



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

《出口增速持平全年增速预期，短期出口韧性仍在》 - 2024.05.10

宏观研究

通胀弱回升，有效需求有待进一步释放

● 核心观点

(1) 4月CPI同比增速超预期回升，翘尾因素和新涨价因素均边际改善，共同推升CPI同比增速回升。其中，食品价格仍弱，是主要拖累；受益于节日效应、外需拉动及输入性通胀，非食品价格回升，成为CPI同比增速回升的主要贡献项。

从非食品分项环比增速来看，国际油价上涨推升输入性通胀，带动交通工具燃料价格走高；核心商品价格继续回落，非耐用品价格由正转负，因节日效应和外需拉动，耐用品价格环比增速为负，但边际改善；就业市场热度和强度有待提升，租赁房租环比增速由正转负；非住房服务价格分化，节日效应推升旅游价格环比回升，家庭服务价格持平前值。

(2) 4月PPI同比增速跌幅收窄，弱于预期，指向需求相对生产不足问题仍较为突出。其中，翘尾因素是主要拖累，但拖累作用边际改善；新涨价因素亦产生拖累，且拖累作用边际增大。

从重点行业来看，4月输入性通胀压力仍在，国际能源价格和有色金属价格上涨，带动国内原油、天然气和有色价格走高。外需拉动的纺织业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业价格增速有所放缓，指向外需动能有所减弱，但韧性仍在；汽车制造业、橡胶和塑料制品业价格小幅回落，或是近期汽车价格战影响，需求量应尚未出现明显变动。1-3月工业企业利润增速保持高位的造纸及纸制品业价格边际回落，或指向当前造纸及纸制品生产与需求逐步趋于平衡。此外，房地产市场仍较为低迷，钢材、玻璃供应相对充足，价格边际回落。

(3) 向后看，目前我国经济供需两端均处于扩张区间，但生产边际改善，需求边际有所收窄，需求相对生产不足问题仍有所体现，

对价格产生弱支撑。向后看，预计 5 月 CPI 同比增速 0.4%左右，PPI 同比增速-2.0%左右。

(4) 本周宏观环境分析：美国经济不确定性增大，国内房地产调控政策进一步优化。

在政策环境方面，海外政策环境的不确定性有所增大，美联储维持利率不变，符合市场预期；欧洲央行 6 月降息预期基本被市场消化；市场对英国央行 6 月降息的预期出现一定分歧，或增大市场不确定性；日本央行 7 月加息预期走高。国内政策环境保持了稳定性和连续性。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。

在非政策环境方面，美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温。美方以所谓涉军、涉俄等为由，将 37 家中国实体列入出口管制“实体清单”，同时路透社报道拜登政府最快下周宣布针对中国电动汽车等征收新关税，同时，欧委会向调查中被抽样的三家中国电动汽车制造商发出“警告”，可能导致欧盟作出对这些企业“更不利裁决”。在降息预期下，英国和欧元区经济恢复增长的速度好于预期；日本经济修复不确定性有所增大，制造业利润创新高，家庭支出回落较为明显。国内经济基本面持续向好，“五一”假期出行、旅游花费较 2023 年和 2019 年同期较为明显增长，4 月出口增速超预期回升，保持了较高韧性，4 月 CPI 同比增速超预期回升，PPI 同比增速虽不及预期，但跌幅进一步收窄。

● **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 CPI 超预期回升, PPI 弱于预期.....	5
2.1 CPI 超预期回升, 非食品价格回升是主要拉动力, 食品价格仍弱.....	5
2.2 PPI 弱于预期, 需求不足拖累新涨价因素改善.....	8
2.3 展望: 5 月 CPI 同比增速温和增长, PPI 同比增速跌幅继续收窄.....	10
3 国内外宏观热点.....	11
3.1 海外宏观热点.....	11
3.2 国内宏观热点.....	23
4 本周宏观环境分析: 美国经济不确定性增大, 国内房地产调控政策进一步优化.....	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: 本周宏观环境变化.....	34

1 大类资产表现

5月第2周(5.3-5.10)，货币市场收益率小幅下行，DR007和同业存单利率分别下行28.7pct和7.35pct；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，仅科创50、日经225和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、铜、大豆、玉米价格回升，铝、布伦特原油价格回落；外汇市场方面，美元指数小幅回升，人民币汇率小幅升值。

图表1：大类资产价格变动一览

		单位	涨跌幅				年初至今	本周(5.3-5.10)
			202401	202402	202403	202404		
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-8.51	-28.7
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-40.54	-7.35
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	188	-33.67	-0.03
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	230.77	-24.49	-24.49	0.49
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	39	64	6
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	38	62	0
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	6.04%	1.60%
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	2.17%	1.50%
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-0.70%	1.06%
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-9.96%	-0.04%
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	11.24%	2.64%
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	8.86%	1.14%
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	9.49%	1.85%
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	14.24%	-0.02%
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	10.16%	1.94%
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-2.53%	-0.64%
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	2.72%	1.91%
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	8.96%	3.29%
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	9.06%	2.68%	
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	12.92%	1.67%
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	18.21%	5.92%
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	17.30%	2.11%
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	7.69%	-0.08%
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	10.32%	0.76%
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	7.46%	-0.20%
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	9.23%	0.19%
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	-6.77%	0.29%
外汇市场	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	-3.29%	1.85%
	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	3.90%	0.23%
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	1.87%	-0.23%

资料来源：Wind，中邮证券研究所

2 CPI超预期回升，PPI弱于预期

2.1 CPI超预期回升，非食品价格回升是主要拉动力，食品价格仍弱

2.1.1 CPI小幅高于预期，翘尾因素和新涨价因素均边际改善

4月CPI同比增长0.3%，较wind一致预期0.2%高0.1pct，较前值回升0.2pct，弱于季节性水平，较近五年均值（不包括2020年和2021年两个异常年份，下同）水平低1.24pct；核心CPI同比增长0.7%，较前值回升0.1pct，较近五年均值水平1.48%低0.78pct。从CPI环比增速来看，3月CPI环比增长0.1%，较前值回升1.1pct，好于季节性表现，较近五年均值水平0.05%高0.5pct，核心CPI环比增长0.2%，较前值回升0.8pct，较近五年均值水平0.16%高0.04pct。

翘尾因素拖累减弱，新涨价因素影响进一步提高，共同推动CPI同比增速小幅高于预期。4月份上年价格变动的翘尾影响约为-0.2%，较上月回升0.1pct，新涨价因素影响约为0.5%，较上月回升0.1pct。

2.1.2 食品价格仍弱，节日效应、外需拉动及输入性通胀推升非食品价格回升

食品价格同比增速仍弱，环比继续回落，成为CPI同比增速的拖累项；节日效应、外需拉动及输入性通胀，是非食品价格回升的主要原因，成为CPI增速回升的主要拉动力。租赁房房租环比增速由正转负，指向就业市场热度和强度有待进一步增强，体现了有效需求或仍有不足。

(1) 食品价格仍是当前CPI的主要拖累，环比增速边际改善

从同比增速来看，4月食品价格同比上涨-2.7%，持平前值，弱于季节性，较近五年均值1.12%低3.82pct。从环比增速来看，4月食品价格环比增长-1%，价格延续下降态势，但降幅有所收窄，较上月回升2.2pct，弱于季节性，较近五年均值-0.54%低0.46pct。

粮食、食用油、奶类等基本生活必需品价格边际回落，鲜菜、畜肉、水产、蛋类、鲜果等价格边际回升。从分项环比增速来看，鲜菜、畜肉、水产、蛋类、鲜果价格环比增速边际回升，环比增速分别为-3.7%、-0.8%、-0.5%、-2%、-2%，较上期分别提高7.3pct、3.1pct、3pct、1.8pct和2.2pct，其中，猪肉价格边际回升6.7pct，边际改善最为明显。粮食、食用油、奶类、酒类环比增速边际回落，环比增速分别为-0.2%、-0.4%、-0.5%、0.1%，较上期分别回落0.3pct、0.4pct、0.8pct、0.4pct。

(2) 节日效应、外需拉动及国际油价推升输入性通胀，带动非食品价格环比增速回升

4月，非食品价格同比增速为0.9%，较上期回升0.2pct，低于季节性水平，较近五年均值1.7%低0.8pct，高于整体CPI涨幅，是主要贡献项。非食品价格环比增速为0.3%，由负转正，较上月回升0.8pct，好于季节性，较近五年均值0.16%高0.14pct。

从分项环比增速来看，国际油价上涨推升输入性通胀，带动交通工具燃料价格走高；核心商品价格继续回落，非耐用品价格由正转负，耐用品价格环比增速环比有所改善，但仍为负增长，价格继续回落；就业市场热度和强度有待提升，租赁房房租环比增速由正转负；非住房服务价格分化，节日效应推升旅游价格环比回升，家庭服务价格持平前值。

