



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

《中游利润边际向上，关注外贸及基建的需求》 - 2024.04.28

宏观研究

假期旅游消费热度不减，鲍威尔态度仍会反复

● 核心观点

(1) 五一假期居民出行需求旺盛：五一假期前三天（5月1日至3日），预计全社会跨区域人员流动量8.68亿人次，日均2.89亿人次，较2023年同期增长7.6%，较2019年同期增长29.66%，其中自驾游仍是主要出行方式，与春节、清明假期特点较为一致。在旅游方面，“县城游”成为旅游新风向，跨境游热度明显升温。在观影方面，五一假期票房、观影人次等均好于2023年同期，但不及2019年同期水平；在商品房成交方面，30大中城市商品房成交面积明显弱于2023年同期和2019年同期，尚未呈现明显转暖迹象。

(2) 美联储降息路径尚未明确，仍需谨慎观察

从目前来看，美国财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程。若美国现有财政政策力度不变，美国通胀粘性仍强。随着美国限制性货币政策维持时间拉长，政策的限制性效果逐步显现，美国经济增速或将持续边际回落，短期美国经济或将呈现为类滞胀特点。市场对于美联储降息预期存在较为明显分化，我们更倾向于美联储全年降息一次。

预期一：美联储全年降息一次，时间或可能延后至四季度。

从目前来看，美国相对积极的财政政策或对冲了部分货币政策的限制性因素，美联储理事鲍曼亦表示财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程。若美国现有财政政策力度不变，美国通胀粘性仍强。随着美国限制性货币政策维持时间拉长，政策的限制性效果逐步显现，美国经济增速或将持续边际回落，短期美国经济或将呈现为类滞胀特点。预计美联储降息或延迟至四季度，全年降息一次。

若此预期兑现，不考虑地缘政治风险突然加剧的影响，四季度前美国经济将仍呈现类滞胀特点，此时资产配置难度会增加，建议适度

增加现金持有量，可适度关注大宗商品，谨慎投资股票。由于美联储货币政策保持不变，欧洲央行、加拿大央行降息临近，或仍将支撑美元指数走高，短期全球央行或将加强协同合作，维护外汇市场稳定。值得注意的是，当前市场对美联储货币政策操作预期出现明显分化，或对资产定价产生扰动，增加了投资的不确定性。

预期二：美联储三季度开启降息，支持美国总统选举。

如我们之前强调的，鉴于拜登中期选举时期，鲍威尔忽视了通胀的趋势性特点，间接支持了拜登中期选举。考虑今年是美国 11 月开启选举，不排除美联储于三季度开启降息的可能，刺激资本市场、拉动经济等，支持美国总统选举。值得关注的是，若通胀在三季度尚未降至美联储 2% 的目标水平，而此预期兑现，由于当前财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程，或存在通胀反复的风险，增加美国经济的不确定性。

(3) 本周宏观环境：美联储降息信心有所下降，国内稳增长政策效果或将逐步显现

在政策环境方面，美联储维持利率不变，符合市场预期，但亦表示在通胀方面信心有所下降，短期虽不考虑加息，但或将更长时间维持利率不变，欧洲央行 6 月降息预期基本被市场消化，日本物价有所回升，提高了日本央行加息预期概率；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，4 月中央政治局会议对一季度经济增长给予积极肯定，强调加快已有政策落地执行，特别国债和专项债发行节奏或将提速，同时明确提出统筹研究消化存量房产与优化增量住房政策，释放相对积极信号，稳增长政策效果或将逐步显现。

在非政策环境方面，美方又宣布新一轮涉俄制裁，涉及十余个中国实体；美国消费者信心指数有所回落，非农就业数据不及预期，近期 CMBS 违约率回升，美国经济边际放缓；在降息预期下，欧元区经济恢复增长的速度好于预期；日本经济修复不及预期。国内经济基本

面持续向好，4月制造业和非制造业 PMI 数据虽边际回落，但仍处于扩张区间，保持了较强韧性。

● **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.....	6
2 五一假期居民出行需求旺盛，地产销售尚未明显回暖.....	7
2.1 居民出行需求延续高热度，自驾游仍是主要出行方式.....	7
2.2 旅游保持高热度，“县域游”和跨境游热度明显回温.....	7
2.3 五一假期观影好于 2023 年同期，弱于 2019 年同期水平.....	9
2.4 五一假期 30 大中城市楼市成交尚未明显回暖.....	10
3 美联储降息信心仍不足，年内降息仍需谨慎观察.....	11
3.1 美国经济边际放缓.....	11
3.2 美国 4 月非农就业数据低于预期，工资增长放缓.....	12
3.3 会议声明：符合市场预期，维持利率不变，放缓缩表速度.....	14
3.4 鲍威尔讲话：通胀方面信心下降，但短期亦不会考虑加息.....	15
3.5 展望：美联储降息路径尚未明确，仍需谨慎观察.....	17
4 国内外宏观热点.....	18
4.1 海外宏观热点.....	18
4.2 国内宏观热点.....	32
5 本周宏观环境分析：美联储降息信心有所下降，国内稳增长政策效果或将逐步显现.....	41
风险提示.....	43

图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	6
图表 2: 五一假期前三天全社会跨区域人员流动情况.....	7
图表 3: 五一假期前三天出行方式.....	7
图表 4: 当日电影票房(七天移动平均).....	10
图表 5: 当日观影人次(七天移动平均).....	10
图表 6: 30 大中城市商品房成交面积.....	10
图表 7: 30 大中城市商品房成交面积: 一线城市.....	10
图表 8: 30 大中城市商品房成交面积: 二线城市.....	11
图表 9: 30 大中城市商品房成交面积: 三线城市.....	11
图表 10: 美国近期公布经济指标.....	12
图表 11: 美国非农就业情况(千人).....	13
图表 12: 美国非农就业情况(千人).....	13
图表 13: 美国服务业细分行业新增就业情况(千人).....	13
图表 14: 美国商品生产细分行业新增就业情况(千人).....	13
图表 15: 美国失业率(%).....	14
图表 16: 美国分行业失业率(%).....	14
图表 17: 美联储议息会议声明文本对比.....	15
图表 18: 本周宏观环境变化.....	43

1 大类资产表现

5月第1周(4.26-5.3)，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，基本均呈现上涨态势，仅巴黎CAC40指数小幅回落；大宗商品价格呈现分化，黄金、白银、铜、原油价格回落，大豆、玉米价格走高；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币小幅升值。

从4月当月来看，货币市场分化，DR007收益率上行，同业存单利率下行；国内债券市场收益率小幅下行，美国国债收益率较为明显上升；全球主要经济体股市收益率分化，国内股市表现好于国外主要经济体股市，国内股市呈现小幅上涨态势，国外主要经济体股市呈现小幅回落态势；大宗商品市场方面，黄金、白银、铜价格整体维持上涨态势，原油、玉米、大豆价格有所小幅回落；外汇市场方面，美元整体呈现走强态势，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				年初至今	本周(4.26-5.3)
			202401	202402	202403	202404		
货币市场	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	20.19	17.83
	同业存单(股份制银行)到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-33.19	6.33
债券市场	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	-2	-33.64	0.37
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	2.62	-24.98	-24.98	0.98
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	45	58	-15
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	49	62	-17
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	4.37%	0.52%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	0.66%	1.30%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-1.74%	1.90%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-9.92%	2.02%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	8.38%	4.67%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	7.63%	1.43%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	7.50%	0.55%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	14.26%	0.79%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	8.06%	0.95%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-1.90%	1.40%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	0.80%	0.76%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	5.49%	-1.62%
大宗商品	伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	6.21%	0.90%
	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	11.06%	-1.37%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	11.60%	-1.56%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	13.97%	-2.12%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	7.47%	-1.93%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	8.27%	0.46%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	7.68%	-7.31%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	9.02%	-6.85%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	-7.04%	3.62%
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	3.66%	-0.95%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	2.11%	-0.06%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

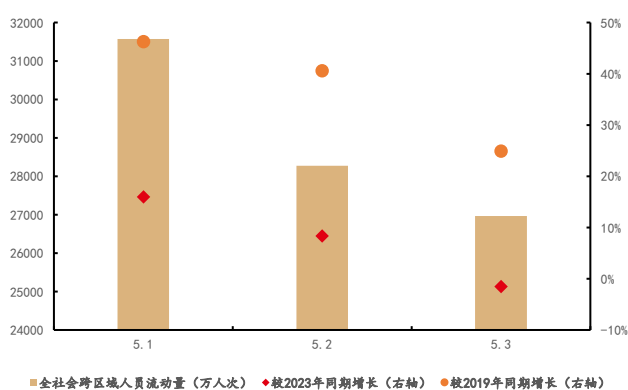
2 五一假期居民出行需求旺盛，地产销售尚未明显回暖

2.1 居民出行需求延续高热度，自驾游仍是主要出行方式

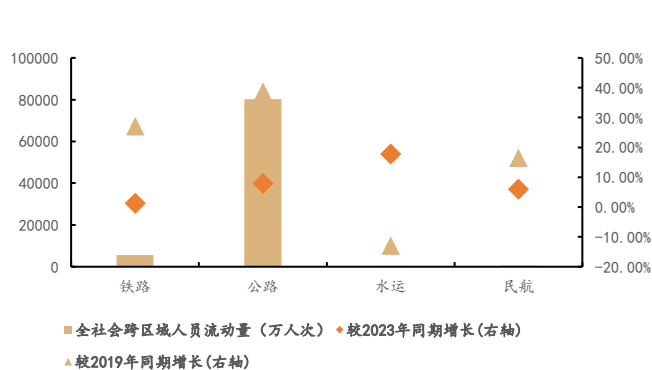
五一假期居民出行需求依然旺盛。交通运输部消息，今年五一假期前三天（5月1日至3日），预计全社会跨区域人员流动量 8.68 亿人次，日均 2.89 亿人次，较 2023 年同期增长 7.6%，较 2019 年同期增长 29.66%。从日均出行人数来看，五一假期前三天日均出行人次已超过春节假期和端午假期日均出行水平，分别是春节假期和清明假期日均出行人数的 106%和 115.29%。

分结构看，公路出行是最主要出行方式，其中自驾游热度持续上升。五一假期前三天选择公路出行的人次 8.03 亿人次，占比达到 92.50%，比 2023 年同期增长 7.99%，比 2019 年同期增长 30.72%，其中，高速公路及普通国道非营业性小客车人员出行量 7 亿人次，在公路出行的人次中占比高达 87.14%。其次，选择铁路出行的人次 0.55 亿人次，比 2023 年同期增长 1.33%，比 2019 年同期增长 25.84%。再次，选择民航出行的人次 0.06 亿人次，比 2023 年同期增长 6%，比 2019 年同期增长 10.5%。最后，选择水运出行的人次 0.04 亿人次，比 2023 年同期增长 17.78%，较 2019 年同期增长-30.66%。

图表2：五一假期前三天全社会跨区域人员流动情况



图表3：五一假期前三天出行方式



资料来源：交通运输部，中邮证券研究所

资料来源：交通运输部，中邮证券研究所

2.2 旅游保持高热度，“县域游”和跨境游热度明显回温

(1) 辽宁湖南广东四川湖北山东等省份游客量再攀新高

辽宁省：据“辽宁日报”微信公众号消息，“五一”假期首日，辽宁接待游客数量再攀新高。据统计，截至当日 15 时，辽宁共接待游客 480.2 万人次，同

比增长 30.9%，按可比口径比 2019 年增长 55.1%；实现旅游综合收入 50.7 亿元，同比增长 59.9%，按可比口径比 2019 年增长 81.9%。

湖南省：湖南省文旅厅数据，“五一”假期第一天，全省当日全域客流 758.19 万人次，其中省外游客 52.25 万人次，占比为 6.89%。根据银联商务大数据分析显示：全省游客人均花费为 673.11 元。

