

2024年5月5日

证券分析师

刘思佳 S0630516080002

liusj@longone.com.cn

证券分析师

胡少华 S0630516090002

hush@longone.com.cn

联系人

高旗胜

gqs@longone.com.cn

联系人

董澄溪

dcx@longone.com.cn

假期消费情况及重要事件

——国内观察：五一假期重要事件一览

投资要点

- **美联储降息预期提前主导资产价格走势。**五一假期期间，美国5月制造业PMI、美联储5月议息会议、美国4月就业数据相继推动美国降息预期提前，利率掉期市场已将首次降息的时间从12月提前到了9月。国内方面，假期前最后一天召开政治局会议，从定调上来看，货币政策、房地产政策上或有超预期可能，此外专项债、特别国债发行可能会提速。恒生指数及富时中国A50期货在假期期间均有不错表现，看好A股节后走势。**主要资产价格表现：1.权益市场：**港股领涨，美国三大股指均收涨，欧洲股市有所分化，富时中国A50上涨。恒生指数上涨4.11%，纳指、道指、标普分别上涨1.08%、0.75%和0.23%。与A股相关的富时中国A50期货上涨1.51%。**2.债券市场：**降息预期提前，美债收益率回落。10年期美债收益率假期期间下跌13个BP。节前日央行利率决议基本符合预期，前瞻指引略微偏鹰，10年期日债收益率小幅上行3个BP。**3.商品市场：**商品价格多数回落，定价围绕经济增速回落而非降息预期提前。黄金收跌2.08%，LME铜、铝分别下跌1.84%和0.86%，WTI原油及布伦特原油分别下跌5.47%和4.86%。**4.外汇市场：**美元回落，非美货币升值。美元指数回落0.54%，日元上涨2.13%。离岸人民币上涨0.73%至7.1916。
- **假期重要经济数据及事件。国内：潜在超预期的房地产和利率政策。**4月政治局会议对于房地产及货币政策均有新增表述，关注下一步政策的边际变化。**PMI回调，供给强于需求。**4月制造业PMI为50.4%，虽然回调，但仍保持在扩张区间，且指数水平和环比变化好于历史均值，经济稳步恢复。制造业供给好于需求，或由于积压订单消化对生产有带动作用，需求端则有所回落，恢复仍需巩固。**海外：美国的政策利率在未来不短的时间内可能仍将保持不变。**5月议息会议维持利率不变，美联储主席鲍威尔指出，现阶段看不到进一步加息的需要，但也尚未有充分证据支持降息。长远来看，随着经济状况的变化，美联储未来恢复鹰派政策的可能性较大。**美国4月就业增速放缓。**4月新增非农就业17.5万人，低于预期，失业率3.9%，高于预期3.8%，美国就业有边际走弱的趋势，但走弱的速度可能不会像4月数据所表现出来的一样快，其中可能有一些统计因素和季节性因素存在，一季度美国的服务消费和固定投资依然都还较强。通胀回升的风险可能仍将高于就业走弱的风险。
- **假期消费情况。人员流动增加，自驾依然为主，但占比略有回落。**五一假期前四日，全社会跨区域人员流动量合计11.20亿人次，同比8.99%，同比2019年同期20.97%。分出行类型看，自驾仍是最普遍的出行方式，出行量8.97亿人次，同比4.07%，同比2019年同期45.04%，占比降至80.08%，客运方面，铁路、民航表现相对较好。**国内旅游下沉。**从百城拥堵延时指数来看，共有18个城市假期前四日均值高于去年同期，其中多为二三线城市。据携程《2024五一假期旅行总结》，虽然一线城市仍是国内旅游热门目的地，但旅游下沉趋势更加明显，主要体现在增速上，部分县域旅游目的地订单增长增速较高。一方面基数较低，另一方面下沉市场具有更高的性价比。**出入境游高增。**假期前四日日均国内航班（不含港澳台）执行架次同比减少2.44%，但港澳台航班以及国际航班执行架次同比增加37.39%和114.54%。据携程《2024五一假期旅行总结》，出境方面：港澳地区以及东南亚、日韩等短途国家是热门目的地，长途主要是美国、澳大利亚、英国；中东地区国家出境游增速较高，同比超3倍，远途国家中多个欧洲国家同比超1.5倍。入境方面：入境游订单同比增长105%，免签政策效应显著。**观影消费可能略不及预期。**假期前四日，五一档实现票房收入13.42亿元、观影人次3322.13万人次，同比分别增长2.56%和2.33%，分别为2019年同期水平的88.82%和95.41%。但考虑到2019年五一假日天数只为4天，观影消费的增长略不及预期。**地产销售仍弱。**一方面季节性回落，另一方面居民出行增加可能影响购房行为延后，假期前四日，30大中城市商品房成交面积合计25.33万平方米，分别为2023年

和2019年同期水平的36.7%和33.9%。分一二三线城市来看，一线城市表现稍好，二线、三线城市表现偏弱。

- **其他要闻。**1.国资委召开央企设备更新工作推进会。2.自然资源部发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，部分城市供地节奏可能有变。3.多个高能级城市楼市政策继续放松。4.美国4月ISM制造业PMI低于预期，且回落至收缩区间。5.欧元区一季度GDP增速略超预期，4月CPI符合预期。6.日本官方或干预汇率。
- **风险提示：**五一假期数据暂不完整可能导致数据所反映的实际情况存在偏差；国际地缘政治局势的不确定性或推升能源价格；欧美货币政策的不确定性。

正文目录

1. 假期主要资产价格表现	5
2. 假期消费情况	6
2.1. 人员流动增加，自驾依然为主.....	6
2.2. 国内旅游下沉，出入境游高增.....	7
2.3. 观影消费可能略不及预期.....	8
2.4. 地产销售仍弱.....	9
3. 假期重要经济数据及事件	10
3.1. 国内.....	10
3.1.1. 4月政治局会议：潜在超预期的房地产和利率政策.....	10
3.1.2. PMI 回调，供给强于需求.....	11
3.2. 海外.....	13
3.2.1. 美国的政策利率在未来不短的时间内可能仍将保持不变.....	13
3.2.2. 美国4月就业增速放缓.....	14
4. 其他要闻	15
5. 风险提示	17

图表目录

图 1 五一假期期间主要资产价格变动及走势	6
图 2 2024 年五一期间全社会跨区域人员流动量, 万人次	7
图 3 2024 年五一期间各类型客运量, 万人次	7
图 4 2024 年五一期间高速公路及国省道非营业性小客车人员出行量, 万人次	7
图 5 2024 年五一期间铁路客运量, 万人次	7
图 6 五一假期前四日百城拥堵延时指数较去年同期上升的城市	8
图 7 五一假期前四日国内航班(不含港澳台)执飞, 架次	8
图 8 五一假期前四日港澳台及国际航班执飞, 架次	8
图 9 2024 年五一档票房及观影人次, 亿元, 万人	9
图 10 五一假期前四日 30 城商品房销售面积, 万平方米	9
图 11 分一、二、三线城市商品房销售面积, 万平方米	9
图 12 30 城商品房销售面积, 万平方米	10
图 13 制造业 PMI, %	13
图 14 制造业 PMI 各分项, %	13
图 15 美国 CPI 通胀率, %	14
图 16 美国 PCE 价格指数同比, %	14
图 17 美联储持有的证券资产, 百万美元	14
图 18 隔夜逆回购规模, 十亿美元	14
图 19 非农就业和失业率, 千人, %	15
图 20 企业调查和家庭调查的就业人数, 千人	15

