



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

《4月高频数据稳中略降，政策进入落地执行期》 - 2024.04.22

宏观研究

中游利润边际向上，关注外贸及基建的需求

● 核心观点

(1) 工业企业利润延续修复态势，但边际回落，外需拉动行业保持韧性，下游消费有待持续修复，需求不足仍是当前关键制约因素。

1-3月工业企业利润总额累计同比增速仍保持持续修复态势，但边际回落，价格是主要拖累因素，需求不足问题仍是当前关键制约因素。从当前数据来看，一季度经济持续修复，外需是主要的需求拉动力，好于内需，虽然短期出口韧性仍在，但中长期出口仍会承压。

往后看，扩内需仍是经济持续修复的关键，但考虑2023年基数相对较低，二季度经济增长压力相对不大，增量政策出台的概率不高，重点仍是关注当前稳增长政策落地效果，如以旧换新政策配套细则不断出台，对消费的支撑效果、大规模设备更新改造政策带来制造业投资改善情况、特别国债和专项债发行节奏，基建相关产业链开工情况等，对基建投资拉动作用等，这将直接决定了经济持续修复的斜率。

(2) 稳增长政策效果或逐步显现，内需和生产边际有所回暖，外需韧性仍在，但边际有所放缓。

本周我国经济供需两端保持韧性，内需和生产呈现边际回暖迹象，出口领先指标有所分化，指向出口韧性或有所边际回落。从二季度来看，预计出口韧性较强，或仍将是拉动经济修复的关键需求拉动力，同时随着各省市以旧换新政策细则逐步落地、房地产融资协调机制持续推进，稳增长政策效果或将逐步显现，维持之前判断，二季度内外需有望协同发力。考虑基数效应，二季度稳增长政策加码必要性下降，预计增量政策出台概率不高，同时，当前国债收益率处于历史较低水平，10年期国债收益率连续4个月低于MLF利率，已引起央行关注，近期三次发声提及关注长期国债利率风险，尽管二季度特别国债和地方政府专项债发行节奏或有所提速，但降准的概率有所下降，

需重点关注已有政策落地执行情况 and 外需变化情况。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。

(3) 本周宏观环境：美联储降息预期进一步回落，国内稳增长政策效果或将逐步显现。

在政策环境方面，外部政策环境偏负面，美国一季度经济增速虽不及预期，但仍保持了较高韧性，同时美国核心通胀水平持平前值，通胀粘性仍强，美联储官员表态“偏鹰”，不排除年内不降息可能，欧洲央行6月降息预期基本被市场消化，未来关注欧洲央行是否连续降息以及降息幅度的问题，日元持续贬值，但日本央行尚未采取实质性措施干预外汇市场；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持续推进落实，部分城市进一步优化房地产调控政策，稳增长政策效果或将逐步显现。

在非政策环境方面，中美贸易摩擦有所加剧，外媒报道美商务部致信美国国会，称正审查中国使用 RISC-V 芯片技术带来的“风险”，同时美方针对中国在海事、物流和造船业所谓“不公平经济行为”发起 301 调查；美国经济增速整体呈现经济过热状态；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，全国规模以上工业企业利润同比增长 4.3%，由上年全年下降 2.3% 转为正增长，延续恢复态势。

● 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 工业企业利润增速边际回落，稳增长政策效果决定经济增长斜率.....	5
2.1 工业企业利润增速边际回落，价格因素仍是主要制约.....	6
2.2 中游设备制造业利润改善，下游消费景气度有待持续修复.....	7
2.3 库存连续三个月小幅回升，主动补库仍需谨慎观察.....	8
2.4 展望：稳增长政策效果决定经济持续修复斜率.....	9
3 国内外宏观热点.....	9
3.1 海外宏观热点.....	14
3.2 国内宏观热点.....	24
4 本周宏观环境分析：美联储降息预期进一步回落，国内稳增长政策效果或将逐步显现.....	32
风险提示.....	34

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 量、价和利润率对工业企业利润增速贡献 (%)	7
图表 3: 工业企业每单位营收中成本和费用情况 (元)	7
图表 4: 上中下游行业利润增速变化情况 (%)	8
图表 5: 1-3 月工业企业产成品库存累计同比小幅回升 (%)	9
图表 6: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	10
图表 7: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	10
图表 8: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米)	10
图表 9: 100 大中城市成交土地溢价率 (%)	10
图表 10: 螺纹钢现货价格.....	11
图表 11: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	11
图表 12: 石油沥青装置开工率.....	11
图表 13: 沥青库存水平.....	11
图表 14: 水泥价格指数.....	11
图表 15: 动力煤价格.....	11
图表 16: 北京地铁客流量.....	12
图表 17: 上海地铁客流量.....	12
图表 18: 国内航班执行率.....	12
图表 19: 乘用车销量 (%)	12
图表 20: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	13
图表 21: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	13
图表 22: 韩国出口.....	13
图表 23: 运费指数.....	13
图表 24: 高炉开工率.....	13
图表 25: 汽车半钢胎开工率.....	13
图表 26: PTA 开工率	14
图表 27: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	14
图表 28: 本周宏观环境变化.....	33

1 大类资产表现

4月第4周(4.19-4.26)，货币市场收益率上行，DR007和同业存单利率均小幅上升；全球主要经济体股市收益率表现良好，基本均呈上涨态势，仅印度雅加达综指小幅回落；大宗商品价格呈现分化，黄金、白银价格回落，原油、大豆价格走高；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币小幅贬值。大类资产表现与美林时钟的经济过热阶段较为相似，这或与当前美国经济呈现过热特点相吻合。

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(4.19-4.26)
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	6.61	2.36	5.4
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	-12.52	-39.52	4.32
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	-34.01	2.6
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	-25.96	-25.96	4.12
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	73	-1
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	79	5
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	-100.00%	3.82%	0.76%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	-100.00%	-0.64%	1.99%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	-3.58%	3.86%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	-11.71%	2.97%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	3.54%	8.80%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	6.11%	4.23%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	6.92%	2.67%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	13.36%	2.34%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	7.04%	2.95%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-3.25%	-0.72%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	0.04%	2.49%
巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	7.23%	0.82%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	5.26%	3.09%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	12.60%	-2.79%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	13.37%	-5.22%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	15.51%	0.43%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	10.75%	-2.23%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	8.37%	1.01%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	16.17%	2.53%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	17.03%	0.85%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-10.29%	0.76%
CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-6.53%	1.50%	
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	4.65%	-0.02%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	2.18%	0.09%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 工业企业利润增速边际回落，稳增长政策效果决定经济增长斜率

2.1 工业企业利润增速边际回落，价格因素仍是主要制约

2024 年一季度，全国规模以上工业企业实现利润总额延续持续修复态势，但边际有所放缓。2024 年一季度，全国规模以上工业企业实现利润总额累计同比增长 4.3%，较前值回落 5.9pct，较去年同期提升了 25.79pct，弱于季节性，较 2017-2019 年同期低 7.9pct。考虑基数效应，以 2019 年为基期，1-3 月年度复合增长率为 5.97%，较 1-2 月年度复合增长率 8.95% 回落 2.98pct，较 2023 年同期年度复合增长率回落 0.42pct。从三大行业看，采矿业是主要拖累，同比下降 18.5%；制造业和电力、热力、燃气及水生产和供应业是主要拉动项，同比增长分别为 7.9% 和 40%。

从量、价和利润率三个维度分析，价格因素是仍是主要制约因素，生产回暖，产量是拉动工业企业利润回升的主要贡献项，利润率持平去年同期。

(1) 从量方面分析，1-3 月工业增加值累计同比增速为 6.1%，虽较前值回落 0.9pct，但较去年同期回升 3.1pct，成为工业企业利润累计同比增速回升的主要贡献项。核心原因是低基数效应+外需拉动（详见报告《开局良好，增量是预期修复的关键》）。

(2) 从价格方面分析，1-3 月 PPI 累计同比-2.7%，仍处于负增长区间，较 1-2 月 PPI 累计同比增速回落 0.1pct，较 2023 年同期回落 1.1pct，成为工业企业利润修复的主要制约因素。

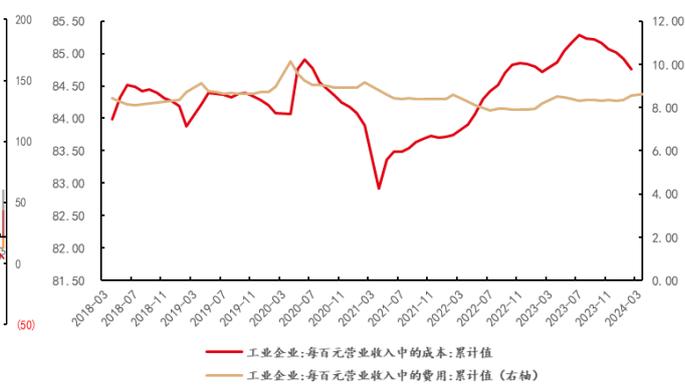
(3) 从利润率方面分析，1-3 月营业收入利润率 4.86%，较前值回升 0.16pct，持平 2023 年同期水平。从结构上看，营业收入同比增长 2.3%，营业成本增长 2.5%，而营业收入利润率上升，指向规模以上工业企业的费用（销售费用、管理费用、研发费用和财务费用）同比增速有所下降。每单位营业收入中的费用同比减少 0.01 元，每单位营业收入中的成本同比增加 0.11 元。一个可能原因是全社会综合融资成本下降，或降低工业企业财务费用。

综上所述，一季度规模以上工业企业利润总额累计同比延续修复态势，但边际有所回落，从量价利润率来看，价格因素仍是主要制约因素，生产回暖成为主要贡献项，利润率持平前期。往后看，一是在生产方面，短期生产或仍将有支撑。短期出口保持韧性，同时以旧换新政策配套细则逐步落地、大规模设备更新改造政策持续推进等，特别国债和专项债发行节奏或逐步提速，扩内需政策效果逐步