第一，国际能源价格上涨推升输入性通胀水平，交通工具用燃料价格环比涨幅较为明显。4月交通工具用燃料环比增长2.9%，连续三个月价格环比上涨，在非食品分项中，涨幅最为明显，且较上期回升1.8pct，涨幅边际增大，亦好于季节性水平，较近五年均值0.36%高2.54pct。

第二，核心商品价格继续回落，耐用品价格环比增速边际改善。

因节日效应和外需拉动，耐用品价格环比增速环比有所改善，但仍为负增长，价格继续回落。4月，交通工具使用和维修环比增速-0.1%，较上期回升2.3pct，边际改善较为明显，稍弱于季节性表现，较近五年均值0.06%低-0.16pct，或是4月清明假期的节日效应，因自驾游成为当前假期出行的主要方式，如2月该分项环比增速亦增长明显。家用器具环比增速-0.1%，较上期回升0.1pct，稍弱于季节性，较近五年均值0.06%低0.16pct，在国内房地产市场尚未明显转暖背景下，外需或是主要拉动力，4月家具及其零件出口同比增速3.54%。

非耐用品价格环比增速由正转负，亦弱于季节性水平。衣着服装环比增速-0.1%，较上期回落0.7pct，弱于季节性表现，较近五年均值水平0.04%低0.14pct。

第三，租赁房房租环比增速由正转负，就业市场热度和强度有待增强。4月租赁房房租环比增速-0.1%，较前值回落0.2pct，由正转负，弱于季节性，较近五年均值水平0.04%低0.14pct。一个解释：房地产市场尚未明显回暖，房价有所回落，带动租赁市场价格下降，同时，就业市场有所降温，4月PMI从业人员48%，处于收缩区间，且较上月回落0.1pct，指向租赁需求热度和强度仍有待进一步增强，租赁房房租有所回落。

第四，非住房服务价格分化，节日效应带动旅游价格环比增速回升。4月，旅游环比增速2.7%，较上期回升16.9pct，好于季节性水平，较近五年均值水平1.92%高0.78pct，应是清明假期的节日效应影响。医疗服务环比增速0.3%，较上期回升0.1pct，西药环比增速-0.2%，较上期回落0.1pct。家庭服务价格持平前值，较上期回升0.2pct。

2.2 PPI 弱于预期，需求不足拖累新涨价因素改善

2.2.1 PPI 弱于预期，新涨价因素边际走弱是主要拖累

PPI 同比增速低于预期，指向需求相对生产不足问题仍较为突出。4月，PPI 同比增长-2.5%，较wind一致预期-2.3%低0.2pct，弱于季节性表现，较近五年均值水平3.02%低5.52pct。

翘尾因素和新涨价因素均对PPI 同比增速产生拖累作用，其中，翘尾因素仍是主要拖累，但影响边际改善；新涨价因素拖累作用边际增大。4月份上年价格变动的翘尾影响约为-1.89%，较前值回落0.49pct；新涨价因素影响约-0.62%，较前值回落0.19pct。从总量上来看，翘尾因素和新涨价因素均对PPI 同比增速产生拖累，但翘尾因素仍是主要影响；从边际变化来看，翘尾因素拖累作用逐渐减弱，而新涨价因素拖累作用有所加大。在4月国际能源价格和大宗商品价格上涨背景下，国内存在一定输入性通胀压力，但新涨价因素仍为负，且跌幅边际扩大，指向当前需求相对生产不足问题仍较为突出。4月PMI亦有所体现。4月PMI 生产指数环比回升，PMI 新订单和PMI 新出口订单虽仍处于扩张区间，但环比有所回落。这指向需求对生产拉动作用相对较弱，生产稳增长的迹象较为明显。值得注意的是，4月PMI 主要原材料价格较上期回升，或许是输入性通胀的影响，而并非生产扩大的拉动作用。

2.2.2 生产资料价格和生活资料价格同比增速边际改善

从结构来看，4月生产资料价格同比增长-3.1%，较前值回升0.4pct。生活资料价格同比增长-0.9%，较前值回升0.1pct。

(1) 在生产资料方面，原材料工业价格回升或源自于输入性通胀，指向需求相对不足，加工工业价格和采掘工业价格继续回落。原材料工业价格环比增长0.3%，持平前值，加工工业价格环比增长-0.4%，较前值回落0.2pct；采掘工业价格环比增长-1%，较上月回落0.2pct。结合前文分析可知，原材料工业价格环

比增长或源自于输入性通胀，而需求相对生产不足问题较为突出，导致生产扩张向要素市场传导动能不足，加工工业价格边际回落。

(2) 在生活资料方面，食品项和耐用消费品是主要拖累。食品价格、耐用消费品类价格环比增长分别为-0.1%、-0.5%，是主要拖累；衣着类价格和一般日用品类价格环比增长分别为0%和0.3%。

2.2.3 重点行业：外需拉动有所放缓，输入性通胀持续走高

从重点行业来看，4月输入性通胀压力仍在，国际能源价格和有色金属价格上涨，带动国内原油、天然气和有色价格走高。外需拉动的纺织业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业价格增速有所放缓，指向外需动能有所减弱，但韧性仍在；汽车制造业、橡胶和塑料制品业价格小幅回落，或是近期汽车价格战影响，需求量应尚未出现明显变动。1-3月工业企业利润增速保持高位的造纸及纸制品业价格边际回落，或指向当前造纸及纸制品生产与需求逐步趋于平衡。此外，房地产市场仍较为低迷，钢材、玻璃供应相对充足，价格边际回落。

(1) 输入性通胀压力较为明显。4月受国际市场原油、有色金属等价格上涨影响，国内石油和天然气开采业、有色金属冶炼和压延加工业价格环比延续正增长，且边际改善较为明显，推升价格走高，环比增速分别为3.4%、3.2%，较上月变动为2.3pct和2.4pct，这与前文分析的工业原材料价格上涨原因较为吻合。

(2) 采暖季过后，煤炭供应相对充足，煤炭价格出现回落。煤炭开采和洗选业环比增速-3%，较上月回落1.4pct，跌幅进一步扩大。

(3) 房地产市场仍较为低迷，钢材、玻璃供应相对充足，价格边际回落。非金属矿物质品、黑色金属冶炼和压延加工业价格环比增速分别为-0.2%和-2.5%，较前值分别回落0.1pct和1.3pct。近期中钢协亦表示，钢铁行业面临市场供需出现阶段性严重失衡，钢材价格下跌明显，钢铁企业要坚持自律控产降库存。

(4) 外需拉动的行业价格增速有所放缓。纺织、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备、汽车、橡胶和塑料制品等均是当前出口保持较高韧性的产品，但目前相关行业价格增速有所放缓，或指向未来外需拉动有所走弱。纺织业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备业、汽车制造业、橡胶和塑料制品业PPI环比增

速分别为 0、0、-0.6%、-0.2%，前两个行业持平前值，后两个有所下降，或与近期汽车行业价格战有关。

(5) 造纸及纸制品业价格环比增速进一步回落。从一季度工业企业利润来看，造纸及纸制品业利润保持高增，但 4 月造纸及纸制品业价格环比增速为-0.7%，较前值回落 0.5pct，或指向当前生产与需求逐步趋于均衡，价格有所回落。

此外，通用设备制造业价格环比增速为-0.3%，较上月回落 0.3pct；计算机、通信和其他电子设备制造业价格环比增速为-0.2%，较前值回落 0.2pct。

2.3 展望：5 月 CPI 同比增速温和增长，PPI 同比增速跌幅继续收窄

结合 4 月 PMI 来看，目前我国经济供需两端均处于扩张区间，但生产边际改善，需求较上期有所回落，需求相对生产不足问题仍有所体现，对价格产生弱支撑。向后看，预计 5 月 CPI 同比增速 0.4% 左右，PPI 同比增速-2.0% 左右。

从翘尾因素、高频数据以及内外需影响因素分析，预计 5 月 CPI 温和回升，CPI 同比增速 0.4% 左右。一是翘尾因素的拖累作用持续减弱。4 月翘尾因素影响约为 0，较 4 月收窄 0.2pct；二是从高频数据看，猪肉价格持平 4 月同期水平，而蔬菜、鲜果季节性回落，或依然会产生一定制约。从高频数据来看，5 月 1 日-5 月 10 日猪肉平均批发价格为 20.45 元/公斤，较 2023 年同期猪肉平均批发价格 19.61 元/公斤上涨了 4.25%，持平 4 月同期水平。5 月 1 日-5 月 10 日 28 种重点监测蔬菜平均批发价格为 4.89 元/公斤，较 2023 年同期 3 月均值回升 0.25%，较 4 月同期下降 1.96%。5 月 1 日-5 月 10 日 7 种重点监测水果平均批发价格为 7.30 元/公斤，较 2023 年同期下降 8.12%，较 4 月同期下降 0.75%；三是“五一”假期带动消费回升，亦会拉动价格回升。“五一”假期跨区域人员流动超 13.58 亿人次，日均 2.72 亿人次，国内游客出游总花费 1668.9 亿元，按可比口径较 2019 年同期增长 13.5%，“五一”假期出行和旅游热度明显高于清明假期，或将对价格形成有效支撑；四是从重点行业来看，外需韧性仍在，亦会对价格形成一定支撑（详见报告《出口增速持平全年增速预期，短期出口韧性仍在》）；五是中央政治局会议强调靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，以旧换新、大规模设备更新改造等政策逐步落地生效，专项债和特别国债发行节奏亦会提速，托底经济增速，有望进一步修复市场信心，这会带动就业持续修复，带动内需改善。