广东省：据初步测算，5 月 1 日，广东省纳入监测的 150 家重点景区共接待游客 220.9 万人次，与 2023 年同期基本持平（按可比口径，下同），较 2019 年增长 6.0%。

四川省：四川省文化和旅游厅网站数据显示，2024 年“五一”节假日第 1 天，全省纳入统计的 886 家 A 级旅游景区，共接待游客 426.69 万人次，实现门票收入 3716.17 万元，与 2023 年同期同口径比分别增长 15.87%和 14.63%，与 2019 年同期同口径比分别增长 11.9%和 7.25%，两项指标均实现双超。

湖北省：5 月 1 日，湖北省全省 A 级旅游景区共接待游客 249.84 万人次，较 2023 年、2019 年同比分别增长 11.23%，增长 22.63%。

山东省：山东省文化和旅游厅获悉，“五一”假期第一天，全省重点监测的 200 家旅游景区，当日接待游客 357.7 万人次，同比增长 33.8%；门票收入 5960.9 万元，同比增长 42.1%；营业收入 2.02 亿元，同比增长 35.2%。

(2) “县城游”成为旅游新风向

美团数据显示，近一个月来，与“县城游”相关的关键词搜索量同比 2023 年增长了六倍。“五一”假期，县域酒店的预订量同比增长 47%、商超订单量同比增长 55%。“小众风景”“当地特色”“高性价比”成为县域旅游最热的关键词。

湖南常德市：假期第一天，全市纳入省假日旅游统计监测的 24 家旅游景区（点）接待游客 8.11 万人次，同比增长 101.46%；创营业收入 755.25 万元，同比增长 45.33%。19 家住宿单位创营业收入 88.66 万元，同比增长 8.03%；平均出租率 79.65%。17 家文化服务单位接待游客 1.10 万人次，同比增长 41.90%。

湖北恩施州：五一假日前三天，恩施州共接待游客 250.52 万人次，同比增长 10.05%；实现旅游总收入 20.08 亿元，同比增长 22.96%。

重庆渝中区：截至5月3日23时，全区共接待游客497.8万人次，比去年同期增长15.6%。4月30日至5月2日，全区重点监测的36家商户实现销售额1.45亿元，同比增长6.6%。

山西临汾市：据临汾市文旅局，截至5月2日17时，全市景区景点共接待游客102.77万人次。其中，全市A级旅游景区共接待游客71.77万人次，同比2023年增长22.8%；门票收入958.54万元，同比2023年增长16.31%。

(3) 跨境游热度明显升温

假期前2日国际执行航班架次较去年同期增加103.5%，韩日跨境出行延续“火热”，航班数分别较去年同期提升90.1%、191.1%，马来西亚、新加坡等东南亚旅游热度高涨，航班数同比实现145.5%、111.1%的涨幅。

广西边检总站数据显示，2024年“五一”假期，南宁、友谊关、东兴3个口岸出入境旅客将超过19.6万人次。5月1日-5日，南宁口岸计划有直飞香港、澳门、菲律宾马尼拉、柬埔寨金边等12个城市的出入境客运航班约44架次，预测出入境旅客将超过11000人次。

江苏出入境边防检查总站数据显示，2024年“五一”假期，该总站预计将查验出入境航班420余架次，出入境旅客6.5万余人次，同比分别增长74%、125%。

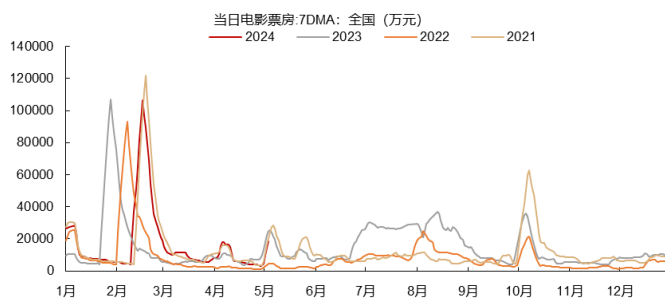
2.3 五一假期观影好于2023年同期，弱于2019年同期水平

五一假期前四天总票房好于2023年同期，弱于2019年同期水平。据灯塔专业版统计，截至5月4日，五一假期前四天总票房达到13.44亿元，超过2023年五一假期前四天票房13.13亿元，增长了2.36%，但不及2019年五一假期前四天票房15.11亿元，增长了-11.05%。

观影人次超2023年同期，不及2019年同期。据灯塔专业版，五一假期前三天观影人次2633.5万人次，较2023年同期增长了5.9%，较2019年同期增长-13.43%。

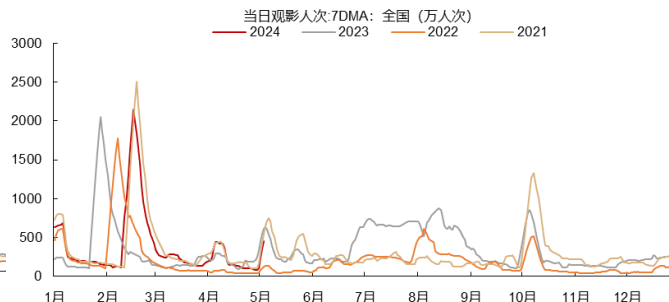
平均票房好于2023年同期，低于2019年同期水平。今年五一假期前三天平均票价为40.49元/场，略高于2023年同期平均票价40.28元/场，增长了0.5%，低于2019年同期平均票价43.36元/场。

图表4：当日电影票房（七天移动平均）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表5：当日观影人次（七天移动平均）

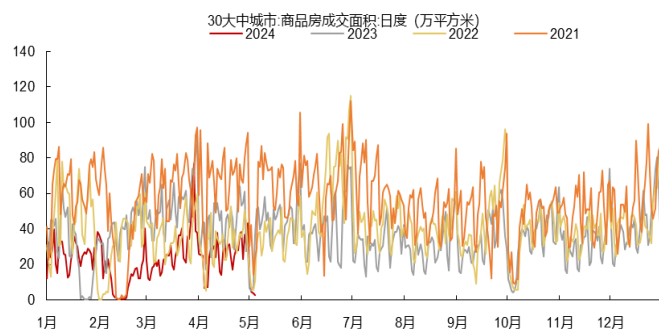


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

2.4 五一假期 30 大中城市楼市成交尚未明显回暖

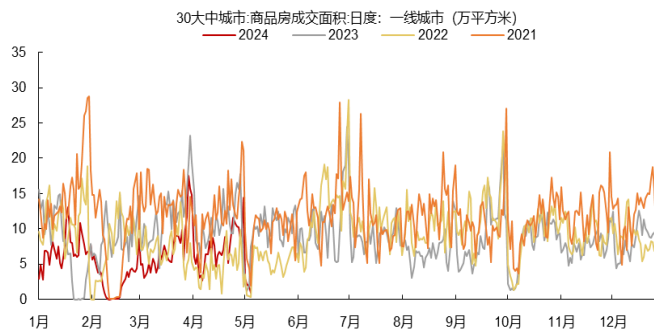
今年五一假期前四天 30 大中城市商品房成交面积合计为 24.60 万平方米，较 2023 年五一假期前四天成交面积下降 64.33%，较 2019 年五一假期前四天下降 67.06%。其中，一线城市商品房成交面积合计 7.93 万平方米，较 2023 年五一假期前四天成交面积下降 59.62%，较 2019 年五一假期前四天下降 49.68%；二线城市商品房成交面积合计 9.71 万平方米，较 2023 年五一假期前四天成交面积下降 64.5%，较 2019 年五一假期前四天下降 67.32%；三线城市商品房成交面积合计 6.96 万平方米，较 2023 年五一假期前四天成交面积下降 68.33%，较 2019 年五一假期前四天下降 76.16%。

图表6：30 大中城市商品房成交面积



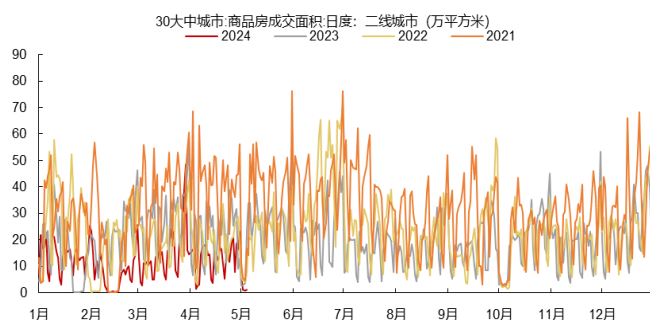
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表7：30 大中城市商品房成交面积：一线城市



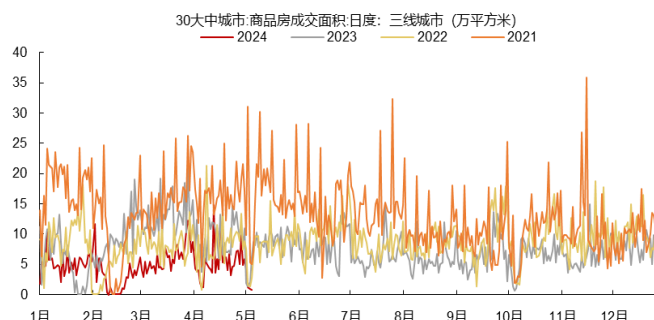
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表8：30大中城市商品房成交面积：二线城市



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表9：30大中城市商品房成交面积：三线城市



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

3 美联储降息信心仍不足，年内降息仍需谨慎观察

3.1 美国经济边际放缓

本周美国公布4月谘商会消费者信心指数、工厂订单、营建支出、ISM制造业、非农就业人数等数据。从本周公布数据来看，美国居民消费者信心指数边际回落，营建支出不及预期，制造业景气度边际放缓，非农就业不及预期，整体显示经济有边际放缓迹象，与此同时，美国通胀居高不下，3月核心PCE持平前值2.8%，美国经济整体呈现类滞胀特点。

消费者信心指数边际回落，弱于预期。4月谘商会消费者信心指数97，预期104，前值104.7。美国4月谘商会消费者预期指数66.4，前值73.8。美国4月谘商会消费者现况指数142.9，前值151。

工厂订单持平预期，略高于前值。美国3月工厂订单月率1.6%，预期1.60%，前值1.40%。美国3月扣除运输的工厂订单月率0.5%，前值1.10%。美国3月耐用品订单月率修正值2.6%，预期2.60%，前值2.60%。

营建支出不及预期，好于前值。美国3月营建支出月率-0.2%，预期0.30%，前值-0.30%。

制造业景气度边际回落。美国4月ISM制造业PMI49.2，预期50，前值50.3。

非农就业人数不及预期，而ADP就业人数好于预期。美国4月非农就业人数17.5万人，预期24万人，前值31.5万人；ADP就业人数19.2万人，预期17.5万人，前值18.4万人。

美国房价延续上涨态势。美国 2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增长 7.3%，预期增长 6.70%，前值增长 6.59%。美国 2 月 FHFA 房价指数环比增长 1.2%，预期增长 0.2%，前值下降 0.10%。

美国将 4-6 月借款预估从 2020 亿美元上调至 2430 亿美元。美国财政部发布的季度借款预测报告显示，美国将 4-6 月借款预估从 2020 亿美元上调至 2430 亿美元。该报告重申到 6 月底时，财政现金余额将维持在 7500 亿美元水平。

图表10：美国近期公布经济指标

	202312	202401	202402	202403	202404
GDP：不变价环比折年率	3.40%			1.60%	
失业率	3.70%	3.70%	3.90%	3.80%	3.90%
平均每小时工资环比增速	0.32%	0.50%	0.14%	0.35%	0.20%
劳动参与率	62.50%	62.50%	62.50%	62.70%	62.70%
非农就业人数季调（万人）	29	25.6	23.6	31.5	17.5
ADP 就业人数（万人）	16.4	11.1	14	18.4	19.2
消费者信心指数（谘商会）（%）	110.7	114.8	106.7	104.7	97
制造业 PMI（%）	47.1	49.1	47.8	50.3	49.2
核心 PCE：当月同比	2.94%	2.94%	2.84%	2.82%	