1.假期主要资产价格表现

五一假期期间，美国 5 月制造业 PMI、美联储 5 月议息会议、美国 4 月就业数据相继推动美国降息预期提前，利率掉期市场已将首次降息的时间从 12 月提前到了 9 月。国内方面，假期前最后一天召开政治局会议，从定调上来看，货币政策、房地产政策上或有超预期可能，此外专项债、特别国债发行可能会提速。从资产价格表现来看，美国降息预期提前，美元指数、美债收益率回落，主要商品多数下跌，权益市场表现普遍较好，恒生指数及富时中国 A50 期货在假期期间均有不错表现，看好 A 股节后走势。

4 月 30 日-5 月 3 日期间主要资产价格表现：

权益市场：港股领涨，美国三大股指均收涨，欧洲股市有所分化，富时中国 A50 上涨。恒生指数上涨 4.11%，在主要股指中涨幅最大。美国三大股指先跌后涨，纳斯达克指数、道琼斯工业平均指数、标普 500 指数分别上涨 1.08%、0.75%和 0.23%。欧洲方面，英国富时 100 指数上涨 0.82%，德国 DAX 指数、法国 CAC 指数分别下跌 0.64%和 1.33%。与 A 股相关的富时中国 A50 期货上涨 1.51%。

债券市场：降息预期提前，美债收益率回落。10 年期美债收益率假期期间下跌 13 个 BP。节前日央行利率决议基本符合预期，前瞻指引略微偏鹰，10 年期日债收益率小幅上行 3 个 BP。

商品市场：商品价格多数回落，定价围绕经济增速回落而非降息预期提前。黄金价格先跌后震荡，总体收跌 2.08%。LME 铜、铝分别下跌 1.84%和 0.86%。原油下跌幅度相对较大，WTI 原油及布伦特原油分别下跌 5.47%和 4.86%。

外汇市场：美元回落，非美货币升值。受降息预期提前影响，美元指数回落 0.54%，同期日本央行可能进行了外汇市场干预，日元上涨 2.13%。离岸人民币表现也相对较强，上涨 0.73%至 7.1916。

图1 五一假期期间主要资产价格变动及走势

股市	5月3日	4月29日	变化%	五一期间走势
恒生指数	18476	17747	4.11%	
富时中国A50期货	12763	12573	1.51%	
纳斯达克综合指数	16156	15983	1.08%	
伦敦富时100	8213	8147	0.82%	
日经225	38236	37935	0.79%	
道琼斯工业平均指数	38676	38386	0.75%	
标准普尔500指数	5128	5116	0.23%	
法兰克福DAX	18002	18118	-0.64%	
巴黎CAC40	7958	8065	-1.33%	
商品	5月3日	4月29日	变化%	五一期间走势
LME铝	2545.00	2567.00	-0.86%	
LME铜	9855	10040	-1.84%	
COMEX黄金	2308.60	2357.70	-2.08%	
COMEX迷你白银	26.69	27.66	-3.51%	
IPE布油	82.96	87.20	-4.86%	
NYMEX轻质原油	78.11	82.63	-5.47%	
10年国债收益率	5月3日	4月29日	变化BP	五一期间走势
日本	0.90	0.87	3	
德国	2.53	2.53	-	
意大利	3.80	3.81	-2	
美国	4.50	4.63	-13	
汇率	5月3日	4月29日	变化%	五一期间走势
日元	152.97	156.31	2.13%	
人民币	7.1916	7.2442	0.73%	
欧元	1.0763	1.0720	0.39%	
美元指数	105.09	105.65	-0.54%	

资料来源：Wind，东海证券研究所

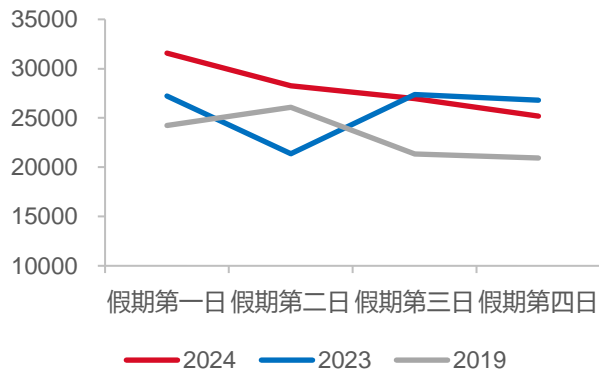
注：五一期间走势及变化为 4/30-5/3 期间价格表现。

2.假期消费情况

2.1.人员流动增加，自驾依然为主

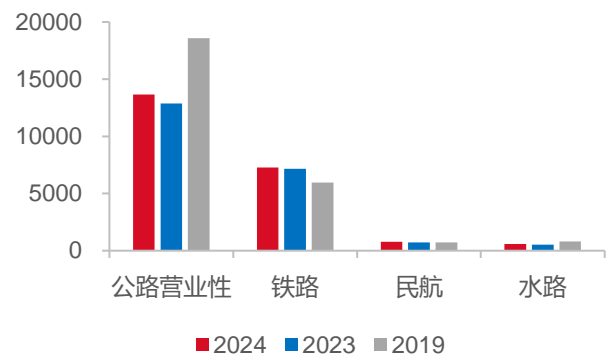
人员流动增加，自驾依然为主，但占比略有回落。根据交通运输部数据，五一假期前四日（5/1-5/4），全社会跨区域人员流动量合计 11.20 亿人次，同比增长 8.99%，同比 2019 年同期增长 20.97%。分出行类型看，自驾仍是最普遍的出行方式，高速公路及普通国省道非营业性小客车人员出行量 8.97 亿人次，同比增长 4.07%，同比 2019 年同期增长 45.04%，但占比从 2023 年的 83.87% 降至 80.08%；客运方面，铁路、民航表现相对较好，尤其是铁路高于整体恢复水平（相对于 2019 年），其中铁路、水路、民航、公路客运量分别为 7284.9 万人次、587.63 万人次、777.98 万人次、1.37 亿人次，分别同比 1.85%、10.79%、6.96%、6.19%，同比 2019 年同期 22.41%、-27.51%、8.43%、-26.47%。

图2 2024年五一期间全社会跨区域人员流动量，万人次



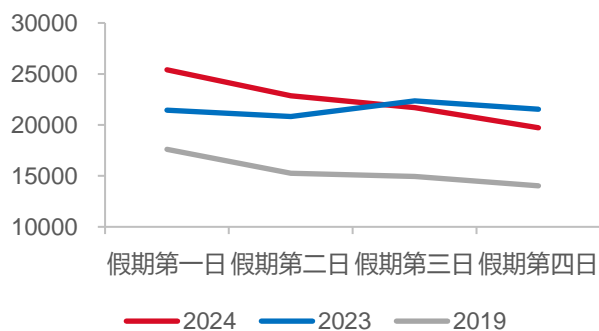
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图3 2024年五一期间各类型客运量，万人次