从翘尾因素、高频数据以及内外需影响因素分析，预计 5 月 PPI 温和回升，跌幅进一步收窄，PPI 同比增速-2.0%左右。一是翘尾因素影响较为明显减弱。4 月 PPI 同比翘尾因素影响约为-1%，较上月收窄 0.89pct，拖累作用进一步减弱。二是从新涨价因素分析，一方面国际能源价格高位回落，对我国工业品价格输入性影响有所减弱；另一方面，5 月专项债和特别国债发行节奏有望提速，但形成实物工作量存在一定滞后性，或对钢铁、水泥等价格的拉动作用并不会十分显著。此外，房地产调控政策进一步宽松，叠加房地产融资协调机制持续推动，房地产市场积极信号显现，或对相关领域价格亦形成支撑。不过从目前高频数据来看，螺纹钢、水泥、铁矿石价格尚未回暖，有待进一步观察政策效果对新涨价因素影响。

3 国内外宏观热点

3.1 海外宏观热点

美国 4 月全球供应链压力指数-0.85，前值-0.27。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798313120931171319&wfr=spider&for=pc>

美国政府拟出资 2.85 亿美元支持开发半导体“数字孪生”技术

当地时间 5 月 6 日，美国商务部发布通知称，拜登政府正开放一项资助机会，计划出资约 2.85 亿美元建立一个专注于“数字孪生”（digital twin）技术研发、验证和使用的研究机构，服务于半导体制造、先进封装、装配和测试过程。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405073068160880.html>

美国锂电池生产商 Enovix 据悉解雇约三分之一员工

美国锂电池生产商 Enovix 当地时间 5 月 6 日在其位于加利福尼亚州弗里蒙特的工厂解雇了约 170 名员工，约占员工总数的三分之一。此次裁员可能是该公司上周宣布的在年底前削减 3500 万美元年度运营成本的计划的一部分。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798350114016986098&wfr=spider&for=pc>

美国 5 月一年期通胀率预期 3.5%，创去年 11 月以来新高，预期 3.20%，前值 3.20%。美国 5 月五至十年期通胀率预期 3.1%，预期 3.00%，前值 3.00%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-10/3384968.html>

美国 5 月消费者信心指数下滑 通胀预期上升

随着短期通胀预期和对就业市场的担忧升温，美国消费者信心在 5 月初跌至六个月低点。周五公布的数据显示，密歇根大学 5 月消费者信心指数初值从 4 月的 77.2 降至 67.4。低于接受调查的所有经济学家的预估。消费者对未来一年通胀率的预期达到 3.5%，为六个月来最高且高于 4 月份时预计的 3.2%。对未来 5-10 年通胀率的预期为 3.1%，略高于 4 月份预计的水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798718480402427492&wfr=spider&for=pc>

纽约联储调查：美国人正准备迎接更高的住房成本

纽约联储一项调查显示，美国人正再次为新一轮住房成本上涨做准备。调查发现，受访者认为租金和房价的近期涨幅都将更高，尽管他们确实认为房价在较长时间内会有所缓解。家庭也看不到住房借贷成本的降低。纽约联储称，2 月份，受访者预计一年后房价将上涨 5.1%，高于一年前预测的 2.6%；预计五年后房价将上涨 2.7%，而去年的调查结果则为 2.8%。在租金方面，受访者认为一年后的成本将上涨 9.7%，这是该调查历史上第二高的数据，而对五年后的租金成本预期“基本与上年同期持平”，为上涨 5.1%。该报告还发现，受访者仍对住房作为一项投资持“非常积极”的看法。他们预计，已经很高的抵押贷款利率还会继续走高。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405073068128073.html>

美国“严重资不抵债”的按揭房屋占比小幅上升

根据周四的数据，美国约每 37 套房中，就有一套被认为严重资不抵债，南方有些州这一比例更高。今年前几个月，全美有 2.7% 的房屋其贷款余额比房子市值高出至少 25%。根据房地产数据公司 ATTOM 发布的 2024 年第一季度美国房屋权益与资不抵债报告，这一比例较上一季度的 2.6% 上升。虽然严重资不抵债的房屋所占比例小幅增加，但仍远低于疫情之前，当时是现在的两倍多。当购房者买房价格过高，或者首付款较低，房屋市值下跌时没有足够的缓冲，按揭房通常会严重资不抵债。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-10/doc-inautftm8684667.shtml>

美联储称第一季度有更多银行收紧了贷款标准

美联储表示，美国有更多银行报告在第一季度收紧了信贷标准。周一公布的美联储对银行贷款官员的调查显示，今年前三个月，对大中型企业收紧商业和工业贷款标准的银行的净比例从第四季度的 14.5% 上升至 15.6%。在一连串地区银行倒闭事件之后，银行业自 2022 年第二季度以来普遍收紧了信贷标准。美联储去年将基准利率提高至 20 年高点以遏制通胀，而高企的借贷成本给企业和家庭都带来了压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798328187095721129&wfr=spider&for=pc>

美国消费者信贷创年内最小增量，对信用卡的依赖下降

美国 3 月消费信贷变动：62.74 亿美元，预期 150 亿美元，前值 141.25 亿美元。由于美国人对信用卡的依赖下降，美国 3 月份的消费者借款创下今年以来的最小增量。根据美联储周二公布的数据，信贷总额继 2 月份数据上修为增加 150 亿美元之后，3 月份增加了 63 亿美元。3 月数据低于接受调查的几乎所有经济学家预测值，只有一位除外。包括信用卡在内的循环信贷增加 1.52 亿美元，是三年前下滑以来的最小增量。包括购车和学费贷款在内的非循环信贷增加 61 亿美元，增加规模高于前一个月。这些数据未经通胀因素调整。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798423345758981788&wfr=spider&for=pc>

美联储半年度报告警示商业房地产贷款逾期率上升

美联储表示，随着写字楼相关贷款逾期率继续上升，银行正在为进一步的损失做准备。美联储周五表示，一些商业房地产贷款的逾期率已飙升至疫情前水平之上。美联储在半年度报告中表示，美联储官员的重点是“酌情改善监管的速度、力度和灵活性”。美联储等美国银行业监管机构一直在对商业房地产市场示警。大约一年前，官员们要求银行与信用良好但在该领域面临压力的借款人合作。随着借贷成本飙升，业主面临压力。今年早些时候，纽约社区银行出问题凸显了潜在的风险。当时，该行一项投资组合令人担忧，其中包括对纽约租金管制综合体数十亿美元的公寓贷款。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798719485857846927&wfr=spider&for=pc>

美国财长耶伦：非银行抵押贷款构成金融稳定风险

美国财政部长珍妮特·耶伦周五表示，非银行抵押贷款机构带来了独特的风险和脆弱性，可能会削弱金融稳定。耶伦预览了金融稳定监督委员会 (FSOC) 首份

评估非银行抵押贷款机构威胁的报告。尽管这些机构在抵押贷款市场的份额扩大，但没有受到传统银行要遵守的严格监管。FSOC 主席耶伦在声明中表示，该行业的专业化经营模式使这些公司容易受到房价、利率和违约率变化的影响。她说，非银行机构比传统贷款机构更依赖抵押贷款服务权的价值，它们可能面临高杠杆、短期融资和操作风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798693627173772401&wfr=spider&for=pc>

美国银行：所有大客户集团（从机构权重型投资者到夫妻投资者）上周减持将近 50 亿美元美国股票。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798403906937141221&wfr=spider&for=pc>

税收收入增加 美国 4 月预算盈余达到 2100 亿美元

得益于税收收入增加，美国政府 4 月份的预算盈余高于去年同期，但更高的偿债成本继续构成主要拖累。个人所得税申报截止的 4 月当月预算盈余为 2,100 亿美元，同比增长 19%。本财年迄今为止的七个月，预算赤字报 8,550 亿美元，同比下降 8%。一位财政部官员表示，4 月份收入得益于受自然灾害影响的某些纳税人的申报截止日期从 2023 财年开始调整。与此同时，美国未偿债务的利息负担仍是支出增加的关键驱动因素。截至 4 月的本财年前七个月的利息成本为 6,240 亿美元，比 2023 年猛增 36%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798692148263449289&wfr=spider&for=pc>

