物价指数环比升 0.5%，超出预期**

英国 3 月零售物价指数同比升 4.3%，预期升 4.2%，前值升 4.5%；环比升 0.5%，预期升 0.4%，前值升 0.8%。英国 3 月核心零售物价指数同比升 3.3%，预期升 3.2%，前值升 3.5%；环比升 0.5%，前值升 0.7%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-17/doc-inascnpx1854404.shtml>

### **英国 3 月季调后零售销售环比持平，低于预期**

英国 3 月季调后零售销售同比升 0.8%，预期升 1.0%，前值降 0.4%；环比持平，预期升 0.3%，前值持平。英国 3 月季调后核心零售销售同比升 0.4%，预期升 0.9%，前值降 0.5%；环比降 0.3%，预期升 0.3%，前值升 0.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796741989844909363&wfr=spider&for=pc>

### **英国 3 月 CPI 同比升 3.2%，超出预期**

英国 3 月 CPI 同比升 3.2%，预期升 3.1%，前值升 3.4%；环比升 0.6%，预期升 0.4%，前值升 0.6%。英国 3 月核心 CPI 同比升 4.2%，预期升 4.1%，前值升 4.5%；环比升 0.6%，预期升 0.5%，前值升 0.6%。

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2024/04-18/10200839.shtml>

### **英国 3 月末季调输入 PPI 同比降 2.5%，降幅低于预期**

英国 3 月末季调输入 PPI 同比降 2.5%，预期降 2.7%，前值降 2.7%；环比降 0.1%，预期升 0.1%，前值降 0.4%。英国 3 月末季调输出 PPI 同比升 0.6%，预期升 0.6%，前值升 0.4%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.3%。英国 3 月末季调核心输出 PPI 同比升 0.1%，前值升 0.3%；环比升 0.3%，前值升 0.2%。

<https://calendar.cngold.org/content/666428.htm>

### **英国央行行长贝利暗示，英国可能会先于美国降低利率**

英国央行行长贝利暗示，英国可能会先于美国降低利率，因两个经济体的通胀动态正在分化。贝利周二表示，在上周美国出人意料的强劲价格数据吓坏了市

场之后，美国“需求主导的通胀压力”比英国更大。他表示，有“强有力的证据”表明，英国的价格压力正在消退。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796528112681470402&wfr=spider&for=pc>

### **英国央行新任副行长 Lombardelli：不会给出降息具体日期**

4月16日，英国央行新任副行长 Lombardelli 表示，不会给出降息具体日期，但显然降息是欧洲经济发展方向，货币政策对欧洲信贷产生相当大的影响。

<https://www.fx678.com/C/20240416/202404161740541053.html>

### **欧元区4月ZEW经济景气指数43.9**

欧元区4月ZEW经济景气指数43.9，前值33.5；经济现况指数-48.8，前值-54.8。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-04-16/detail-inarziq1531765.d.html>

### **欧元区2月工业产出同比降6.4%，降幅超预期**

欧元区2月工业产出同比降6.4%，预期降5.7%，前值降6.7%；环比升0.8%，预期升0.8%，前值降3.2%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796391458127036131&wfr=spider&for=pc>

### **欧元区3月CPI终值同比升2.4%，符合预期**

欧元区3月CPI终值同比升2.4%，预期升2.4%，初值升2.4%，2月终值升2.6%；环比升0.8%，预期升0.8%，初值升0.8%，2月终值升0.6%。欧元区3月核心CPI终值同比升3.1%，预期升3.1%，初值升3.1%，2月终值升3.3%；环比升0.9%，预期升0.8%，初值升1.0%，2月终值升0.6%。

<https://app.myzaker.com/news/article.php?m=1713378436&pk=661fc9498e9f092bf03>

96930

### **欧元区2月建筑业产出同比降0.4%**

欧元区2月建筑业产出同比降0.4%，前值升0.8%；环比升1.8%，前值升0.5%。

<https://www.chinanews.com/cj/2013/04-19/4746669.shtml>

### **潘森宏观：欧元区工业将在第一季度承压**

4月15日，潘森宏观高级欧洲经济学家 Melanie Debono 表示，今年第一季度，欧元区工业将再次拖累欧元区整体增长。正如预期的那样，2月份产出小幅

上升，但即使 3 月份再次出现类似的增长，也不足以阻止整个季度的产量下降。  
**Melanie Debono** 说：如果过去的的数据没有修正，那么 3 月份的工业产出环比必须增长 4%，才能使整个第一季度保持稳定，而这种情况并没有发生。尽管如此，由于其他行业的表现更为活跃，欧元区未来 3 个月应该会实现经济增长。