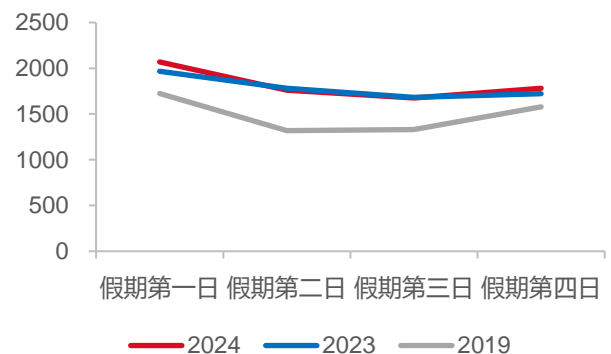
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图4 2024年五一期间高速公路及国道非营业性小客车人员出行量，万人次



资料来源：交通运输部，东海证券研究所

图5 2024年五一期间铁路客运量，万人次



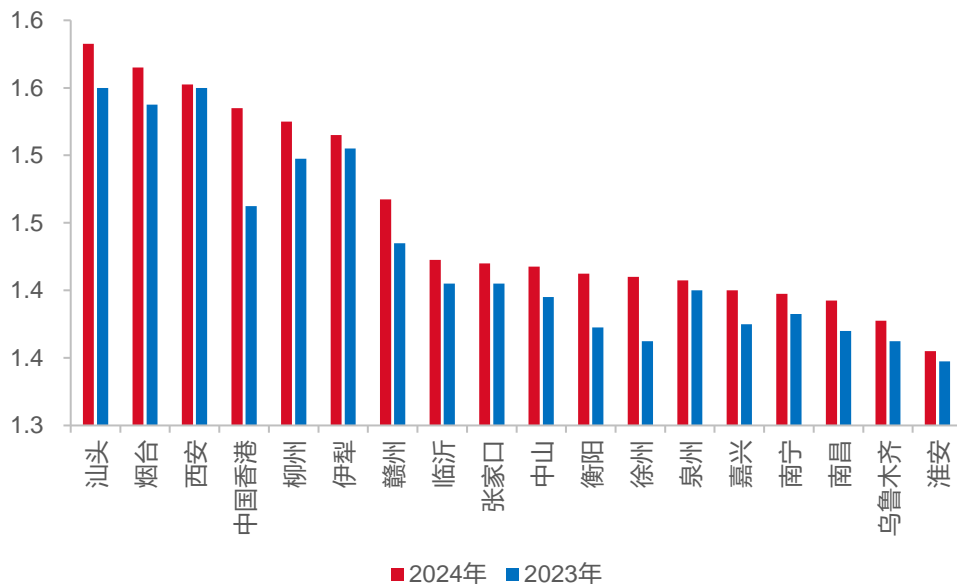
资料来源：交通运输部，东海证券研究所

2.2.国内旅游下沉，出入境游高增

国内游下沉。从百城拥堵延时指数来看，共有 18 个城市假期前四日均值高于去年同期，其中多为二三线城市，如汕头、西安、柳州、南宁、嘉兴、徐州、泉州、伊犁、乌鲁木齐等。据携程《2024 五一假期旅行总结》，五一期间，虽然一线城市仍是国内旅游热门目的地，但旅游下沉趋势更加明显，主要体现在增速上，部分县域旅游目的地订单增长增速较高。一方面基数较低，另一方面下沉市场具有更高的性价比。

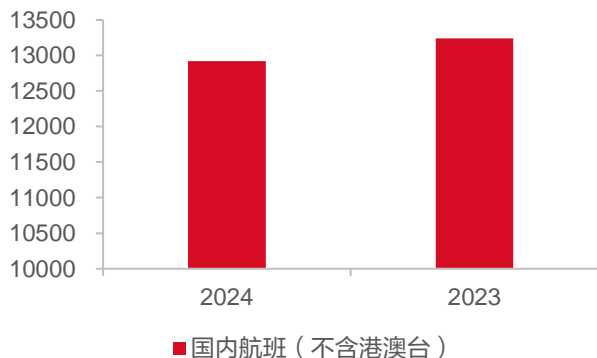
港澳台及国际航班执行量大幅增加，出入境游高增。据 Wind 数据，假期前四日日均国内航班（不含港澳台）执行架次同比减少 2.44%，但港澳台航班以及国际航班执行架次同比增加 37.39%和 114.54%。据携程《2024 五一假期旅行总结》，出境方面：覆盖全球将近 200 个国家、超 3000 个城镇，港澳地区以及东南亚、日韩等短途国家是出境热门目的地，长途出境目的地主要是美国、澳大利亚、英国；中东地区国家如阿曼、沙特、科威特等出境游增速较高，同比超 3 倍，远途国家中多个欧洲国家同比超 1.5 倍。入境方面：入境游订单同比增长 105%，免签政策效应显著，中国单方面免签的 12 国及相互免签的新加坡、泰国，累计入境游客同比增长约 2.5 倍。