花旗策略师：资金流显示市场对美股涨势的热情不高

花旗策略师表示，投资者对美股的持仓情况透露出谨慎的迹象，令标普 500 指数涨势的强度存疑。由 Chris Montagu 牵头的团队在一份报告中写道，近期空头的平仓使得标普 500 指数接近于一边倒式的净做多，但投资者似乎对在现有多仓基础上进一步增持犹豫不决。对于科技股占较大权重的纳斯达克 100 指数，已变为净做空，即便该指数上周走强。“资金流显示市场热情有限，新增多头仓位如涓涓细流，而风险偏好情绪的升温也很微弱，” Montagu 称。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798478208457400475&wfr=spider&for=pc>

美国前财长姆努钦：强势美元是好事 目前有助于为美国债务融资

美国前财政部长史蒂文·姆努钦表示，强势美元是一个优势，目前有利于美国为庞大的财政赤字融资，但呼吁 11 月总统大选的赢家启动新举措，以控制联

邦债务负担。当被问及美元走强是否对美国有利时，姆努钦表示：“我认为这是一件好事。”“首先，美元是世界储备货币，这使我们能够为这些非常庞大的赤字提供资金。”

<https://m.jrj.com.cn/madapter/finance/2024/05/08094140559812.shtml>

美联储卡什卡利：宣布通胀进展停滞不前为时过早

5月8日，美联储卡什卡利表示，需要更多的数据才能知道通胀回到2%目标的进展是否已经停滞，现在就宣布肯定已经停滞不前还为时过早。卡什卡利说：“我们现在的情况很好，劳动力市场依然强劲，我们可以慢慢获取更多数据，看看通胀缓解是否会继续。如果会，那很好，如果不会，那我们就需要考虑到这一点。”他表示，有些经济领域对货币政策的反应较慢，比如住房领域。卡什卡利早些时候表示，美联储很可能在“较长一段时间内”维持利率不变，直到官员们确定通胀有望重返目标水平。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-08/doc-inaumwit1204276.shtml>

美联储官员 Goolsbee 表示没有太多证据表明通胀停滞

芝加哥联邦储备银行行长 Austan Goolsbee 表示，尽管最近的数据显示价格压力在今年年初有所上升，但他认为通胀不会受困在高于央行目标的水平。“我认为，目前没有太多证据表明通胀率停滞在3%。”Goolsbee 周五在明尼苏达州经济俱乐部的一次活动上表示。这位芝加哥联储行长表示货币政策是“相对限制性的”，并避免就何时适合降低利率给出任何暗示，称决定将取决于未来的经济数据。“当我们知道我们将获得大量数据时，束缚自己的手脚，即使是一定程度上，也是不合理的，”Goolsbee 说。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798690512750723849&wfr=spider&for=pc>

美联储官员 Barkin：高利率的全面影响尚未显现

里士满联邦储备银行行长 Thomas Barkin 表示，他预计高利率将使经济进一步放缓，并令通胀率降至2%这一美联储的目标水平。劳动力市场的强劲表现使得美联储有时间等到确信通胀持续走低再降息。不过，他补充称持续的住房和服务业通胀可能会使价格保持在高位，就像今年的情况一样。最近的数据让人对通胀如何迅速得到控制不再那么乐观，这是一条顽固的道路，还没有看到通胀步入正

轨的证据。倾向于认为美联储需要从需求中抽离一些优势来完成通胀斗争，尽管供应方面仍有可能提供一些帮助。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798348794334883925&wfr=spider&for=pc>

里士满联储行长 Barkin 呼吁采取审视、耐心的政策方针

里士满联邦储备银行行长 Thomas Barkin 表示，通胀高企和劳动力市场强劲要求美联储采取“审慎、耐心的”的政策方针。他表示，“通胀在下降的路上，虽然还没有完全达到，但我们当然希望通过适当的货币政策和一点时间将能够达到目标”。Barkin 指出，政策制定者将不得不拭目以待，看看最近高于预期的通胀是否只是通往 2%道路上的“颠簸”，还是趋势的开始。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-11/doc-inauyaw8031357.shtml>

达拉斯联储行长 Logan 称现在考虑降息为时过早

达拉斯联邦储备银行行长 Lorie Logan 说，考虑到今年头几个月令人失望的通胀数据，现在考虑降低借贷成本为时过早。Logan 在路易斯安那州银行家协会年会的问答环节中还指出，政策现在的限制性程度存在不确定性。“现在考虑降息为时过早，” Logan 周五在新奥尔良的活动上表示。“我需要看到道路上的一些不确定性得到解决，我们需要保持非常灵活的政策，并继续关注将发布的数据，观察金融状况如何演变。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798718480393414892&wfr=spider&for=pc>

花旗：美联储缩表将持续至 2025 年 除非美国陷入经济衰退

花旗集团表示，除非美国陷入经济衰退，否则美联储可能会持续实施缩表至 2025 年第二季度，这比之前预测的持续时间更久。自 2022 年 6 月以来，美联储一直在通过所谓的量化紧缩逐步缩表。该央行上周表示将开始放慢缩表步伐，此举在一定程度上旨在缓解融资市场的潜在压力。花旗此前预计缩表行动将持续至 2024 年底，这基本上与其他华尔街策略师的预期一致。花旗策略师 Jason Williams 表示，预测的调整是因为美联储或希望尽可能地缩减目前约为 7.36 万亿资产的资产规模。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798348794343153010&wfr=spider&for=pc>

Citadel 创始人格里芬仍预计美联储今年会降息

当地时间 5 月 6 日，对冲基金 Citadel 创始人肯·格里芬在行业论坛上表示，如果美联储选择在 9 月份按兵不动，那么可能会在 12 月份降息。到那时，通胀减速是否足够仍然是一个问题。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798330578570815154&wfr=spider&for=pc>

美联储 6 月维持利率不变的概率为 91.2%

据 CME “美联储观察”：美联储 6 月维持利率不变的概率为 91.2%，降息 25 个基点的概率为 8.8%。美联储到 8 月维持利率不变的概率为 69.5%，累计降息 25 个基点的概率为 28.4%，累计降息 50 个基点的概率为 2.1%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-08/3379875.html>

大摩将美联储首次降息时间的预期推迟到 9 月

摩根士丹利的经济学家援引通胀“缺乏进展”，将美联储首次降息时间的预期从 7 月推迟到 9 月。他们仍然预计今年将降息三次、每次 25 个基点。Ellen Zentner、Sam Coffin 和 Diego Anzoategui 等经济学家在报告中表示，今年年初以来缺乏进展意味着，美联储政策制定者需要更长时间才能确信通胀正朝着 2% 的目标持续回落。他们预计，三个月和六个月折合年率的核心 PCE 到年底将“接近或低于”2%，那么在这种情况下，等到 9 月之后再降息“将为时已晚”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798427970625604605&wfr=spider&for=pc>

富国银行：美联储不会很快降息 美元将进一步走强

富国银行表示，在缺乏触发逆转的催化剂之际，当前美元走强和套利操作的主题可能会进一步延续。“随着其他 G10 央行在美联储 9 月可能采取行动之前降息，扩大的利差可能会进一步支撑美元，”该行驻新加坡的首席亚太策略师 Chidu Narayanan 表示。Narayanan 补充道，下周的 CPI 通胀数据将是关键。其预计美元/日元还有进一步上行空间。日元走弱，逼近其短期公允价值，短端利差一直是美元/日元走势的关键驱动因素，美元/日元可能逼近 156-157，预计日本财务省会容忍日元进一步略微走软。相比具体水平，日元贬值速度和与基本面的严重背离将是日本财务省更担心的问题。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798454332504680675&wfr=spider&for=pc>

花旗：美国经济正走向硬着陆 降息还不足以救市

花旗集团首席美国经济学家 Andrew Hollenhorst 近日表示，美国经济正走向硬着陆，美联储降息将不足以拯救美国经济。去年，华尔街普遍认为，美国经济正在走向衰退，但事实上这种情况并没有发生。而今年的共识是：美国经济将实现软着陆，即经济放缓但不会陷入衰退。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798294623989190149&wfr=spider&for=pc>

美国经济不确定性有所走高。当前美国就业市场相对强劲，工资稳健增长，通胀预期持续走高，制约货币政策操作。高利率环境并未对房地产市场产生明显制约，高房价维持韧性，而高利率导致美国居民债务负担增加，美国商业房地产贷款逾期率回升，“严重资不抵债”的按揭房屋占比小幅上升，同时美国居民消费者信心指数有所回落，均指向当前美国经济不确定增大。但美联储官员关注焦点仍是通胀与就业，高企的通胀制约了货币政策操作，增大了美国经济硬着陆的风险。短期来看，美国货币政策限制性持续显现，美国经济滞胀特点或进一步显现，亦不排除走向技术性衰退的可能。

