

建银国际证券 | 宏观研究

## 宏观月报 – 2024年4月: 联储转鹰但年内仍可能降息, 上调中国增长预测

### Monthly Economic Data Wrap – Apr 2024: Fed turns hawkish but a cut remains likely this year; we upgrade our China 2024 growth forecast

#### 报告摘要

- **中国经济周期指标回升, 预计复苏持续。** 投资与消费复苏拉动一季度经济超预期增长。居民线下消费继续修复。产业升级政策推动基建与制造业稳步增长。地产销售低位有所企稳, 预计行业调整仍将持续。刚刚闭幕的政治局会议肯定年初至今基本面的改善, 但认为挑战仍在, 强调周期政策需靠前发力。预计财政支出, 企业升级投资, 消费修复, 全球制造业回升等因素推动周期数据继续向好。我们上调2024年GDP增长预测从5.0%至5.2%。预计央行继续维持流动性充裕, 2季度仍有降准可能, 但进一步降息空间有限, 国债利率随通胀修复可能继续反弹。
- **预计联储5月议息会议基调转鹰, 但年内降息仍是基本情形:** 由于降通胀受阻和经济韧性超预期, 我们预计联储5月议息会议基调偏鹰, 对未来降息保持谨慎态度。我们维持联储年内降息50个基点的预测, 但由于经济增长的韧性和通胀的黏性, 年内降息的时机可能继续推后。我们上调2年和10年美国债利率2季度的交易区间预测为4.7%-5.1%和4.4%-4.8%, 但预计其下半年回落。欧央行6月进行首次降息的概率较大。鉴于内需回暖和良性的通胀前景, 我们预计日本央行在下半年将进一步小幅加息0.2-0.3个百分点。
- **预计美元短期继续坚挺, 新兴市场货币承压:** 相对欧洲央行和日本央行, 更为鹰派的联储可能推动美元短期持续走强, 导致新兴市场资产短期承压。但预计日本央行的再次加息和联储降息周期的最终开启将拖累美元走弱。随着出口持续向好和市场对复苏预期的修复, 预计人民币汇率有望企稳回升。中资美元债发行仍受成本, 监管和市场风险偏好等影响, 预计点心债发行仍保持强劲。

**下月市场焦点:** 国际方面, 需要关注欧美国家通胀及就业数据, 央行议息会议。国内方面, 关注经济活动高频数据, 地产和宏观政策。

#### Main points:

- **We expect the domestic recovery to continue amid signs of improvement.** Investment and consumption led stronger-than-expected 1Q growth. Offline consumption continued to recover while industrial upgrades propelled investment in infrastructure and manufacturing. Property sales are still soft, and sector consolidation is expected to continue. The Politburo meeting held on 30 Apr confirmed improving growth momentum in 1Q, but emphasized the need to front-load supportive pro-growth policy given the challenges facing the economy. We expect improving growth momentum sustained by fiscal support, industrial upgrades, a consumption recovery, and an uptick in global manufacturing. We upgrade our 2024 GDP growth forecast from 5.0% to 5.2%. The PBoC is expected to maintain abundant liquidity. An RRR cut in 2Q is likely, in our view. However, the scope for further interest rate cuts is limited. Government bond yields are likely to rebound as cyclical growth and prices recover.
- **Likely a hawkish Fed at the May FOMC though rate cuts this year remain our baseline.** Given stubborn inflation and economic resilience, we expect the Fed to reveal a hawkish tone at the May FOMC. We maintain our forecast of a 50bp interest rate cut this year. However, the start of the easing cycle could be delayed due to economic resilience and sticky inflation. We raise our trading range forecasts for 2-year and 10-year US Treasury yields in 2Q to 4.7%-5.1% and 4.4%-4.8%, respectively, but continue to expect both to fall in 2H 2024F. The ECB is likely to cut interest rates for the first time in Jun. In Japan, given improving domestic demand and a benign inflation outlook, we expect the BoJ to raise interest rates by 0.2-0.3pp in 2H 2024F.
- **Persistent US dollar strength to weigh on EM currencies in the short term.** Compared with the ECB and BoJ, an increasingly hawkish Fed is likely to support the dollar in the near term, thereby putting pressure on EM currencies. However, expectations of additional BoJ rate hikes and the start of a Fed easing cycle in 2H2 are likely to drive down the US dollar in 2H. Aimed at an improving export outlook and a continued domestic recovery, we expect the renminbi to rebound later this year. Chinese US dollar bond issuance may remain sluggish given elevated costs, tight regulatory oversight, and poor market risk appetite. By contrast, we expect Dim Sum Bond issuance to remain strong.

**Market focus next month.** Internationally, we are keeping an eye on inflation, employment data, and central banker speeches. Domestically, our focus is high-frequency economic data, macro and property policy.

崔历

(852) 3911 8274  
cuili@cbbintl.com

谢炫

(852) 3911 8241  
kevinxie@cbbintl.com

严惠婷

(852) 3911 8012  
yanhuiting@cbbintl.com

## 海外宏观：美国通胀风险促联储转鹰，但年内仍有望降息

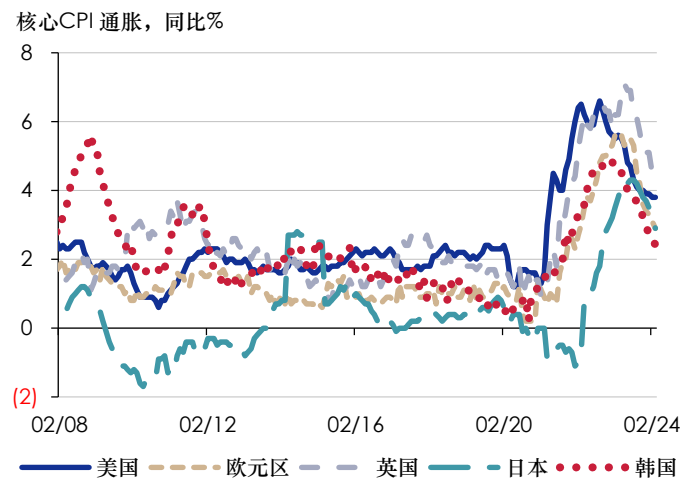
**发达国家通胀风险回升：**由于住房通胀坚挺和能源价格走高，美国整体通胀同比增速连续第二个月反弹。核心通胀的下跌趋势停滞，环比增速连续第3个月维持在0.4%（图1）。如我们之前[3月宏观季报](#)提示美国降通胀面临挑战。首先，自去年四季度开始，房价和现房租金有所回升，由于住房通胀反映房租的整体变化，未来数月下滑幅度预计将较为有限（图2）。其次，由于就业市场仍较坚挺和薪资增速仍较高，服务需求持续有韧性，支持其他服务价格。其三，地缘政治风险升温，以及中国工业经济持续复苏，推动大宗商品包括石油的价格年初以来回暖，预计保持高位。此外，高基数效应的消退意味着美国通胀同比增速下半年面临反弹压力，可能影响通胀预期。欧洲和日本3月通胀增速持续下行，但大宗商品价格的上升也可能导致降通胀放缓。