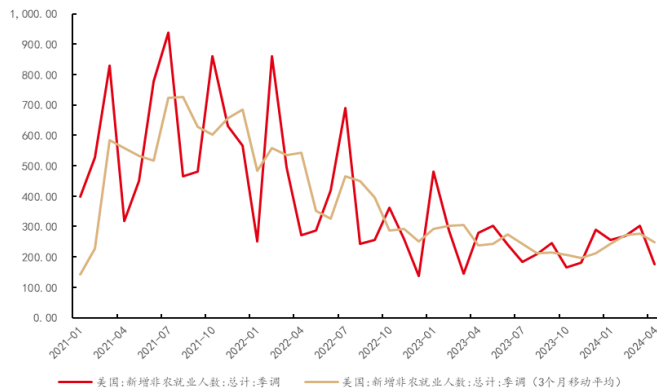
资料来源：Wind, 新浪财经, 中邮证券研究所

3.2 美国 4 月非农就业数据低于预期，工资增长放缓

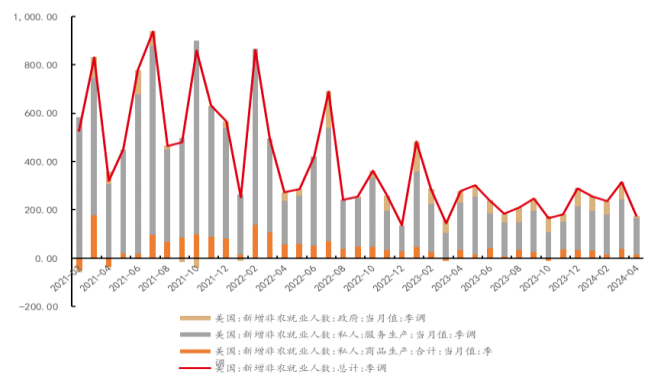
(1) 4 月美国非农就业人数低于预期，劳动力市场相对紧张问题有所缓解

美国 4 月季调后非农就业人口新增 17.5 万，较市场预期 24 万人低 6.5 万人，预期差是 2021 年 12 月以来最大回落值，指向美国劳动力市场相对紧张问题边际有所缓解。

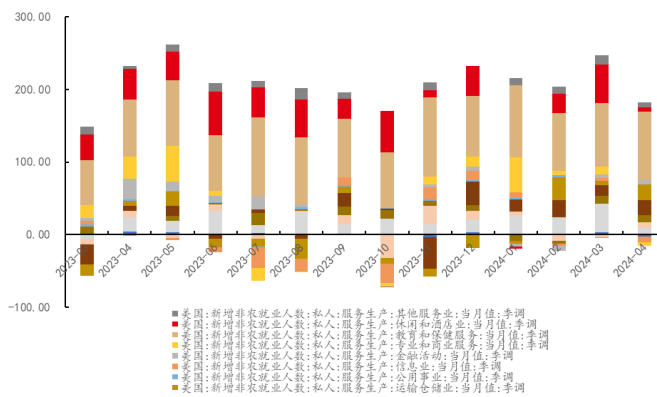
从非农就业结构来看，服务业仍是主要贡献项，商品生产和政府部门就业较上月明显下滑。服务业方面，服务业新增非农就业 15.3 万人，较前值下降 4.9 万人，在新增非农就业人数中占比 87.43%，较前值上升 22.67%，是本月新增就业的主要贡献项。从细分行业来看，医疗保健和社会救助（8.7 万人）、零售业（2.01 万人）和运输仓储业（2.18 万人）是主要贡献项，三者占服务业新增非农就业人数的 84.25%。商品生产方面，4 月新增非农就业人数 1.4 万人，较上期下降 2.5 万人，从结构上看，建筑业新增非农就业人数 0.9 万人，制造业新增非农就业人数 0.8 万人，采矿业减少 0.3 万人。政府部门方面，4 月新增非农就业人数 0.8 万人，较前值回落 6.4 万人。

图表11：美国非农就业情况（千人）


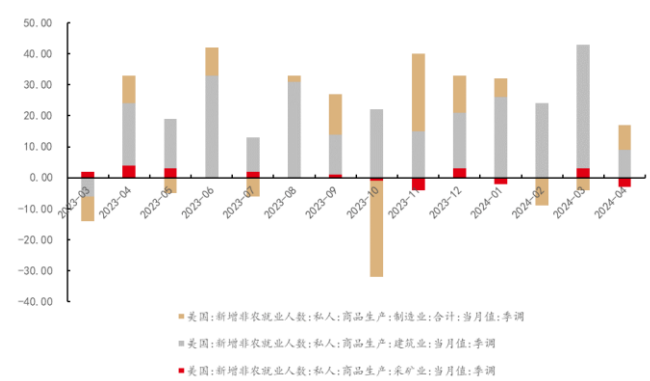
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表12：美国非农就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表13：美国服务业细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表14：美国商品生产细分行业新增就业情况（千人）


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

(2) 就业市场相对紧张问题有所缓解，工资增速边际放缓

第一，失业率小幅回升，劳动力市场活跃度基本持平前值

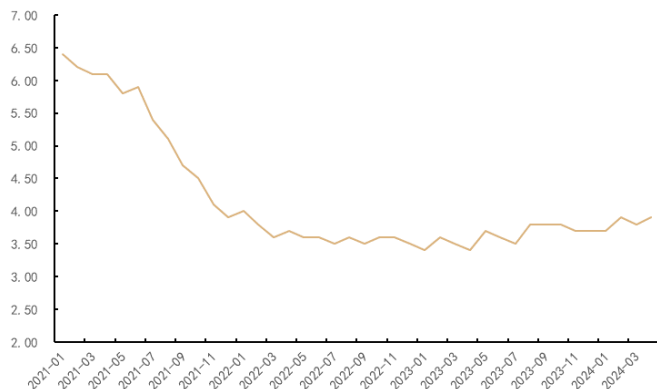
美国失业率小幅回升，仍好于季节性表现。4月美国失业率环比小幅回升，较前值回升0.1pct。从季节性来看，4月失业率较2015-2019年5年历史均值4.52%低0.62pct。

分行业看美国失业率，在商品生产方面，随着季节性因素减弱，采矿业和建筑业失业率明显回落，3月失业率分别为1.3%和5.2%，较前值分别回落2pct和0.2pct；制造业失业率2.7%，较前值回落0.3pct。

在服务业方面，信息业(5%)、金融业(2.7%)、休闲和酒店(5.7%)失业率环比分别上升1.4pct、0.5pct、0.2pct；批发零售贸易业(3.8%)、运输及公用事业(4.4%)、专业和商业服务业(4%)、教育和医疗服务(2.1%)、其他服务业(3.5%)失业率环比分别下降1pct、0.5pct、0.4pct、0.2pct、0.9pct。

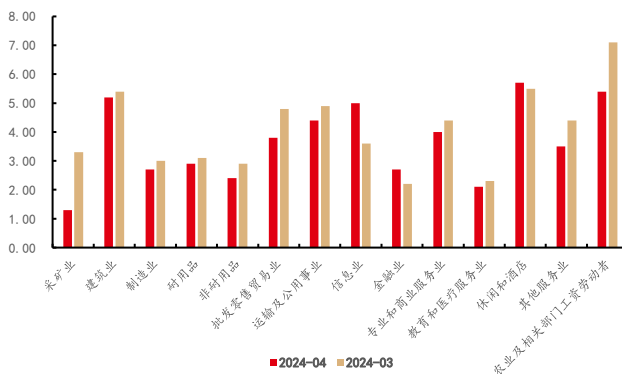
此外，劳动力市场活跃度基本持平前值。4月美国劳动参与率为62.7%，持平前值；4月私人非农企业全部员工平均每周工时34.3小时，较前值回落0.1小时。

图表15：美国失业率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表16：美国分行业失业率（%）



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

第二，工资增速边际放缓，限制性货币政策效果或有所显现

4月美国工资增速虽仍具有韧性，保持增长，但边际已有所回落。美国4月平均每小时工资环比增速为0.2%，较前值0.3%回落0.1pct，工资增速边际有所放缓，但仍维持上涨态势。平均每小时工资同比增长3.9%，较3月回落0.2pct。

根据前文分析，新增非农就业人数主要集中在服务业的医疗保健和社会救助、零售业和运输仓储业，这三个细分行业的平均每小时工资环比增速分别为0.1%、-0.14%和0.07%，平均时薪环比边际放缓，呈现为就业增加而平均时薪边际放缓特征，亦印证了美联储主席鲍威尔指出的货币政策的限制性效果有所显现。

3.3 会议声明：符合市场预期，维持利率不变，放缓缩表速度

(1) **利率**：美联储2024年5月议息会议声明基本与3月议息会议声明保持一致，维持联邦基金利率在5.25%-5.5%目标区间，符合市场预期。

(2) **缩表方面**：本次会议有新的变化，将把美国国债的每月赎回上限从600亿美元降至250亿美元，从而减缓其证券持有量下降的速度；将维持机构债务和机构抵押贷款支持证券的每月赎回上限为350亿美元，并将超过这一上限的任何本金支付再投资于国债。3月美联储议息会议，美联储主席鲍威尔已解释了关于缩表的问题，明确了5月开始讨论相关问题，市场对本次缩表已有一定预期。

(3) 经济表述: 5月议息会议对经济形势描述与3月基本相同,经济活动继续以稳健的步伐扩张,就业增长保持强劲,失业率保持在较低水平。通胀在过去一年有所缓解,但仍处于高位。美联储主席鲍威尔在新闻发布会亦指出,经济前景是不确定的,仍然高度关注通胀风险。

图表17: 美联储议息会议声明文本对比

类型	2024年5月1日	2024年3月20日
经济表现	<ul style="list-style-type: none"> ● 经济活动以稳健的速度扩张。 ● 就业增长保持强劲,失业率保持低位。 ● 通胀在过去一年有所放缓,但仍然居高不下。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 经济活动以稳健的速度扩张。 ● 就业增长保持强劲,失业率保持低位。 ● 通胀在过去一年有所放缓,但仍然居高不下。
货币政策	<ul style="list-style-type: none"> ● 维持利率在 5.25%至 5.5%之间不变。 ● 在考虑对联邦基金利率目标区间进行任何调整时,将仔细评估最新数据、不断变化的前景和风险平衡。在对通胀持续向 2%迈进有更大信心之前,降低目标区间是不合适的。 ● 从 6 月开始,联邦公开市场委员会将把美国国债的每月赎回上限从 600 亿美元降至 250 亿美元,从而减缓其证券持有量下降的速度。委员会将维持机构债务和机构抵押贷款支持证券的每月赎回上限为 350 亿美元,并将超过这一上限的任何本金支付再投资于国债。 ● 坚决致力于将通胀恢复到 2%的目标水平。 	<ul style="list-style-type: none"> ● 维持利率在 5.25%至 5.5%之间不变。 ● 在考虑对联邦基金利率目标区间进行任何调整时,将仔细评估最新数据、不断变化的前景和风险平衡。在对通胀持续向 2%迈进有更大信心之前,降低目标区间是不合适的。 ● 按照其先前公布的计划减持国债、机构债务和机构抵押支持证券。 ● 坚决致力于将通胀恢复到 2%的目标水平。

资料来源: 美联储官网, 中邮证券研究所

3.4 鲍威尔讲话: 通胀方面信心下降, 但短期亦不会考虑加息

(1) 当前数据比预期的波动更令人担忧, 获得通胀方面信心有所降低, 预期限制性货币政策要维持更长时间。2014年1-3月核心PCE分别为2.9%、2.8%、2.8%, 保持了较强韧性, 特别是粘性较强的核心服务韧性较强, 3月除住房外其他服务分项均环比回升, 降低了短期美联储对通胀回落的信心。基于此, 美联储主席鲍威尔在新闻发布会上明确表示“今年到目前为止, 数据并没有给我们更大的信心。特别是, 通胀数据超出了预期”。同时, 在回答记者提问时, 美联储主席鲍威尔亦提及“获得如此大的信心可能需要比先前预期更长的时间”、“即事实上我们没有获得信心, 而且要花更长的时间才能获得信心”、“由于我们看到的的数据, 我的信心比以前低了”。