英国第一季度 GDP 年率修正值 0.2%，预期 0.00%，前值-0.20%；英国 3 月三个月 GDP 月率 0.6%，预期 0.4%，前值 0.2%；英国 3 月 GDP 月率 0.4%，预期 0.10%，前值 0.10%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798645026408207700&wfr=spider&for=pc>

英国 3 月制造业产出月率 0.3%，预期-0.4%，前值 1.20%；英国 3 月工业产出月率 0.2%，预期-0.4%，前值 1.10%；英国 3 月工业产出年率 0.5%，预期 0.30%，前值 1.40%；英国 3 月建筑业产出年率 -2.2%，预期-1.2%，前值-2.00%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405103072767966.html>

英国 4 月 BRC 同店销售同比-4.4%，预期 2%，前值 3.2%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405103072767966.html>

英国 4 月建筑业 PMI 53，预期 50.2，前值 50.2。

<https://finance.sina.cn/7x24/2024-05-07/detail-inaukzee8389511.d.html>

市场降息预期未受英国强劲 GDP 数据影响

全球金融服务公司 Ebury 的高级市场分析师 Roman Ziruk 一份报告中表示，强于预期的英国 GDP 数据并没有改变市场对英国央行 6 月份降息几率为 50% 的预

期。最新数据显示，英国第一季度 GDP 增长 0.6%，表明“温和的技术性衰退已经结束”，但 Ziruk 表示，这对市场对英国央行降息的定价影响不大。Refinitiv 的数据显示，市场目前预计英国央行将在 2024 年降息 59 个基点，高于周四英国央行利率决定后的 56 个基点。

<https://m.163.com/dy/article/J1RGHJT505566WVY.html>

英国经济火热或许会推迟英国央行降息

AJ Bell 金融分析主管 Danni Hewson 表示，英国第一季度 0.6% 的经济增长率将提振经济信心，不过这可能会让英国央行的决策者有理由暂时暂停降息。她表示，通货膨胀率的下降和工资的上涨让家庭的存款多了一点，他们也增加了支出。英国央行行长贝利描绘了一幅即将到来的经济复苏图景，降息将进一步推动经济复苏。但多数行业表现出的韧性，可以被视为货币政策委员会成员将暂停按钮再等待一段时间的一个理由。她补充称，服务业和制造业帮助抵消了建筑业面临的挑战，包括潮湿的天气和英国央行加息。

<https://www.163.com/dy/article/J1RHR7L005566WVY.html>

英国一季度经济数据走强，市场对英国央行 6 月降息的预期产生分歧，增大了市场不确定性。鉴于美联储降息时点延后，英国央行 6 月降息与否或对美元指数产生较为明显影响。在市场无一致预期的背景下，6 月英国央行降息，或进一步推高美元指数，对非美货币汇率产生扰动，同时亦会对全球资本市场产生冲击。

瑞典央行八年来首次下调基准利率

瑞典至 5 月 8 日央行基准利率 3.75%，预期 3.75%，前值 4.00%。通胀前景仍具不确定性。货币政策和供应冲击减弱导致通胀下降，目前通胀已接近目标水平。未来货币政策的调整应该谨慎进行，政策利率应逐步降低。可能导致瑞典通胀再次上升的风险主要与强劲的美国经济、地缘政治紧张局势和瑞典克朗汇率有关。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798475722344745837&wfr=spider&for=pc>

西班牙 4 月综合 PMI 55.7，预期 55.1，前值 55.3。西班牙 4 月服务业 PMI 56.2，预期 55.8，前值 56.1。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798286634889139534&wfr=spider&for=pc>

意大利 4 月综合 PMI 52.6，预期 52.5，前值 53.5。意大利 4 月服务业 PMI 54.3，预期 54，前值 54.6。

<https://news.zgw.com/hgj/20240506/864869.html>

意大利 3 月季调后工业产出月率 -0.5%，预期 0.30%，前值 0.10%。意大利 3 月调整后工业产出年率 -3.5%，前值-3.10%。

<https://www.jlspr.com/yaowen/202405/434770.html>

意大利 3 月季调后零售销售月率 0%，预期 0.10%，前值 0.10%。意大利 3 月零售销售年率 2%，前值 2.40%。

<https://news.fx678.com/202305051600484902.shtml>

法国 4 月服务业 PMI 终值 51.3，预期 50.5，前值 50.5。法国 4 月综合 PMI 终值 50.5，预期 49.9，前值 49.9。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-06/3376399.html>

德国 4 月服务业 PMI 终值 53.2，预期 53.3，前值 53.3。德国 4 月综合 PMI 终值 50.6，预期 50.5，前值 50.5。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-06/3376459.html>

德国 3 月季调后制造业订单月率-0.4%，预期 0.4%，前值 0.20%。德国 3 月工作日调整后制造业订单年率-1.9%，预期-0.70%，前值-10.60%。德国 3 月季调后出口月率 0.9%，预期 0.4%，前值-2.00%。德国 3 月季调后进口月率 0.3%，预期-1.00%，前值 3.20%。德国 3 月季调后贸易帐 223 亿欧元，预期 222 亿欧元，前值 214 亿欧元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798372583806933302&wfr=spider&for=pc>

欧元区 5 月 Sentix 投资者信心指数-3.6，预期-5，前值-5.9。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798291385953027346&wfr=spider&for=pc>

欧元区 4 月服务业 PMI 终值 53.3，预期 52.9，前值 52.9。欧元区 4 月综合 PMI 终值 51.7，预期 51.4，前值 51.4。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-06/3376480.html>

欧元区 3 月 PPI 月率-0.4%，预期-0.40%，前值-1.00%。欧元区 3 月 PPI 年率 -7.8%，预期-7.70%，前值-8.30%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798293365711155815&wfr=spider&for=pc>

通胀降温之际，欧元区零售贸易复苏

欧元区 3 月零售销售月率 0.8%，预期 0.70%，前值-0.50%。欧元区 3 月零售销售年率 0.7%，预期-0.20%，前值-0.70%。3 月份欧元区零售销售出现反弹，这与价格上涨放缓的趋势一致。周二公布的数据显示，3 月零售销售较上月增长 0.8%，这一数字略高于经济学家的预期，扭转了 2 月份的下滑趋势。这一增长受到燃料和食品支出增加的推动，而其他非食品销售持平。3 月份该地区的通货膨胀率为 2.4%，与前几年的高位相比大幅降温。消费者信心现已升至两年来的最高水平，而国内支出今年可能进一步推动欧元区经济增长，帮助抵消企业投资疲软和工业产出低迷的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798384564244740369&wfr=spider&for=pc>

欧盟正在为俄罗斯天然气供应的突然停止做准备

据乌克兰真理报，欧盟方面表示，乌克兰和俄罗斯之间的天然气过境合同于 2024 年底到期，欧盟正在为俄罗斯可能突然停止天然气供应做准备。欧盟能源委员西姆森提醒说，俄罗斯和乌克兰之间的天然气运输合同即将到期，因此欧盟希望与乌克兰协调行动。她指出，欧盟已经为这种情况准备了两年。“我们知道俄罗斯不是一个可靠的天然气供应商，我们所有的风险评估都是围绕这样一个事实设计的，即欧洲可能会在瞬间失去俄罗斯的天然气供应，”西姆森说。

<https://www.gold678.com/C/202405062317411054>

欧洲央行管委 Simkus：除非我们看到意外的数据，否则不应仅限于在 6 月份降息。我已经表示过预计今年将降息 3 次。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-06/doc-inaiav9000286.shtml>

欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯：如果通胀路径保持稳定，可以在 6 月开始降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-07/doc-inaukzcv0392445.shtml>

欧洲央行 6 月降息预期基本被市场消化，且在此预期下，欧洲经济亦有所回暖。下一阶段，欧洲央行是否连续降息以及降息幅度将成为影响经济的重要变量。

日本制造业利润创出新高

日本上市制造业企业的净利润创出历史新高。2023 财年（截至 2024 年 3 月）同比增加 2 成，超过了非制造业。由于提价、销量增加和日元贬值，汽车和机械行业表现强劲。日本经济新闻统计了截至 5 月 9 日公布财报的东证 Prime 市场上市的约 170 家企业。净利润增长 23%达 14.8 万亿日元，超过非制造业（增长 7%达 11.6 万亿日元）。这是自 2021 财年以来制造业再次超过非制造业。截至 2020 财年，制造业连续 10 年低于非制造业。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-10/doc-inautftr2106341.shtml>