显现，二季度内外需有望共振拉动生产；二是在价格方面，预计 PPI 有望逐步温和回升，拖累作用逐步减弱。近期原油、大豆、玉米等大宗商品价格持续走高，输入性通胀压力仍在，同时国内经济持续修复，工业企业利润逐步改善，或逐步向要素市场传导，对 PPI 回升亦产生支撑；三是在利润率方面，货币政策保持稳健，短期难以转向，社会融资成本稳中有降，工业企业财务费用或仍有下降空间，同时降低全社会物流成本，有助于降低工业企业成本，共同推动营业收入利润率改善。综上所述，短期来看规模以上工业企业利润仍会持续修复。

图表2：量、价和利润率对工业企业利润增速贡献 (%)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表3：工业企业每单位营收中成本和费用情况 (元)


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.2 中游设备制造业利润改善，下游消费景气度有待持续修复

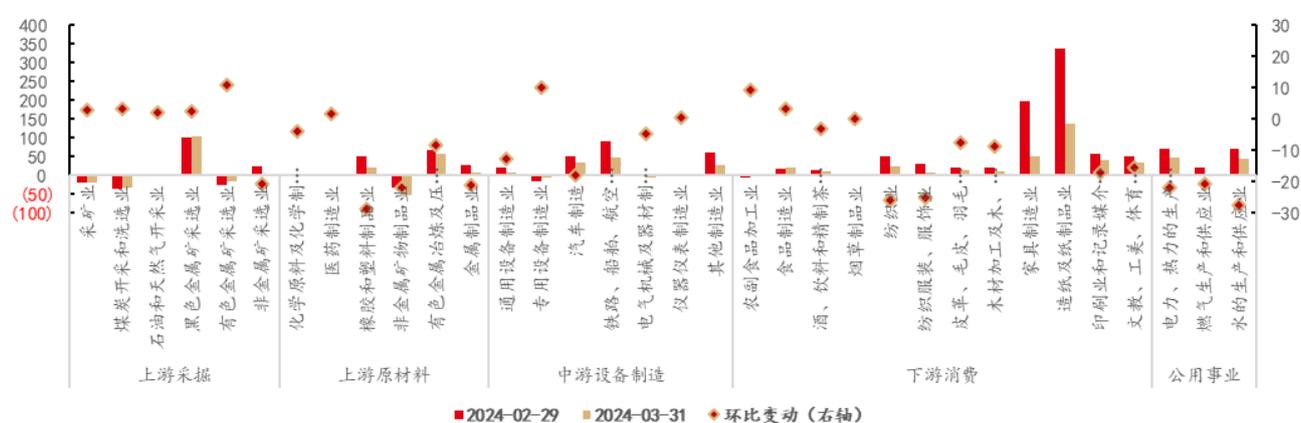
2024 年 1-3 月，中游设备制造利润总额占比环比有所提升，上游（采掘和原材料）、下游消费利润总额占比有所回落。1-3 月，上游（采掘和原材料）利润总额占比 37.79%，较前值回落 1.23pct，或与近期煤炭、水泥等价格回落有关；中游设备制造利润总额占比 29.04%，较前值回升 3.89pct；下游消费利润总额占比 20.13%，较前值回落 3.16pct；公用事业利润总额占比 12.8%，较前值回升 0.5%。值得注意的是，中游设备制造业利润总额占比回升，主要是铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业、通用设备制造业和其他制造业保持较高利润增速，其中，铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、汽车制造业主要是外需拉动；通用设备制造业或是基建投资带动。

从行业来看，利润总额累计同比增速排名前 5 的行业分别是造纸及纸制品类（137.6%）、黑色金属矿采选业（103.8%）、有色金属冶炼及压延加工业（57.2%）、家具制造业（51.4%）和热力的生产和供应业（47.5%）。其中，家具制造业应主

要受益于外需拉动，国内房地产销售有所回暖，或有部分拉动作用迹象；有色金属冶炼及压延加工业与近期有色金属涨价有关；电力、热力的生产和供应业与季节性有关；造纸及纸制品类则是内需拉动。值得关注的是，上期排名比较靠前的铁路、船舶、航空航天和其他运输业工业利润占比有所下滑，但排名仍在第六位，指向外需拉动韧性仍在。

从利润总额累计同比增速边际改善来看，利润总额累计同比增速改善排名前五的行业分别为有色金属矿采选业（-14.9%）、专用设备制造业（-7.2%）、农副食品加工业（2%）、煤炭开采和洗选业（-33.5%）、食品制造业（18.8%）。

图4：上中下游行业利润增速变化情况（%）



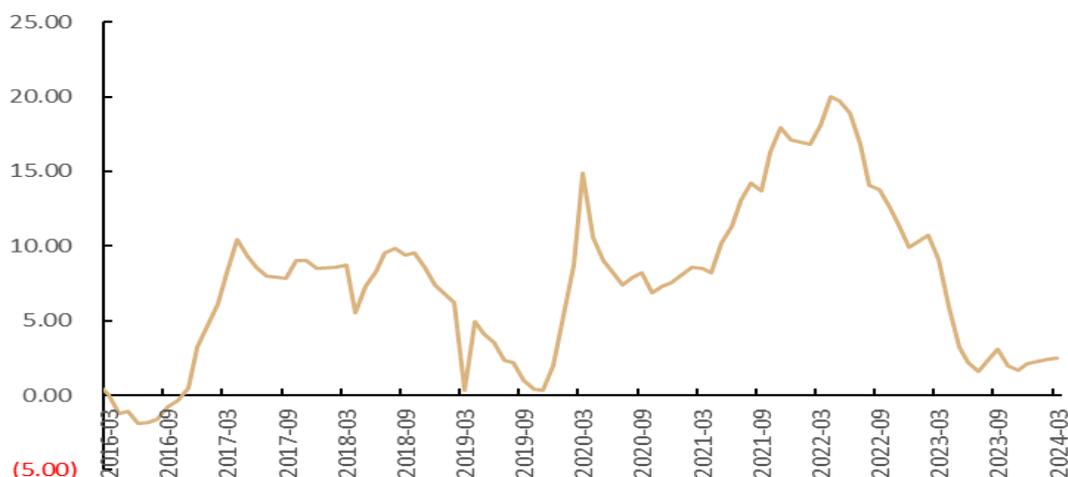
资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.3 库存连续三个月小幅回升，主动补库仍需谨慎观察

1-3月，规模以上工业企业产成品库存累计同比增速为2.5%，较前值回升0.1pct，连续三个月回升，呈现主动补库迹象，但趋势性特征仍待进一步观察。

从库存周期角度考虑，我国已经进入第七轮库存周期尾声，即被动去库向主动补库转变阶段，但主动补库的趋势性特征尚不明确。一方面，结合3月PMI来看，3月产成品出厂价格回落，库存走高，同时原材料采购量价回升，指向当前企业逐步呈现谨慎扩产的态势，但需求相对生产仍不足，需求修复向生产扩张动能不足；另一方面，房地产、城投公司等重点领域风险尚未完全出清，房地产市场尚未止跌企稳，这对于居民就业和收入预期产生一定影响，风险尚未完全消化，可能需求反弹仍有压力。因此，本轮库存周期尽管已经历时53个月，但尚未有明确迹象表明新一轮库存周期开启，即目前仍处于由被动去库存向主动补库存转变阶段，后续有待密切观察。

图表5：1-3月工业企业产成品库存累计同比小幅回升（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.4 展望：稳增长政策效果决定经济持续修复斜率

1-3月工业企业利润总额累计同比增速仍保持持续修复态势，但边际回落，价格是主要拖累因素，需求不足问题仍是当前关键制约因素。从当前数据来看，一季度经济持续修复，外需是主要的需求拉动力，好于内需，虽然短期出口韧性仍在，但中长期出口仍会承压。往后看，扩内需仍是经济持续修复的关键，但考虑2023年基数相对较低，二季度经济增长压力相对不大，增量政策出台的概率不高，重点仍是关注当前稳增长政策落地效果，如以旧换新政策配套细则不断出台，对消费支撑效果、大规模设备更新改造政策带来制造业投资改善、特别国债和专项债发行节奏，对基建相关产业链拉动情况等，这将直接决定了经济持续修复的斜率。

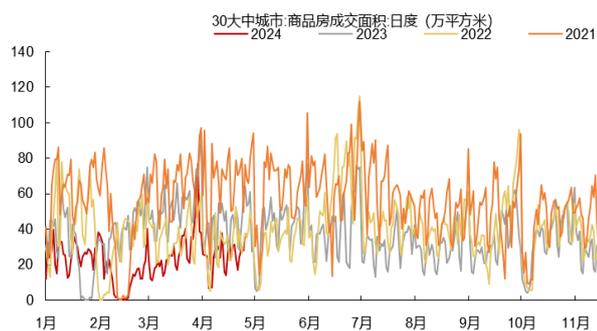
3 国内外宏观热点

从30大中城市商品房日均成交面积来看，房地产销售继续回升，但边际放缓。4月1日至4月26日，30大中城市商品房日均成交面积为24.77万平方米，低于季节性水平，但较3月同期日均成交面积回升3.91%，指向房地产销售有所回暖。其中，一线城市商品房销售好于二三线城市，三线城市销售尚未明显回暖。一线城市和二线城市商品房日均成交面积较3月同期分别增长了13.93%和2.52%；