**美国经济内需仍强劲，欧日经济前景亦有改善：**受波动较大的净出口和库存投资拖累，一季度美国GDP增速走弱，但剔除库存、贸易和政府支出的国内最终支出增长3.1%，高于去年四季度，表明国内需求短期仍较强劲。虽然居民消费支出有所降温，但投资回暖支持国内需求反弹。就业市场也仍然偏紧（图3）。受益于服务行业持续好转，制造业景气指数亦有所提升，欧元区增长前景有所改善，欧元区两大经济体德国和法国的经济持续复苏（图4）。4月日本服务业持续改善，随着薪资增速的提升，预计服务业景气度持续向好。虽然一些企业再融资压力增加，负现金流企业的违约率在上升，但总体基本面仍较良好，信用息差维持低位。

**联储基调预计转向鹰派。**由于降通胀受阻和经济韧性超预期，近期诸多联储官员的基调转鹰。我们预计联储在5月议息会议上对未来降息保持谨慎态度，强调需要看到更多证据显示通胀回落至2%的目标，包括就业市场降温 and 薪资增速放缓。我们仍预计在金融条件收紧、就业市场继续降温、以及超额储蓄减少的背景下，居民消费逐步放缓推动美国经济软着陆并维持联储将分别在3季度和4季度降息25个基点的预测。但由于经济增长的韧性和通胀的黏性，降息的时机仍可能继续推后。

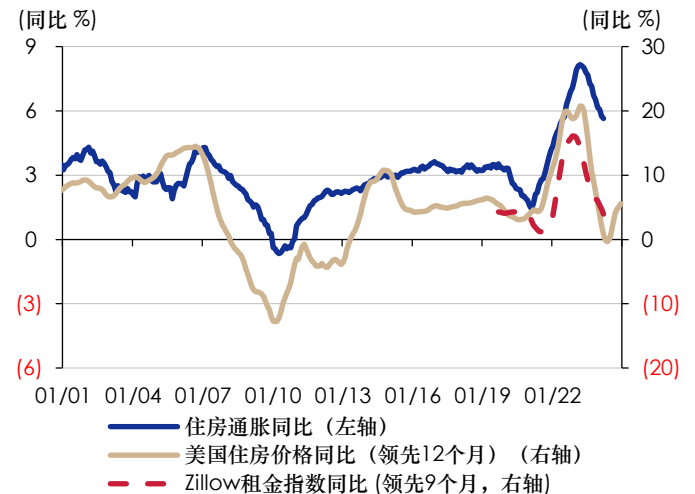
欧央行可能6月首次降息以支持经济。但由于石油价格上行，年内降息幅度收窄为50个基点。日本央行在4月议息会议上维持利率不变，符合市场预期，对未来加息前景持续谨慎。鉴于内需回暖和良性的通胀前景，我们预计日本央行在下半年将进一步小幅加息0.2-0.3个百分点（详情请参阅：[宏观视野：日本央行迈向货币政策正常化，将如何影响市场？](#)）。