<https://news.fx678.com/202404152012351056.shtml>

#### **欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，未来通胀可能在 2% 目标周围更加波动**

4 月 16 日，欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，未来通胀可能在 2% 目标周围更加波动，中性实际利率（R-STAR）已停止下降，并可能上升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796529749771176944&wfr=spider&for=pc>

#### **欧洲央行行长拉加德：除非有重大意外，否则将很快降息**

4 月 16 日，欧洲央行行长拉加德表示，除非有重大意外，否则欧洲央行将很快降息，正在观察一个符合预期的通胀回落过程，对通胀下行过程需要“更多信心”，不会预先承诺特定的利率路径。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796537608863009431&wfr=spider&for=pc>

#### **欧洲央行管委维勒鲁瓦：将密切关注中东局势发展可能带来的后果**

4 月 16 日，欧洲央行管委维勒鲁瓦称，预计 6 月份的降息将会被其他以“务实和灵活的渐进主义”为特点的降息所跟随。欧洲央行将密切关注中东局势发展可能带来的后果。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796529749774279659&wfr=spider&for=pc>

#### **欧洲央行管委：CPI 趋势持续，则 6 月或降息 25 个基点**

4 月 16 日，欧洲央行管委马赫鲁夫表示，如果 CPI 趋势持续，欧洲央行 6 月可能会降息 25 个基点。

<https://www.gelonghui.com/live/1488733>

#### **欧洲央行管委雷恩：经济分化或导致欧洲央行政策与美联储不同**

4 月 16 日，欧洲央行管委雷恩表示，不会预先承诺任何利率路径，经济分化或导致欧洲央行的政策与美联储不同。

<https://www.fx678.com/C/20240416/202404161649571050.html>

#### **欧洲央行管委卡兹米尔：欧洲央行可以在 6 月份降息**

4月15日，欧洲央行管委卡兹米尔称，鉴于通胀持续下降，欧洲央行可以在6月份降息，限制措施可以逐渐放宽；欧洲央行不会承诺六月以后的任何政策路径；欧洲央行必须保持政策的灵活性；经济复苏正在形成，下半年将加速发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796188842132940085&wfr=spider&for=pc>

#### **欧央行高管强调：中东局势对降息构成最大威胁**

欧洲央行(ECB)政策制定者罗伯特·霍尔兹曼(Robert Holzmann)表示，中东紧张局势对欧洲央行可能的降息构成最大威胁。现阶段，我认为对降息最大的威胁是地缘，因为我们已经看到了中东发生的事情。他的言论呼应了欧洲央行政策制定者奥利·雷恩(Olli Rehn)的观点，后者表示，6月降息的可能性取决于通胀如预期般下降，并指出货币政策面临的最大风险来自中东的一些地缘事件。

<https://www.gold678.com/C/202404172021571057>

#### **欧洲央行管委森特诺：6月将关乎非常重要的决策**

4月17日，欧洲央行管委森特诺表示，市场对于6月的政策预期明确，6月将关乎非常重要的决策，是时候改变货币政策，将逐次会议作出决策，欧元区与美国的货币政策出现脱钩迹象。

<https://www.gold678.com/live/202404172013451058>

#### **欧洲央行管委西姆库斯：今年可能会有三到四次降息**

4月19日，欧洲央行管委西姆库斯称，今年可能会有三到四次降息；季度预测将成为降息基础；欧洲央行可能会在夏季连续进行降息。

<https://www.gold678.com/live/202404191809041057>

#### **欧洲央行管委 Kazaks：宣布通胀胜利为时尚早**

欧洲央行管委 Kazaks 称，宣布通胀胜利为时尚早，经济并不强劲，但信心正在提升。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796749757447511922&wfr=spider&for=pc>

#### **欧洲央行执委帕内塔：6月可能会有利率变动**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-19/doc-inashsyn7131193.shtml>

欧洲央行多位管委较为明确表示，货币政策或于6月发生转向，欧洲央行领先美联储降息预期走高。短期美元或仍将走高，欧元汇率存在贬值风险，亦会对欧洲金融市场产生负向冲击。

### 日本 2 月核心机械订单同比降 1.8%，预期降 6%

日本 2 月核心机械订单同比降 1.8%，预期降 6%，前值降 10.9%；环比增 7.7%，预期增 0.8%，前值降 1.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796356162711966531&wfr=spider&for=pc>