三线城市商品房日均成交面积较3月同期增长了-4.02%。与4月上中旬销售情况对比来看，销售增速边际放缓。

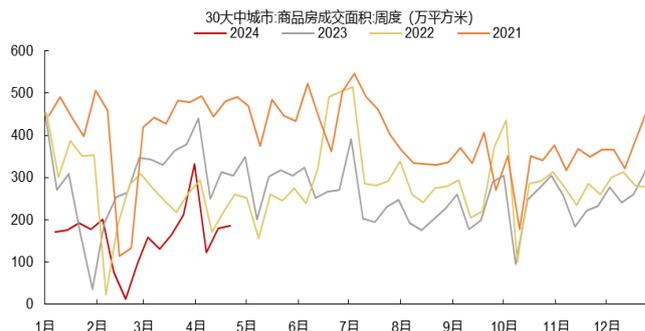
从100大中城市成交土地占地面积来看，房企拿地意愿有所下降，而土地溢价率有所上升。4月100大中城市周度平均成交土地占地面积为824.72万平方米，弱于季节性，较3月周度平均成交土地占地面积下降43.99%。一线城市房企拿地降幅小于二三线城市。其中，一线城市周度平均成交土地占地面积29.99万平方米，较3月周度平均成交土地占地面积下降18.31%；二线城市周度平均成交土地占地面积180.54万平方米，较3月周度平均成交土地占地面积下降52.10%；三线城市周度平均成交土地占地面积614.19万平方米，较3月周度平均成交土地占地面积下降41.99%。房企拿地意愿有所下降，但土地成交溢价率继续走高。4月周度平均溢价率为5.06%，较3月周度平均溢价率高15.91%，较4月中上旬溢价率5.79%有所下降。

图表6：30大中城市商品房日度成交面积



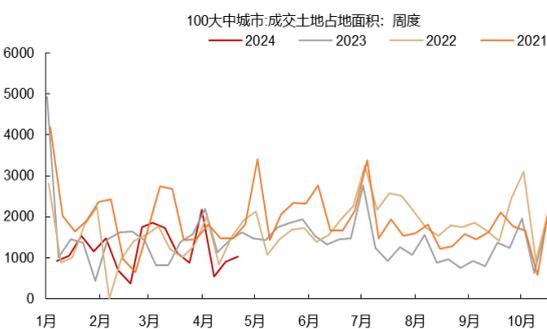
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：30大中城市商品房周度成交面积



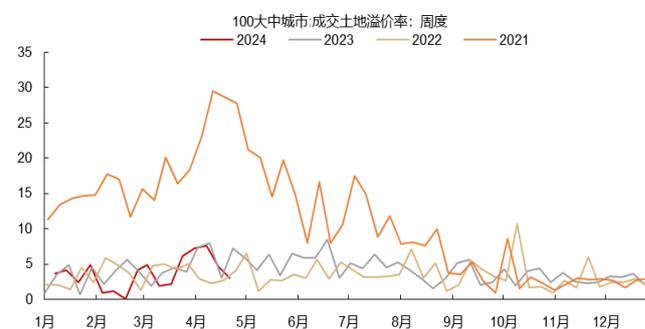
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表8：100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

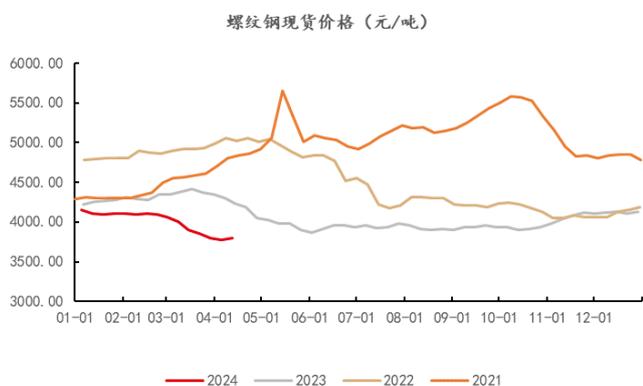
图表9：100大中城市成交土地溢价率（%）



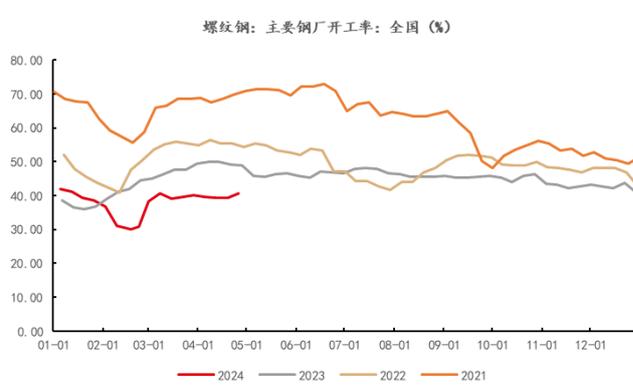
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

4月以来，工业需求仍未见明显起色。4月上半月，螺纹钢价格和主要钢厂开工率均小幅回升，但仍弱于季节性水平。石油沥青装置开工率继续小幅回落，沥青库存走高。4月以来水泥价格低位小幅回升，动力煤价格保持相对稳定。

图表10：螺纹钢现货价格



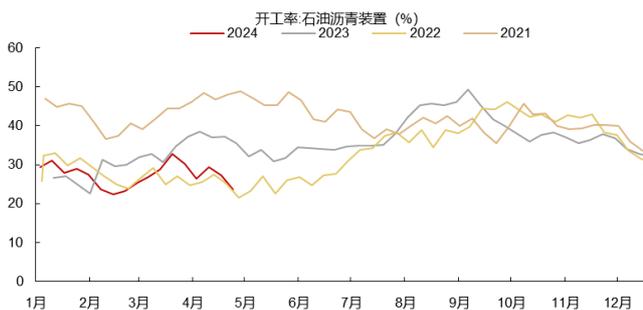
图表11：螺纹钢主要钢厂开工率



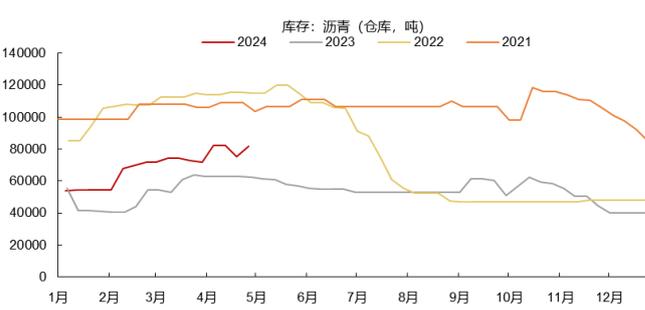
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表12：石油沥青装置开工率



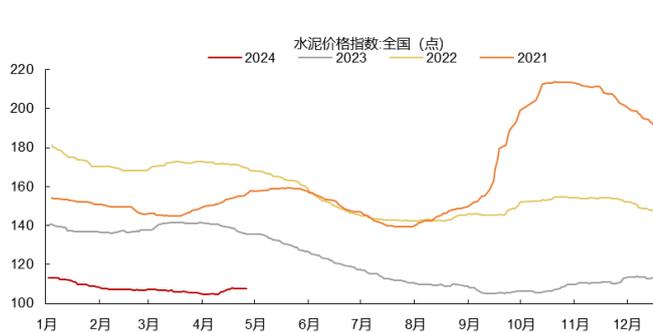
图表13：沥青库存水平



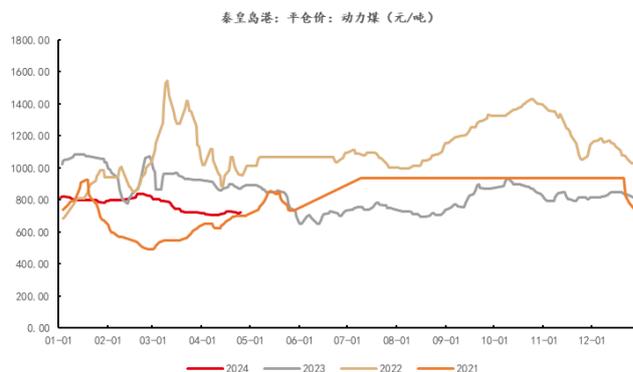
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：iFind, 中邮证券研究所

图表14：水泥价格指数



图表15：动力煤价格



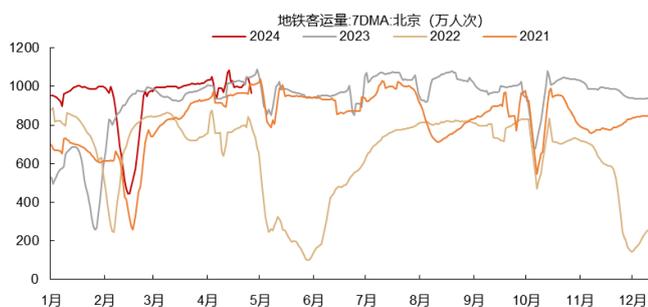
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

资料来源：Wind, 中邮证券研究所

服务消费保持较高热度。4月前三周，乘用车零售同比增速分别为-8%、-13%、-13%，销售走弱，部分原因是高基数，或亦存在各省市以旧换新政策细则尚未公

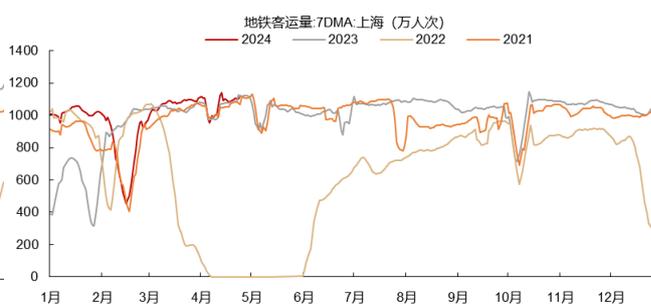
布，存在观望情绪，随着各省市相关政策逐步落地，销售有望止跌回升。北京和上海地铁客运量保持较高水平，北京地铁客运量有所下滑，稍弱于 2023 年同期水平，上海处于近年来阶段性高点。本周电影票房和观影人次温和回落。航班执行率有所回升。综合来看，4 月服务消费保持较高热度。