图1：美国降通胀放缓



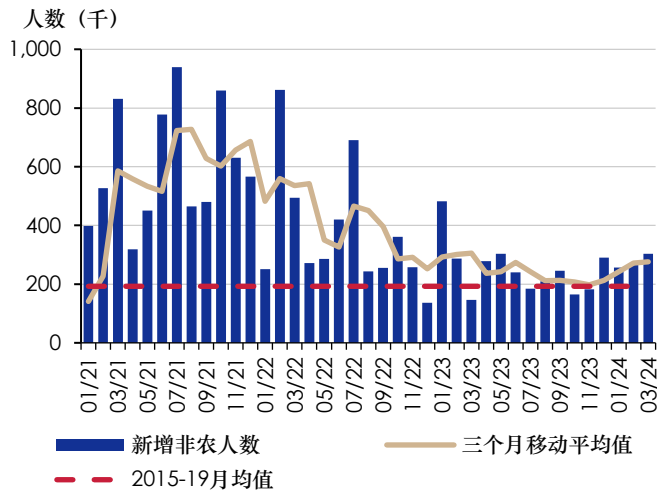
资料来源：CEIC，建银国际

图2：美国住房通胀未来数月下行空间有限



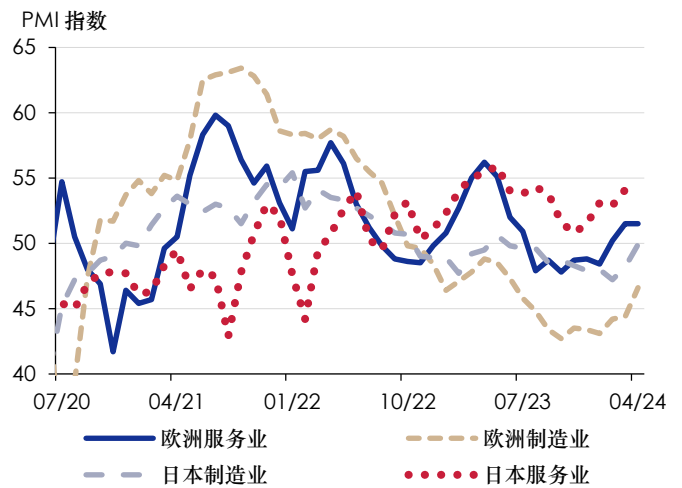
资料来源：CEIC，建银国际

图 3: 非农就业仍较强劲



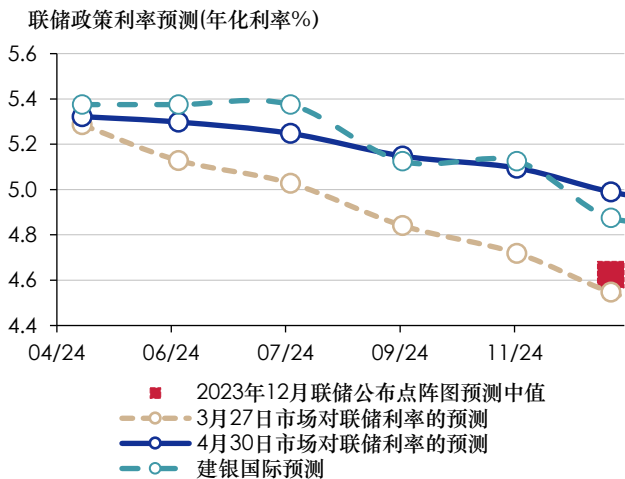
资料来源: CEIC, 建银国际

图 4: 欧洲和日本经济略有改善



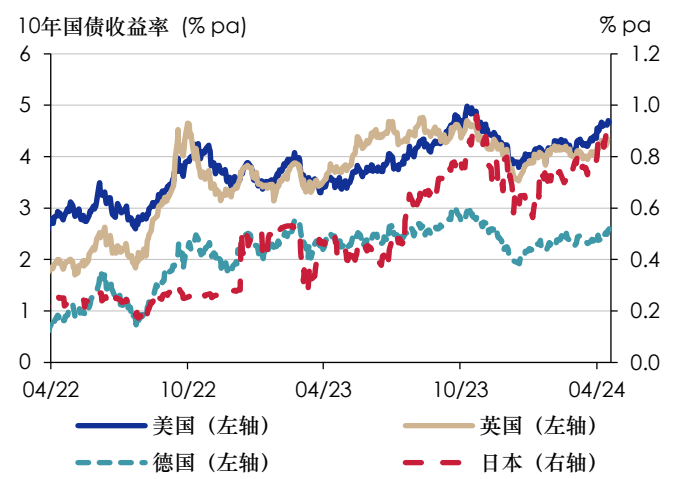
资料来源: CEIC, 建银国际

图 5: 市场大幅下调联储降息预期



资料来源: CEIC, 建银国际

图 6: 美国领涨主要发达国家国债收益率



资料来源: Wind, 建银国际

**预计美债利率短期高位震荡，下半年小幅下滑，而日元利率继续走高：**随着联储降息预期降温，美国国债利率大幅上行，其中 2 年期和 10 年期利率 4 月分别上行约 38 和 45 个基点（图 6）。我们预计国债利率未来数月将在高位震荡。持续居高不下的利率预计将收紧金融条件，推动需求和通胀在下半年放缓，支持联储开启缓慢降息周期。我们上调美 2 年期和 10 年期国债利率 2 季度的交易区间分别至 4.7%-5.1%和 4.4%-4.8%，年底将分别下滑至 4.5%和 4.3%。经济的韧性和通胀的黏性支持利率高位震荡。

与此同时，我们预计联储年中开始放缓缩表步伐，金融系统的流动性压力将有所缓解。按月缩表步伐可能将从 950 亿美元放缓至 650 亿美元。其中国债缩减的步伐从每月 600 亿放缓至 300 亿美元，但由于 MBS（机构按揭抵押贷款支持证券）一直未触及缩减上限，因此联储可能保留每月 350 亿美元的上限。日本 10 年国债收益率 4 月上升 17 个基点至 0.89%。日元近期贬值也将推升输入性通胀，我们预计日本央行在年内将小幅加息，推动日本 10 年期国债收益率在年底升至 1%。

图 7：4月美元连续第二个月升值

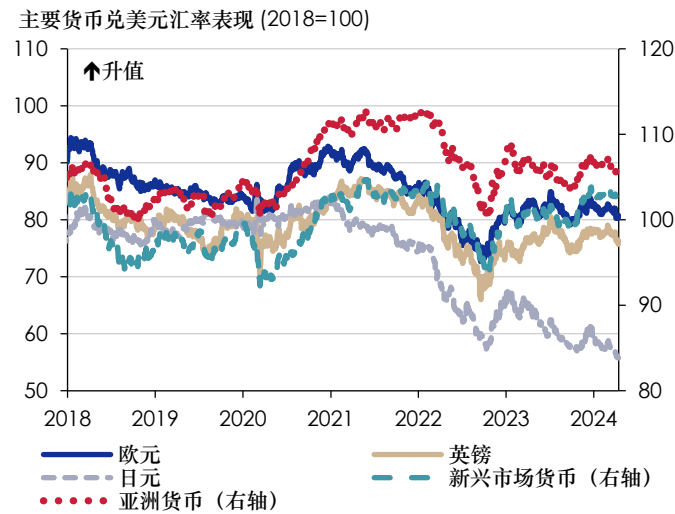
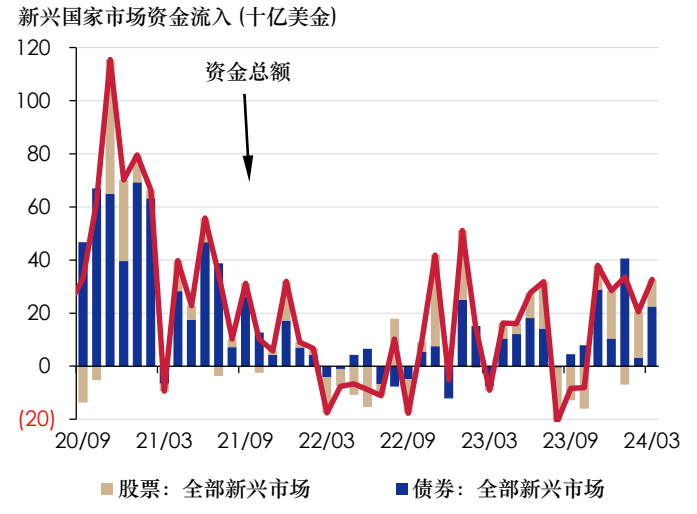