### 日本 3 月商品进口同比降 4.9%，出口增 7.3%

日本 3 月商品进口同比降 4.9%，预期降 4.7%，前值增 0.5%；出口同比增 7.3%，预期增 7%，前值增 7.8%。日本 3 月末季调商品贸易帐顺差 3665 亿日元，预期顺差 2999 亿日元，前值逆差 3794 亿日元；季调后商品贸易帐逆差 7014.94 亿日元，预期逆差 3025 亿日元，前值逆差 4516 亿日元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796537734806796074&wfr=spider&for=pc>

### 日本 3 月核心 CPI 同比增 2.6%，符合预期

日本 3 月核心 CPI 同比增 2.6%，预期增 2.6%，前值增 2.8%；全国 CPI 同比增 2.7%，预期增 2.8%，前值增 2.8%，环比增 0.3%，前值持平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796717263369347368&wfr=spider&for=pc>

### 日本央行行长植田和男重申 政策一段时间内将保持宽松

日本央行行长植田和男重申，随着决策者将继续购买政府债券，货币政策一段时间内将保持宽松。植田和男周五在华盛顿彼得森国际经济研究所表示，日本央行最终将在未来某个时点减少债券购买。但他补充称，央行在 3 月份实施十七年来首次加息并终结收益率曲线计划之时的判断是，完全取消其对债券市场的干预是“危险的”。一周之后，日本央行会结束其下一次政策会议，上调增长和价格预测。植田和男表示，日本央行将谨慎行事，同时指出，如果基本价格趋势改善，可能会进一步提高利率。

<https://www.163.com/dy/article/J0774SJ0534A4SC.html>

### 衡量日本通胀前景的市场指标触及 20 年高位 或促使日本央行尽早行动

从一个指标来看，投资者对日本的通胀预期已经升至至少 20 年来的最高水平，因为日元持续下跌给消费者价格和国债收益率带来上行压力。盈亏平衡通胀率在 4 月 17 日升至 1.508%，为彭博 2004 年开始汇编该数据以来的最高水平。就是在 2004 年，日本首次发行通胀挂钩债券。盈亏平衡通胀率就是用类似期限

的常规国债收益率减去这些债券的收益率得出的。市场通胀预期落后于消费者和企业的预测。但盈亏平衡通胀率上升可能使利率面临进一步上行压力。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-17/doc-inascxcq9302301.shtml>

**日本通胀持续走高，叠加近期日本明显贬值，或提高了日本央行再次加息的概率。**

#### **韩国财长：将迅速准备好应对货币和金融市场的任何过度波动**

4月15日，韩国财长表示，经济和市场的不确定性上升，将迅速准备好应对货币和金融市场的任何过度波动；目前的燃油税减免将延长两个月，延至6月底。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-15/doc-inarwine2901566.shtml>

#### **高盛称黄金处于“不可动摇的牛市”中，并上调价格预测**

高盛认为，黄金当前处于“不可动摇的牛市”中，并将该贵金属的年底价格预期上调至2700美元/盎司。Nicholas Snowden等分析师在报告中说，金价自2022年中以来的上涨，主要归功于新兴市场央行以及亚洲个人投资者的购买。此外，鉴于美联储将会降息，再加上美国大选周期的尾部风险和所谓的财政环境，金价的看涨趋势仍然很明显。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796360821420399917&wfr=spider&for=pc>

#### **IMF 总裁格奥尔基耶娃：以色列和伊朗冲突对经济影响轻微**

4月14日，IMF 总裁格奥尔基耶娃表示，目前来说，以色列和伊朗冲突对经济的影响是轻微的。

<https://www.fx678.com/C/20240414/202404142329591059.html>

#### **越南央行正在以“前所未有的规模”救助西贡商业银行**

越南央行正在以“前所未有的规模”救助西贡商业银行，这家越南第五大银行此前卷入该国最大金融诈骗案，随后发生挤兑事件，还一度拉崩了越南股市。截至4月初，越南央行已向西贡商业银行注入了237.2亿美元（折合人民币约1700亿元）的“特别贷款”，这相当于越南全年GDP的5.6%，外汇储备的四分之一。之所以将该行动描述为“史无前例”，原因在于注资的巨大规模、操作的复杂性，以及该案件对越南金融体系已经造成和可能带来的损害程度。即便如此大规模的救助，西贡商业银行的经营状况仍然没有起色。截至去年12月底，这