(2) **尽管当前通胀粘性仍高，但美联储短期暂无考虑进一步加息。**尽管近期美国通胀超预期，但美国一季度经济增速边际放缓，一季度环比折年率 1.6%，较 2023 年四季度回落 1.8pct，消费者信心指数和制造业景气度均呈现边际回落，这在一定程度上体现了货币政策的限制性效果已有显现。美联储主席鲍威尔亦明确表示当前货币政策的限制性已有所显现，“我确实认为有证据清楚地表明，政策是限制性的，正在抑制需求”。

此外，目前美国未偿还债务持续走高，截至 2024 年 5 月 2 日，未偿还债务规模达到 34.56 万亿美元。按照美国一季度名义经济增速来看，未偿还债务/GDP 已经达到 122.28%。且美国财政尚未呈现快速退坡迹象，1-3 月美国联邦政府财政赤字有所走高，分别为 219.30 亿美元、2962.75 亿美元、23.65 亿美元，与此同时，近期美国财政部发布的季度借款预测报告显示，美国将 4-6 月借款预估从 2020 亿美元上调至 2430 亿美元。美国财政部借款增加，或带来国债供给端增加，导致国债收益率上行的压力，而美国国债收益率作为全球资产定价锚，则会对投资产生抑制作用。若此时美联储加息，不仅进一步推升国债收益率上升，增加美国债务压力，亦进一步削弱美国经济活力。短期美国高额的债务水平，亦或对美联储货币政策产生一定掣肘。国际货币基金组织在 2024 年年度《世界经济展望》报告中表示，美国最近的经济表现反映了市场强劲的需求，更深层则反映出美国政府激进的财政政策与财政可持续性不符。因此，或基于多重考虑，美联储主席鲍威尔明确指出“下一次政策利率变动不太可能是加息”。未来仍需视具体数据来决策，若政策的限制力度不足以将通胀持续降至 2%，美联储仍会考虑加息。

(3) **美国经济健康增长，否认滞胀说法。**一季度美国经济增速较四季度较为明显放缓，消费者信心指数、制造业景气度均边际放缓，但通胀超预期维持粘性，市场担忧美国经济进入滞胀状态。美联储主席鲍威尔回应了市场关切，解释了关于美国经济是否是滞胀的问题，其明确指出当前美国经济非常健康的增长，通胀维持在 3% 以下水平，且有信心让通胀回到 2%，美国经济不是滞胀状态。

(4) **美联储保持政策独立性，选举不是政策制定的考虑因素。**当记者问及大选是否影响货币政策制定时，美联储主席鲍威尔表示，美联储一直都会在正确的时间采取行动，而不会考虑其他因素，大选并非美联储关注的因素。但鉴于拜登中期选举时期，鲍威尔忽视了通胀的趋势性特点，间接支持了拜登中期选举。

考虑今年是美国 11 月开启选举，仍不能排除美联储于三季度开启降息的可能，刺激资本市场、拉动经济等，间接支持美国总统选举。

3.5 展望：美联储降息路径尚未明确，仍需谨慎观察

美国需要精准调节移民政策，以达到维持经济增长，并压低通胀的目标。若短期美国收紧移民政策，或导致就业市场进一步收紧，劳动生产力不足，可能导致经济增长受阻，并推高服务业工资水平，进而推高通胀的风险，即导致经济出现滞胀风险，甚至步入技术性衰退。若短期美国移民政策宽松，移民快速增长，则可能导致服务业工资意外超预期下降，进而直接影响居民消费支出。而移民政策不属于美联储政策权限范围内。从目前数据来看，2020 年美国移民大幅回落至 67.56 万人，较 2019 年下降 41.68%，但目前逐步回升，2023 年恢复至 99.97 万人，仍低于 2019 年水平。仅从目前数据来看，美国移民政策保持平稳，未呈现收紧迹象。随着美国总统大选临近，民主党的主张是否会妥协，进而冲击美国就业市场，仍是需要重点关注的政策动向，因此当前就给出美国经济软着陆的预期，还为时尚早。

预期一：美联储全年降息一次，时间或可能延后至四季度。

从目前来看，美国相对积极的财政政策或对冲了部分货币政策的限制性因素，美联储理事鲍曼亦表示财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程。若美国现有财政政策力度不变，美国通胀粘性仍强。随着美国限制性货币政策维持时间拉长，政策的限制性效果逐步显现，美国经济增速或将持续边际回落，短期美国经济或将呈现为类滞胀特点。市场对美联储降息预期存在较为明显分化，美国银行、巴克莱、德意志银行等预期美联储全年降息一次，高盛预期美联储全年降息两次，摩根史丹利预期全年降息三次，花旗银行预期全年降息 3 次，我们更倾向于美联储全年降息一次，时间或延迟至四季度。

若此预期兑现，不考虑地缘政治风险突然加剧的影响，四季度前美国经济仍将呈现类滞胀特点，此时资产配置难度会增加，建议适度增加现金持有量，可适度关注大宗商品，谨慎投资股票。由于美联储货币政策保持不变，欧洲央行、加拿大央行降息临近，或仍将支撑美元指数走高，短期全球央行或将加强协同合作，维护外汇市场稳定。值得注意的是，当前市场对美联储货币政策操作预期出现明显分化，或对资产定价产生扰动，增加了投资的不确定性。

预期二：美联储三季度开启降息，支持美国总统选举。

如我们之前强调的，鉴于拜登中期选举时期，鲍威尔忽视了通胀的趋势性特点，间接支持了拜登中期选举。考虑今年是美国 11 月开启选举，不排除美联储于三季度开启降息的可能，刺激资本市场、拉动经济等，支持美国总统选举。值得关注的是，若通胀在三季度尚未降至美联储 2% 的目标水平，而此预期兑现，由于当前财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程，或存在通胀反复的风险，增加美国经济的不确定性。

4 国内外宏观热点

4.1 海外宏观热点

美国 4 月谘商会消费者信心指数 97，预期 104，前值 104.7。美国 4 月谘商会消费者预期指数 66.4，前值 73.8。美国 4 月谘商会消费者现况指数 142.9，前值 151。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797770892838353693&wfr=spider&for=pc>

美国 3 月工厂订单月率 1.6%，预期 1.60%，前值 1.40%。美国 3 月扣除运输的工厂订单月率 0.5%，前值 1.10%。美国 3 月耐用品订单月率修正值 2.6%，预期 2.60%，前值 2.60%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797949851344984341&wfr=spider&for=pc>

美国 3 月营建支出月率 -0.2%，预期 0.30%，前值 -0.30%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-01/doc-inattxcv4418954.shtml>

美国 4 月 ISM 制造业 PMI 49.2，预期 50，前值 50.3。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-01/detail-inattxcq9393912.d.html>

美国 4 月 ADP 就业人数 19.2 万人，预期 17.5 万人，前值 18.4 万人。

<http://www.eeo.com.cn/2024/0501/658787.shtml>

美国 2 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比增长 7.3%，预期增长 6.70%，前值增长 6.59%。美国 2 月 FHFA 房价指数环比增长 1.2%，预期增长 0.2%，前值下降 0.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797764822503006167&wfr=spider&for=pc>

美国将4-6月借款预估从2020亿美元上调至2430亿美元

美国财政部发布的季度借款预测报告显示，美国将4-6月借款预估从2020亿美元上调至2430亿美元。该报告重申到6月底时，财政现金余额将维持在7500亿美元水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797696997780373976&wfr=spider&for=pc>

耶伦称基本面仍显示通胀放缓

美国财政部长珍妮特·耶伦表示尽管住房供应紧张有助于阻止通胀下行，但她仍然认为潜在的价格压力正在消退。她还表示，对她而言基本面因素是通胀预期，而得到了很好的控制劳动力市场，虽然强劲但不是通胀压力的重要来源。此外，耶伦承认住房通胀迄今进展慢于预期主要是因为供应问题，并认为相信住房价格上涨的步伐将会下降，从而与新的租赁市场保持一致。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798071155002316569&wfr=spider&for=pc>

美国监管部门讨论最早8月敲定银行业资本金改革规定

虽然一些批评人士要求废除，但美联储和其他美国最高监管部门正在继续推进提高大银行资本充足率的计划。据知情人士透露，主要官员已决定调整最初的提案，而不是推倒重来，一些人推动最早8月敲定相关规则。如果放弃去年7月发布的资本金改革计划，重新敲定新法规几乎肯定要推迟到11月美国大选之后。美联储、联邦存款保险公司(FDIC)和货币监理署(OCC)的代表不予置评。这些机构的官员仍在权衡对去年7月草案的具体修改措施，但尚未商定确切日期，仍在等待最后批复。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798008552580810636&wfr=spider&for=pc>

CMBS 违约率飙升至2021年9月以来最高

一项研究显示，4月份商业抵押贷款支持证券违约率跃升至5.07%，是2021年9月触及5.35%以来的最高水平。整体违约率较3月份的4.67%跃升40个基点，主要受写字楼、住宿和零售业违约率上升的推动。

<https://www.163.com/dy/article/J1AH05GH05198CJN.html>

美联储传声筒” Nick Timiraos：对“萨姆规则”衰退指标的最新计算显示，（未经修正的）三个月平均失业率比前12个月的最低水平高出0.36个百分点，这是当前周期的最高读数。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/04013540516654.shtml>

贝克休斯：截至5月3日当周，美国钻井公司连续第二周削减石油和天然气钻井设备，幅度为2023年9月以来以来最大。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/04011140516609.shtml>

美国前财长萨默斯：即便日本以目前的规模对日元进行干预 最终也会失败

美国前财政部长劳伦斯·萨默斯(Lawrence Summers)表示，货币干预在改变汇率方面是无效的，即使日本最近采取的大规模干预措施也是如此。“考虑到资本市场的巨大规模，我认为证据是相当清楚的，干预不起作用——即使考虑到日本进行干预的规模，”萨默斯表示。与此同时，萨默斯暗示，日元已经变得捉襟见肘。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798050577782574790&wfr=spider&for=pc>

拜登将敲定电动车税收抵免新规

随着拜登政府在11月大选前加紧敲定法规，美国财政部最早将在周五公布一项新规的最终版本，对一项颇受电动汽车买家欢迎的税收抵免政策设限。政府于去年12月份拟议的规则对每辆车最高7500美元的税收抵免额设定了新的限制。对有意于电动汽车但因价格高而却步的买家而言，这项税收抵免刺激作用明显。

<https://news.sina.com.cn/w/2024-05-02/doc-inatuuim7780153.shtml>

美国4月失业率升至3.9%

美国劳工部3日公布的数据显示，今年4月美国失业率环比上升0.1个百分点至3.9%，非农业部门新增就业人数为17.5万，远低于市场普遍预期。数据显示，4月美国失业率高于市场预期的3.8%，较2023年4月的历史低点高出0.5个百分点。劳动参与率环比持平在62.7%，低于新冠疫情暴发前的63.3%。按行业来看，当月医疗保健业就业人数环比增加5.6万，运输和仓储业就业人数增加2.2万，零售贸易业就业人数增加2万。当月，员工平均时薪环比上涨0.2%至34.75美元，涨幅较3月收窄。在过去12个月中，员工平均时薪增长了3.9%，涨幅较3月收窄。分析人士认为，美国4月失业率意外上升，非农新增就业人数收窄至6个月来最小增幅，表明就业需求正在放缓，劳动力市场在经历年初持续增长后正在降温。不过，员工薪资涨幅收窄可能有利于通胀形势好转。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798045575529643468&wfr=spider&for=pc>