图6 五一假期前四日百城拥堵延时指数较去年同期上升的城市



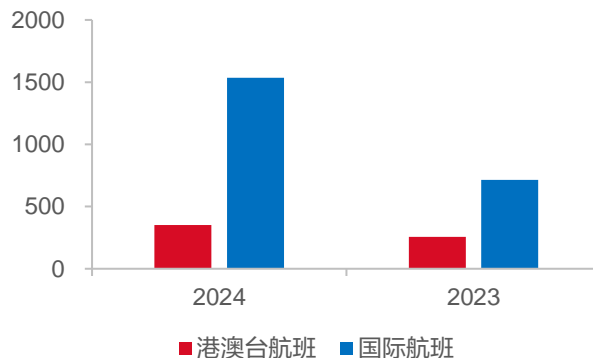
资料来源：同花顺，东海证券研究所

图7 五一假期前四日国内航班（不含港澳台）执飞，架次



资料来源：Wind，东海证券研究所

图8 五一假期前四日港澳台及国际航班执飞，架次

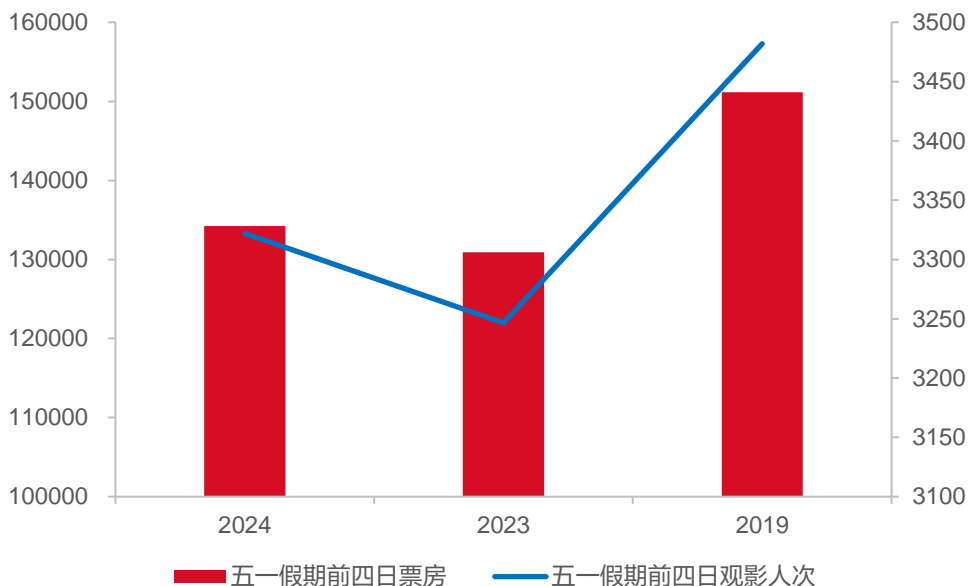


资料来源：Wind，东海证券研究所

2.3.观影消费可能略不及预期

五一观影消费可能略不及预期。据 Wind 数据，假期前四日（5/1-5/4），五一档实现票房收入 13.42 亿元、观影人次 3322.13 万人次，同比分别增长 2.56% 和 2.33%，分别为 2019 年同期水平的 88.82% 和 95.41%。根据灯塔专业版实时数据，截至 5 月 5 日下午 17 点，五一档实现票房收入 15.05 亿元，预计有望超越 2023 年以及 2019 年同期水平。但考虑到 2019 年五一假日天数仅为 4 天，观影消费的增长略不及预期。

图9 2024年五一档票房及观影人次，亿元，万人

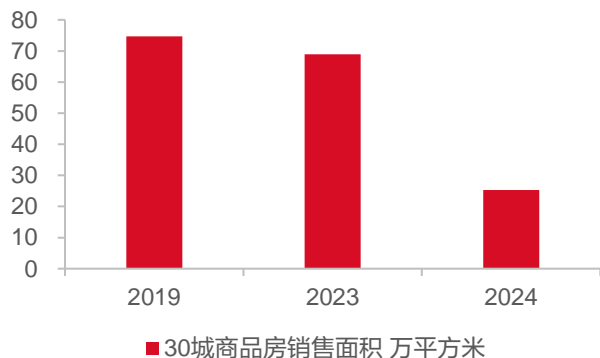


资料来源：Wind，东海证券研究所

2.4. 地产销售仍弱

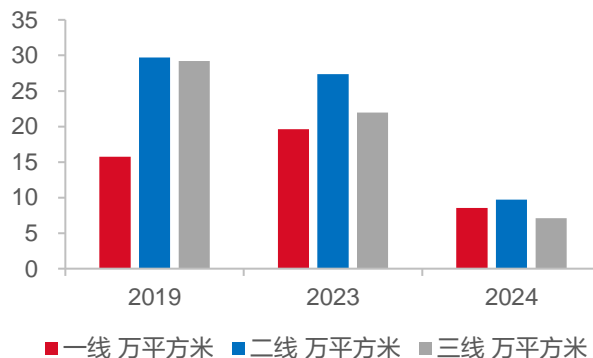
地产销售仍弱。一方面季节性回落，另一方面居民出行增加可能影响购房行为延后。据Wind数据，假期前四日（5/1-5/4），30大中城市商品房成交面积合计25.33万平方米，分别为2023年和2019年同期水平的36.7%和33.9%。分一二三线城市来看，一线城市表现稍好，分别为2023年和2019年同期水平的43.4%和54.1%，同一纬度下二线城市（2023年32.5%、2019年32.7%）、三线城市（2023年32.3%、2019年24.3%）表现偏弱。政治局会议提出，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，关注后续政策出台。

图10 五一假期前四日30城商品房销售面积，万平方米



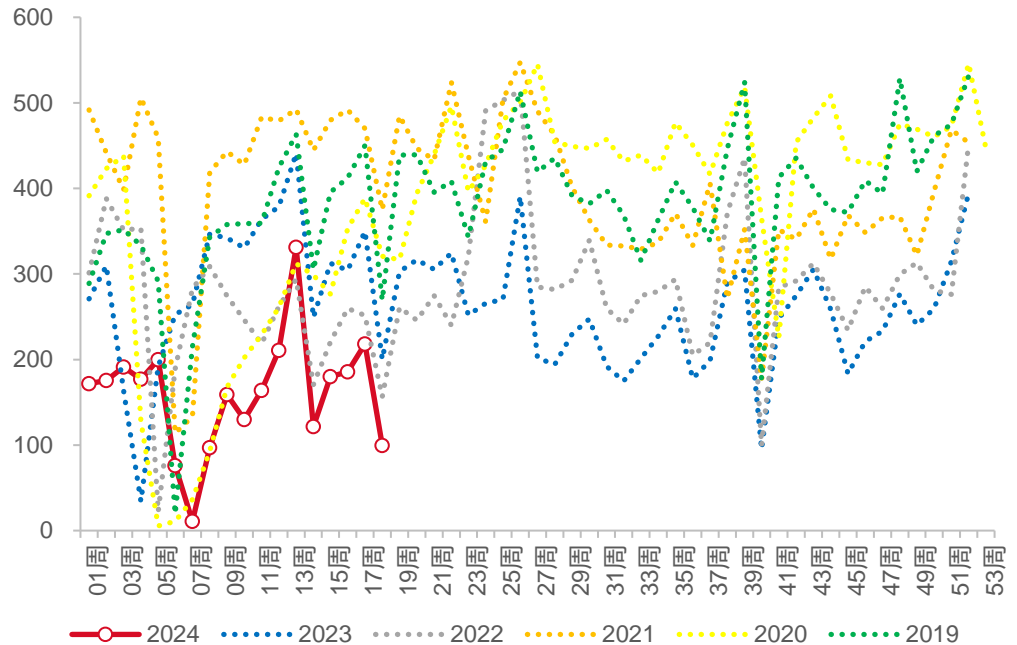
资料来源：Wind，东海证券研究所

图11 分一、二、三线城市商品房销售面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所

图12 30城商品房销售面积，万平方米



资料来源：Wind，东海证券研究所 注：最新数据为 5/2 日当周（截止日为每周四）

3.假期重要经济数据及事件

3.1.国内

3.1.1.4 月政治局会议：潜在超预期的房地产和利率政策

4月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。

房地产政策力度可能会更大，“去库存、优增量”或将是核心关注点。会议指出，要“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展新模式”。我们认为，取消限购、放松房贷条件、降低交易税费、增加政策性保障房购买等均有可能会有更大力度。近日，成都、南京、天津、大连等地相继优化楼市政策。其中成都全面取消限购、南京重启“购房即落户”、天津取消本市户籍购买120平米以上新房限购。从库存水平看，上述楼市政策放松城市的库存去化压力整体偏大，如南京商品住宅出清周期近24个月，成都、天津也均超17个月，郑州、沈阳、青岛、厦门等库存压力较大的城市未来政策或将继续加力。除放开限购、降低利率/税费等需求端政策放松外，供给端通过收购和新建保障性住房、增加高品质住房供给等方式，也可以促进存量房产消化、优化增量住房结构，在解决新市民和青年人住房问题的同时，促进改善性购房需求的有效释放，推动建立以“租购并举”为支撑的房地产发展新模式。会议强调，要“切实做好保交房工作，保障购房人合法权益”。今年前3个月，全国住宅竣工面积增速较去年明显回落，交房问题仍影响居民购房信心的修复，并带来房企风险。中指数据显示，主要龙头房企已售未竣工缺口整体不大，但部分中小型房企保交楼压力可能较大。目前，已出台一些保交楼措施，下一步估计会继续加强。