家银行的存款规模下降 80%至约 60 亿美元。照这个速度下去，今年年中该银行的存款就会完全耗尽。与此同时，截至去年 10 月，不良贷款已经飙升到这家银行信贷余额的 97.08%。尽管有官方支持，但截至去年 12 月，西贡商业银行仍面临流动性问题，当其客户向其他银行转账时，西贡商业银行有时难以按时结清付款，也难以通过该国的主要清算系统处理付款。该银行表示，这影响了客户的“心理”，并给整个银行和金融系统带来了风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796570135779247305&wfr=spider&for=pc>

**越南发生了历史上规模最大的金融诈骗案，对越南金融体系的冲击还未结束，经济不确定性上升，同时短期美元指数持续走强，越南盾贬值压力会进一步加剧，目前美元兑越南盾创近五年新高，这或导致越南国内物价走高。越南央行面临了通胀与救助商业银行的两难选择。从中国对东盟出口来看，一季度东盟对中国出口增速产生积极拉动作用，中国对东盟贸易份额（中国对东盟出口/中国出口总额）近年来持续走高，而中国对越南出口在中国对东盟贸易份额中占比较高，维持在 25%-28%左右。若越南经济持续走弱，或对中国出口产生负向影响。**

#### **高盛：布伦特原油价格上限为每桶 90 美元**

高盛表示，在没有地缘政治供应冲击的基本情况下，布伦特原油价格上限为每桶 90 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796715784620056174&wfr=spider&for=pc>

#### **花旗预计铜价在未来 3 个月内可能达到每吨 10500 美元**

花旗预计铜价在未来 3 个月内将继续上涨，价格可能达到每吨 10500 美元；预计 2024 年第二季度和第三季度铜价将平均为每吨 1 万美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796738626322937545&wfr=spider&for=pc>

#### **达利欧称正持有黄金，以对冲通胀和债务危机风险**

全球最大对冲基金桥水创始人瑞·达利欧表示，他正持有黄金，以缓冲通胀上升和潜在债务危机冲击经济带来的风险。黄金是一种无债务支持的货币形式。它就像现金，不同的是，现金和债券会因违约或通胀风险而贬值，而黄金受到债务违约和通胀风险的支撑，这就是他在自己的投资组合中持有黄金的主要原因，他补充说，在高债务水平的背景下，黄金是一种“很好的多元化投资工具”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796830570128050939&wfr=spider&for=pc>

## 2.2 国内宏观热点

### 中美金融工作组举行第四次会议

4月16日，中美金融工作组在美国华盛顿举行第四次会议。会议由中国人民银行副行长宣昌能和美国财政部助理财长奈曼共同主持。国家金融监督管理总局、中国证监会，以及美联储、美国证券交易委员会、美国商品期货交易委员会、联邦存款保险公司等部门参会。美国财政部部长耶伦会见了中美金融工作组中方代表团。双方就两国货币政策与金融稳定、金融监管合作、金融市场制度性安排、跨境支付和数据、可持续金融、反洗钱和反恐怖融资、金融基础设施以及其他双方关心的金融政策议题进行了专业、务实、坦诚和建设性的沟通。会议还听取了双方技术专家组关于两国金融监管框架的汇报。双方同意继续保持沟通。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796566959215058206&wfr=spider&for=pc>

### 国新办举行新闻发布会

**完成地方政府专项债券项目初步筛选。**近日，按照专项债券工作职责分工，发改委对地方报来项目的投向领域、前期工作等进行把关，完成了今年专项债券项目的初步筛选工作，目前已推送给财政部并反馈给各地方，财政部正在对项目融资收益平衡等进行审核，各地也在提前做好项目准备工作。总的看，这批初步筛选通过的项目数量充足、资金需求较大，为全年专项债券发行使用打下了坚实的项目基础。我们将抓紧会同有关方面，尽快形成最终的准备项目清单，督促地方加快债券发行使用，推动项目形成更多实物工作量。**推动2023年增发国债项目加快建设实施。**今年2月，发改委完成了全部三批共1万亿元增发国债项目清单下达工作，将增发国债资金落实到约1.5万个具体项目。发改委组织召开2023年增发国债项目实施推进工作电视电话会议，通报项目进展和督导情况，对发现的问题及时纠偏整改，进一步压实地方主体责任，推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设。