图 8：新兴市场的海外资本持续净流入



**预计美元短期震荡中小幅走高，但中期仍然看跌：**4月美元连续第二个月相对主要非美发达国家货币和新兴市场货币（图7）。日本央行对未来加息的谨慎表态导致日元持续承压，也增加日本政府干预外汇市场的可能性。与欧洲央行和日本央行相比，联储的政策基调偏鹰。因此我们预计美元短期维持强势甚至继续走高。但预计随着联储下半年开启降息预期，其他经济体增长前景逐步改善，将推动美元下半年下行。预计日本央行下半年强化加息预期，因此我们维持日本兑美元汇率有望升至140的预测。

**预计新兴市场资产短期承压，但中长期吸引力犹在。**IIF估算3月海外资本连续第5个月流入新兴市场，特别是债券市场，总额上升至327亿美元（图8）。但由于全球利率4月大幅上行，全球股市回调，初步数据显示海外资本净流出新兴市场的股市和债市。中债和上清所的数据显示，3月海外投资者连续第7个月增持中国债券。我们预计全球经济仍有望实现软着陆，降息周期下半年开启也有利新兴市场，特别是新兴亚洲市场在中国经济复苏的支持下，有望表现出色，增强其对海外资本的吸引力。

## 国内宏观: 周期动能走强, 上调今年增长预测

**一季度经济增长超预期, 预计经济持续复苏:** 一季度 GDP 环比增速提至 1.6%, 高于我们的 1.3% 预期。同比增速也从上个季度的 4.8% 提至 5.3%。从需求端来看, 消费和投资对经济的贡献较去年四季度小幅放缓, 净出口对经济增长的拉动则由负转正至 0.8%。3 月经济数据受农历新年和基数影响有所放缓。但高频数据看, 清明假期人均旅游支出首次超过 19 年同期, 反映居民消费信心逐年修复, 线下消费预计仍将保持旺盛。近日, 商务部、财政部等多部门联合印发《汽车以旧换新补贴实施细则》, 明确了汽车以旧换新资金补贴的范围和标准, 有助于拉动汽车消费和新能源汽车相关产业链的工业产出。随着 2023 年年底发行的万亿国债资金下达以及产业升级政策, 基础设施建设投资与制造业投资继续保持稳健增长势头 (图 9)。全球制造业周期也将有利中国增长。鉴于一季度经济增长的良好开局与持续的周期动力, 我们将 2024 年 GDP 增长预测从 5.0% 上调至 5.2%。

价格方面, 3 月 CPI 走低受到食品旅游等价格季节性回落影响。服务业价格通胀稳定 (图 10)。随着春节影响的消退, 截至 4 月下旬, 农产品价格同比跌幅由 3 月份的 5.0% 收窄至 3.8%。大宗商品价格指数 4 月环比增长 1.7%, 预计随经济企稳, 成本上升, 加上国内部分公用事业价格的调整, 核心 CPI 和 PPI 将逐步回升, 但食品价格预计仍抑制整体通胀水平。

4 月 30 日召开的政治局会议认为年初至今经济基本面改善, 但仍面临有效需求不足, 风险隐患, 外部不确定性等挑战。强调周期政策需靠前发力, 包括保持必要的财政支出强度, 及早发行并用好超长期特别国债和加快专项债发行使用进度; 灵活应用货币政策工具以降低社会综合融资成本; 通过设备更新, 消费品以旧换新等方案促进内需等。行业领域坚持结构性导向, 支持新兴产业和新质生产力, 特别是着力发展长三角一体化, 并积极扩大出口。同时继续优化地产政策, 满足“对优质住房的新期待”。周期政策的取向保持 **两会的积极取向**, 并要求“靠前发力”。并强调支持地产、扩大出口、以及确保地方化债的同时经济稳定发展等要求, 显示政策在关注结构转型的中期目标的同时, 继续着力提振短期增长, 有利支持经济继续复苏。

**房地产销售预计低位企稳:** 3 月房地产开发投资同比下降 10%, 房屋新开工跌幅小幅收窄至 25.6%、施工和竣工面积则继续下探。商品房销售面积与销售额同比跌幅较 1-2 月小幅收窄。从高频数据来看, 4 月 30 大中城市商品房销售同比下滑约 40% (图 11), 较 3 月有所好转。近期多地出台新一轮楼市支持政策, 北京、广州等一线城市上调公积金贷款额度, 部分地区推出“以房换房”政策, 但政策效果仍有待观察。总体预计今年地产销售降幅收窄, 地产行业的调整仍将继续。

**料财政支持提速, 增加债市供应:** 根据财政部数据, 一季度一般公共预算收入同比可比增长 2.2%。一般公共预算支出同比增长 2.9%, 均低于去年同期增长, 较去年同期下降 4 个百分点 (图 12)。宽口径来看, 广义财政支出同比下降 1.5%, 受到地方新增专项债发行节奏拖累。同时, 受化债压力制约, 城投债净融资额仅为往年同期的约 16%。总体看一季度财政对项目建设的支出偏慢, 但预计 2 季度财政支出提速。根据债券网信息显示, 截至 4 月中旬, 各地方政府二季度新增专项债计划发行额超 1.2 万亿, 高于往年同期水平, 结合后续超长期特别国债的发行, 将推升债市的供应。

**央行流动性整体宽松, 国债利率可能继续反弹:** 4 月, 央行净回笼 700 亿的一年期中期借贷便利流动性, 同时维持 1 年期 MLF 利率在 2.5% 不变。由于央行 2 月通过降准释放约 1 万亿的长期流动性, 4 月小幅流动性净回笼可能代表总体流动性的调整, 而不是央行政策立场的转变。我们预计央行维持流动性充裕的政策基调, 2 季度仍有降准可能。

银行间市场流动充裕, 短期银行间利率仍较稳定 (图 13)。但宽松预期推动在岸国债利率 4 月再次下探, 企业利差也持续收窄 (图 14)。4 月 23 日晚, **央行发文** 提示长期国债风险。预计短期利率下调空间不大, 随着经济企稳和预期回升, 同时政府债供应节奏反弹, 我们预计未来国债利率将继续走高。