货币政策降准降息可能性上升。会议指出“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”。经济增速看，一季度我国实际GDP同比5.3%，但名义增速仅为4.2%，GDP平减指数已连续四个季度为负。名义增速较低时期，需要比正常水平更低的利率，以提振消费和投资需求，使通胀温和上升。利率比较看，2020年二季度以来，贷款利率与10年期国债收益率、同业存单收益率、企业债收益率等金融市

场投资收益率的利差持续收窄。就投资性价比而言，利差收窄意味着金融产品对资金的相对吸引力上升，不利于资金流向实体经济，增加了资金在金融系统中空转的可能性。实际利率看，2020年6月以来，中国实际利率始终位于美国之上。截至今年3月，中国实际利率（2.2%）高于已大幅加息的美国（0.7%）。同时，当前中国实际利率水平也较历史均值偏高。较高的实际利率不利于企业扩大投资和居民消费，对经济恢复可能有一定抑制作用。结合“及早发行超长期特别国债、专项债发行提速”，政府债集中发行可能对流动性形成积压。此前央行副行长表示“法定存款准备金率仍有下降空间”，我们认为未来降准降息的概率在上升，降息时间和幅度可能会超预期。

财政发力有望提速。会议指出，要“避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”，“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”。今年专项债发行节奏相对偏慢，据Wind数据，截至4月30日，已发行7224亿元，发行进度18.52%，去年同期为42.67%。据4月23日发改委官微消息，发改委已联合财政部完成地方政府专项债项目筛选工作。结合此前在国新办新闻发布会上提到的推动所有增发国债项目于今年6月底前开工建设，以及超长期特别国债的发行使用，多项财政政策有望形成合力，带动内需回升。

设备更新和消费品以旧换新政策快速铺开。会议指出，要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。3月13日国务院已印发《方案》，此后工信部以及商务部分别联合多部门印发了设备更新和消费品以旧换新的细化方案，近期政策进一步细化到产品（汽车全国性政策补贴，以及多家车企自发补贴），落实到地方（北京、上海、广东、浙江、湖南等多地均已经发布具体举措）。随着政策的铺开，对汽车、家电、家居的消费拉动，以及对相关制造业投资的支撑作用或将加速显现。

其他重点方面。新质生产力：会议强调，要因地制宜发展新质生产力，总体延续中央经济工作会议以及两会精神，发展新质生产力仍是摆脱传统经济增长方式，实现高质量发展的重要路径，近年来高技术工业增加值以及固定资产投资均高于整体增速，央行设立相关再贷款工具，科技仍是发展重点。绿色低碳：会议指出，要扎实推进绿色低碳发展，我们认为发展方向仍是传统产业节能低碳升级改造，新能源产业快速发展，双碳目标下对高耗能产业产能仍可能有一定约束。债务风险：会议强调，确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展，我们认为此次定调明确了地方政府债务与发展之间的关系，后续或可期待增量财政政策对地方政府资金方面的支持。

从会议内容看，我们认为未来房地产和利率政策可能会超预期，对当前经济增长的两大约束项可能会有很大改变。其中，“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，可能意味着取消限购、放松房贷条件、降低交易税费、增加政策性保障房购买等力度会更大。政治局会议较为罕见的提到“灵活运用利率和存款准备金率工具”，结合当前内需相对不足，价格水平历史低位，降准降息可能会超预期。要“避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”，“要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”，“确保债务高风险省份和市县既真正压降债务、又能稳定发展”，可能意味着财政加力提速，地方稳增长力度可能会加大。此外，新质生产力、设备更新和消费品以旧换新、绿色低碳、风险化解等估计将继续大力推进，对工业领域相关产业，以及汽车、家电、家居等消费或将形成明显支撑。

3.1.2.PMI 回调，供给强于需求

4月30日，国家统计局公布4月官方PMI数据。4月，制造业PMI为50.4%，前值50.8%；非制造业PMI为51.2%，前值53%。

制造业 PMI 环比回落。4 月，制造业 PMI 环比下降 0.4 个百分点至 50.4%，景气水平小幅回落。但与历年同期相比，今年 4 月制造业 PMI 略高于近 10 年同期均值 50.2%；从环比变化来看，今年 4 月制造业 PMI 环比降幅小于近 10 年同期均值，环比表现好于季节性。

生产继续加快，需求有所回调。4 月，生产和新订单指数分别为 52.9%、51.1%，生产指数环比上升 0.7 个百分点，新订单指数环比回落 1.9 个百分点，新出口订单指数环比回落 0.7 个百分点至 50.6%。需求端，3 月份新订单指数环比大幅上升 4 个百分点，市场需求释放较为集中、力度较强，4 月份需求增速有所回调。生产端，4 月生产指数继续上升，可能受前期订单消化对企业生产带动等因素支撑，4 月企业积压订单指数环比下降 2 个百分点。

制造业新动能保持较快增长。1) 装备制造业稳中有进。装备制造业 PMI 为 51.3%，生产指数和新订单指数分别运行在 54%和 52%以上，显示装备制造业供需两端均保持较好增长。受五一长假临近以及海运市场回暖等因素带动，铁路船舶航空航天运输设备制造业增势较好。2) 高技术制造业保持较快增长。高技术制造业 PMI 为 53%，仍保持在较高水平，且生产指数和新订单指数分别保持在 56%和 54%以上的高位。

两个价格指数环比上升。受原油等原材料价格上涨影响，4 月原材料购进价格指数环比上升 3.5 个百分点至 54%。原材料价格抬升可能对企业采购需求有所抑制，原材料采购活动出现放缓，4 月采购量指数环比下降 2.2 个百分点。同时，原材料价格上涨叠加市场需求保持增长，对产品销售价格也有所支撑，4 月出厂价格指数环比上升 1.7 个百分点至 49.1%。

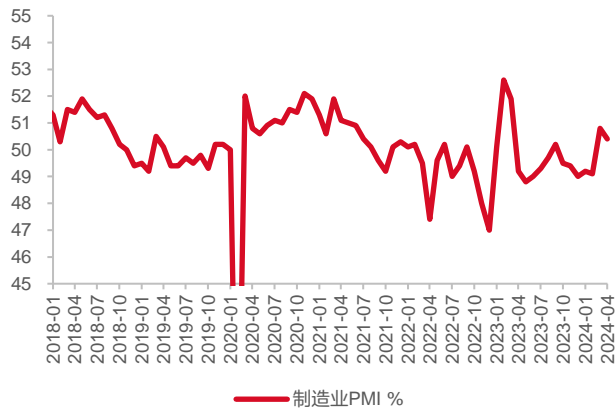
各规模企业均在扩张区间，但供需分化。4 月，大、中、小型企业 PMI 分别为 50.3%、50.7%、50.3%。供给方面，各规模企业生产端均有不同程度扩张，其中中型企业生产指数环比升幅最大（1.9 个百分点）。与生产提速相反，各规模企业需求端均有不同程度回落。亮点上看，小型企业在经历连续 11 个月的 50%以下运行后趋稳回暖，民营经济活力提升。