图表16: 北京地铁客运量



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表17: 上海地铁客运量



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表18: 国内航班执行率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

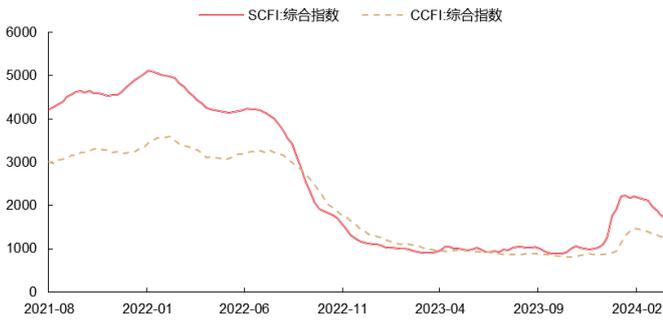
图表19: 乘用车销量 (%)



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

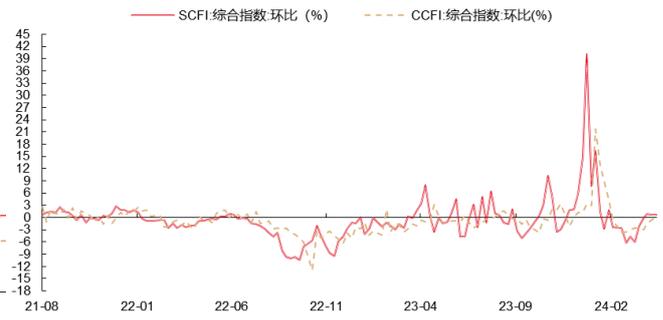
从外贸领先指标来看，韩国出口仍保持较高韧性，但边际有所放缓，SCFI 综合指数与运费指数亦出现分化，或指向全球贸易热度边际有所下降。韩国 4 月前 10 天出口总额同比增长 21.60%，较 3 月-13.5%降幅回升 35.1 个百分点；前 20 日出口总额同比增长 11.10%，较 3 月同期 11%回升 0.1 个百分点。SCFI 综合指数持续回升，从 3 月底 1730 升至 4 月 26 日的 1940.63，上涨了 12.11%；波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数与好望角型运费指数本周有所下降。

图表20: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数



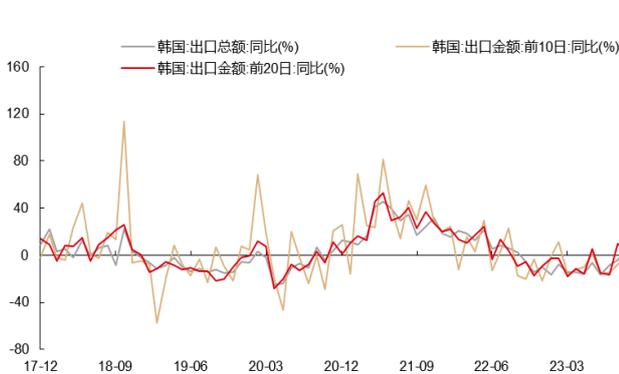
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表21: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速



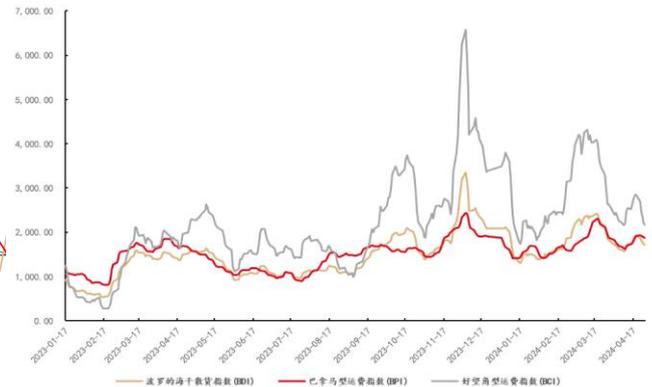
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表22: 韩国出口



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表23: 运费指数



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

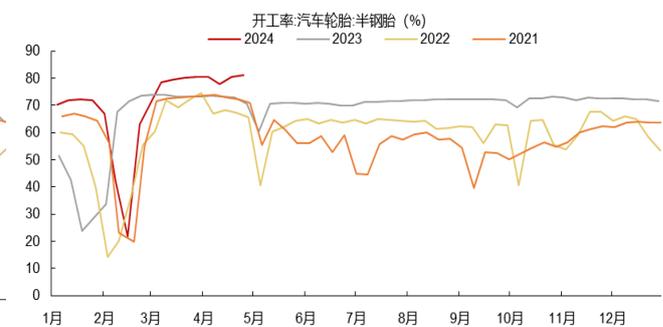
生产端, 4 月工厂开工率亦保持了相对较好的韧性, 亦呈现边际改善迹象。上游, 全国高炉开工率继续回升。截至 4 月 26 日, 高炉平均开工率为 79.75%, 较 4 月 19 日 78.88% 回升 0.87 个百分点, 较 3 月最后一周 (3 月 29 日) 高 3.17 个百分点; 中下游, 汽车半钢胎开工率再次回升, 4 月 25 日当周半钢轮胎开工率为 80.99%, 环比回升 0.57%, 亦好于季节性水平。PTA 开工率小幅回升, 但 PTA 产业链江浙织机负荷率较 3 月有所回升, 近期呈现边际回落迹象。

图表24: 高炉开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表25: 汽车半钢胎开工率



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表26: PTA 开工率


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

图表27: 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, 本周我国经济供需两端保持韧性, 内需和生产端呈现边际回暖迹象, 出口领先指标有所分化, 指向出口韧性或边际有所回落, 与之前我们报告研判较为一致。从二季度来看, 预计出口韧性仍在, 或仍将是拉动经济修复的关键需求拉动力, 同时随着各省市以旧换新政策细则逐步落地、房地产融资协调机制持续推进, 稳增长政策效果或将逐步显现, 维持之前判断, 二季度内外需有望协同发力。基于基数效应考虑, 二季度稳增长政策加码必要性有所下降, 预计增量政策出台概率不高, 同时, 当前国债收益率处于历史较低水平, 10 年期国债收益率连续 4 个月低于 MLF 利率, 已引起央行关注, 近期三次发声提及关注长期国债利率风险, 尽管二季度特别国债和地方政府专项债发行节奏或提速, 但降准的概率有所下降, 需重点关注已有政策落地执行情况和外需变化情况。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。

3.1 海外宏观热点

美国 GDP 数据远不及预期 四季度 GDP 上修至 3.9%

今年第一季度, 美国经济增速低于预期。美国商务部公布的数据显示, 美国第一季度实际 GDP 年化季率初值录得 1.6%, 低于普遍预期的 2.4%, 也明显低于去年第四季度 GDP, 其被上修至 3.9%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797310201059920630&wfr=spider&for=pc>

美联储青睐的核心价格指数 3 月份快速上升, 加剧通胀担忧

美联储青睐的核心价格指数 3 月份以轻快的步伐上升，加剧了对顽固价格压力的担忧。剔除波动较大的食品和能源的所谓核心个人消费支出价格指数环比上升 0.3%，同比上升 2.8%。整体 PCE 价格指数环比上涨 0.3%，同比上涨 2.7%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797401331006555467&wfr=spider&for=pc>

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 77.2

美国 4 月密歇根大学消费者信心指数终值 77.2，预期 77.9，前值 77.9。美国 4 月一年期通胀率预期 3.2%，前值 3.10%。美国 4 月五至十年期通胀率预期 3%，预期 3.00%，前值 3.00%。美国 4 月密歇根大学预期指数终值 76，前值 77。美国 4 月密歇根大学现况指数终值 79，前值 79.3。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404263062137258.html>

外媒：美商务部致信美国国会，称正审查中国使用 RISC-V 芯片技术带来的“风险”，借口还是“国家安全”

路透社 24 日援引其看到的一封美国商务部致美国国会议员的信称，美国商务部正审查中国使用 RISC-V 芯片技术所带来的风险，借口还是所谓的“国家安全”。路透社称，RISC-V 芯片技术目前正在被一些中国大型科技企业所使用，并已成为中美两国在先进芯片技术战略竞争中的新战场。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797288821277694817&wfr=spider&for=pc>

美国财政部长耶伦：能够在不损害就业的情况下降低通胀

美国财政部长耶伦表示，该国通胀率能够下降，且无需以削弱处于历史强劲水平的就业市场为代价。“我不认为有什么原因使得失业率需要上升才能拉低通胀水平，”耶伦表示。她称没有证据表明劳动力市场如此火热，以至于薪资压力是通胀的一个来源。她评估称就业数据与通胀持续下行的趋势“相符”。周四的数据显示美国经济增速放缓。耶伦淡化了该报告，称“反常的”因素抑制了增长。她表示，经济继续全速运转。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797345718123322079&wfr=spider&for=pc>

房地美：美国上周 30 年期按揭贷款/抵押贷款利率 7.17%，前值 7.10%

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-04-26/3358448.html>

美国二手房签约量在 3 月跃升至一年来最高水平

尽管借贷成本居高不下且供应不足，但美国二手房签约量在3月仍达到一年来最高水平。全美房地产经纪商协会(NAR)的二手房签约量指数攀升3.4%至78.2。尽管二手房签约量指数达到高点，但“在过去12个月中，该指数仍保持在相当狭窄的区间内，没有明显突破，”NAR首席经济学家Lawrence Yun在声明中表示。“只有在抵押贷款利率下降和库存增加的情况下才会出现显著上涨。”近期二手房销售落后于新建住宅销售，因为美国住宅建筑商压低了客户的利率或提供了其他优惠条件以促成交易。与此同时，二手房市场的供应量远低于疫情前的水平。许多二手房行业人士迫切希望美联储降息，Yun上周指责利率导致市场仍然“停滞不前”。美国抵押贷款银行家协会的数据显示，30年期固定利率抵押贷款的合约利率在截至4月19日当周上升11个基点至7.24%，为五个月来最高水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797318975983966870&wfr=spider&for=pc>