<http://www.scio.gov.cn/live/2024/33754/tw/>

从2023年增发国债和2024年新增专项债发行节奏来看，目前已完成2023年增发国债项目清单下达工作，将在今年6月底前开工建设，预计二季度末、三季度初形成实物工作量，从财务支出法来看，增发国债对基建投资拉动效应或在



三季度显现；2024 年新增专项债发行节奏相对靠后，目前项目初步筛选完毕，从专项债发行、资金投放、形成实物工作量，预计亦将会在三季度对基建投资形成有效拉动。

### 国新办举行新闻发布会 介绍 2024 年一季度金融运行和外汇收支情况

前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用，国民经济持续回升、开局良好。未来货币政策还有空间，我们将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。人民币汇率保持基本稳定有坚实的基础。人民银行、外汇局将以我为主，兼顾内外均衡，坚持以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度。既注重发挥市场在汇率形成中的决定性作用，也会继续综合施策、稳定预期，高度关注外汇市场形势变化，坚决对顺周期行为予以纠偏，防止市场形成单边预期并自我强化，坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。前期出台的一系列货币政策措施正在逐步发挥作用，国民经济持续回升、开局良好。未来货币政策还有空间，我们将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况，择机用好储备工具。相关部门将加强对资金空转的监测，完善管理考核机制。未来随着经济转型升级、有效需求恢复、社会预期改善，资金沉淀空转的现象也会缓解。当前庞大的货币总量增长可能放缓，数据上会有扰动，不宜简单作同期比较，但这并不意味着金融支持实体经济力度减少，真正需要资金的高效企业反而会获得更多融资，是金融支持质效提升的体现。结构性货币政策工具在支持国民经济重大战略、重点领域、薄弱环节中发挥着重要作用。从实施原则看，结构性货币政策工具坚持‘聚焦重点、合理适度、有进有退’。截至 2024 年 3 月末，工具总量达到 7.5 万亿元，大约占央行总资产的 17%。存续工具数量共 10 项，已在不断整合优化。工具支持领域实现了对‘五篇大文章’的基本覆盖。

<http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/5332318/index.html>

### 工信部：继续适度超前推进 5G、千兆光网建设 优化算力设施建设布局

中国互联网 30 周年发展座谈会 20 日在北京召开。会议强调，当前，人工智能等新一代信息技术加快迭代创新，互联网的战略地位更加突出、使命责任更加重大。全行业要推进基础设施现代化，进一步夯实高质量发展基石。继续适度超

前推进 5G、千兆光网建设，前瞻谋划 6G、下一代互联网发展，优化算力设施布局，打通数字基础设施大动脉。要推进技术产业现代化，进一步增强高质量发展动能。瞄准人工智能、量子信息等前沿领域，加快核心技术攻关和成果转化，形成一批新兴产业、未来产业，培育一批领军企业，为发展新质生产力注入强劲动能。要推进服务能力现代化，进一步释放高质量发展红利。促进互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合，深入推动“5G+工业互联网”规模化应用，支撑制造业高端化、智能化、绿色化发展。要推进发展体系现代化，进一步担当高质量发展责任。坚持经济效益和社会效益相统一、发展和安全相统筹、自主和开放相协调，营造健康有序的市场环境，加强网络综合治理，促进高水平数字经济国际合作，推动安全发展、公平竞争、互利共赢。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796859763240964387&wfr=spider&for=pc>

### **国家发改委：将推动形成低空经济健康发展良好局面**

国新办 17 日就宏观经济形势和政策举行发布会。国家发展改革委研究室主任金贤东在会上表示，最近一段时期，大家都十分关注低空经济。低空经济涉及物流运输、城市交通、农林植保、应急救援、体育休闲、文化旅游等领域，同时也涉及高端制造、人工智能等行业，具有服务领域广、产业链条长、业态多元等特点，是前景广阔的战略新兴产业，也是新质生产力的典型代表，积极稳妥推动低空经济发展意义重大、前景光明。当前，我国发展低空经济已经具备较好基础，概况讲是“三个有”。第一个“有”是有政策。第二个“有”是有基础。近几年各地加强低空飞行基础设施建设，2023 年底全国已建成并登记的通用机场 449 个、飞行服务站 32 个，因地制宜探索拓展低空经济发展场景，前不久“深圳—珠海”电动垂直起降航空器跨越海湾完成城际飞行，引起了广泛关注。第三个“有”是有能力。我国新型低空飞行器呈现蓬勃发展态势，特别是信息通信、北斗导航、高精导航等新技术广泛应用，一些企业自动驾驶技术不断进步，都将为低空经济发展提供技术支撑。同时也要看到，我国低空经济发展仍处于起步阶段，在强化顶层设计、提升安全监管能力、健全完善基础设施和基础规则制度体系、培育市场业态等方面还面临不少困难和挑战。下一步，国家发展改革委将与有关部门协调配合，坚持稳中求进，更好统筹高质量发展和高水平安全，以市场需求为牵引、技