路透调查：由于消费疲软，预计日本经济将在第一季度萎缩

路透调查显示，日本经济第一季度按年计算可能萎缩 1.5%，因为经济增长的所有关键驱动因素都因前景不明朗而下滑，这可能会使日本央行的加息努力受挫。根据对 17 位经济学家的调查，预计数据将显示日本经济萎缩，相当于月度降幅 0.4%。日本 GDP 的主要支柱倒塌，使得第一季度经济缺乏增长动力。有研究员表示：“由于生活成本上升，消费者节俭的趋势依然强劲，日元走软可能会加剧这种趋势。”

<https://www.163.com/dy/article/J1RH5QN205566WVY.html>

日本 3 月所有家庭支出同比降 1.2%，预期降 2.4%，前值降 0.5%；环比升 1.2%，预期降 0.3%，前值升 1.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798619958701242706&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：日本央行准备密切关注日元走势对通胀趋势的影响。
日本央行行长植田和男：日本央行准备密切关注日元走势对通胀趋势的影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798383521198326453&wfr=spider&for=pc>

植田和男调整对“弱日元”的看法，暗示可能加息

日本央行行长植田和男在与日本首相岸田文雄会晤一天后，就可能采取的政策举措向金融市场发出明确警告。“外汇汇率对经济和通胀产生重大影响，”植田和男周三在国会回答问题时表示，“可能需要根据汇市的波动采取货币政策回应。日元走软对通胀产生影响的可能性比以往更大，因为日本企业越来越愿意通过涨价将不断上升的成本转嫁给消费者，这一事实值得重点关注。”植田和男似乎已经调整了他在日元问题上的基调。此前，外界认为他上月发表的言论过于温和，导致外汇交易员继续抛售日元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798451471664358119&wfr=spider&for=pc>

日央行前官员料日本最快7月稳定加息

日本央行前官员前田荣二表示，若经济持续温和复苏，日本央行或最早于7月再次加息，并于明年及以后继续提高借贷成本。前田荣二接受采访时预测，日本央行仍将在今年稍后时间，减少目前每月约6万亿日元的债券购买规模。他表示，由4月的会议纪录推测，日本央行显然正考虑进一步加息，下一次加息或会介乎于7至10月的任何时间进行。他续指，日本央行由明年开始或会继续每6个月加息一次。至于央行亦可能根据经济及物价发展情况，将加息步伐加快至约每季一次。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405113073665142.html>

日元汇率贬值幅度已经脱离日本经济基本面，且短期日本物价已经有所上涨，这提高了日元央行加息的概率。若6月英国央行、欧洲央行及加拿大央行降息预期兑现，美元兑日元或将进一步走高，短期日元贬值压力仍在。

美银美林：加拿大工资状况表明6月降息仍有可能

美银美林认为，加拿大4月份工资增长放缓使得6月份降息仍有可能，即使劳动力报告表现强劲。新增就业岗位出人意料地增加了90,400个，失业率稳定在6.1%，而美银美林的预期为6.2%。增长的动力主要来自兼职就业和服务业。该机构指出，时薪增长放缓以及核心通胀持续下降的事实，使得7月份降息的可能性更大，并为6月份首次降息敞开了大门。如果5月21日公布的4月CPI核心通胀率表现良好，很可能会为6月降息扫清障碍。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405113073423755.html>

3.2 国内宏观热点

财政部下达2024年首批节能减排补助资金约229亿元

财政部日前下达2024年度第一批节能减排补助资金约229亿元，用于2022年度新能源汽车推广应用补助资金清算和已推广但尚未完成清算的新能源汽车补助资金预拨。

http://jjs.mof.gov.cn/zxzyzf/jnjpbzzj/202204/t20220420_3804302.htm

优化国债期限结构 财政金融协力空间广阔

国债既是核心金融产品，也是财政筹资工具。自中央金融工作会议提出“充实货币政策工具箱”以来，人民银行已多次释放将在二级市场开展国债买卖操作的信号，财政部亦明确将在中观机制上支持央行国债操作。这对财政与货币金融政策的协调配合力度提出更高要求。受访专家学者认为，央行在二级市场开展国债买卖将有助于熨平短期流动性波动，充实基础货币投放和货币供应调控机制，也将更好发挥国债收益率定价基准作用。同时，央行参与买卖国债也对国债市场的深度与价格形成机制提出更高要求。财政端有必要进一步优化国债发行期限结构和发行节奏，并考虑超长期特别国债发行与央行操作相互配合。未来，财政与货币金融政策还可在更多领域协力完善金融市场建设。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798433162487080064&wfr=spider&for=pc>

央行发布 2024 年第一季度中国货币政策执行报告

5月10日，中国人民银行发布《2024年第一季度中国货币政策执行报告》。对于下一阶段货币政策主要思路，《报告》指出，将把握好利率、汇率内外均衡。落实存款利率市场化调整机制，防范高息揽储行为，维护市场竞争秩序，着力稳定银行负债成本。坚决防范汇率超调风险，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。因城施策精准实施差异化住房信贷政策，更好支持刚性和改善性住房需求，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施。强化保障性住房、城中村改造、“平急两用”公共基础设施建设资金保障，推动加快构建房地产发展新模式。《报告》在专栏中着重分析了信贷增长与高质量发展的关系，强调“我国信贷总量已从过去两位数以上的较高增速放缓至个位数，但这并不意味着金融支持实体经济力度减弱”。《报告》认为，信贷只是社会融资渠道之一，不能反映金融支持实体经济的全貌。随着直接融资发展，融资结构与经济结构转型升级更加适配，同样会导致信贷与经济增长的相关性趋弱。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798671030067266906&wfr=spider&for=pc>

商务部新闻发言人就美将多家中国实体列入出口管制“实体清单”事答记者问

美方以所谓涉军、涉俄等为由，将37家中国实体列入出口管制“实体清单”，中方对此坚决反对。长期以来，美方泛化国家安全概念，滥用出口管制措施，打

压制他国企业，严重损害企业合法权益，破坏全球产业链供应链安全稳定，阻碍世界经济复苏和发展。中方敦促美方立即停止错误做法，并将采取必要措施，坚决维护中国企业的合法权益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798650677169301540&wfr=spider&for=pc>

拜登被曝最快下周宣布针对中国电动汽车等征收新关税 中方：美方错上加错

路透社当地时间5月9日援引两名知情人士透露称，美国总统拜登最快将于下周宣布针对中国包括电动汽车在内的战略部门征收新的关税。其中一名知情人士称，具体领域还将包括半导体和太阳能设备。在5月10日举行的中国外交部例行记者会上，外交部发言人林剑在回应外媒记者“外交部对此有何回应”的提问时表示，具体情况请你向主管部门询问。美国上届政府对华加征“301关税”，严重干扰了中美正常的经贸往来，已被世贸组织裁定违反世贸规则。美方不但不纠正错误做法，反而继续将经贸问题政治化，滥用所谓的“301关税”复审程序，要进一步增加关税，这是错上加错。我们敦促美方切实遵守世贸组织规则，取消全部对华加征关税，更不得增加关税。中方将采取一切必要措施捍卫自身权益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798661415822261889&wfr=spider&for=pc>

上汽回应欧盟反补贴调查：拒绝提供涉及商业敏感的信息

上汽集团今日对贝壳财经记者表示，“我们全面配合欧委会，已经按照WTO和EU规则，提供了所有与反补贴调查相关的必要信息。值得指出的是，诸如电池的配方等商业敏感信息，应该不属于该范畴。”近日有媒体报道，欧委会向调查中被抽样的三家中国电动汽车制造商发出“警告”，称它们没有提供关于补贴、运营和供应链方面的“足够”信息，可能导致欧盟作出对这些企业“更不利裁决”。欧委会称，在没有这些信息的情况下开展调查，欧盟委员会将不得不启用“可获得事实”（Facts Available）规则，从而最终导致对进口产品征收更高的关税。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798390662371299590&wfr=spider&for=pc>

人力资源社会保障部等三部门推出一揽子失业保险援企稳岗政策举措

人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局三部门联合印发《关于延续实施失业保险援企稳岗政策的通知》，推出一揽子阶段性、组合式失业保险援企稳岗政策举措。其中提出，延续阶段性降低失业保险费率至1%的政策至2025年底。

对不裁员少裁员的参保企业继续实施稳岗返还政策至 2024 年底，中小微企业按不超过企业及其职工上年度实际缴纳失业保险费的 60% 返还、大型企业返还比例不超过 30%。继续放宽技能提升补贴政策参保年限并拓宽受益范围至 2024 年底。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798307080712500006&wfr=spider&for=pc>