图 9: 基建与制造业投资增速加快

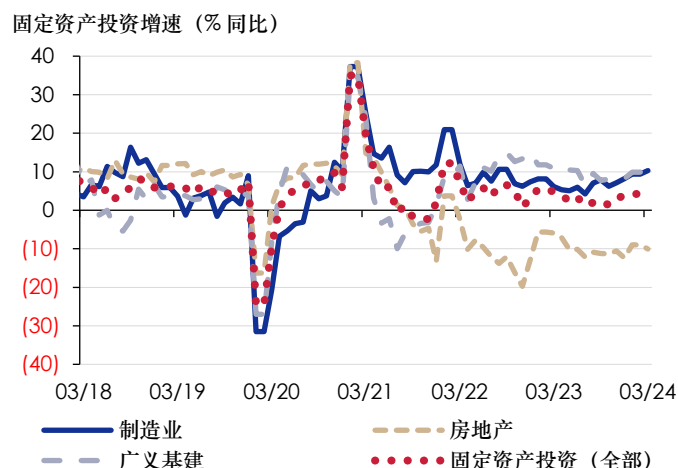


图 10: CPI 低迷主要受食品 and 商品价格影响, 预计逐步走高

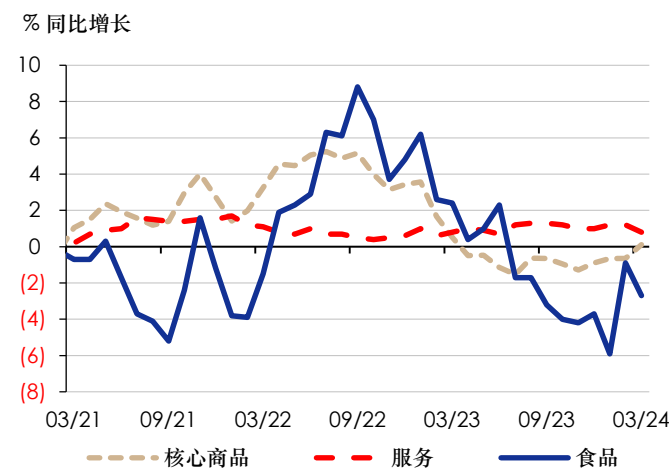
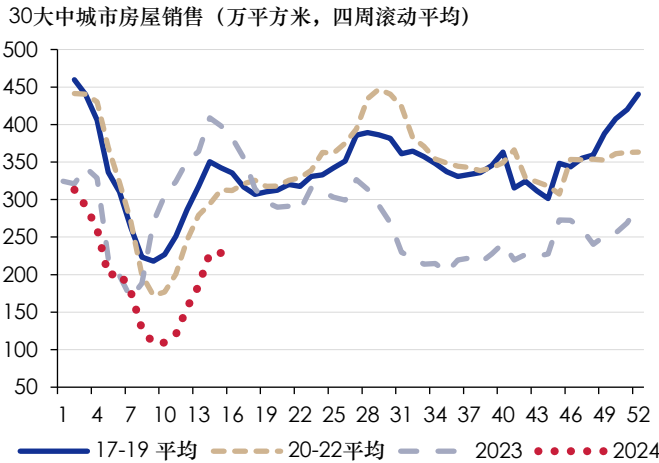


图 11: 地产销售低位企稳

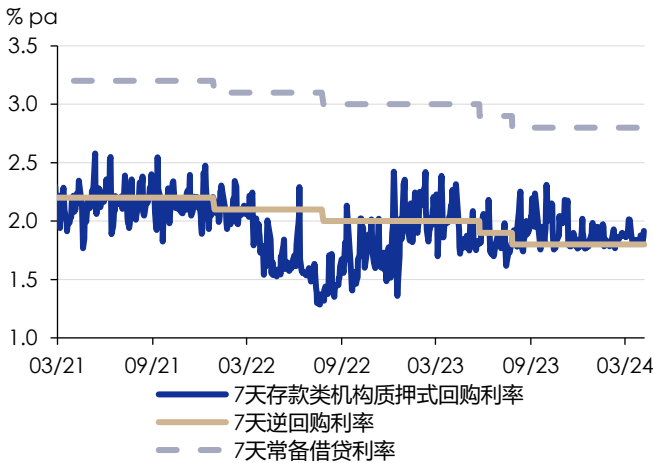


资料来源: 同花顺, 建银国际

**中资海外债净融资维持低迷, 点心债发行节奏稍缓, 但预计仍将反弹:** 受地产板块融资受限影响, 总体中资海外债融资仍较低迷。但城投, 金融等中资今年年初海外融资略有修复。由于美元借贷成本居高不下, 境内对海外债发行监管趋严, 预计中资海外债净融资总体仍持续低迷 (图 15)。中资海外债信用利差 4 月在底部徘徊。由于降通胀受阻以及联储转鹰, 预计未来利差将承压走宽 (图 16)。点心债方面, 即 3 月发行量创单月新高之后, 中资放缓发行节奏导致整体点心债发行量下滑 (图 17)。但由于当前人民币融资的成本优势, 外资点心债发行量 4 月保持稳健。我们预计今年点心债的发行将保持稳中有升。

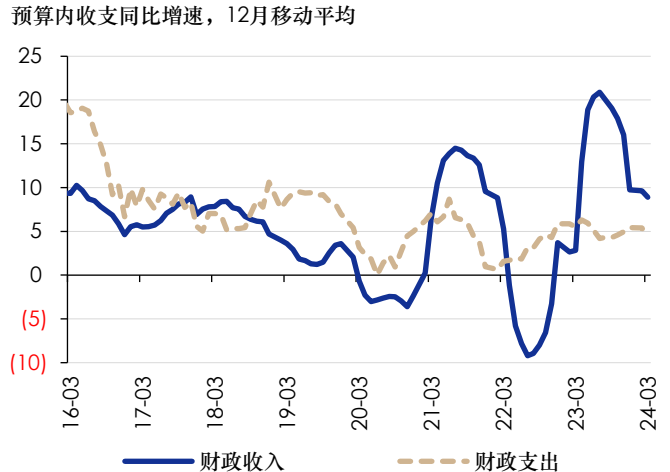
**人民币兑美元短期承压, 但仍预计年内小幅升值:** 市场对联储年内降息的持续降温推动美元指数 4 月再次走高, 人民币兑美元汇率也从 7.22 升至 7.25 附近。但由于 1 季度复苏超预期以及央行的稳汇率政策, 人民币兑一揽子汇率则持续走高 (图 18)。随着市场对国内经济复苏预期的持续修复, 全球贸易的改善, 以及联储下半年开始降息, 预计人民币兑美元在年底前将小幅升值至 6.8。