服务业景气水平回落，小长假带动交通运输业表现突出。4 月，服务业商务活动指数为 50.3%，环比下降 2.1 个百分点，服务业扩张步伐放慢。在清明小长假带动下，短途旅游和文体消费活动热度上升，主要体现在铁路运输和道路运输业、景区服务业、文体娱乐业运行表现较好，三者商务活动指数均有不同程度上升，其中交通运输相关指数环比上升明显。

基建是支撑建筑业活动加快的主要动力。4 月，建筑业处于施工旺季，相关施工活动保持活跃，建筑业商务活动指数环比上升 0.1 个百分点至 56.3%。需求看，4 月建筑业新订单指数环比下降 2.9 个百分点至 45.3%。需求回落或主要源于房地产市场偏弱运行，4 月前 29 日 30 城商品房成交面积环比-18%，同比-43.6%。与楼市需求疲弱相反，4 月土木工程建筑业商务活动指数升至 60%以上，其中新订单指数升至 52%以上，基建仍是稳增长的重要力量。

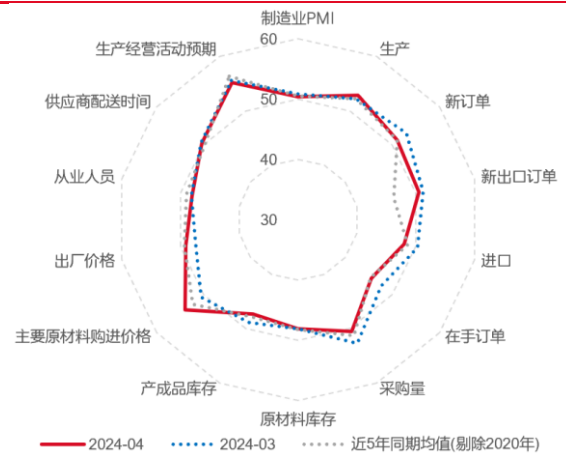
4 月制造业 PMI 出现回调，但仍保持在扩张区间，且指数水平和环比变化好于历史均值，经济稳步恢复。制造业供给好于需求，或由于积压订单消化对生产有带动作用，需求端则有所回落。原材料价格明显高于出厂产品价格，企业成本压力上升。结构上，装备制造业稳中有进，高技术制造业增长较快。非制造业方面，清明小长假带动交通运输、文体娱乐、景区服务业表现较好；基建仍是支撑建筑业活动加快的主要动力，房地产相对疲弱。总体上，4 月经济景气度小幅回落，需求的恢复仍需巩固。今年一季度新增专项债发行进度偏慢，预计二季度将明显提速，超长期特别国债也蓄势待发，基建投资或将保持较快增长。汽车以旧换新补贴实施细则已出台，有望促进汽车更新消费，楼市政策也正在放松，内需潜力有望进一步释放。

图13 制造业 PMI, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

图14 制造业 PMI 各分项, %



资料来源：Wind，东海证券研究所

3.2.海外

3.2.1.美国的政策利率在未来不短的时间内可能仍将保持不变

5月2日，美联储维持联邦基金利率的目标区间在5.25%至5.5%不变，符合预期。

美国的政策利率在未来不短的时间内可能仍将“不上不下”。这已是连续第6次暂停加息的FOMC会议。鲍威尔表示，恢复对通胀率回归至2%目标的信心将需要更长时间，基本上排除了短期内降息的可能性。但同时他也表示加息不太可能是美联储的下一步行动。鲍威尔表示，美联储需要看到有说服力的证据表明当前的政策立场不足以将通胀降至2%，但他不认为这是现在看到的情况。综合来看，美联储认为目前加息和降息都缺乏证据支撑，因此才会选择原地观望。

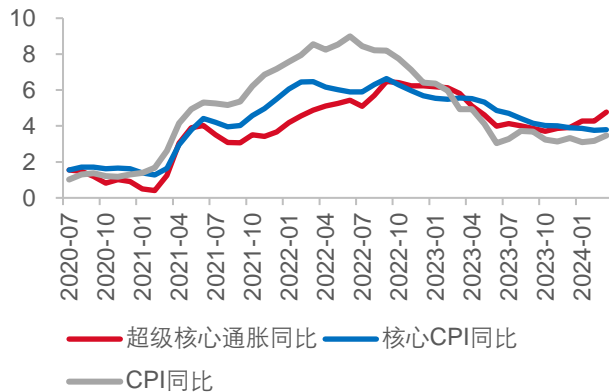
在美联储眼中，当前的美国通胀黏性较大，但反弹的趋势可能还没有确立。根据美联储常用的几个指标来看，代表除住房外服务价格的超核心CPI已经连续5个月回升，但核心PCE和核心CPI的同比增速才连续回升了2个月，CPI同比仅反弹了一个月，PCE同比仍在下降，私人部门平均时薪增速截至3月也还在放缓。除了超核心CPI外，其他几个指标都没有连续回升3个月以上。随着市场的降息预期回落，美债收益率的上升可能会帮助美联储抑制通胀。美联储再次处于两难的境地，既顾虑降息后通胀反弹，又担心在市场降息预期进一步回落后，借贷成本的走高影响“软着陆”前景。

本次会议的总体态度偏鸽。一是前瞻指引中降息的可能性仍大于加息。鲍威尔表示，当前的货币政策是紧缩性的，随着时间的推移足以将通胀率回归到目标水平。降息仅仅是需要等待更长时间，加息则不会在美联储的基准假设中触发。二是从6月开始放缓量化紧缩步伐。将每月国债的缩减上限从60亿美元降低到25亿美元，将MBS的缩减上限保持在35亿美元不变。当前隔夜逆回购仍未耗尽，美元流动性还没有出现问题的征兆，放缓QT开始的时间略早于市场预期。

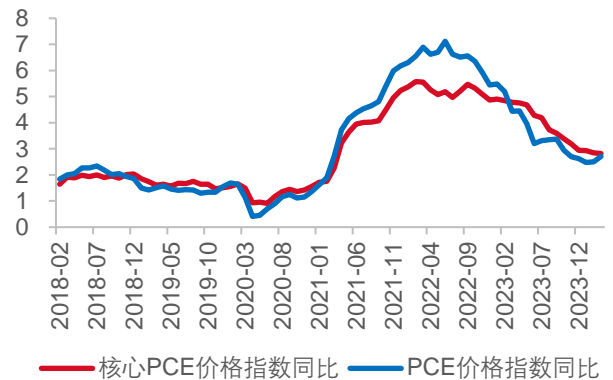
市场将降息预期提前。由于本次会议态度偏鸽，会后美股主要指数上涨。由于美联储放缓QT后，美债的供应将有所减少，美国国债价格上涨，长端美债收益率普遍下跌。利率期货市场预计首次降息将在11月而不是12月，预期的降息次数仍是一次，美国2年期国债收益率跌至5%以下。