美方针对中国在海事、物流和造船业所谓“不公平经济行为”发起301调查

美国当地时间2024年4月17日，美国贸易代表办公室(USTR)针对中国在海事、物流和造船业存在的所谓“不公平经济行为”发起301调查。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796924475605885268&wfr=spider&for=pc>

美联储传声筒：通胀三度强于预期，降息梦渐行渐远

“美联储传声筒”Nick Timiraos最新文章指出，周四的经济活动报告给投资者和美联储政策制定者敲响了最新的警钟，他们一直屏住呼吸，期待通胀下降可以让今年夏天正式开始降息。数据显示，美国通胀在去年下半年完美降温后，连续第三个月比预期更加顽固。今年到目前为止，个别的经济增长和物价数据本身还不足以显著改变美联储的前景。但这些连续令人失望的数据累积起来的影响是显著的。特别是，通胀数据一直强于预期，最近几个月的后续报告中，通胀数据的修正幅度有所上升。这一趋势促使投资者和美联储官员重新考虑今年的降息是否合适。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797343736982047259&wfr=spider&for=pc>

美联储古尔斯比：美联储需要“重新调整”政策

美联储古尔斯比上周在接受采访时表示，在一系列高于预期的通胀数据之后，美联储必须“重新调整”政策。古尔斯比认为，一个月等同于零，但“三个月”

至少是“实打实的一个月”了。“在经历了六、七个月非常强劲的改善和接近 2% 的通胀之后，现在我们看到的是远高于这一水平的通胀，我们必须重新调整，我们必须拭目以待。”这一言论呼应了其上周五的言论：“到目前为止，在 2024 年，通胀方面的进展已经停滞。人们不会过分看重任何一个月的数据，尤其是通胀，但三个月的类似情况不容忽视。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797342788849343129&wfr=spider&for=pc>

因美联储转向鹰派 美国投资级债基金年内首现资金外流

投资于美国投资级公司债的基金今年首次出现资金外流，充分展现信用市场的焦虑情绪。LSEG Lipper 数据显示，截至 4 月 24 日当周，短期和中期投资级债券基金流出 6.071 亿美元。这类资产的抛售以及美联储对通胀重拾鹰派立场已经给投资者带来了压力，一项追踪此类债券的指数本月下跌 2.53%，迈向去年 9 月份以来最差单月回报。投资级债券今年迄今下跌 2.92%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797355122197783827&wfr=spider&for=pc>

美国一季度经济增速虽低于预期，但仍保持了较高韧性，同时通胀水平保持较强粘性，核心 PCE 物价指数同比增速持平上期，美国经济整体呈现过热状态，美联储降息预期进一步下降，美联储官员表态亦“偏鹰”，美国联邦基金利率或将维持更长时间，利空美国债券市场，导致了投资级债基金年内首现资金外流，而过热的经济环境，会对美股形成支撑。

英国 4 月制造业 PMI 初值 48.7，低于预期

英国 4 月制造业 PMI 初值 48.7，为 2 个月以来新低，预期 50.4，3 月终值 50.3，初值 49.9；4 月服务业 PMI 初值 54.9，为 11 个月以来新高，预期 53.0，3 月终值 53.1，初值 53.4；4 月综合 PMI 初值 54.0，为 11 个月以来新高，预期 52.6，3 月终值 52.8，初值 52.9。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7052833.html>

英国 4 月 CBI 零售销售差值-44，预期-3，前值 2

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797300668387676295&wfr=spider&for=pc>

英国消费者信心回升至两年高点

市场研究机构捷孚凯（GfK）公布的一项长期调查显示，本月英国消费者信心回升至两年高位，因家庭对经济和自身财务状况的看法更为乐观。GfK 消费者信心指数从 3 月份的-21 升至 4 月份的-19，与 1 月份同为自 2022 年 1 月以来的最高水平。GfK 客户策略总监 Joe Staton 表示：“这些改善反映了较低通胀对家庭预算的影响，以及对进一步减税的预期。”“然而，我们离恢复到英国脱欧、新冠疫情和乌克兰冲突之前那种更为稳健的情绪还有很长的路要走。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-26/doc-inatcft5409756.shtml>

英国 3 月公共部门净借款 110.15 亿英镑，超出预期

英国 3 月公共部门净借款 110.15 亿英镑，预期 88 亿英镑，前值 74.77 亿英镑；政府收支短差 207.39 亿英镑，前值 30.24 亿英镑。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/04/23140240364016.shtml>

德国 4 月制造业 PMI 初值 42.2，低于预期

德国 4 月制造业 PMI 初值 42.2，创 10 个月以来新高，预期 42.8，3 月终值 41.9，初值 41.6；4 月服务业 PMI 初值 53.3，创 10 个月以来新高，预期 50.5，3 月终值 50.1，初值 49.8；4 月综合 PMI 初值 50.5，创 2 个月新高，预期 48.5，3 月终值 47.7，初值 47.4。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797109884208899914&wfr=spider&for=pc>

德国 5 月 GfK 消费者信心指数 -24.2，预期-26，前值-27.4

<https://finance.eastmoney.com/a/202404253059169461.html>

德国政府上调 2024 年经济增长预期至 0.3%

德国经济部长罗伯特·哈贝克 24 日召开发布会表示，德国政府将 2024 年经济增长预测从 0.2%略微修正为 0.3%。哈贝克表示，最近几周经济好转的迹象显著增加。他同时指出，未来更高的增长率需要“结构性变革”。哈贝克还表示，政府预计 2024 年德国通胀率为 2.4%，2025 年将降至 1.8%。

https://m.gmw.cn/2024-04/25/content_1303721693.htm

法国 4 月制造业 PMI 初值 44.9，低于预期

法国 4 月制造业 PMI 初值 44.9，预期 46.9，3 月终值 46.2，初值 45.8；4 月服务业 PMI 初值 50.5，预期 48.9，3 月终值 48.3，初值 47.8；4 月综合 PMI 初值 49.9，预期 48.8，3 月终值 48.3，初值 47.7。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797109128063102872&wfr=spider&for=pc>

法国 4 月 INSEE 商业信心指数 99，预期 101，前值 100。法国 4 月 INSEE 制造业信心指数 100，预期 102，前值 102。

<https://www.gold678.com/live/202404251445062223>

西班牙 3 月 PPI 月率 -2.2%，前值-2.30%。西班牙 3 月 PPI 年率 -8.2%，前值-8.20%

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797289816444001314&wfr=spider&for=pc>

欧元区 3 月货币供应 M3 年率 0.9%

欧元区 3 月货币供应 M3 年率 0.9%，预期 0.60%，前值 0.40%。欧元区 3 月欧洲央行 3 年 CPI 预期 2.5%，预期 2.40%，前值 2.50%。欧元区 3 月欧洲央行 1 年 CPI 预期 3%，前值 3.10%。

<https://guba.sina.com.cn/?s=thread&tid=4905&bid=144105>

欧盟或将对俄罗斯关键液化天然气项目实施制裁

欧盟正在与成员国讨论制裁俄罗斯关键液化天然气项目的提议，并禁止利用欧盟港口将运往第三国的天然气再出口，这是限制俄罗斯从化石燃料中获得收入的能力的努力的一部分。据知情人士透露，此举的目标是进一步打击俄罗斯的液化天然气供应链，以及北极液化天然气 2 号 (Arctic LNG 2)、UST Luga 液化天然气终端和摩尔曼斯克工厂等项目的未来收入。根据该计划，欧盟成员国的港口也将被禁止进口俄罗斯供应品，然后再出口到第三国。但欧盟内部不会禁止购买这种燃料。讨论仍处于早期阶段，一些成员国对这些提议持怀疑态度。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-25/doc-inatakpq5760837.shtml>

欧洲央行称 3 月欧元区消费者通胀预期略有下滑

欧洲央行指出，欧元区消费者通胀预期 3 月略微走低，支持了几周后开始放松货币政策的计划。欧洲央行周五在月度调查中称，3 月份对未来 12 个月的通胀预期为 3%，低于 2 月的 3.1%。央行称，这创出了 2021 年 12 月以来的最低水平。展望未来三年，预计将会上升 2.5%，与之前一个月持平。上述结果可能会强化欧洲央行 6 月份将存款利率从 4% 的纪录高位开始下调的决心，官员们对通胀回归 2% 目标愈发有信心。欧元区 4 月通胀数据将于下周公布，研究预计通胀料持稳于 2.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797388968378700096&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行官员 Holzmann：若美联储不降息 欧洲央行今年很难降息三四次

欧洲央行管理委员会成员 Robert Holzmann 表示，如果美国通胀高企迫使美联储今年推迟放松货币政策，则欧洲央行的回旋余地会受限。“如果我们偏离美联储太远，我会觉得很困难，” Holzmann 在华盛顿接受采访时表示，“如果美联储今年根本不降息，我很难想象我们降息三四次。” Holzmann 在国际货币基金组织和世界银行会议间隙发表讲话称，美国的通胀状况跟欧元区非常不同。“欧元区我目前没看到像美国那样重大通胀威胁升温的情况，”他表示。但美联储因高通胀而采取的行动将影响欧洲央行的决策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1796683444188171560&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行副行长金多斯：抗通胀斗争即将结束

4月23日，欧洲央行副行长金多斯表示，抗通胀的斗争即将结束，最大的潜在威胁来自服务业通胀；如果没有意外，6月份的降息看起来已经达成一致。

欧洲央行行长拉加德：欧洲目前的金融格局不符投资需求

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-25/doc-inaszxxu5902927.shtml>