术创新为驱动、空域开放为保障，推动形成场景丰富多元、供给智慧高效、监管安全规范的低空经济健康发展良好局面。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796569381149193939&wfr=spider&for=pc>

### **五一假期机票预订量飙升，个别航线已售罄**

“清明”假期才过不久，旅游市场就迎来了五一假期的预订高峰。最近，国内国际机票的预订量呈现直线上升态势。今年五一假期机票预订启动早，假期首日，5月1日的一些热门航线，如“北京—成都”“上海—昆明”等部分航班已升至全价。“上海—大理”“北京—大理”等航线的部分经济舱也已经售罄。去哪儿大数据研究院研究员肖鹏表示，本周五一的机票预订量逐日增加，单日的增幅大概有4成左右，今年五一假期整体运量应该会超过2023年，创下新高，一些航线的票量已经十分紧张。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796282742802488944&wfr=spider&for=pc>

### **国务院副总理何立峰：全力保障在建房地产项目按时保质交付，促进房地产市场平稳健康发展**

中共中央政治局委员、国务院副总理何立峰4月13日至14日在郑州调研房地产工作并主持召开座谈会。何立峰强调，进一步认识做好房地产工作的重要性，加快推进城市房地产融资协调机制落地见效，对符合“白名单”要求的合规房地产项目要积极给予资金支持，做到“应贷尽贷”，保障项目按时建成交付，切实保障购房人的合法权益，稳定预期，促进房地产市场平稳健康发展。要健全合规房地产项目“白名单”制度，“能进尽进”。对纳入“白名单”的项目，金融机构要优化贷款审批和发放流程，加快放款速度，支持项目建设竣工。对暂不符合“白名单”要求的项目，抓紧拿出有针对性的解决方案。对开发贷款和预售房款，要优化账户管理和资金监管，确保封闭运行，严防违规挪用。城市政府要坚决扛起维护本地房地产市场平稳健康发展的主体责任，用好房地产调控自主权，因地制宜调整优化房地产政策。金融机构要切实落实相关政策，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求。房地产企业要落实防风险、保交付的应尽责任，加快发展模式转型，努力实现高质量发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796318131463227819&wfr=spider&for=pc>

### **利率“倒挂”终结，我国个人房贷利率重回企业信贷利率之下**

央行发布数据显示，3月份新发企业贷款加权平均利率为3.75%，新发个人住房贷款加权平均利率为3.71%，均处于历史低位。自2020年央行披露企业贷款加权平均利率以来，这是个人住房贷款利率首次低于企业信贷利率，因而引发市场关注。这意味着，此前一系列针对房地产市场的信贷政策效果正在显现。未来我国贷款利率仍有下行空间。其中，新发个人住房贷款加权平均利率有望继续保持低位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796494197379186367&wfr=spider&for=pc>

### 城市房地产融资协调机制首批“白名单”项目审批金额超5000亿元

截至3月末，商业银行对房地产融资协调机制推送的全部第一批“白名单”项目完成审查，其中审批同意项目数量超过2100个，总金额超过5200亿元，对部分不符合条件的项目已向协调机制反馈。

[http://www.ce.cn/cysec/fdc/fc/202404/17/t20240417\\_38972669.shtml](http://www.ce.cn/cysec/fdc/fc/202404/17/t20240417_38972669.shtml)

### 全面取消住房限购 湖南长沙楼市“以旧换新”政策落地

4月18日晚，湖南长沙发出通知，明确在长沙购房，不再审查资格条件，这意味着长沙全面取消住房限购政策。同时，在长沙“以旧换新”购买新房的，也可按照“认房不认贷”的政策，享受首套房首付比例和按揭贷款利率。4月19日，长沙将新建商品房住房公积金贷款最高贷款额度从原来的70万元提高至80万元，生育三孩的家庭可进一步提高至90万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796807480743566972&wfr=spider&for=pc>