美联储未来回归鹰派的可能性较大。我们认为，当前的美国经济基本面仍强，在全球地缘政治局势推动大宗商品涨价的大背景下，未来美国通胀上行的风险较高。在本次会议的偏

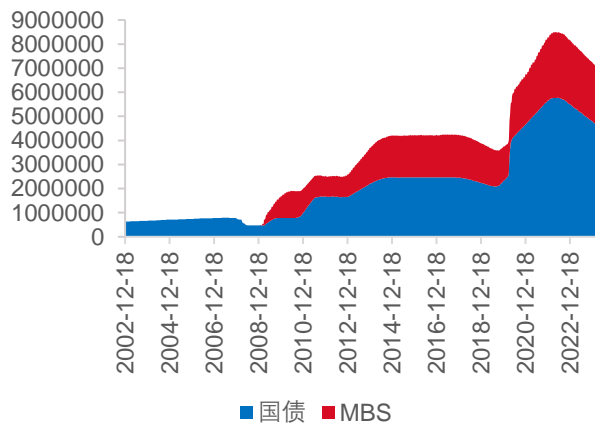
鸽表态及放缓 QT 推动债券利率下行之后，实际融资成本降低又将进一步为通胀提供上行的推动力。美联储本次的政策操作可能再次落后于通胀走势，今年年内大概率仍将转鹰。

图15 美国 CPI 通胀率，%


资料来源：FRED，东海证券研究所

图16 美国 PCE 价格指数同比，%


资料来源：FRED，东海证券研究所

图17 美联储持有的证券资产，百万美元


资料来源：FRED，东海证券研究所

图18 隔夜逆回购规模，十亿美元


资料来源：FRED，东海证券研究所

3.2.2. 美国 4 月就业增速放缓

美国 4 月新增非农就业 17.5 万人，预期 24 万人，前值 30.3 万人；失业率 3.9%，预期 3.8%，前值 3.8%。美国 4 月平均时薪同比增长 3.9%，预期 4%，前值 4.1%；环比增长 0.2%，预期 0.3%，前值 0.3%；平均每周工时 34.3 小时，预期 34.4 小时，前值 34.4 小时。

美国 4 月就业偏弱，供需缺口缓慢修复。企业调查和家庭调查同时显示就业增长放缓，分别增长 17.5 万人和 2.5 万人。前两个月的新增非农就业人数共向下修正 2.2 万人。在劳动参与率维持在 62.7% 不变的背景下，失业率从前值 3.8% 上升到 3.9%。虽然就业增长的速度放缓，低于市场预期，但总体的就业人数仍在扩张。劳动力供给也在持续小幅修复，供需缺口缓慢趋于平衡。

就业质量小幅下滑。周平均工作时长从 34.4 小时下滑至 34.3 小时。出于经济原因从事兼职工作的人数较上月增长 16.1 万人，达到 2021 年 6 月以来的最高值。

休闲酒店业和建筑业新增就业大幅放缓，教育和保健业一枝独秀。休闲酒店业、建筑业、教育和保健业曾是支撑 3 月美国就业增长的主要行业。4 月，除了教育保健业延续了较大幅度的增长，休闲酒店业和建筑业的就业增长均大幅放缓，是导致 4 月美国非农就业数据走弱的主要原因。休闲酒店业过去 12 个月的平均新增就业数高达 3.7 万人，但 4 月仅增长了 5

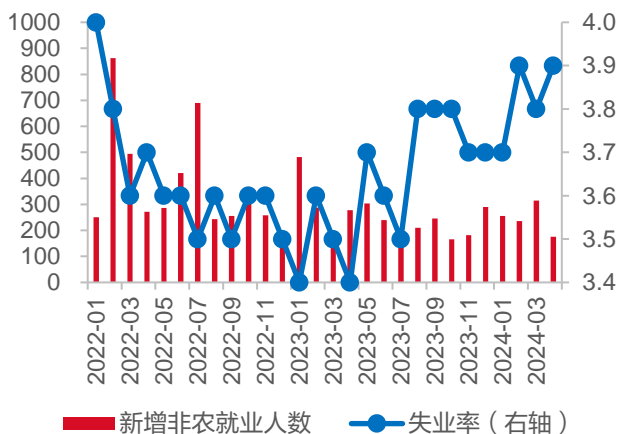
千人。除此之外，在美国房地产业走强支撑下，3月新增就业一度高达4万人的建筑业，4月就业仅增长9千人。教育和保健业贡献了4月五成以上的就业，新增就业高达9.5万人。

薪资增速意外走弱，但对于通胀的作用仍待观察。美国4月的私营部门平均时薪增速同比3.9%，环比0.2%，均低于预期和前值。2024年1月到3月，虽然美国时薪的同比增速从4.4%下滑至4.1%，衡量服务价格的超级核心通胀同比却受车辆保险涨价的推动从4.3%上升到了4.8%的高位。劳动力成本指数（ECI）也和时薪增速出现了一定背离。一季度美国劳动力成本指数环比上涨1.1%，增速为2022年三季度以来最高；同比增长4.2%，为2022年四季度以来首次增速回升。

市场再次将降息预期提前。在5月2日的FOMC会议发布偏鸽派的前瞻指引后，利率掉期市场已经将首次降息的时间从12月提前到了11月。5月3日的就业数据公布后，首次降息时间又进一步提前到了9月。美国股债价格同涨。标普500指数的期货合约价格上涨超过1%，2年期美债收益率下降10bps至4.77%。美元走弱。

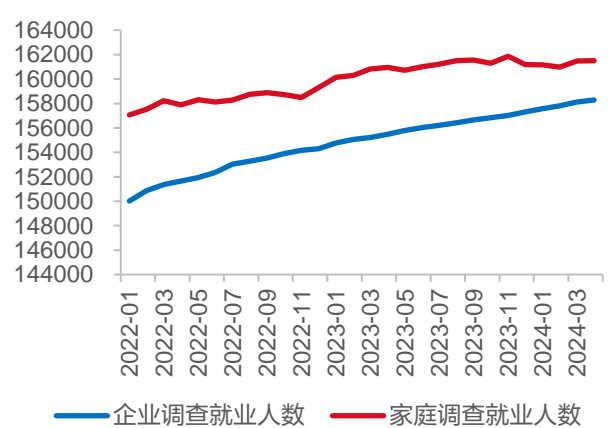
4月就业的大幅走弱可能并不是趋势性的。虽然就业质量的下滑和失业率的上升展现出美国就业有边际走弱的趋势，但走弱的速度可能不会像4月数据所表现出来的一样快。休闲酒店业和建筑业在4月的新增就业放缓较为突然，其中可能有一些统计因素和季节性因素存在。一季度美国的服务消费和固定投资依然都还较强，环比折年分别增长4%和5.3%，说明美国的需求依然不弱，消费和就业仍有支撑。因此，4月就业的大幅走弱可能并不是一个中期或长期趋势的开端，通胀回升的风险可能仍将高于就业走弱的风险。