欧洲央行管委 Muller（穆勒）：不该一开始就连续降息

欧洲央行管理委员会成员 Madis Muller（穆勒）表示，不支持在预期中的6月首次降息后，再连续第二次会议降息，尤其是随着宽松政策的开始，“我们当然不必要每次会议都降息”，“以温和的步调和审慎的步伐行动是很自然的”。Muller 还表示：对于通胀，“可以说风险仍然偏上”，“我们对薪资增长降温或某些通胀指标不再那么有信心了”，“最后一英里或最后一公里是否会变得更加困难，我们还有待观察”。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-25/doc-inasztrw6006462.shtml>

欧洲央行执委 Panetta（帕内塔）：央行可以在降息问题上小步快跑

欧洲央行执委 Panetta（帕内塔）：通过（多次）小幅降息，欧洲央行能应对需求疲软问题。如果出现冲击，欧洲央行可以毫无代价地暂停（继续实施）这样的小幅降息。在降息的同时，需要避免之后出现超低利率环境。及时采取行动这一原则，允许欧洲央行逐步地小幅降息。欧洲央行的利率政策到2025年可能都有限制性。美联储的政策转变可能会强化欧洲央行降息的可能性。就当前而言，欧洲央行与美联储货币政策方向脱节并不是至关重要的问题。

<https://www.163.com/dy/article/J0LQGFJG05198CJN.html>

欧洲经济仍较为疲软，欧洲央行 6 月降息基本被市场消化，未来欧洲央行是否连续降息以及降息幅度成为当前重点关注的方向，目前欧洲央行内部存在一定分歧，需进一步观察。

调查显示日本中小企业加入涨薪大潮

4 月 23 日，一项日本政府的调查结果显示，接受调查的日本骨干及中小企业超过 6 成将在 2024 财年提高基本工资。该调查是日本财务省截至 4 月 5 日，对日本全国 1125 家企业的加薪方针等进行问询后汇总而成。结果显示，对于本财年提高基本工资一事，81% 的大企业予以肯定回答，比上一财年增加了 3 个百分点以上。骨干及中小企业中也有 63% 予以肯定回答，比上一财年增加了 8 个百分点以上。这一结果表明，越来越多的企业正加入涨薪大潮。此外，对于基本工资提升比例，回答“超过 3%”的大公司占 68%，骨干及中小企业占 52%，均超过了半数。

http://k.sina.com.cn/article_6192937794_17120bb42020027018.html

日本执政党高级官员 Katayama：日本当局可能在任何时候进行干预，以支撑日元

4 月 23 日，日本执政党高级官员 Katayama 表示，日本当局可能在任何时候进行干预，以支撑日元；近期日元下跌过度，与基本面不符。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-23/doc-inasuzcx2219757.shtml>

日本央行：日本 3 月份加权通胀指数中位数同比上升 1.3%

日本央行称，日本 3 月份加权通胀指数中位数同比上升 1.3%，较 2 月份的 1.4% 有所放缓。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404233055793214.html>

日本 4 月制造业 PMI 初值 49.9，3 月终值 48.2

日本 4 月制造业 PMI 初值 49.9，3 月终值 48.2；服务业 PMI 54.6，3 月终值 54.1；综合 PMI 52.6，3 月终值 51.7。

http://ccpit.nanjing.gov.cn/jmzx/202404/t20240425_4216433.html

日本央行召开货币政策会议之际 日元汇率逼近可能干预水平

日元交易员们正在为 2022 年 9 月的一幕重演做准备。当时在日本央行重申了宽松货币政策之后，日本干预市场以支撑疲弱的日元。鉴于日元当前汇率已经比当时弱得多，而且美国利率不太可能在短期内下降。对日本财务省最高外汇官员神田真人言论的分析，1 美元兑 157.60 日元，是日元汇率一个值得关注的关健水平。尽管日元继续下跌，并在周三突破 1 美元兑 155 日元，为 30 多年以来首次突破这个关口，目前尚无迹象显示财务省买入日元。但情况可能迅速改变，一系列因素可能触发日元大幅下跌，并刺激东京当局采取行动。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797290821411467735&wfr=spider&for=pc>

Pimco 称日本央行的加息幅度可能会高于市场预期

品浩(Pimco)表示，在上月历史性加息之后，日本央行可能会再加息三次。“从我们的角度来看，这实际上是日本货币政策调整的开始，而不是结束，”在 Pimco 帮助管理逾 400 亿美元资产的投资组合经理 Sachin Gupta 表示，并在低配日本债券。虽然一些市场参与者预计今年会再加息 50 基点左右，但“我们认为有可能加息更多一点，可能是 75 基点。”

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-26/doc-inatcft65432606.shtml>

日本央行如预期按兵不动 日元大幅震荡

日本央行在为期两天的政策会议结束时维持利率不变，决定继续把短期利率维持在 0 至 0.1% 的范围，放弃了购买与之前相同数量债券的措辞，表示将按照 3 月份的决定购买日本国债和公司债券。推动日元跌至 34 年新低。日本央行维持利率不变，符合市场普遍预期。按兵不动的决定及最新经济预测未给日元带来多少支撑。日元兑美元自 1990 年以来首次跌破 156 关口。行长植田和男在会后新闻发布会上表示，虽然汇率可能是影响通胀的一个重要因素，但日元疲软尚未对潜在价格趋势产生重大影响。植田和男这番表态后，日元兑美元应声跌至盘中低点 156.82。之后日元出现大幅震荡，一度由跌转涨，短暂跳升至 154.99。投资者对日元可能出现的任何快速反弹都保持高度警惕。他们同时担心，日本当局可能不会进行干预，过去的一些极端反弹案例曾被归因于算法交易。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797386546003628234&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：难以判断未来加息的时机

日本央行行长植田和男：并不是说除非通胀远远超过我们的预期，否则我们不会加息，而是实现我们的预期本身可能是利率变化的一个原因。

<https://news.fx678.com/202404261507481055.shtml>

日本央行行长植田和男：如果日元持续疲软，对消费产生负面影响的可能性不是零

日本央行行长植田和男：对于我们在今天的会议上继续购买约6万亿日元的国债的立场没有异议。将根据服务价格、日元走弱导致的进口价格上涨、企业工资和定价行为评估未来的基础通胀情况。拒绝对短期外汇波动发表评论。如果日元持续疲软，对消费产生负面影响的可能性不是零。预计随着实际收入的提高，消费将更加强劲，这将是政策执行的关键检查点。

<https://www.gold678.com/C/202404261502281055>

美元兑日元站上158关口

美元兑日元涨幅进一步扩大，站上158关口，日内上涨1.69%。日元兑美元再次刷新约34年以来新低。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797432001747034866&wfr=spider&for=pc>

日本经济稳健复苏，工资通胀螺旋持续加强，3月如期开启加息，但近期日元汇率持续贬值，已刷新34年以来新低。日本相关官员多次表态，日元持续贬值，已与经济基本面不符，但日元贬值并未对物价产生实质影响，因此日本央行并未采取实质性措施干预外汇市场。短期来看，目前日本汇率存在超调的情况，随着预期管理，日元汇率或将逐步回归均衡位置。在此过程中，若日元贬值带来日本国内物价走高，或成为日本央行再次加息的重要标志。

乌克兰不会与俄罗斯就天然气过境协议进行谈判

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-23/doc-inasvfmv2110225.shtml>

强美元之下本币跌势难止 亚洲决策者“鹰调”或将增强

在印尼为捍卫印尼盾而意外加息之后，亚洲对阻击强美元的力度似有升级迹象，投资者纷纷聚焦于可能在政策上动手的下一块“多米诺骨牌”。日本、韩国、泰国、马来西亚、菲律宾和印度的货币目前都在多年低点附近波动，这就加剧了货币当局采取更强力行动阻贬本币的可能性。以韩元和林吉特的互换市场为例，

市场反应的货币政策预期都已不再那么偏鸽。印尼本周意外收紧货币政策，凸显出亚洲央行在竭力应对美国“更高更久”利率前景之际所处的棘手境地。面对抑制经济增速和捍卫一路下滑的本币，亚洲决策者必须做出选择。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-25/doc-inaszpiy6024952.shtml>

3.2 国内宏观热点

适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重

国务院关于金融企业国有资产管理情况专项报告审议意见的研究处理情况和整改问责情况的报告 23 日提请十四届全国人大常委会第九次会议审议。报告显示，财政部、金融管理部门推动进一步优化国有金融资本布局，合理调整国有金融资本在金融各行业的比重，深化政策性金融机构改革，加大政策性金融供给，推动国有金融企业差异化发展。根据报告，国有金融资本布局优化和结构调整加快推进。以推动高质量发展为主题，研究完善国有金融资本布局，有效发挥国有金融资本在金融领域的主导作用。深入研究通过资本补充、利润转增等方式，按照“有进有退、合理流动”的原则，适时合理调整国有金融资本在银行、保险、证券等行业的比重。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797305451788807665&wfr=spider&for=pc>

国家发改委联合财政部完成 2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作

近日，国家发展改革委联合财政部完成 2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作，共筛选通过专项债券项目约 3.8 万个、2024 年专项债券需求 5.9 万亿元左右，为今年 3.9 万亿元专项债券发行使用打下坚实项目基础。其中，按照党中央、国务院明确的地方政府专项债券工作机制和职责分工，国家发展改革委对项目投向领域、前期工作等进行审核把关，财政部对项目融资收益平衡等进行审核把关。下一步，重点要督促指导各地方严格把握项目质量要求，切实加快项目建设和资金使用进度，推动尽快形成实物工作量，积极扩大有效益的投资。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797114536278710731&wfr=spider&for=pc>