“五一”假期全国重点零售和餐饮企业销售额同比增长 6.8%

据商务部商务大数据监测，2024 年“五一”假期，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期（2023 年 4 月 29 日至 5 月 3 日）增长 6.8%。数据显示，“五一”假期，36 个大中城市重点商圈客流量同比增长 15.1%。商品消费方面，各地开展以旧换新系列活动，带动大宗消费稳步增长。商务部重点监测零售企业汽车、家电、家具销售额同比分别增长 4.8%、7.9% 和 4.6%。线上消费较快增长，全国实物商品网上零售额同比增长 15.8%。服务消费方面，商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长 7.1%，部分电商平台住宿销售额同比增长 6%。市场供应方面，生活必需品供应总体充足，价格基本平稳。全国 200 家大型农副产品批发市场粮油、肉类、禽蛋、蔬果库存充足，粮油、猪牛羊肉、鸡蛋、水果平均批发价格与节前基本持平，蔬菜价格上涨 0.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798309409591565602&wfr=spider&for=pc>

以旧换新带动大宗消费 “五一”汽车家电等销售额稳步增长

据商务部商务大数据监测，2024 年“五一”假期，全国重点零售和餐饮企业销售额比去年同期增长 6.8%。36 个大中城市重点商圈客流量同比增长 15.1%。商品消费方面，各地积极开展以旧换新系列活动，带动大宗消费稳步增长。商务部重点监测零售企业汽车、家电、家具销售额同比分别增长 4.8%、7.9% 和 4.6%。线上消费较快增长，全国实物商品网上零售额同比增长 15.8%。服务消费方面，商务部重点监测餐饮企业销售额同比增长 7.1%，部分电商平台住宿销售额增长 6%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798291730577551041&wfr=spider&for=pc>

文旅部：2024 年“五一”假期国内旅游出游 2.95 亿人次

2024 年“五一”假期，全国文化和旅游市场总体平稳有序。文化和旅游部 6 日发布数据显示，据文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计 2.95

亿人次，同比增长 7.6%，按可比口径较 2019 年同期增长 28.2%；国内游客出游总花费 1668.9 亿元，同比增长 12.7%，按可比口径较 2019 年同期增长 13.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798313404718655575&wfr=spider&for=pc>

四川：降低物流成本

《中共四川省委 四川省人民政府关于以控制成本为核心优化营商环境的意见》发布。意见提出，对安装使用集装箱运输专用电子不停车收费系统（ETC）并合法装载、通行我省高速公路的国际标准集装箱运输车辆，车辆通行费给予 60% 优惠。取消铁路货物运输变更手续费，大幅降低或减免运杂费、装卸费等，大宗货物实行“一口价”运输政策。推动实现港口集装箱铁水联运量在“十四五”期间年均增长 15% 以上，推动“公转水”运输方式发展。加大对多式联运经营人的支持力度，构建多式联运信息互通平台。推动全省社会物流总费用与地区生产总值比率逐年下降。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798633545221477901&wfr=spider&for=pc>

自然资源部发文 高库存区域供地暂停

据中国房地产报，近日，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》，强调加强部门协同联动，严格落实对应去化周期的住宅用地供应机制，遏制部分城市住宅用地供应不合理增长。据机构统计，截至 3 月末，商品住宅去化周期超过 36 个月的城市主要是三四线城市，比如韶关、西宁、舟山、洛阳、嘉善、晋江、日照、泉州、唐山、燕郊、大厂、惠州、秦皇岛、无锡等。部分二线城市库存量也很沉重，如武汉、福州、东莞、珠海、无锡、常州、哈尔滨、长春等去化周期均超过 36 个月。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798442032689768805&wfr=spider&for=pc>

中指研究院：前 4 月 TOP100 房企拿地总额 2850 亿元 同比下降 9.5%

据第三方机构中指研究院数据，今年 1-4 月，TOP100 企业（拿地金额前 100 名的房企）拿地总额 2850 亿元，同比下降 9.5%。中指研究院表示，虽然 4 月部分一二线城市依旧有土地推出，但房企拿地更加谨慎，这也导致房企拿地同比下降。就各城市群拿地金额来看，长三角区域领跑全国。前 4 个月，长三角 TOP10 企业拿地金额 674 亿元，居四大城市群之首。其中，建发房产拿地金额为 155 亿元，位居长三角企业拿地金额榜首；京津冀 TOP10 企业拿地金额 501 亿元，位列

第二；中西部 TOP10 企业拿地金额 269 亿元，位列第三。拿地面积来看，中西部 TOP10 企业拿地面积以 559 万平方米位居四区域首位。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798309031309542342&wfr=spider&for=pc>

机构：4 月百强房企单月业绩规模仍保持在历史较低水平

克而瑞研究中心发布报告称，2024 年 1—4 月，中国房地产市场继续保持低位运行。4 月，TOP100 房企实现销售操盘金额 3121.7 亿元，环比降低 12.9%，同比降低 44.9%，单月业绩规模仍保持在历史较低水平。累计业绩来看，百强房企 1—4 月实现销售操盘金额 10914.1 亿元，同比降低 46.8%，降幅收窄 0.7 个百分点。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405083069719811.html>

4 月上海新房成交面积回落，单价超 10 万元楼盘继续保持活跃

据上海中原地产监测数据，4 月上海新建商品住宅成交面积为 49.6 万平方米，环比减少 34.7%，同比下降 45.28%。从交易节奏来看，上海中原地产数据显示，4 月初受到清明假期以及月初低开的惯例，成交较低，下半月在高供应的推动下成交开始恢复正常节奏，最后一周在翘尾效应下成交冲上 20 万平方米的高度。从成交前十榜单来看，单价超 10 万元的楼盘继续保持活跃，有 4 个项目上榜，且上榜的高价房均价都在 16 万元/平方米以上。其中，成交排名第一的项目是融创外滩壹号院，成交 201 套（5.9 万平方米），网签均价 16.8 万元/平方米。排名第二的楼盘是滨江凯旋门，成交 191 套（3.6 万平方米），网签均价 17.2 万元/平方米。基于高价房表现稳定，4 月上海成交均价小幅回落，为 86731 元/平方米，环比下跌 2.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798309251252889409&wfr=spider&for=pc>

深圳优化二手房参考价规则 本土最大中介机构已恢复业主挂牌价及成交价展示

深圳本土最大中介机构乐有家 App 房源主页于今日恢复房源挂牌价及成交价展示，房源详情页可同时显示业主报价及官方参考价；在此之前，业主报价若高于官方参考价，则仅显示官方参考价。据乐有家研究中心数据，深圳 2021 年参考价政策出台第一年，深圳仅 5% 二手房成交价低于参考价；到 2023 年，低于参考价成交的占比大幅增长至 50.3%，约 3 年时间低于参考价成交占比翻了 10

倍；截止目前，低于参考价成交的占比升至 83%。而当前乐有家网挂牌房源中，共有 39.2% 房源挂牌价低于参考价，27.5% 房源挂牌价仅高于参考价 10% 以内。

https://www.sznews.com/news/content/2024-05/06/content_30919748.htm

一天内两大省会城市全面取消住房限购，业内：放松政策大势所趋

住房限购政策正逐步退出，5月9日，杭州、西安官宣全面取消限购。这也意味着，继武汉、合肥、南京、长沙、成都等热点省会城市后，杭州、西安也全面放开住房限购。目前，除海南省外仅有5城仍执行限购，业内预测限购政策调整节奏或将加快。诸葛数据研究中心首席分析师王小媵指出，进入2024年，为适应新的供求关系，各地限购政策松动逐步落地，包括一二线城市均优化限购政策。从各城市放开限购的政策效果来看，今年市场成交数据并未赶超去年同期，各地限购松绑对成交的提振有限，但这并不代表限购取消政策没有积极意义。目前无论是新房还是二手房，供应量高企，今年4月底中央政治局“去库存”再度被提出，未来放松限购政策大势所趋，一线城市有进一步松绑限购的可能性。

<https://www.jfdaily.com/sgh/detail?id=1318011>

深圳分区优化住房限购政策

2024年5月6日，深圳市住房和建设局发布《关于进一步优化房地产政策的通知》，从分区优化住房限购政策、调整企事业单位购买商品住房政策、提升二手房交易便利化等方面进一步优化房地产政策。根据《通知》，非本市户籍居民家庭及成年单身人士（含离异）限购1套住房，在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内购买住房，个人所得税、社会保险的缴交年限要求由3年调整为1年；在其他范围内购买住房，个人所得税、社会保险的缴交年限要求仍为3年。《通知》明确，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭，在执行现有住房限购政策的基础上，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区范围内再购买1套住房。《通知》规定，同时满足设立年限满1年、在本市累计缴纳税款金额达100万元人民币、员工人数10名及以上条件的企事业单位，可在盐田区、宝安区（不含新安街道、西乡街道）、龙岗区、龙华区、坪山区、光明区、大鹏新区购买商品住房，用于解决员工住房等需求。《通知》强调，支持在本市有开发项目的房地产开发企业以及相关房地产中介机构开