### 三部门发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》

4月16日，国家金融监管总局、工信部、国家发改委联合发布《关于深化制造业金融服务助力推进新型工业化的通知》，要求把金融支持制造业高质量发展摆在更加突出位置，以深化金融供给侧结构性改革为主线，完善制造业金融政策体系和市场体系，推动银行保险机构协同发力，聚焦推进新型工业化重点任务，持续加大金融支持力度，优化金融服务模式，增强金融专业化能力，推动金融支持制造业发展实现质的有效提升和量的合理增长。

银行保险机构要加强对传统制造业设备更新、技术改造的中长期资金支持，发挥扩大制造业中长期贷款投放专项工作和国家产融合作平台作用，促进金融资源和产业转型融资需求高效对接。助力培育壮大战略性新兴产业，聚焦信息技术、

人工智能、物联网、车联网、生物技术、新材料、高端装备、航空航天等重点产业，强化资金支持和风险保障，扩大战略性新兴产业信用贷款规模。优化制造业外贸金融供给，强化出口信用保险保障，支持汽车、家电、机械、航空、船舶与海洋工程装备等企业“走出去”。保险资金要在风险可控、商业自愿前提下，通过债券、直投股权、私募股权基金、创业投资基金、保险资产管理产品等多种形式，为战略性新兴产业提供长期稳定资金支持。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796481820647909602&wfr=spider&for=pc>

### 证监会上市公司监管司司长郭瑞明就分红和退市有关问题答记者问

证监会上市公司监管司司长郭瑞明指出，分红不达标实施其他风险警示(ST)，主要着眼于提升上市公司分红的稳定性和可预期性，重点针对有能力分红但长期不分红或者分红比例偏低的公司。ST不是退市风险警示(\*ST)，主要是为提示投资者关注公司风险。公司如仅因此原因被ST，并不会导致退市；满足一定条件后，就可以申请撤销ST。本次退市指标调整旨在加大力度出清“僵尸空壳”、“害群之马”，并非针对“小盘股”。在标准设置、过渡期安排等方面均做了稳妥安排，短期内不会对市场造成冲击。市场有观点认为“本次退市规则修改主要针对小盘股”，这纯属误读。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796501180505403526&wfr=spider&for=pc>

### 证监会发布《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》

为贯彻落实《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，更好服务科技创新，促进新质生产力发展，证监会制定了《资本市场服务科技企业高水平发展的十六项措施》，从上市融资、并购重组、债券发行、私募投资等全方位提出支持性举措，主要内容包括：一是建立融资“绿色通道”。加强与有关部门政策协同，精准识别科技型企业，健全“绿色通道”机制，优先支持突破关键核心技术的科技型企业在资本市场融资。二是支持科技型企业股权融资。统筹发挥各板块功能，支持科技型企业首发上市、再融资、并购重组和境外上市，引导私募股权创投基金投向科技创新领域。完善科技型企业股权激励的方式、对象和实施程序。三是加强债券市场的精准支持。推动科技创新公司债券高质量发展，重点支持高新技术和战略性新兴产业企业债券融资，鼓励政策性机构和市场机构为民营科技型企业发行科创债券融资提供增信支持。四是完善支持

科技创新的配套制度。加大金融产品创新力度，督促证券公司提升服务科技创新能力。践行“开门搞审核”理念，优化科技型企业服务机制。下一步，证监会将按照稳中求进工作总基调，加强组织实施和统筹协调，督促各项制度工作措施落地落实落细，实行动态监测、定期开展评估，适时优化有关措施安排。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796769951739498408&wfr=spider&for=pc>

### **证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》**

证监会制定发布《公开募集证券投资基金证券交易费用管理规定》，自 2024 年 7 月 1 日起正式实施。主要内容有四个方面：一是调降基金股票交易佣金费率；二是降低基金管理人证券交易佣金分配比例上限；三是全面强化基金管理人、证券公司相关合规内控要求；四是明确基金管理人层面交易佣金信息披露内容和要求。以 2023 年静态数据测算，公募基金年度股票交易佣金总额降幅将 38%，两年内有望为投资者节省近百亿成本。综合两阶段费率改革，每年可为投资者节约成本约 200 亿。基金管理人应当建立健全证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等管理制度，严禁将证券公司选择、交易单元租用、交易佣金分配等与基金销售规模、保有规模挂钩，严禁以任何形式向证券公司承诺基金证券交易量及佣金或利用交易佣金与证券公司进行利益交换。基金管理人应当建立交易、投研、销售等业务隔离机制，基金销售业务人员不得参与证券公司选择、协议签订、服务评价、交易佣金分配等业务环节。