2024 年地方政府专项债券项目的筛选工作完成，项目充足，意味着二季度专项债发行节奏或将提速，债券供给放量，或带来市场流动性收紧，国债收益率或有所回升。

2024 年一季度财政收支情况国务院新闻发布会

2024 年，一季度，全国一般公共预算收入 60877 亿元，按可比口径计算继续保持恢复性增长态势；财政支出进度合理加快，一季度全国一般公共预算支出完成预算的 24.5%。财政部会同有关部门不断优化调整专项债券投向领域和用作项目资本金范围，将更多新能源、新基建、新产业领域纳入专项债券投向领域，增加“独立新型储能”、“重点流域水环境综合治理”等纳入专项债券支持范围，引导地方加大对“国家级产业园区基础设施”、“5G 融合应用设施”、“城中村改造”、“保障性住房”、“普通高校学生宿舍”等领域的支持力度，进一步谋划经济社会效益明显、带动效应强、群众期盼、早晚要干的重大项目；将“保障性住房”等纳入专项债券用作项目资本金范围，进一步发挥专项债券撬动作用。2024 年一季度发行规模小于往年，一方面是以往年度为应对疫情冲击等特殊因素影响，加大年初发行规模，另一方面也与地方项目建设资金需求、冬春季节施工条件、债券市场利率等因素相关，同时我们也在提高专项债项目质量、加强项目前期准备等方面做了大量工作，总体看全年发行规模总体仍然是符合预期的。

http://www.mof.gov.cn/zhengwuxinxi/caizhengxinwen/202404/t20240422_3933236.htm

国家发改委：下一步要把农业转移人口市民化摆在更加突出位置 释放城镇化所蕴含的巨大内需潜力

国家发展改革委国民经济综合司副司长李慧 25 日在“中国经济圆桌会”大型全媒体访谈节目上表示，当前我国一些地区新型工业化和城镇化水平还比较低，下一步要把农业转移人口市民化摆在更加突出位置，加快补齐城镇建设中的短板弱项，提高潜力地区新型工业化城镇化水平，释放城镇化所蕴含的巨大内需潜力，并在这一过程中提高人民群众的生活品质。谈及未来经济走势，李慧说，我们有发展新质生产力带来的产业升级机遇，有更为坚实的高质量发展基础，有进一步全面深化改革开放激发的动力活力，有应对国内外风险挑战的政策和工作准备，随着政策举措进一步落实落地，全年经济稳中向好具有坚实基础。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797282516625172216&wfr=spider&for=pc>

中央金融办、中央金融工委：金融政策的收和放不能太急

中央金融委员会办公室、中央金融工作委员会理论学习中心组 25 日在人民日报撰文指出，金融工作必须坚持稳字当头，大方向要稳，方针政策要稳，战略

部署要稳，宏观调控、金融发展、金融改革、金融监管、风险处置等都要稳，金融政策的收和放不能太急，防止大起大落，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线。“进”是方向和动力，该进的要进取。稳不是不作为，不是机械求稳，而是要在稳住基本态势中不断解决问题、不断前进，在转方式、调结构、提质量、增效益上积极进取，牢牢掌握金融改革发展工作战略主动，增强发展韧性，以金融高质量发展助推经济高质量发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797261347665692328&wfr=spider&for=pc>

央行：金融具有功能性和盈利性双重属性 不能单纯以盈利性为目标

中国人民银行党委理论学习中心组发文称，中华优秀传统文化蕴含着富民厚生、义利兼顾的经济伦理。金融具有功能性和盈利性双重属性，不能单纯以盈利性为目标，盈利要服从功能发挥。金融行业要树立正确的义利观，坚持国家利益优先、人民利益至上，增强金融产品和金融服务的多样性、普惠性、可及性，切实履行好社会责任，实现金融与经济、社会、环境共生共荣，让金融高质量发展的成果更好惠及广大人民群众。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797350873758518058&wfr=spider&for=pc>

央行：依法将所有金融活动全部纳入监管，持续以零容忍态度严厉打击非法金融活动

中国人民银行党委理论学习中心组在人民日报撰文称，金融领域是强监管、重规则的领域，金融业活力靠市场，秩序靠法治，整体都要在法治化轨道上运行。要及时推进金融重点领域和新兴领域立法，加大执行力度，依法将所有金融活动全部纳入监管，持续以零容忍态度严厉打击非法金融活动，实现金融监管横向到边、纵向到底。金融管理部门、金融机构和从业人员要牢固树立法治意识，严格遵纪守法，自觉依法行政、依法经营。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797354460249006298&wfr=spider&for=pc>

央行：长期国债收益率将运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内

近段时间以来，长期国债收益率持续下行，其中30年期国债收益率降至2.5%以下。《金融时报》记者采访了中国人民银行有关部门负责人。该负责人表示，长期国债收益率主要反映长期经济增长和通胀的预期，但同时也会受到供求关系等其他因素的扰动。当前我国经济长期向好的基本面没有改变，我国经济基础好、

韧性强、动能优、潜力大、活力足，央行对经济增长前景是长期看好的。但供求关系等因素也会对长期国债收益率带来短期扰动。该负责人认为，长期国债收益率总体运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内。要看到，我国债券市场发展已经取得长足进步，总量居全球第二，但市场深度与价格形成机制还有持续提升和完善的过程，市场运行更为复杂，长期国债收益率与长期经济增长预期会出现阶段性背离情形。该负责人指出，理论上，固定利率的长期限债券久期长，对利率波动比较敏感，投资者需要高度重视利率风险。如果将大量资金锁定在收益率过低的长久期债券资产上，若遇到负债端成本显著上升，会面临收不抵支的被动局面。该负责人还表示，央行在二级市场开展国债买卖，可以作为一种流动性管理方式和货币政策工具储备。中央金融工作会议提出，“要充实货币政策工具箱，在央行公开市场操作中逐步增加国债买卖”，我国国债市场规模已居全球第三，流动性明显提高，这为央行在二级市场开展国债现券买卖操作提供了可能。我国坚持实施正常的货币政策，人民银行买卖国债与这些央行的量化宽松（QE）操作是截然不同的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797176852026187577&wfr=spider&for=pc>

29 个省份一季度经济运行成绩单出炉 八地 GDP 增速超 6%

各地 2024 年一季度经济数据陆续出炉。据不完全统计，截至目前，已有 29 个省（自治区、直辖市）公布一季度经济“成绩单”，其中 16 个省份的 GDP 增速跑赢全国平均水平（5.2%）。具体来看，吉林 GDP 增速达 6.5%，暂时领跑全国；紧随其后的江苏和重庆均为 6.2%。增速在 6% 以上的省份还有山东、浙江、四川、湖北、北京等五地。总体看，各地经济增速延续恢复态势，展现了发展的韧性，尤其是江苏、山东、浙江等经济大省发挥出挑大梁的作用，引领中国经济持续回升向好。

http://district.ce.cn/newarea/roll/202404/26/t20240426_38984368.shtml

多地多部门出台政策支持“更新换新”

近期政策密集聚焦大规模设备更新和消费品以旧换新。其中，自然资源部近日印发《关于加强新一轮找矿突破战略行动装备建设的指导意见》。该文件提出，形成一批找矿装备替换清单，引导勘查单位逐步进行装备替换；与此同时，北京、天津、山东、内蒙古、福建等多地相继出台当地的实施方案或推进相关工作落地。

<http://www.eeo.com.cn/2024/0425/655344.shtml>

乘联会：4月狭义乘用车零售预计160万辆 同比去年下降1.5%

乘联会表示，本月狭义乘用车零售市场约为160万辆左右，同比去年下降1.5%，环比上月下降5.3%，新能源零售预计72万辆左右，与上月持平，同比增长37.1%，渗透率预计可达45.0%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797300132747043892&wfr=spider&for=pc>

汽车消费是社零的重要拉动力。近期汽车行业开启价格战，理论上或带来销量回升，但4月乘用车销售同比增速回落，或因各省以旧换新政策尚未完全落地，居民存在一定观望情绪，可进一步跟踪观察。

七部门：汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4比例共担

商务部、财政部等7部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》。《细则》明确了补贴范围和标准。自《细则》印发之日起至2024年12月31日期间，报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前注册登记的新能源乘用车，并购买符合节能要求乘用车新车的个人消费者，可享受一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧乘用车并购买符合条件的新能源乘用车的，补贴1万元；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购买2.0升及以下排量燃油乘用车的，补贴7000元。细则提出，汽车以旧换新补贴资金由中央财政和地方财政总体按6:4比例共担，并分地区确定具体分担比例。其中，对东部省份按5:5比例分担，对中部省份按6:4比例分担，对西部省份按7:3比例分担。地方负担的部分，由省级财政部门牵头负责落实到位。

<https://www.163.com/dy/article/JONDAABL05198CJN.html>

随着以旧换新政策细则逐步公布，前期市场观望情绪将逐步消化，或有望带动消费回暖。

预计个人消费电子产品今年增长6% 新一轮硬件更换将于今年开始

TechInsights 预计，今年全球电子 OEM 销售额预计将增长 7%。个人消费电子产品细分市场在经历了 2023 年的疲软之后，今年开始恢复增长，今年的增长率为 6%。预计所有细分市场的销售额都将增长，其中个人电脑的增幅最大。新冠

疫情加快了个人电脑的更换周期，许多人升级或创建了家庭办公室。这导致了接下来几年的需求暴跌；然而，预计下一轮硬件更换将于今年开始。人工智能设备、从 Windows 10 向 Windows 11 的迁移，以及苹果和其他基于 ARM 的解决方案（高通、AMD、英伟达）带来的更激烈的竞争，将推动这一更新周期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797289909876155041&wfr=spider&for=pc>

滴滴：五一假期打车需求将上涨 35%

滴滴出行预测，今年五一，预计打车需求相比节前上涨约 35%，其中远距离出行需求涨幅突出，100 公里以上的打车需求预计上涨 55%。五一期间，三线至五线城市的打车需求上涨最为显著，预计涨幅约 50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797298370938978454&wfr=spider&for=pc>