凯投宏观：非农数据受到了天气影响

凯投宏观首席北美经济学家 Paul Ashworth 评论非农数据表示，回顾过去，天气可能对冬季月份的就业增长有所帮助，4 月份的情况更清楚地反映了潜在趋势。“我们猜测，接近创纪录的暖冬解释了前四个月的部分强劲势头，而 4 月份的再次放缓也在一定程度上证实了这一点——建筑业就业人数仅增加了 8000 人，休闲和酒店业就业人数仅增加了 5000 人。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798037492734095083&wfr=spider&for=pc>

花旗：非农数据强劲和疲软所造成的风险并不对称

市场预计美国月度非农就业报告将显示，4 月份就业继续强劲增长，尽管薪资压力持续放缓。这将支持美联储对利率采取观望态度。官员们正在考虑，在近几个月通胀数据高于预期之后，2024 年降息是否仍是合适的。花旗经济学家 Veronica Clark 等人写道：“就业数据的另一个上行意外将进一步强化美联储很少或没有降息的说法。”“但美联储官员一直在淡化对就业数据走强的鹰派反应，数据意外低于预期将导致市场对美联储进一步降息的预期急剧上升。”

http://k.sina.com.cn/article_5115326071_130e5ae77020024dvg.html

美国 4 月标普全球综合 PMI 终值 51.3，预期 51，前值 50.9。美国 4 月标普全球服务业 PMI 终值 51.3，预期 51，前值 50.9。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405033066362660.html>

美方又宣布新一轮涉俄制裁，涉及十余个中国实体

综合美联社、《纽约时报》等美媒报道，当地时间 5 月 1 日，美国政府宣布对数百个据其称和俄罗斯有关的实体与个人实施制裁，其中包括十余个中国实体。针对美方关于所谓“中国帮助俄罗斯建立国防工业基础”的指控，中方此前已表示，奉劝美方不要再试图向中方甩锅，而应当为政治解决乌克兰危机做出实实在在的努力。

<https://3w.huanqiu.com/a/c36dc8/4HcozedinRC>

美联储理事鲍曼：最近的就业报告显示劳动力市场持续紧张。今年在通胀方面没有看到进一步的进展。

美联储理事鲍曼表示，前景展望面临诸多通胀上行风险。美联储将继续密切关注数据以评估适当的货币政策，数据显示 2023 年年底时通胀率的下降是暂时

性的，预计通胀率将在一段时间内保持高位，尚不清楚进一步的供给侧改善是否会继续降低通胀。财政刺激可能会刺激需求，延缓甚至逆转通胀进程。新移民的涌入可能推高租金，地缘政治发展也是通胀的上行风险，预计通胀率会随利率保持稳定而下降。

<https://www.gold678.com/live/202403072210341056>

美联储传声筒：对中性利率上升的猜测可能推迟美联储降息

“美联储传声筒”Nick Timiraos 最新撰文称，在关于美联储是否降息以及何时降息的争论中，另一场重要的争论正在展开：长期来看，利率将何去何从？问题的关键在于中性利率：即能够使储蓄供求平衡、同时保证经济增长和通胀稳定的利率。中性利率有时被称为“r*”或“r-star”，无法直接观察，只能推断。每个季度，美联储官员都会预测长期利率，这实际上是他们对中性利率的估计。现在一些人认为中性利率有理由上升，并有可能改变广泛的资产价格。因为经济强劲且通胀“乏力”。但目前关于中性利率的争论可能不会对美联储产生什么短期影响，因为当下的利率高于几乎所有对中性利率的估计。这意味着当前的利率抑制了经济增长和物价上涨，而且未来名义利率更有可能下降而不是上升。如果美国经济继续保持强劲而通胀顽固，可能会引发市场对中性利率上升的猜测，从而认为当前的利率并不那么紧缩。从这个角度看，美联储就更没有理由降息了。另一种情况是，如果通胀恢复下降趋势，有关中性利率的讨论将把焦点引向美联储后续的降息幅度。Nick 称，毫无疑问，美联储希望“政策正常化”，但‘正常化’到哪里？他们不会停留在 5% 的水平，但他们也不会一直降到 2.5%。他们（可能）觉得在 3% 或 4% 的区间内停下来会比较舒服，但现在还没有定论。利率期货显示，未来几年美联储基准利率将稳定在 4% 左右。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797588597251635845&wfr=spider&for=pc>

英国国民西敏寺银行：将美联储年内降息预测下调至一次

英国国民西敏寺银行经济学家将他们对美国货币政策的预测调整为美联储今年仅降息 25 个基点。此前基于高于预期的通胀数据，该行预测美联储年内将降息三次，分别为 9 月、11 月和 12 月。经济学家表示：“虽然我们仍然预计核心通胀的走势是下行的，但现在美联储官员相信通胀正在回归 2% 目标的时间表似乎比我们早些时候的预期要慢。”“我们的新预测几乎将我们预期的所有宽松

周期都推到明年，”经济学家写道，他们现在预计 2025 年将降息 200 个基点，此前为 150 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-04/doc-inatyvvr4215292.shtml>

富国银行：对美联储 9 月降息的预期坚定不移

富国银行经济学家在一份关于今天公布的低于预期的美国 4 月就业报告中表示，美联储仍有可能在 9 月开始降息。这些数据“表明就业市场仍然紧张，但远不如一两年前那么火热”，“这应支持通胀进一步放缓”。5 月份的就业数据将在下次利率决议前公布，6 月 12 日的会议前还将公布大量通胀数据。富国银行表示，虽然 6 月降息的可能性不大，但“我们对 9 月会议首次降息的基本预期仍然坚定不移”。

<https://www.163.com/dy/article/J1A557BP05198CJN.html>

斯巴达资本证券公司：非农报告对市场和美联储都是好消息 今年可能有两次降息

斯巴达资本证券公司首席市场经济学家 Peter Cardillo 表示，这份报告不冷不热，正是美联储希望看到的。我们没有看到工资回升，仍在创造就业机会，经济表现良好，然而，报告的关键在于工资水平，工资水平比市场预期的要低一些。这对美联储来说是一份好报告，对市场来说也是一份好报告。如果继续沿着这条路走下去，那么这可能会改变降息的时机，可能意味着今年或许会有两次降息，而不是一次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798037492733769277&wfr=spider&for=pc>

CIBC：市场不应今天的非农数据过于欣喜

加拿大帝国商业银行分析师 Ali Jaffery 称，市场不要得意忘形。美联储政策制定者希望看到的不仅仅是一个月的良好数据，才会对就业市场引发的通胀压力感到更放心。“总体而言，劳动力市场仍然强劲，他们需要看到更多的证据表明经济放缓，或者就业人数意外大幅下降，在经历了如此强劲的就业增长之后，他们才会担心自己的就业任务。”最终，美联储将按兵不动，直到他们对通胀有了明确的认识。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798037492732845299&wfr=spider&for=pc>

摩根大通：非农报告强调了鲍威尔的信心

摩根大通资产管理公司投资组合经理 Priya Misra 表示，就业数据“强调了鲍威尔的信心，即货币政策是限制性的、劳动力供应是近几个月来非农就业强劲增长的主要推动力。”就业人数和工资增长的放缓意味着“软着陆”，她认为，“假设 CPI 也显示出放缓，8 月的降息可能会回到市场叙事中。”目前来看，市场预期美联储 8 月会议将降息 10 个基点，高于报告前的 7 个基点。因此，显然需要更多的数据来显示经济放缓，尤其是即将到来的通胀数据。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798037491608506311&wfr=spider&for=pc>

嘉信理财：美联储在降息道路上可能从漫步转为冲刺

嘉信理财总经理 Richard Flynn 表示，最新的非农就业报告表明，劳动力市场的需求正在放缓。近几个月来，很明显，美联储乐于在降息周期缓慢行动，不希望经济出现意想不到的疲软，而我们今天看到的报告可能会导致这种做法的转变。劳动力市场的崩溃可能会促使美联储从漫步转为冲刺。

http://k.sina.com.cn/article_5115326071_130e5ae77020024dvu.html

交易员对美联储首次降息时间的预期提前至 9 月

美国国债飙升，4 月非农就业数据弱于预期后，交易员对美联储降息时间的预期有所提前。随着交易员消化最新的非农数据，与美联储政策前景联系最为紧密的 2 年期收益率一度下跌 17 个基点，至 4.71%。交易员现在预计，美联储最快将于 9 月份降息，周五早些时候还一度预计为 11 月。同时预计今年会有两次 25 个基点的降息行动。“报告显示形势恰到好处，会令美联储满意，令市场满意，”剑桥大学皇后学院院长埃尔-埃里安周五表示。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798037210327154119&wfr=spider&for=pc>

美元作为全球资产定价锚，美联储货币政策预期对全球资产定价产生明显影响。2024 年一季度美国经济增速虽边际放缓，4 月劳动力市场相对紧张问题有所缓解，但美国通胀韧性超美联储预期，短期美联储加息预期不高，但市场对年内美联储降息的预期出现较明显分化，或对资产价格定价产生扰动。

英国 4 月制造业 PMI 49.1，预期 48.7，前值 48.7。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405013066084828.html>

英国 4 月服务业 PMI55，预期 54.9，前值 54.9。英国 4 月综合 PMI54.1，预期 54，前值 54。英国 4 月官方储备变动 0.13 亿美元，前值 23.1 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798020006347832835&wfr=spider&for=pc>

英国 4 月 Nationwide 房价指数月率 -0.4%，预期 0.2%，前值-0.20%。英国 4 月 Nationwide 房价指数年率 0.6%，预期 1.20%，前值 1.60%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405013066073480.html>

德国 3 月实际零售销售同比增长 0.3%，预期下降 0.70%；3 月实际零售销售环比增长 1.8%，预期增长 1.1%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797738462891787182&wfr=spider&for=pc>

意大利 3 月失业率初值 7.2%，预期 7.50%，前值 7.50%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-03/3374836.html>

意大利 4 月制造业 PMI 47.3，预期 50，前值 50.4。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-02/detail-inatvrnx6749183.d.html>

意大利 3 月平均每小时工资月率 0.3%，前值 5.10%。意大利 3 月平均每小时工资年率 3%，前值 7.90%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-04-30/detail-inatriqr1800838.d.html>

意大利今年一季度 GDP 同比增长 0.6%

根据意大利国家统计局 4 月 30 日公布的初步统计结果，今年一季度意大利国内生产总值环比增长 0.3%，同比增长 0.6%。数据显示，一季度该国第一、第二、第三产业产值均有所增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797753369707823693&wfr=spider&for=pc>

法国 3 月制造业产出月率 -0.5%，预期 0.20%，前值 0.90%。法国 3 月制造业产出年率 1%，预期 1.20%，前值-0.30%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/03145840514248.shtml>

法国 3 月工业产出月率 -0.3%，预期 0.30%，前值 0.20%。法国 3 月工业产出年率 0.7%，预期 1.40%，前值-0.80%。

<https://www.gold678.com/C/202405031445057599>

法国 4 月制造业 PMI 终值 45.3，预期 44.9，前值 44.9。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405023066199658.html>

德国 4 月制造业 PMI 终值 42.5，预期 42.2，前值 42.2。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-02/3374602.html>

欧元区 4 月制造业 PMI 终值 45.7，预期 45.6，前值 45.6。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-02/detail-inatvrnx6751452.d.html>

欧元区 4 月核心 CPI 月率初值 0.6%，前值 0.9%。欧元区 4 月 CPI 月率 0.6%，预期 0.60%，前值 0.80%。欧元区第一季度 GDP 年率初值 0.4%，预期 0.20%，前值 0.10%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/04/30170240494920.shtml>

欧元区 3 月失业率为 6.5%

欧元区 3 月失业率为 6.5%，预期 6.50%，前值 6.50%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798022143965413946&wfr=spider&for=pc>