图 13: 银行间利率基本稳定



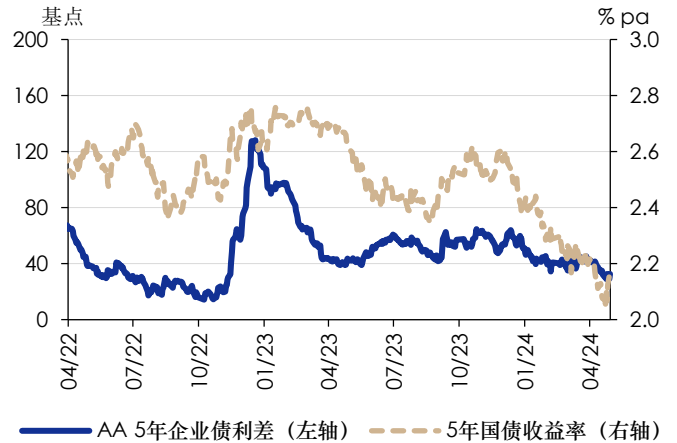
资料来源: iFind, CEIC, 建银国际

图 12: 财政一季度支出速度有所放缓, 但预计未来提速



资料来源: CEIC, 建银国际

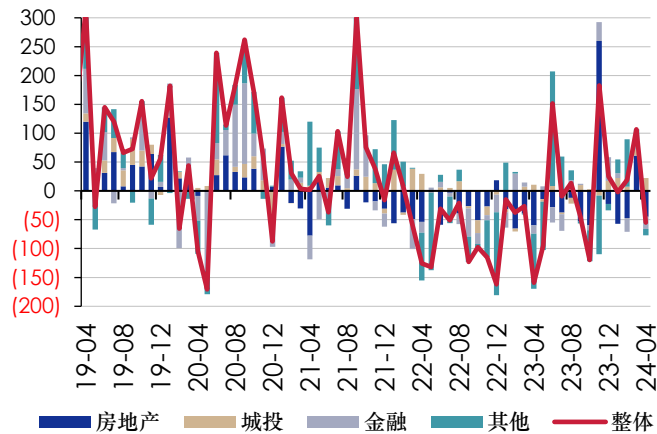
图 14: 国债利率 4 月下旬反弹, 未来仍有空间走高



资料来源: CEIC, 建银国际

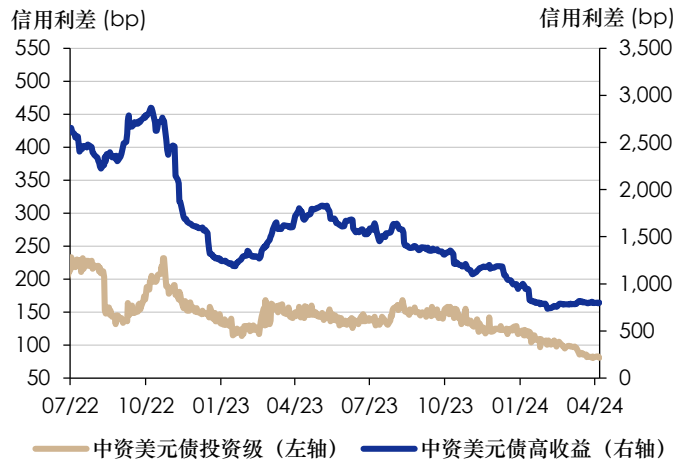
图 15: 中资海外债券净融资持续低迷

中资海外债券净融资 (亿美元)



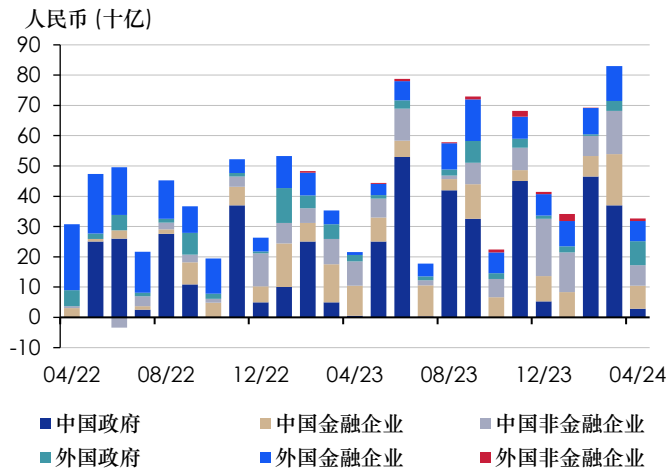
资料来源: 万得, 建银国际

图 16: 中资美元债利差底部徘徊



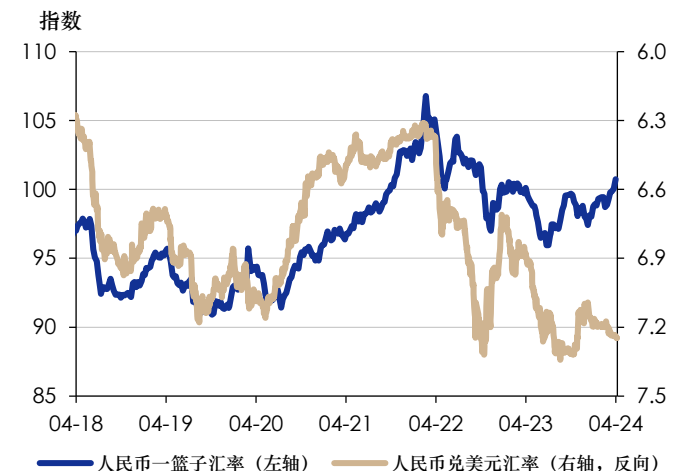
资料来源: 彭博, 建银国际

图 17: 4月点心债发行有所放缓



资料来源: 彭博, 建银国际

图 18: 人民币相对其他非美货币升值



资料来源: CEIC, 建银国际

表 1: 中资美元债发行到期情况

	存量 (亿美元)		月发行量 (亿美元)				月到期量 (亿美元)			
	23年底	最新	1月	2月	3月	4月	1月	2月	3月	4月
全部美元债	8,579	8,225	60	30	88	42	132	123	167	188
- 地产	1,105	942	0	0	28	0	57	45	49	40
- 城投	767	766	12	6	11	16	5	6	23	5
- 金融	3,411	3,345	44	9	42	26	58	36	64	42