图19 非农就业和失业率，千人，%



资料来源：FRED，东海证券研究所

图20 企业调查和家庭调查的就业人数，千人



资料来源：FRED，东海证券研究所

4.其他要闻

1.国资委召开央企设备更新工作推进会

4月28日，国务院国资委召开中央企业大规模设备更新工作推进会，对中央企业推进大规模设备更新工作作出部署。国资委主任张玉卓强调，国资央企要瞄准建设世界一流企业，加快推动先进设备更新，聚焦提升效率效益、先进产能、自主可控能力提升，加强与全球先进水平对标，更新一批高技术、高效率、高可靠性的先进设备；加快推动数字化转型，加快人工智能等新技术与制造全过程、全要素深度融合；加快推动绿色化改造，加强绿色装备推广和设备能效管理；加快强化有效供给，装备制造企业要加大新型装置设备研发推广力度，船舶制造企业要加大新能源动力船舶等研发。

（信息来源：国资委）

2.国家发改委就一季度经济形势和宏观政策答记者问

对于建设全国统一大市场有关工作，国家发改委表示，一方面，要抓紧完善制度，制定建设全国统一大市场标准指引，报请出台实施《关于完善市场准入制度的意见》《社会信用建设法》，把有利于全国统一大市场建设的各项制度规则立起来。另一方面，抓紧破除障碍，构建问题举报核查及整改通报长效机制，深入开展重点领域市场分割、地方保护等突出问题专项整治。

对于新能源汽车产业发展，国家发改委表示将重点推进三方面工作：1) 推进产业优化升级。坚持以科技创新推动产业创新，引导企业持续加强研发投入和技术创新，促进动力电池、智能驾驶等技术研发创新。促进新能源汽车骨干企业发展壮大，加快落后企业和产能退出，推动新能源汽车企业优化重组。2) 更好满足消费需求。会同有关部门开展汽车以旧换新行动、2024 年新能源汽车下乡活动等，持续扩大市场规模，以高品质供给更好满足新能源汽车使用需求。3) 加快基础设施建设。加快构建高质量充电基础设施体系，大力推进老旧小区、公路沿线、农村地区等重点区域充电设施建设，加快建设以快充为主的公共充电设施。

(信息来源：国家发改委)

3.自然资源部发布《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》，部分城市供地节奏可能有变

4 月 30 日，自然资源部发布《关于做好 2024 年住宅用地供应有关工作的通知》。《通知》提出，各地要根据市场需求及时优化商业办公用地和住宅用地的规模、布局 and 结构，完善对应商品住宅去化周期、住宅用地存量的住宅用地供应调节机制。商品住宅去化周期超过 36 个月的，应暂停新增商品住宅用地出让，同时下大力气盘活存量，直至商品住宅去化周期降至 36 个月以下；商品住宅去化周期在 18 个月（不含）-36 个月之间的城市，要按照“盘活多少、供应多少”的原则，根据本年度内盘活的存量商品住宅用地面积（包括竣工和收回）动态确定其新出让的商品住宅用地面积上限。各地商品住宅去化周期、盘活存量商品住宅用地数据按季度动态更新。此外，要根据保障性住房建设计划，在供地计划中优先安排、应保尽保。对于超期未动工两年以上的闲置住宅用地，该收回的要依法收回。

(信息来源：自然资源部)

4.多个高能级城市楼市政策继续放松

北京：4 月 30 日，北京市住建委发布《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许已拥有住房达到限购套数的居民家庭，到五环外新购一套住房。人群包括：1) 本市户籍居民家庭，已在京拥有 2 套住房；2) 本市户籍成年单身人士，已在京拥有 1 套住房；3) 连续 5 年（含）以上在本市缴纳社保或个税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有 1 套住房。

上海：5 月 3 日，上海市房地产行业协会、上海市房地产经纪行业协会联合倡议，在上海发起商品住房“以旧换新”活动。商品住房“以旧换新”活动主要针对计划出售二手住房并购买新房的购房居民。购房居民先与房地产开发企业达成购买新房的意向，再由房地产经纪机构优先推动其旧房交易，旧房成功出售后按约定完成新房交易。首批参加倡议的房地产开发企业 20 余家，房地产经纪机构近 10 家，首批参加倡议的项目 30 余个。

天津：4 月 30 日，天津市住建委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》，提出：1) 天津户籍居民在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核

验购房资格；2）北京、河北户籍居民以及在北京、河北就业人员在天津购房的，享受天津户籍居民购房政策。

南京：5月1日，南京住房公积金管理中心发布《南京市住房公积金南京都市圈个人住房贷款实施办法》，提出“南京都市圈9城公积金互认互贷”。具体而言，南京都市圈其他城市按规定缴存住房公积金的在职职工，在南京市行政区域范围内购买自住住房可申请公积金贷款，适用城市包括常州市、镇江市、扬州市、淮安市、芜湖市、马鞍山市、滁州市、宣城市。

（信息来源：各地住建部门，新华社）

5.美国4月ISM制造业PMI低于预期，且回落至收缩区间

美国4月ISM制造业PMI为49.2，预期50，前值50.3。供需来看，4月制造业产出指数51.3，前值54.6；新订单指数49.1，前值51.4。非制造业PMI同样低于预期，美国4月ISM非制造业PMI为49.4，预期52，前值51.4。其中，非制造业新订单指数52.2，前值54.4。

（信息来源：Wind）

6.欧元区一季度GDP增速略超预期，4月CPI符合预期

欧元区一季度GDP初值同比升0.4%，预期升0.2%，2023年四季度终值升0.1%；环比升0.3%，预期升0.2%，2023年四季度终值-0.1%。

欧元区4月CPI初值同比升2.4%，预期升2.4%，前值2.4%；环比升0.6%，预期升0.6%，前值升0.8%。4月核心CPI初值同比升2.7%，预期升2.6%，前值升2.9%；环比升0.7%，前值升1.1%。

（信息来源：Wind）

7.日本官方或干预汇率

近期日本汇率压力持续，4月29日美元兑日元盘中突破160，随后日元大幅反弹，市场猜测日本政府进行了汇率干预。据新华社援引日本共同社报道，日本官方近日可能对汇市进行了两次干预，投入资金总额达到8万亿日元。其中，4月29日，日本当局对汇市的干预规模可能达到5万亿日元；5月2日，日本当局对汇市展开规模达3万亿日元的干预。从市场反应来看，日元兑美元汇率分别于东京时间4月29日和5月2日有两次大幅上涨，随后有所回落。

（信息来源：新华社）

5.风险提示

五一假期数据暂不完整可能导致数据所反映的实际情况存在偏差；国际地缘政治局势的不确定性或推升能源价格；欧美货币政策的不确定性。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

二、分析师声明:

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,具备专业胜任能力,保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑,采用合法合规的数据信息,审慎提出研究结论,独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论,不受任何第三方的授意或影响,其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来,均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明:

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料,但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断,并不代表东海证券股份有限公司,或任何其附属或联营公司的立场,本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致,敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下,本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下,本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议,任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效,本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有,未经本公司书面授权,任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明:

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构,已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者,参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构,注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址:上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8621) 20333275
 手机: 18221959689
 传真: (8621) 50585608
 邮编: 200125

北京 东海证券研究所

地址:北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址: [Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)
 座机: (8610) 59707105
 手机: 18221959689
 传真: (8610) 59707100
 邮编: 100089