欧元区和欧盟一季度经济均环比增长 0.3%

欧盟统计局 4 月 30 日公布的初步数据显示，经季节调整后，今年第一季度欧元区和欧盟国内生产总值 (GDP) 均环比增长 0.3%。数据显示，经季节调整后，今年一季度欧元区 GDP 同比增长 0.4%，欧盟 GDP 同比增长 0.5%。去年第四季度，欧元区 GDP 同比增长 0.1%，欧盟 GDP 同比增长 0.2%。从国别来看，欧盟第一大经济体德国一季度 GDP 环比增长 0.2%，同期法国、西班牙、意大利 GDP 分别环比增长 0.2%、0.7%和 0.3%。爱尔兰 GDP 环比增长 1.1%，瑞典 GDP 环比萎缩 0.1%。数据还显示，去年第四季度欧元区 GDP 环比萎缩 0.1%，欧盟 GDP 环比零增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797780076617232820&wfr=spider&for=pc>

凯投宏观：欧元区经济第一季度表现出色，但 2024 年增长将趋缓

由于德国和法国 GDP 增长了 0.2%，意大利增长了 0.3%，西班牙增长了 0.7%，欧元区在第一季度摆脱了衰退，GDP 季率增长了 0.3%，好于预期。凯投宏观首席欧洲经济学家 Andrew Kenningham 在报告中说，这并不会影响欧洲央行在 6 月份启动宽松周期，因为 4 月份的核心和服务通胀率都有所下降。不过欧元区在今年余下的时间里可能只会以温和的速度扩张。第一季度的一些改善是由于临时因素造成的，如建筑业的反弹。Kenningham 补充说，在其他地区，采购经理人指数等商业调查显示，经济活动将持续低迷。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/04/30174040495453.shtml>

摩根大通预计，欧洲央行将在 2024 年降息 75 个基点，取消了 10 月的加息预测。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405033066365747.html>

高盛仍预计英国央行将从 6 月开始降息，预计 2024 年降息三次，从 8 月开始一个季度降息一次。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/03222640516132.shtml>

货币市场预期欧洲央行 2024 年降息 77 个基点，高于美国数据公布前的 70 个基点。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-03/doc-inatyeyzt5495256.shtml>

欧洲央行管委斯图纳拉斯：欧洲央行更有可能在 2024 年降息三次。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798011603226104448&wfr=spider&for=pc>

欧洲央行管委维勒鲁瓦：通胀数据让欧洲央行有信心在 6 月降息

欧洲央行管委维勒鲁瓦表示，欧元区 4 月份的通胀数据让欧洲央行有信心在 6 月份开始降息，然后继续以务实的步伐放松货币政策。几个小时前，欧盟统计局的数据显示，最近的通胀放缓趋势在 4 月份停滞不前，保持在 2.4%。不过，服务通胀涨幅从五个月前的 4% 降至 3.7%。“这些数据增强了我们的信心，从现在到明年，通胀将回归我们的目标，”维勒鲁瓦说。“因此，我们将能够在 6 月份开始降息。”他表示，未来几个月的通胀数据可能略有波动，因此欧洲央行应更多关注物价上涨前景，而非硬数据。他表示，随后的降息步伐将是“务实的，取决于通胀前景，而不是逐月的数据结果”。

<https://www.tmtpost.com/nictation/7069557.html>

欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯：鉴于高度不确定性，欧洲央行将采取数据依赖的方法，在每次会议上做出决策。如果通胀按预期继续放缓，欧洲央行应在 6 月开始降息。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/04/30180340495967.shtml>

欧洲央行首席经济学家连恩：如有需要，政策利率将保持限制

欧洲央行首席经济学家连恩表示，将继续依据数据做出决策的方法；没有事先设定的利率路径；鉴于传导效应滞后，我们过去的利率上调仍在产生收紧效应；

预期未来通胀将进一步回归正常水平，保持名义利率不变将意味着实际利率机械性增加；如有需要，政策利率将保持限制。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797973727266300103&wfr=spider&for=pc>

花旗：欧元区第一季度薪酬增长保持坚挺

花旗经济学家表示，欧元区第一季度协议薪酬或未能放缓，这主要归因于德国薪酬的加速增长。分析师 Christian Schulz 和 Giada Giani 在周四发布的报告中表示，基于多数欧盟最大经济体的全国数据，计算得出截至 3 月的三个月中薪酬预计同比增长 4.5%，这在很大程度上是因为德国薪酬增幅达 5.6%——该国公共部门劳动者领取了大笔一次性薪酬。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798013112932865740&wfr=spider&for=pc>

随着通胀逐渐降温，欧元区经济恢复增长的速度好于预期。在欧洲央行降息预期的推动下，预计今年的经济前景可能会进一步得到改善。目前全球需求疲软，同时利率环境较高，欧洲经济并未出现强劲反弹。

越南 4 月出口年率 10.6%，预期 15.00%，前值 14.20%。越南 4 月进口年率 19.9%，预期 8.00%，前值 9.70%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-04-29/detail-inatncei1570496.d.html>

越南 4 月 CPI 年率 4.4% 预期 4.40%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404293063364737.html>

越南 4 月标普全球越南制造业 PMI 50.3，前值 49.9。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-02/detail-inatuue9012322.d.html>

高盛：下调英镑兑美元未来六个月预期至 1.24。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405043066375788.html>

预订量暴增超 600% 韩国游客爱上“中国游”

根据韩国知名旅行社最新统计，5 月份中国跟团游的预订量同比暴增 608%，热门目的地主要是张家界、芙蓉镇等。为了应对张家界跟团游需求激增，韩国旅行社近期推出了从地方机场出发前往张家界的旅行团，到今年九月的张家界跟团游预订率已经达到 60%。除了张家界之外，韩国跟团游客还喜欢去九寨沟，散客则是更爱去吉林长白山等地。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-05-04/doc-inatzhpf4918836.shtml>

韩国 4 月汇丰制造业 PMI 49.4，前值 49.8。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-02/doc-inatuuim7793894.shtml>

韩国 4 月份消费者价格指数同比增长 2.9%，预估为 3.0%。韩国 4 月份消费者价格指数环比持平，预估为 0.1%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405023066154218.html>

韩国 4 月出口连续七个月增长，芯片出口达近百亿美元

韩国关税厅周三公布的数据显示，韩国 4 月份出口同比增长 13.8%，至 562 亿美元，连续七个月增长。其中，芯片出口增长 56.1%，达 99.6 亿美元，连续六个月保持增长。汽车出口创下历史新高，达到 67.9 亿美元，同比增长 10.3%，超过了 2023 年 11 月创下的 65.3 亿美元的前纪录。从出口目的地看，4 月份对美国出口创下 114 亿美元的新纪录，同比增长 24.3%。对中国出口同比增长 9.9%，达到 105 亿美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797810747720597600&wfr=spider&for=pc>

电动汽车需求放缓，韩国一季度新能源车出口首次下滑

韩国汽车工业协会周三公布的数据显示，韩国环保型汽车出口在连续 12 个季度同比增长后，今年第一季度首次出现下降，降幅为 5.6%。其中，汽油混合动力车的出口增长 5.5%，而其他三种车型（纯电、插电式混动、氢燃料电池）的总出口量下降了 14%。业内人士表示，鉴于纯电汽车占韩国环保汽车出口量的很大一部分，今年剩余时间的整体环保汽车出口可能会进一步下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797828553293497895&wfr=spider&for=pc>

高盛将铜年底目标上调至每吨 12,000 美元

高盛将铜年底目标上调至每吨 12,000 美元，原为每吨 10,000 美元。将铜全年预测平均价格上调至每吨 9,800 美元（之前为 9,200 美元），并保持 2025 年平均价格预测为每吨 15,000 美元。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/04013540516655.shtml>

花旗：近期仍看好铜价 预计未来几周铜价将攀升至每吨 10,500 美元

花旗表示，如果铜价跌至每吨 9500 美元以下，市场将从长期消费者对冲需求中获得支撑。近期仍看好铜价，预计未来几周铜价将攀升至每吨 10,500 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797875204024584920&wfr=spider&for=pc>

OPEC 称伊拉克和哈萨克斯坦将对超额生产进行补偿

石油输出国组织 (OPEC) 表示, 伊拉克和哈萨克斯坦已向该组织概述了将如何进行额外的供应削减, 以弥补今年早些时候超出配额。OPEC 在其网站声明中表示, 伊拉克将抵消第一季度 60.2 万桶/日的超额产量, 哈萨克斯坦将抵消 38.9 万桶/日的超额产量。额外的削减将在年底前完全弥补超额生产。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-05-03/doc-inatymit6096470.shtml>

日本 3 月份零售销售同比增长 1.2%, 预估 2.4%。日本 3 月份零售销售环比下降 1.2%, 预估下降 0.2%。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-04-30/detail-inatqhce9044232.d.html>

日本 3 月份工业产值环比增长 3.8%, 预估为 3.3%。日本 3 月份工业产值同比下降 6.7%, 预估-6.3%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404303064774587.html>

日本 3 月失业率 2.6%, 预期 2.50%, 前值 2.60%。日本 3 月求才求职比 1.28, 预期 1.26, 前值 1.26。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797714241154875134&wfr=spider&for=pc>

日本 4 月制造业 PMI 终值 49.6, 前值 49.9。

<http://www.mrjjxw.com/articles/2024-05-01/3374272.html>

日本 4 月家庭消费者信心指数 38.3, 预期 39.8, 前值 39.5。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405023066184433.html>

日元本周已累涨 4%

非农远低预期叠加日本政府周内两次干预, 美元兑日元 USD/JPY 本周已下跌 4%, 创下自 2022 年 11 月以来最大周内跌幅。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798035730393107055&wfr=spider&for=pc>

日媒称日央行或已实施 8 万亿日元汇市干预

据日本媒体报道, 市场人士基于日本央行统计数据推算, 日本央行可能在 5 月 2 日凌晨对汇市进行了 3 万亿日元规模的干预。报道称, 这一资金额度再加上 4 月 29 日投入的 5 万亿日元, 日本央行两天投入的干预资金总额达到 8 万亿日元 (约合 3784 亿元人民币)。而日本首相岸田文雄 5 月 2 日接受采访时拒绝对此事予以评论。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798034408646681029&wfr=spider&for=pc>

日本央行会议纪要:部分成员表示,物价上涨可能超出预期。几位成员表示,日元的价值明显偏离购买力平价。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/02081140508519.shtml>

日本 5 月 400 多种食品涨价 日本部分大瓶橄榄油涨幅达八成

受原材料价格上涨、日元贬值等多重因素影响,5月日本又有大量食品涨价。据日本国内最大的调查机构统计,5月实施涨价的食品数量达到400多种,其中酒水饮料类就占到约六成,涨幅最高达36%。特别是受到橄榄主产地地中海沿岸地区持续干旱及中东局势影响,日本多家食用油厂商纷纷上调橄榄油价格,部分大瓶装产品的涨幅甚至达到八成。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797867150618788061&wfr=spider&for=pc>

3月日本如期开启加息周期,但美元兑日元持续走高,已经偏离日本经济基本面。目前超调的日元汇率或已引起日本物价上升,而这是日本央行认为汇率超调需要重视的内容,或提高了日本央行再次加息的预期。

经合组织上调 2024 年世界经济增长预期至 3.1%

经合组织:将2024年全球经济增长预测上调至3.1%(2月份预期为2.9%),预计2025年增长率为3.2%(2月份预期为3%)。将2024年美国经济增长预测上调至2.6%(之前为2.1%),预计2025年为1.8%(之前为1.7%);2024年英国经济增长预期为0.4%(之前为0.7%),2025年预期为1%(之前为1.2%)。预计美联储将在2025年底前,从(今年)第三季度开始将利率降至3.75-4%;预计欧洲央行将在2025年底前,从(今年)第三季度开始将利率降至2.5%。经合组织削减了对2024年日本经济增长的预期至0.5%(之前为1%),预计2025年增长率为1.1%(之前为1%)。经合组织提高欧元区增长预测至0.7%(之前为0.6%),将2025年增长预测提高至1.5%(之前为1.3%)。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797996574275296990&wfr=spider&for=pc>