	价格点位					涨跌幅 (基点)				
	12月26日	1月26日	2月26日	3月26日	4月26日	12月26日	1月26日	2月26日	3月26日	4月26日
中资美元债利差* - 投资级(bps)	124	123	107	98	81	(4)	(1)	(16)	(9)	(11)
中资美元债利差* - 高收益(bps)	1183	970	743	789	799	73	(213)	(227)	(46)	10

资料来源: 彭博, 万得, 建银国际

表 2: 近期国内宏观、行业政策

宏观政策		
4月17日	国新办	国新办就宏观经济形势和政策举行新闻发布会。国家发改委副主任刘苏社在发布会上表示,将加大宏观政策实施力度,全力巩固和增强经济回升向好态势,推动高质量完成全年经济社会发展目标任务。发布会要点包括:1.加大宏观政策实施力度,发挥好积极财政政策和稳健货币政策作用;2.已经研究起草支持国家重大战略和重点领域安全能力建设的行动方案;3.进一步加快计划下达、加强计划执行,持续提高中央预算内资金使用效益;4.尽快形成最终的准备项目清单,督促地方加快债券发行使用;5.加快推进民营经济促进法立法进程;6.消费有望保持平稳升级、稳步向好的发展态势。
货币政策		
4月3日	央行	央行货币政策委员会召开2024年第一季度例会指出,精准有效实施稳健的货币政策,更加注重做好逆周期调节,更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能,着力扩大内需、提振信心,推动经济良性循环。要加大已出台货币政策实施力度,保持流动性合理充裕,引导信贷合理增长、均衡投放,促进物价温和回升,保持物价在合理水平,推动企业融资和居民信贷成本稳中有降。在经济回升过程中,也要关注长期收益率的变化。做好五篇大文章,推动加快发展新质生产力。加大对大规模设备更新和消费品以旧换新的金融支持。加大对“市场+保障”的住房供应体系的金融支持力度,着力构建房地产发展新模式。落实促进平台经济健康发展的金融政策措施。
4月18日	国新办	国新办就2024年一季度金融运行和外汇收支情况举行发布会。央行副行长朱鹤新表示,未来货币政策还有空间,将密切观察政策效果及经济恢复、目标实现情况,择机用好储备工具。发布会要点还包括:1.相关部门将加强对资金空转监测,完善管理考核机制;2.央行根据物价变化与走势将名义利率保持在合理水平,巩固经济回升向好态势;3.央行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;4.境外机构投资境内债券有望延续稳定增长态势。
财政政策		
4月22日	财政部	财政部表示,已经将2024年超长期特别国债支出纳入到2024年预算,同时扎实推进前期准备工作。下一步,财政部将根据超长期特别国债的项目分配情况,及时启动超长期特别国债发行工作。一季度,各地在提前下达的新增专项债务限额内发行专项债券,主要用于市政建设和产业园区基础设施、社会事业、交通基础设施、保障性安居工程等党中央、国务院确定的重点领域项目建设。2024年,财政部会同有关部门不断优化调整地方政府专项债券投向领域和用作项目资本金范围,将更多新能源、新基建、新产业领域纳入专项债券投向领域。
金融市场		
4月10日	央行、证监会等七部门	央行、证监会等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》,未来5年,国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建。《意见》要求推进碳排放权交易市场建设,研究丰富与碳排放权挂钩的金融产品,逐步扩大适合我国市场发展的交易主体范围。进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度,支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资,募集资金用于绿色低碳项目建设运营,规范开展绿色债券、绿色股权投资业务。要求加大绿色信贷支持力度,鼓励金融机构利用绿色金融标准或转型金融标准,加大对能源、工业、交通等领域绿色发展和低碳转型信贷支持力度。支持清洁能源等符合条件的基础设施项目发行不动产投资信托基金产品。
4月12日	国务院	国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》,该意见共9个部分。这是继2004年、2014年两个“国九条”之后,时隔10年国务院再次出台资本市场指导性文件。内容包括:一、资本市场高质量发展要坚持“五个必须”;二、严把发行上市准入关,进一步完善发行上市制度;三、严格上市公司持续监管,推动上市公司提升投资价值;四、深化退市制度改革,加快形成应退尽退、及时出清的常态化退市格局;五、加强证券基金机构监管,推动行业回归本源、做优做强;六、加强交易监管,增强资本市场内在稳定性;七、大力推动中长期资金入市,持续壮大长期投资力量;八、进一步全面深化改革开放,更好服务高质量发展;九、推动形成促进资本市场高质量发展的合力,大幅提升违法违规成本。
地产政策		
3月1日	住建部	住建部表示,截至目前,全国已有65个城市报送2024年保障性住房建设计划和项目。各地要切实推动保障性住房建设落地落实见到成效。目前,尚未出台实施意见和配套政策的城市,要加快推动政策出台,尽快形成保障性住房政策体系。
3月5日	财政部、住建部	财政部、住建部重新制定《中央财政城镇保障性安居工程补助资金管理办法》。根据办法,补助资金按照奖补结合的原则,其中,80%资金按照各省各项任务量进行分配,20%作为奖励资金调节分配。
行业及民营经济		
4月9日	工信部等七部门	工信部等七部门联合印发《推动工业领域设备更新实施方案》,提出到2027年,工业领域设备投资规模较2023年增长25%以上,规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过90%、75%。工业和信息化部有关负责人介绍,推动工业领域大规模设备更新,有利于扩大有效投资,有利于推动先进产能比重持续提升。此次方案提出实施先进设备更新行动、实施数字化转型行动、实施绿色装备推广行动、实施本质安全水平提升行动四方面重点任务。其中明确,针对生产设备整体处于中低水平的行业,加快淘汰落后低效设备、超期服役老旧设备。针对航空、光伏、动力电池、生物发酵等生产设备整体处于中高水平的行业,鼓励企业更新一批高技术、高效率、高可靠性的先进设备。
4月12日	商务部等十四部门	商务部等十四部门联合发布《推动消费品以旧换新行动方案》。力争到2025年,实现国三及以下排放标准乘用车加快淘汰,高效节能家电市场占有率进一步提升;报废汽车回收量较2023年增长50%,废旧家电回收量较2023年增长15%。
4月17日	人力资源社会保障部等九部门	人力资源社会保障部等九部门发布《加快数字人才培养支撑数字经济发展行动方案(2024-2026年)》,紧贴数字产业化和产业数字化发展需要,用3年左右时间,扎实开展数字人才育、引、留、用等专项行动,增加数字人才有效供给,形成数字人才集聚效应。行动方案部署了数字技术工程师培育项目、数字技能提升行动、数字人才国际交流活动、数字人才创新创业行动、数字人才赋能产业发展行动、数字职业技术技能竞赛活动等6个重点项目。