最高补贴 500 万元深圳盐田出台专项扶持政策支持低空经济发展

近日，《盐田区关于促进低空经济产业创新发展的若干措施》（以下简称《措施》）公布，盐田区就低空经济创新发展出台了专项扶持政策。根据《措施》，低空经济领域企业落户盐田，最高可获 500 万元补贴。据了解，在支持低空经济领域企业落户发展方面，盐田区将对于新落户的掌握低空领域核心技术或行业领先的载人电动垂直起降飞行器（eVTOL）、非载人无人机等飞行器生产及运营项目，投资金额（不含地价）达到 2000 万元以上（含）的，按项目投资金额的百分之五给予一次性补贴，单个企业不超过 500 万元。

https://www.sznews.com/news/content/2024-04/26/content_30895574.htm

柜台债市场扩容在即 商业银行准备工作忙

柜台债券业务全面扩容在即。2 月 29 日，中国人民银行发布《关于银行间债券市场柜台业务有关事项的通知》，进一步扩容了柜台债券投资品种，优化了相关机制安排。《通知》将于今年 5 月 1 日施行。作为中国债券市场的重要组成部分，柜台债券业务的扩容是我国多层次债券市场发展的重要一步。记者自业内了解到，随着柜台债券全面扩容时点逼近，银行正在加紧推进系统建设、业务规则、交易体验等方面的工作。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797351724958546565&wfr=spider&for=pc>

在银行存款利率下调、部分银行停售大额存单背景下，银行间债券市场柜台业务扩容，增加了居民可配资产的种类，或将带来居民存款从银行存款向债券投资转换，短期M2增速或将有所下降。

三类银行互联网贷款业务再迎规范，监管强调核心风控环节不得外包

自业内渠道获悉，监管部门近日下发一则通知，要求股份制银行、城商行、民营银行三类银行进一步规范互联网贷款业务，推动互联网贷款业务健康发展。通知强调，上述三类银行要坚持全流程管理，提升自主风控能力。不得将核心风控环节外包给合作机构，防止过度依赖合作机构，导致互联网贷款经营管理“空心化”。要加强互联网贷款的统一授信管理，多渠道收集并充分核实借款人信息，合理测算其收入，对其核定统一授信额度。要全面考虑借款人已有债务情况，做好授信额度动态管理，有效防范共债风险。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-26/doc-inateiev5898205.shtml>

废铜原料供不应求 再生铜占铜产量比重达 30%

今年以来，基建和制造业持续向好，带动了铜需求快速增长。特别是新能源、电动汽车、AI 算力等领域需要大量铜原料，而国内铜精矿供应紧张，废铜作为铜料供应的重要补充，需求也随之上升，从而推动了废铜价格上涨。近年来，我国废铜回收利用率不断提升，中国有色金属工业协会的统计显示：2023 年以废铜为主要原料生产的再生铜占铜产量的比重已达到 30%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-04-25/doc-inatakpq7318272.shtml>

超 40 城支持住房“以旧换新”：“卖旧”仍是痛点，“换新”受量价限制

4 月 23 日，一线城市深圳也加入到商品住房“以旧换新”行列。据中指研究院最新统计，自去年以来，支持商品住房“以旧换新”的城市已超过 40 个。上述各城市推出的商品住房“以旧换新”政策力度不一，操作细则也各不相同。在不同的政策支持力度下，“以旧换新”的效果也显露出了差异。由于二手房交易、评估时间较长，目前各地住房“以旧换新”政策整体的落地效果还尚不明显。住房“以旧换新”意在联动一二手房，降低交易成本，但同时存在二手房参与门槛较高、二手房评估价或交易价较低、可置换新房选择少等痛点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797287113781060785&wfr=spider&for=pc>

中电联：预计 2024 年最高用电负荷比 2023 年增加 1 亿千瓦

中电联发布《2024 年一季度全国电力供需形势分析预测报告》，预计 2024 年最高用电负荷比 2023 年增加 1 亿千瓦。综合考虑宏观经济、终端用电电气化提升等因素，根据不同预测方法对全社会用电量的预测结果，在气候正常情况下预计 2024 年全社会用电量 9.8 万亿千瓦时，同比增长 6%左右。其中，上半年全社会用电量同比增速略高于 8%；受 2023 年下半年基数较高（2023 年各季度全社会用电量同比分别增长 3.6%、6.4%、6.6%和 10.0%）等因素影响，预计 2024 年下半年全社会用电量增速有所回落。气候正常情况下预计 2024 年全国统调最高用电负荷 14.5 亿千瓦左右，比 2023 年增加 1 亿千瓦。

<https://www.163.com/dy/article/J01L18E905199NPP.html>

近日多地购房支持政策继续出台

金华进一步放宽户口迁移条件，包括放宽居住落户范围、推行居住证互通互认、试行居住证转户籍、放宽就业落户条件等，明确自今年 7 月 1 日起实施。辽宁鞍山发布稳楼市新政，提出降低商贷首付比例和贷款利率、提高多子女家庭公积金贷款额度、予以契税和退税优化、给予“卖旧买新”购房补贴、给予人才购房补贴等 15 项政策。河南洛阳发布人才公积金贷款细则，提高人才贷款最高额度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797126111944702696&wfr=spider&for=pc>

北京购房政策再优化

根据当前房地产市场形势，为更好支持居民刚性住房需求和多样化改善性住房需求，现就北京市个人住房贷款中住房套数认定标准执行口径作出如下通知：2024 年 4 月 23 日后签订购房网签合同，且离婚不满一年的房贷申请人，如家庭名下在本市无成套住房，执行首套房信贷政策。各银行结合本机构经营状况、客户风险状况等因素合理确定每笔贷款的具体首付款比例和利率水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797092891976243775&wfr=spider&for=pc>

南京拟放宽落户条件 买房可直接落户

南京市公安局发布了《关于合法稳定住所落户有关事项的通知（征求意见稿）》，其中提到，“为贯彻落实市政府有关工作部署要求，深化我市户籍制度改革，有序推进以经常居住地登记户口制度，市局研究决定，进一步放宽落户条

件,在本市拥有合法稳定住所且实际居住的非南京户籍人员,可以直接办理落户。”
该意见稿现向社会公开征求意见,意见反馈截止日期为2024年5月6日。

<https://haokan.baidu.com/v?pd=wisenatural&vid=4712960883226357691>

湖北鄂州:鼓励农村居民进城买房,自愿退出宅基地的按宅基地面积给予购房补贴

近日,湖北省鄂州市住房和城乡建设局、鄂州市财政局等六部门联合发布《关于推进就地城镇化和房地产平稳健康发展的通知》,涉及购房补贴、“以旧换新”等九个方面。鼓励农村居民进城购房。本市农村居民自愿退出合法宅基地且拆除宅基地及相关建(构)筑物后,在“双集中”区域购买新建商品住房的,按退出的宅基地面积给予购房补贴,退出的宅基地归还村集体用于复耕复垦。支持返乡就业创业人员、进城务工人员、新市民、新青年,以灵活就业人员身份缴存住房公积金,一次性缴交6个月的金额后,在本市购买商品住房的,可以申请住房公积金贷款。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797023908014107750&wfr=spider&for=pc>

从一季度房地产市场数据来看,前期优化房地产调控政策、降低房贷利率等政策效果有所显现,房地产销售有所回暖,但房地产市场仍未能明显转暖,房地产投资延续下跌趋势,房企拿地意愿仍不强。房地产市场止跌企稳,对于托底全年经济增速、提升经济内生增长动能具有重要意义。4月以来,房地产融资协调机制持续推进,部分城市进一步优化房地产调控政策,未来相关调控政策仍存在优化空间。

4 本周宏观环境分析:美联储降息预期进一步回落,国内稳增长政策效果或将逐步显现

在政策环境方面,外部政策环境偏负面,美国一季度经济增速虽不及预期,但仍保持了较高韧性,同时美国核心通胀水平持平前值,通胀粘性仍强,美联储官员表态“偏鹰”,不排除年内不降息可能,欧洲央行6月降息预期基本被市场消化,未来关注欧洲央行是否连续降息以及降息幅度的问题,日元持续贬值,但日本央行尚未采取实质性措施干预外汇市场;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持续推进落实，部分城市进一步优化房地产调控政策，稳增长政策效果或将逐步显现。

在非政策环境方面，中美贸易摩擦有所加剧，外媒报道美商务部致信美国国会，称正审查中国使用 RISC-V 芯片技术带来的“风险”，同时美方针对中国在海事、物流和造船业所谓“不公平经济行为”发起 301 调查；美国经济增速整体呈现经济过热状态；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，全国规模以上工业企业利润同比增长 4.3%，由上年全年下降 2.3% 转为正增长，延续恢复态势。

图表28：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	中美贸易摩擦有所加剧。 1. 外媒：美商务部致信美国国会，称正审查中国使用 RISC-V 芯片技术带来的“风险”， 2. 美方针对中国在海事、物流和造船业所谓“不公平经济行为”发起 301 调查；
		全球经济环境	正面	1. 美国经济增速边际回落，但仍保持较高韧性：美国一季度实际经济环比增长 1.6%， 低于预期，但仍保持较高韧性，消费者信心指数有所回落，3 月二手房签约量跃升至 一年新高，通胀保持较高韧性； 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. 一季度，全国规模以上工业企业利润同比增长 4.3%，由上年全年下降 2.3% 转为正 增长，延续恢复态势。
		人民币汇率	负面	1. 美元指数小幅回落，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”； 2. 欧元区央行 6 月降息预期基本被市场消化，未来关注是否连续降息及降息幅度；
	内部	中国政策方向	正面	1. 设备更新改造、以旧换新政策持续推进落地，政策效果或将逐步显现； 2. 部分城市进一步优化房地产调控政策；
		流动性	持平	1. 货币市场收益率上行，DR007 和同业存单利率均走高；

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