GDP 数据显示经济放缓,加拿大央行有望在 6 月降息

Desjardins Securities 称,加拿大2月的GDP数据显示,继2024年初的高速增长之后,经济增长速度将有所放缓,这更加坚定了呼吁加拿大央行在6月开始降息的呼声。该机构称,2月的增长减速和3月的预期无增长表明,1月意

外增长的 0.5% 是受到一次性因素的推动。第一季度的年增长率有望达到 2.2%，第二季度将降至 1.5% 左右。Desjardins 指出，加拿大政府债券收益率略有上升，但这反映出美国第一季度工资增长高于预期，同时也表明美联储坚定地持观望态度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797769476720911217&wfr=spider&for=pc>

各国央行第一季大举买入黄金

世界黄金协会周二在一份报告中表示，各国中央银行在这三个月期间增加了 290 吨黄金的官方持有量。这是该行业协会自 2000 年开始收集数据以来，第一季度央行最大力度增持。各国央行已成为越来越重要的黄金购买者。尽管美元走强，通常会削弱这种贵金属的利率前景变化，但黄金价格过去两个月飙升屡创新高。该协会表示，不透明场外交易市场购买以及亚洲买家需求增加，也支撑了价格。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797739969691679691&wfr=spider&for=pc>

4.2 国内宏观热点

四部门：做好金融支持大规模设备更新和消费品以旧换新工作

4 月 26 日，中国人民银行、国家发展改革委、财政部、金融监管总局联合召开大规模设备更新和消费品以旧换新金融工作推进会。会议认为，推动大规模设备更新和消费品以旧换新，既利当前又利长远，既稳增长又促转型，既利企业又惠民生；要坚持市场为主、政府引导，坚持鼓励先进、淘汰落后，坚持标准引领、有序提升；在遵循市场规律的基础上，政府出台激励政策，金融机构自主决策、自担风险，按照市场化、法治化原则发放贷款，切实提升金融支持大规模设备更新和消费品以旧换新的能力和质效。会议要求各金融机构，要增强责任意识，加强统筹协调，确保政策落实落细。要尽快建立行内工作机制，细化实化目标任务，完善配套制度措施，优化业务办理流程；要加强与行业主管部门沟通，找准工作重点，加快项目对接，积极满足重点领域融资需求；要不断完善综合金融服务，推动金融支持大规模设备更新和消费品以旧换新工作取得实效。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797568526277251511&wfr=spider&for=pc>

投入 80 亿 美的推出以旧换新活动：不限品牌 最高抵 1000 元

美的集团宣布拟投入 80 亿元大力推动全品牌、全品类产品的以旧换新，加码“以旧换新”福利。据介绍，以任意品牌的旧家电产品换购对应美的的产品消费者，均可参与旧机折旧及新机补贴优惠活动。其中，旧家电包括家用空调、中央空调、冰箱、冷柜、洗衣机、热水器、电视产品等。美的表示，参与以旧换新可享 5 大权益，包括旧家电不限品牌、不限年限、至高可抵 1000 元、免费上门拆机、免费上门测量。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797928273469696206&wfr=spider&for=pc>

西安公布 2024 年新能源汽车补贴发放细则

4 月 30 日，西安市商务局公布 2024 年新能源汽车补贴发放细则。购买新车补贴标准：对符合参与活动条件的居民个人购买新能源汽车乘用车发放一次性补贴，具体标准为：1. 购车发票金额为 10 万元（不含）以下的，每辆补贴 1000 元；2. 购车发票金额为 10 万元（含）至 20 万元（不含）的，每辆补贴 3000 元；3. 购车发票金额在 20 万元（含）以上的，每辆补贴 5000 元。“以旧换新”补贴标准：对符合参与活动条件的居民，通过转让个人名下乘用车（不含变更登记）并购买新能源乘用车的，在购买新车补贴标准基础上，叠加给予 1000 元置换补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797839375691980614&wfr=spider&for=pc>

重庆启动智能家电以旧换新惠民活动 换新补贴 10%—20%

2024 爱尚重庆绿色智能家电以旧换新“三进入”惠民消费活动 30 日启动，市民购买品牌智能家电，即可享受 10%—20%的换新补贴，旧机回收折现最高 1150 元。各乡镇、社区、小区的居民在家门口就能便捷参与一系列优惠补贴政策。

http://www.cq.gov.cn/ywdt/jrcq/202405/t20240501_13175545.html

苏州：推出汽车、家电以旧换新政策 总补贴额 1.2 亿

苏州宣布推出汽车、家电以旧换新政策活动。活动时间自平台上线起至 2024 年 12 月 31 日结束，个人消费者购车后最高可领 6000 元数字人民币消费红包补贴，其中，本次购车补贴消费红包总额达 1 亿元以旧换新和直接新购各 5000 万元。对消费者在参加活动企业处购买绿色节电产品、绿色节水产品、新型智能家电产品，给予立减补贴 10%，单笔最高补贴 1500 元，单个用户累计补贴上限 4500 元，全市补贴总额高达 2000 万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797729467415029677&wfr=spider&for=pc>

4月发行新增专项债逾883亿元，超五成投向市政和产业园区基础设施

4月地方政府共发行债券3439.1017亿元，环比下降45.36%，其中新增债券1284.9104亿元，占比37.36%，包括一般债券401.6706亿元，专项债券883.2398亿元；再融资债券2154.1913亿元，占比62.64%，包括再融资一般债券933.6008亿元，再融资专项债券1220.5905亿元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798035163648087764&wfr=spider&for=pc>

自然资源部：商品住宅去化周期超36个月的城市 暂停新增用地出让

自然资源部近日发布《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。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797952538875358194&wfr=spider&for=pc>

自然资源部重申库存周期超36个月暂停供地 百城中逾四成“踩红线”

中央政治局于4月30日召开会议，提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。当天晚上，自然资源部办公厅发布《关于做好2024年住宅用地供应有关工作的通知》，重申要合理控制新增商品住宅用地供应。《通知》称，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、住宅用地存量的土地供应调节机制。目前，自然资源部并未直接公布去化周期超36个月的城市名单，因此，援引机构统计的去化周期即存销比作为参考。根据上海易居研究院数据统计，截至3月份，在百城样本城市中，有41个城市去化周期超过36个月，多为三四线城市，其中，韶关、西宁、舟山、洛阳、哈尔滨、嘉善、晋江、泉州、唐山等城市去化周期普遍超过3年的水平。此外，去化周期超36个月的城市还包括福州、武汉等。与此同时，百城中去化周期偏低的10个城市为上海、郑州、沈阳、南昌、珠海、济南、三亚、杭州、中山和成都，此类城市去化周期总体在12个月左右水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797847364731565348&wfr=spider&for=pc>

北京：优化调整本市住房限购政策

北京发布关于优化调整本市住房限购政策的通知。自本通知印发次日起，在执行现有住房限购政策的基础上，允许以下居民家庭（含夫妻双方及未成年子女，下同）或成年单身人士，在五环外新购买 1 套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）： 1. 本市户籍居民家庭（含驻京部队现役军人和现役武警家庭、持有有效《北京市工作居住证》的家庭），已在京拥有 2 套住房的； 2. 本市户籍成年单身人士，已在京拥有 1 套住房的； 3. 连续 5 年（含）以上在本市缴纳社会保险或个人所得税的非本市户籍居民家庭或成年单身人士，已在京拥有 1 套住房的。其中，新购买商品住房位于通州区（不含台湖、马驹桥地区）的居民家庭或成年单身人士，还须为通州区户籍，或与在通州区注册或经营的企业、疏解搬迁至通州区的党政机关、企事业单位存在劳动关系。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797761896143355671>

天津：北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的享受本市户籍居民购房政策

天津市住房城乡建设委等三部门印发《关于进一步优化房地产调控政策的通知》。《通知》明确北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的，享受本市户籍居民购房政策。完善住房套数认定标准。为充分满足居民职住平衡需求，《通知》明确居民在非限购区购买住房的，核查其在相应区住房情况。同时，对有 60 周岁（含）以上成员的居民家庭或生育二孩及以上的多子女家庭，《通知》明确可凭居民家庭户口簿等材料，在认定住房套数时核减 1 套。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797742265418815190&wfr=spider&for=pc>

成都市全域取消限购

4 月 28 日，成都市住建局发布《关于进一步优化房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，全域取消限购。本次新政的主要内容包括：一是统筹推进“市场+保障”住房供应体系建设，全面推动建立“人、房、地、钱”联动新机制；二是对住宅及商服类用地供销比偏高的区域，适当减少用地供应；三是鼓励市场主体将自有闲置和低效利用的商业办公等非居住存量房屋按相关要求改建为保障性租赁住房；四是全市范围内住房交易不再审核购房资格；五是全市商品住房项目

不再实施公证摇号选房，由企业自主销售；六是推动城市房地产融资协调机制走深走实。

<https://finance.eastmoney.com/a/202404293063391195.html>

河南郑州 5 月 6 日起开始办理公积金商转公业务

据郑州住房公积金管理中心消息，郑州住房公积金将于 2024 年 5 月 6 日起开始办理“商转公贷款”业务。近年来，部分使用商业银行个人住房贷款购买自住住房的缴存职工，通过不同渠道多次反映，希望在符合住房公积金个人住房贷款条件时，将商业贷款转为公积金贷款。根据郑州住房公积金目前的资金运行情况，已经初步具备了开展“商转公贷款”业务的条件。为了满足缴存职工的住房公积金使用需求，缓解购房职工的还款压力，郑州住房公积金管理中心在郑州市不动产登记部门的大力支持下，通过优化业务流程，于今天印发通知，决定开通“商转公贷款”业务，自 2024 年 5 月 6 日起开始办理。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797635530498303487&wfr=spider&for=pc>

住房限购政策逐步退出市场，仅北上广深、杭州天津西安海南等地还在执行限购

住房限购政策正逐步退出市场。4 月 28 日，据微信公众号“成都住建”消息，四川省成都市出台通知，进一步优化房地产市场政策，通知自 2024 年 4 月 29 日起正式施行。这也意味着，成都成为武汉、合肥、南京、长沙等热点省会城市后，又一座全面放开住房限购的城市。根据中指研究院监测，截至目前，除海南省外，核心城市中，北京、上海、广州、深圳四大一线城市和杭州（新房）、天津、西安等核心区仍维持限购政策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797627540496589175&wfr=spider&for=pc>

上海推出商品住房“以旧换新”活动，首批参与房企 20 多家、中介机构近 10 家

上海加入商品住房“以旧换新”队列。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，在上海全市发起商品住房“以旧换新”活动，将通过“以旧换新”模式，方便居民置换住房，更好地支持居民合理的梯度置业需求。商品住房“以旧换新”，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，主要分布在嘉定、松江、青浦、奉贤、临港等区域。

<https://export.shobserver.com/baijiahao/html/745242.html>

深圳一新房项目变相打折

深圳南山区有新房项目推出“买房送黄金”活动，根据不同户型的特惠房源赠送 888 克和 1388 克黄金，市值达到近 50 万元和 80 万元。开发商花式促销的背后，在一定程度上与新房“限价”政策有关。深圳现在仍执行新盘“限价”政策，一些项目会在备案价打折的基础上再打折，多数只能采取返物业费、送礼、甚至补贴首付等方式进行。不仅是深圳，还有许多城市的房地产市场依旧对新房实施“限价”。出于市场交易变化或者限价的“虚高”，开发商选择花式促销来撬动买家入市，提高业绩，颠覆式创新营销似乎也是合理之事。不过，所有营销活动都应该本着多赢原则，既给购房者带来实实在在的利好，也给市场带来一个比较好的示范效应，避免衍生出一些金融风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797626912694826052&wfr=spider&for=pc>