<https://www.chinanews.com.cn/cj/2024/04-19/10202099.shtml>

### **乘联会：3 月皮卡市场销售 5.1 万辆，同比增 6.7%**

乘联会披露，2024 年 3 月全国皮卡生产 5.1 万辆，同比增 11.3%，皮卡市场销售 5.1 万辆，同比增 6.7%，环比增 53.0%，处于近 5 年的中高位水平。由于去年 3 月皮卡基数不高，因此今年的增速较好也属正常。今年 1-3 月的皮卡累计销售 12.8 万辆，实现同比增长 5.3%，相对于轻卡的总体同比增 2.0%，皮卡行业表现不错。由于国际车企的生产不足，供需矛盾大，中国汽车的海外市场需求暴增，推动着 2022 年以来的中国皮卡出口持续增长，今年 3 月皮卡出口增 122%，年初红海危机导致汽车出口海运不畅的问题有所改善，累计出口呈现出了同比 76% 的增长好态势，其中长城、长安、上汽大通、江淮等出口表现超强。

<https://www.jfdaily.com/sgh/detail?id=1297023>

### 乘联会：4月1-14日，乘用车市场零售51.6万辆

乘联会披露，4月1-14日，乘用车市场零售51.6万辆，同比去年同期下降11%，较上月同期下降3%，今年以来累计零售534.8万辆，同比增长10%；新能源车市场零售26万辆，同比去年同期增长32%，较上月同期增长2%，今年以来累计零售203.2万辆，同比增长34%。

<https://news.yiche.com/xiaoliangshuju/20240418/0990307894.html>

### 减产、停机消息频出 4月造纸业罕见遇冷

受纸浆成本攀升影响，进入4月，造纸业减产、停机消息频出，被指为““限产保价”的无奈之举，但市场反应较为冷淡，主要纸种价格和出货均未有明显好转，行业面临累库压力。目前这轮停机潮尚局限于河北中小纸企，头部纸企多表示“生产经营正常”，但受成本高企和需求疲软夹击，主要纸种均在盈亏线挣扎，造纸Q2前景并不乐观。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796817671871340807&wfr=spider&for=pc>

## 3 本周宏观环境分析：美联储降息再添变数，国内稳健向好

在政策环境方面，外部政策环境偏负面，美联储官员表态“偏鹰”，不排除年内不降息，甚至加息的可能，欧洲央行6月降息预期更为明确，短期美元指数小幅回升，非美货币汇率贬值压力较为明显；国内以旧换新、大规模设备更新改造、房地产融资协调机制等政策措施持续推进落实。

在非政策环境方面，中美贸易摩擦有所加剧，拜登威胁要对中国钢铝关税“提高两倍”，美国零售数据超预期，房屋开工和销售回落，显示限制性货币政策对投资产生影响，但尚未影响消费，欧洲经济边际回落，日本经济稳健修复；国内经济基本面持续向好，一季度经济增长5.3%，好于预期，亦好于全年经济增长预期目标，生产和需求两端修复，实现良好开局。

**图表24：本周宏观环境变化**

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	1. 拜登威胁要对中国钢铝关税“提高两倍”；
		全球经济环境	正面	1. 美国零售销售环比超预期，生产符合预期，新屋开工和成屋销售低于预期； 2. 欧洲生产景气度仍边际回落，经济边际回落； 3. 日本经济稳健修复。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 我国一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，超市场预期，超全年经济增长预期目标，实现良好开局；
		人民币汇率	负面	1. 美元指数小幅上涨，人民币小幅贬值；
政策环境	外部	全球货币环境	负面	1. 美联储官员表态“偏鹰”，不排除加息的可能； 2. 欧元区央行 6 月降息预期概率进一步走高；
	内部	中国政策方向	正面	1. 设备更新改造、以旧换新政策进一步推进落地；
		流动性	持平	1. 货币市场收益率分化，DR007 走高，同业存单利率下行；

资料来源：中邮证券研究所

## 风险提示

中美贸易摩擦超预期加剧；美国商业银行危机超预期演变；海外地缘政治冲突加剧。



## 中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的相对市场表现，即报告发布日后的 6 个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

## 分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

## 免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

## 公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

## 中邮证券研究所

### 北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号  
邮编：100050

### 上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼  
邮编：200000

### 深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com  
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼  
邮编：518048