展商品住房“收旧换新”和“以旧换新”工作。对于实施“收旧换新”的房地产开发企业，收购换房人旧房时不受本市关于企事业单位、社会组织等法人单位购房政策的限制。市住房公积金管理中心将提供房屋交易便民服务，优化商品住房“带押过户”流程，提升房地产交易便利度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798299500322433087>

机构：“五一”期间 22 个代表城市新房日均销售面积较 2023 年假期下降超四成

根据中指研究院数据，今年“五一”假期期间（5月1日至5月5日），22个代表城市新房日均销售面积较 2023 年假期下降超四成。值得注意的是，去年“五一”假期包含 4 月最后两天（4.29-4.30），月末项目网签量较高，若剔除这一因素，以今年 22 个代表城市新房“五一”日均成交（5.1-5.5）与去年“五一”后三天日均成交（5.1-5.3）对比，日均销售面积小幅下降 6%。今年“五一”假期期间，北京新建商品住宅成交面积为 1.65 万平方米，日均成交面积较 2023 年“五一”假期上涨 19%。

<https://finance.sina.cn/hkstock/sckxjfx/2024-05-06/detail-inahwet3015518.d.html>

机构：4 月监测重点 14 城二手住宅成交量环比上升 5.01%

根据诸葛数据研究中心监测数据显示，2024 年 4 月监测重点 14 城二手住宅成交 107908 套，环比上升 5.01%，同比下降 12.52%。累计来看，2024 年 1-4 月重点 14 城共成交 351738 套，较去年同期下降 19.5%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798290851719088397&wfr=spider&for=pc>

武汉推出购房消费券支持措施：买家可申请 5-10 万元消费券抵扣房款

武汉推出了购房消费券阶段性支持措施。据武汉市住房保障和房屋管理局今日公布的信息，2024 年 12 月 31 日前，购买新城区、东湖高新区、经开（汉南）区、长江新区特定商品住房项目的家庭，可通过“安居链”平台的“房展会专区”申请领取 5-10 万元购房消费券，用于抵扣购房款，武汉第一批参与使用购房消费券的商品住房项目共有 103 个。就购房消费券如何使用，武汉房管局方面介绍，购房人完成选房并与开发企业达成认购意向后，开发企业协助购房人在线锁定房源，核销购房消费券，并完成网签手续，购房消费券直接抵扣房屋总价款。

<http://www.eeo.com.cn/2024/0506/659369.shtml>

武汉：仅有一套住房且正挂牌出售 办理新购房商贷时可认定首套

武汉市住房保障和房屋管理局发布关于进一步优化完善促进武汉市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知，2024年12月31日前，购买新城区特定商品住房项目的家庭，可通过公共服务平台申请购房消费券用于购房。各新城区可结合辖区实际，对于各类人才、多子女家庭、非本市户籍居民家庭购房，进一步制定支持住房消费措施。东湖高新区、武汉经开（汉南）区、长江新区参照执行。优化住房公积金个人住房贷款套数认定标准，实行“认房不认首次贷”。阶段性调整异地贷款使用条件，取消住房公积金贷款户籍地和缴存地限制。对武房发〔2023〕8号文件中关于“阶段性调整住房公积金贷款额度”政策延长至2024年12月31日。调整家庭首套住房贷款套数认定标准。在武汉市仅有一套住房且正挂牌出售的家庭，办理新购一套个人商业性住房贷款时认定为首套住房。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798279272931112955&wfr=spider&for=pc>

4月全球船舶订单量同比增长24% 中国企业承揽全球市场76%的订单

据英国造船和海运动态分析机构“克拉克森研究”（Clarkson Research）7日发布的数据显示，4月全球船舶订单量为471万修正总吨（CGT，121艘），同比增长24%。中国承揽358万CGT（76%，91艘），排名第一；韩国承揽其中的67万CGT（14%，13艘），位居全球第二。截至4月底，全球手持订单总量环比减少10万CGT，为1.2991亿CGT。中国和韩国的手持订单量分别为6486万CGT（50%）和3910万CGT（30%）。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405073068668222.html>

PSL现创设以来现单月最高净归还规模 政策性银行债融资近3000亿

5月6日，央行发布信息显示，2024年4月，国家开发银行、进出口银行、农业发展银行净归还PSL3432亿元，期末PSL余额为30269亿元。历史信息显示，3432亿元的净归还额创下了自2014年PSL创设以来的最高净归还额。数据显示，历史上，仅有2个月的PSL净归还额高于1000亿元，分别为2020年11月、2021年8月，金额分别为1588亿元、1046亿元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798372897972813583&wfr=spider&for=pc>

乘联会：初步统计，4月1-30日，乘用车市场零售158.5万辆，同比下降2%，环比下降6%；3月为增加6%。4月1-30日，新能源车市场零售70.6万辆，同比增长34%，环比增长0%。

<https://www.163.com/dy/article/J1MA320R0511B8LM.html>

深圳新能源车指标申请条件调整 取消社保限制

深圳市交通运输局发布关于调整新能源小汽车增量指标申请条件的通告，透露“取消非深户籍人员申请新能源小汽车增量指标社保限制。放宽名下仅有1辆在深圳市登记的小汽车个人申请混合动力小汽车增量指标的条件限制”。根据现行的《深圳市小汽车增量调控管理实施细则》，这意味着市民只需要持居住证，即可申请新能源小汽车增量指标。而已有1辆粤B牌的个人，还可以再申请购买1辆混合动力小汽车。

https://m.gmw.cn/2024-05/11/content_1303734071.htm

深圳开展汽车以旧换新补贴活动，最高补贴1万元

2024年4月24日至2024年12月31日期间，对个人消费者报废国三及以下排放标准燃油乘用车或2018年4月30日前（含当日，下同）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》的新能源乘用车或2.0升及以下排量燃油乘用车，给予一次性定额补贴。其中，对报废上述两类旧车并购买新能源乘用车的，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。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798638893322155758&wfr=spider&for=pc>

4 本周宏观环境分析：美国经济不确定性增大，国内房地产调控政策进一步优化

在政策环境方面，海外政策环境不确定性有所增大。美联储维持利率不变，符合市场预期；欧洲央行6月降息预期基本被市场消化；市场对英国央行6月降息预期出现一定分化，或增大市场不确定性；日本央行7月加息预期走高。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。

在非政策环境方面，美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温。美方以所谓涉军、涉俄等为由，将 37 家中国实体列入出口管制“实体清单”，同时路透社报道拜登政府最快下周宣布针对中国电动汽车等征收新关税，同时，欧委会向调查中被抽样的三家中国电动汽车制造商发出“警告”，可能导致欧盟作出对这些企业“更不利裁决”。在降息预期下，英国和欧元区经济恢复增长的速度好于预期；日本经济修复不确定性有所增大，制造业利润创新高，家庭支出回落较为明显。国内经济基本面持续向好，“五一”假期出行、旅游花费较 2023 年和 2019 年同期较为明显增长，4 月出口增速超预期回升，保持了较高韧性，4 月 CPI 超预期回升，PPI 虽不及预期，但跌幅进一步收窄。

图表2：本周宏观环境变化

		环境分项	环比上周	分析
非政策环境	外部	贸易摩擦	负面	1. 美方以所谓涉军、涉俄等为由，将 37 家中国实体列入出口管制“实体清单”； 2. 拜登被曝最快下周宣布针对中国电动汽车等征收新关税； 3. 欧委会向调查中被抽样的三家中国电动汽车制造商发出“警告”，称它们没有提供关于补贴、运营和供应链方面的“足够”信息，可能导致欧盟作出对这些企业“更不利裁决”。
		全球经济环境	负面	1. 美国经济不确定上升：美国消费者信心指数有所回落，通胀预期走高，同时商业房地产贷款逾期率上升，“严重资不抵债”的按揭房屋占比小幅上升，美联储称第一季度有更多银行收紧了贷款标准； 2. 在降息预期下，英国和欧元区经济恢复增长的速度好于预期； 3. 日本制造业利润创新高，家庭支走出弱。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. “五一”假期出行、旅游花费较 2023 年和 2019 年同期较为明显增长； 2. 4 月 CPI 超预期回升，PPI 虽不及预期，但跌幅进一步收窄； 3. 4 月出口增速超预期回升，保持了较高韧性。
		人民币汇率	持平	1. 美元指数小幅回升，人民币小幅升值。
政策环境	外部	全球货币环境	持平	1. 短期美联储将维持利率不变； 2. 欧元区央行 6 月降息预期基本被市场消化，但市场对英国 6 月降息预期出现分化； 3. 日本物价有所走高，提高了日本央行 7 月加息的概率。
	内部	中国政策方向	正面	1. 部分城市进一步优化房地产调控政策； 2. 消费品“以旧换新”政策效果逐步显现。
		流动性	持平	1. 货币市场收益率回落，DR007 和同业存单利率均较为明显下行。

资料来源：中邮证券研究所自行整理

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