深圳 4 月二手住宅过户量创近 3 年来新高

深圳房地产信息平台的数据显示，4 月深圳二手住宅过户量 4171 套，环比上涨近 9%，同比上涨近 31%，创近 3 年来新高。此外，深房中协官方小程序的数据显示，4 月深圳二手房录得合同量（网签量）5094 套，虽然环比下跌 2%，但维持住了 5000 套的“荣枯线”水平，同比上涨 36%。数据还显示，4 月深圳一手住宅预售成交 2355 套，环比上涨近 5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797856550153746277&wfr=spider&for=pc>

南京公积金发布新政：南京都市圈 9 城公积金互认互贷

南京公积金两大新政 5 月 1 日发布，涉及贷款、购房提取和还贷提取：①支持南京都市圈缴存职工在南京购房使用住房公积金贷款；②南京市缴存职工在南京都市圈其他城市购买自住住房，享受住房公积金提取同城化待遇。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。也就是说，南京都市圈 9 城公积金互认互贷。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797843371545274364&wfr=spider&for=pc>

江苏无锡：加大“卖旧买新”支持力度 契税补贴单套最高 10 万元

5 月 1 日，江苏省无锡市发布《关于进一步促进我市房地产市场平稳健康发展若干政策措施的通知》，涉及首付比例、购房补贴等。补贴标准：在 2024 年 5 月 1 日至 2024 年 8 月 31 日期间购买新建商品住房的，给予新房所缴纳契税 50% 的补贴；建筑面积在 144 平方米（含）以上的，再给予 50% 的补贴。在 2024 年 9 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日期间购买新建商品住房的，给予新房所缴纳契税 40% 的补贴；建筑面积在 144 平方米（含）以上的，再给予 40% 的补贴。上述补贴标准，单套补贴总额最高不超过 10 万元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797825438842214511&wfr=spider&for=pc>

广东中山：实施购房补贴政策 鼓励居民住房“以旧换新”

中山出台政策措施，进一步优化房地产市场平稳健康发展。2024 年 5 月 1 日起至 6 月 30 日期间（试行），凡在中山市购买新建商品住房，在缴纳契税后给予购房款 5% 的电子消费券补贴（金额四舍五入至百位）。鼓励开发企业、经纪机构试点推进居民住房“以旧换新”活动，在享受第（一）条补贴的同时，2024 年 4 月 20 日至 12 月 31 日期间，凡在中山市范围内出售自有住房并购买一套新建商品住房的购房人，给予每套 2000 元电子消费券补贴，卖旧房买新房时间不分先后。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797773755341668600&wfr=spider&for=pc>

惠州将发放 1 亿元楼市消费券

惠州出台楼市纾困新政，梳理新政内容，政策层面推出“购房赠送消费券”尚属首次，具体内容显示，惠州将针对在 2024 年 5 月 1 日至 2024 年 10 月 31 日期间购买新房且完成网签备案、契税缴纳手续的个人发放电子消费券，限前 10000 套，总价值最高 1 亿元。

http://news.cnr.cn/native/gd/20240430/t20240430_526689067.shtml?liebao

百强房企 4 月销售额同比下降 45% 拿地审慎致使土地市场降温

尽管各地刺激政策不断，但楼市持续萎靡不振，百强房企销售承压。市场机构克而瑞 4 月 30 日晚间发布的数据显示，当月百强房企实现操盘销售额 3121.7 亿元，环比下降 12.9%，同比大降 44.9%，单月业绩维持在历史较低水平。据克而瑞历史数据，在 2021 年至 2023 年，百强房企 4 月单月操盘销售额分别为

10359.7 亿、4306.3 亿和 5665.4 亿元。当前百强房企销售业绩不及三年前的三分之一。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797835473776915543&wfr=spider&for=pc>

4 月百城新建住宅销售均价环比上涨 0.27%

5 月 1 日，中指研究院发布的《中国房地产指数系统百城价格指数报告（2024 年 4 月）》显示，4 月百城销售均价中，新建住宅环比上涨 0.27%，同比上涨 1.08%；二手住宅环比下跌 0.75%，同比下跌 5.38%。50 城租赁均价普通住宅环比下跌 0.32%，同比下跌 1.14%。2024 年 4 月，全国 100 个城市新建住宅平均价格为 16355 元/平方米，41 个城市环比上涨，34 个城市环比下跌，25 个城市持平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797815622997628188&wfr=spider&for=pc>

国家能源局：将不断完善新型储能政策体系 支撑新型能源体系和新型电力系统建设

国家能源局新闻发布会，能源局能源节约和科技装备司副司长边广琦表示，下一步，国家能源局将不断完善新型储能政策体系，鼓励科技创新，持续推动新型储能技术产业进步，不断引导各类储能科学配置和调度运用，促进新型储能调节作用发挥，支撑新型能源体系和新型电力系统建设。

<https://www.jiemian.com/article/11119218.html>

内蒙古印发汽车消费品以旧换新实施方案

据内蒙古日报，为促进汽车消费，4 月 28 日，自治区商务厅、工业和信息化厅、公安厅、财政厅以及国家税务总局内蒙古自治区税务局 5 部门印发《内蒙古自治区汽车消费品以旧换新实施方案》（以下简称《实施方案》）。《实施方案》明确了补贴范围和标准。自 2024 年 4 月 24 日至 2024 年 12 月 31 日，个人消费者报废本人名下国三及以下排放标准燃油乘用车或报废 2018 年 4 月 30 日前（含当日，下同）注册登记的新能源乘用车，并在自治区各盟市市场监督管理部门登记的汽车销售机构购买乘用车新车，开具当地机动车统一销售发票，在当地登记上牌，可申请一次性购车补贴。个人消费者报废上述两类旧车并购置纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车可申请 12000 元/辆补贴；对报废国三及以下排放标准燃油乘用车并购置 2.0L（含）排放标准以下燃油乘用车可申请 9000 元/辆补贴。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797631384078376504&wfr=spider&for=pc>

北京支持汽车报废更新 最高获 1 万元补贴

近日，《北京市积极推动设备更新和消费品以旧换新行动方案》发布。在 4 月 28 日下午举行的发布会上，市商务局副局长赵卫东介绍，北京市从供需两端协同发力，面向市场主体和消费者分别给予支持，推动汽车以旧换新，重点支持汽车报废更新，最高可获 10000 元补贴。汽车报废更新的补贴政策以加快国三及以下排放标准乘用车和老旧新能源汽车淘汰为主要目标，对报废国三及以下排放标准乘用车或 2018 年 4 月 30 日（含当日）前注册登记的新能源乘用车并购买纳入工业和信息化部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车新车的，补贴 1 万元；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新车的，补贴 7000 元。

https://m.gmw.cn/2024-04/28/content_1303724880.htm

一季度部分钢企经济运行座谈会召开

4 月 26 日，中国钢铁工业协会在京召开了一季度部分钢铁企业经济运行座谈会。对于后市，大家普遍认为，此轮钢铁行业的调整跟以往增量情况下的周期调整完全不同，将是一个长周期的减量调整过程，我国钢材供强需弱态势将长期存在，要做好长期过“紧日子”准备。同时建议，尽快尽早出台产量控制政策，加强行业自律，建立产能治理新机制，加大对绿色低碳转型的政策支持力度，抑制进口铁矿石等原燃材料价格非理性大幅度上涨，共同维护钢铁行业平稳健康有序运行。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797593283242351117&wfr=spider&for=pc>

50 家上市房企存货总量持续下降，仅 4 家明确 2024 年销售目标

4 月 30 日，中国房地产报统计了 50 家上市房企 2023 年存货情况，从统计结果来看，截至 2023 年年末，50 家上市房企存货规模为 7.53 万亿元，较 2022 年末下降 10.88%，存货总量持续下降。根据中国房地产报统计的数据显示，2023 年 50 家上市房企平均存货周转率为 0.417 次/年，较 2021 年末存货周转率平均上升了 0.01 次/年。其中，大华股份的存货周转率为 2.91，华夏幸福的存货周转率为 0.12，这两者分别为存货周转率统计数据中最大值和最小值。从统计的 50 家上市房企 2024 年销售目标来看，除越秀地产、美的置业、滨江集团、绿城中国外，其余上市房企对 2024 年销售目标较为谨慎，大多判断将维持在近年平均

水平。整体来看，未来的房地产市场仍是机会与挑战并存。一方面，房地产发展新模式下行业发展潜力巨大；另一方面，在城镇化的数量和质量方面，仍有很大提升空间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798084181989811249&wfr=spider&for=pc>

广东阳江：买新房最多可领 3000 元消费券，适度放宽商品房销售价格管理

据广东省阳江市人民政府网站 4 月 29 日消息，阳江市住房和城乡建设局等五部门联合发布关于印发《阳江市关于进一步促进房地产市场平稳健康发展若干措施》的通知（和“政策解读”），涉及公积金贷款、税收等 26 项。文件提出，实行阶段性购房发放消费券活动。自本措施发布之日起至 2024 年 12 月 31 日，在阳江市购买新建商品房并完成契税缴纳后，每套房屋可按购房合同金额的千分之三申请领消费券（四舍五入至百位），可领取的消费券最多为 3000 元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798042840643986730&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期租车业务火爆 新能源车型成“90 后”自驾游新宠

这个假期自驾出行成为很多家庭的选择，记者近日走访多家租车公司，发现很多人来提车，其中家庭用车和新能源车型占比较大。在北京四惠的一家租车公司，记者看到，车库里已经有不少车被提走，陆陆续续还有不少消费者前来提车。在采访中记者了解到，今年的租车订单中，预订车型以 SUV 和商务车为主，新能源车型的占比大幅提升。除了性价比优势外，不少消费者想趁着假期通过租车的方式体验新款车型。租车平台数据显示，“90 后”年轻人是租用新能源车型自驾游的主力军。西宁、乌鲁木齐、银川、兰州、青岛、南京、上海等城市租车订单增速较快。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1797904743485871693&wfr=spider&for=pc>

5 本周宏观环境分析：美联储降息信心有所下降，国内稳增长政策效果或将逐步显现

在政策环境方面，美联储维持利率不变，符合市场预期，但亦表示信心有所下降，短期虽不考虑加息，但或将更长时间维持利率不变，欧洲央行 6 月降息预期基本被市场消化，日本物价有所回升，提高了日本央行加息预期概率；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，4月中央政治局会议对一季度经济增长给予积极肯定，强调加快已有政策落地执行，特别国债和专项债发行节奏或将提速，同时明确提出统筹研究消化存量房产与优化增量住房政策，释放相对积极信号，稳增长政策效果或将逐步显现。

在非政策环境方面，美方又宣布新一轮涉俄制裁，涉及十余个中国实体；美国消费者信心指数有所回落，非农就业数据不及预期，CMBS 违约率走高，美国经济边际放缓；在降息预期下，欧元区经济恢复增长的速度好于预期；日本经济修复不及预期。国内经济基本面持续向好，4月制造业和非制造业 PMI 数据虽边际回落，但仍处于扩张区间，保持了较强韧性。

图表18：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	持平	1. 美方又宣布新一轮涉俄制裁，涉及十余个中国实体；
		全球经济环境	负面	1. 美国消费者信心指数有所回落，非农就业数据不及预期，CMBS 违约率走高，美国经济边际放缓； 2. 在降息预期下，欧元区经济恢复增长的速度好于预期； 3. 日本经济修复不及预期。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 4月制造业和非制造业 PMI 数据虽边际回落，但仍处于扩张区间，保持了较强韧性。
		人民币汇率	负面	1. 美元指数小幅回落，人民币小幅升值；
政策环境	外部	全球货币环境	持平	1. 美联储维持利率不变，符合市场预期，但亦透漏信心有所下降，短期虽不考虑加息，但或将更长时间维持利率不变； 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； 3. 日本物价有所走高，提高了日本央行加息的概率。
	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； 3. 4月中央政治局会议对一季度经济增长给予积极肯定，强调加快已有政策落地执行，特别国债和专项债发行节奏或将提速，同时明确提出统筹研究消化存量房产与优化增量住房政策，释放相对积极信号。
		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