资料来源:各大新闻网站,建银国际



## 分析师证明:

本文作者谨此声明: (i) 本文发表的所有观点均正确地反映作者有关任何及所有提及的证券或发行人的个人观点, 并以独立方式撰写; (ii) 其报酬没有任何部分曾经, 目前或将来会直接或间接与本文发表的特定建议或观点有关; 及 (iii) 该等作者没有获得与所提及的证券或发行人相关且可能影响该等建议的内幕信息/非公开的价格敏感数据。本文作者进一步确定 (i) 他们或其各自的关联人士 (定义见证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则) 没有在本文发行日期之前的 30 个日历日内曾买卖或交易过本文所提述的股票, 或在本文发布后 3 个工作日 (定义见《证券及期货条例》(香港法例第 571 章)) 内将买卖或交易过本文所提述的股票; (ii) 他们或其各自的关联人士并非本文提述的任何公司的雇员; 及 (iii) 他们或其各自的关联人士没有拥有本报告提述的证券的任何金融利益。

## 免责声明:

本文由建银国际证券有限公司编写。建银国际证券有限公司为建银国际 (控股) 有限公司 (「建银国际控股」) 和中国建设银行股份有限公司 (「建行」) 全资附属公司。本文内容之信息相信从可靠之来源所得, 但建银国际证券有限公司, 其关联公司及/或附属公司 (统称「建银国际证券」) 不对任何人士或任何用途就本文信息的完整性或准确性或适切性作出任何形式担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。当中的意见及预测为我们于本文日的判断, 并可更改, 而无需事前通知。建银国际会酌情更新其研究报告, 但可能会受到不同监管的阻碍。除个别行业报告为定期出版, 大多数报告均根据分析师的判断视情况不定期出版。预测、预期及估值在本质上是推理性的, 且可能以一系列偶发事件为基础。读者不应将本文中的任何预测、预期及估值视为建银国际证券或其名义作出的陈述或担保, 或认为该等预测、预期或估值, 或基本假设将实现。投资涉及风险, 过去的表现并不反映未来业绩。本文的信息并非旨在对任何有意投资者构成或被视为法律、财务、会计、商业、投资、税务或任何专业意见, 因此不应因而作为依据。本文仅作参考资讯用途, 在任何司法管辖权下的地方均不应被视为购买或销售任何产品、投资、证券、交易策略或任何类别的金融工具的要约或招揽。建银国际不对收件人就本报告中涉及的证券的可用性 (或相关投资) 做任何陈述。本文中提及的证券并非适合在所有司法管辖权下的地方或对某些类别的投资者进行销售。建银国际证券及其它任何人士对使用本文或其内容或任何与此相关产生的任何其它情况所引发的任何损害或损失 (不论直接的、间接的、偶然的、示范性的、补偿性的、惩罚性的、特殊的或相应发生的) 概不负上任何形式的责任。本文所提及的证券、金融工具或策略并不一定适合所有投资者。本文作出的意见及建议并没有考虑有意投资者的财政情况、投资目标或特殊需要, 亦非拟向有意投资者作出特定证券、金融工具及策略的建议。本文的收件人应仅将本文作为其做出投资决定时的其中一个考虑因素, 并应自行对本文所提及的公司之业务、财务状况及前景作出独立的调查。读者应审慎注意 (i) 本文所提及的证券的价格和价值以及来自该等证券的收益可能有所波动; (ii) 过去表现不反应未来业绩; (iii) 本文中的任何分析、评级及建议为长期性质的 (至少 12 个月), 且与有关证券或公司可能出现的表现的短期评估无关联。在任何情况下, 未来实际业绩可能与本文所作的任何前瞻性声明存在重大分歧; (iv) 未来回报不受保证, 且本金可能受到损失; 以及 (v) 汇率波动可能对本文提及的证券或相关工具的价值、价格或收益产生不利影响。应注意的是, 本文仅覆盖此处特定的证券或公司, 且不会延伸至此外的衍生工具, 该等衍生工具的价值可能受到诸多因素的影响, 且可能与相关证券的价值无关。该等工具的交易存在风险, 并不适合所有投资者。尽管建银国际证券已采取合理的谨慎措施确保本文内容提及的事实属正确、而前瞻性声明、意见及预期均基于公正合理的假设上, 建银国际证券不能对该等事实及假设作独立的复核, 且建银国际证券概不对其准确性、完整性或正确性负责, 亦不作任何陈述或保证 (不论明示或默示)。除非特别声明, 本文提及的证券价格均为当地市场收盘价及仅供参考而已。没有情况表明任何交易可以或可能依照上述价格进行, 且任何价格并不须反映建银国际证券的内部账簿及记录或理论性模型基础的估值, 且可能基于某些假设。不同假设可能导致显著不同的结果。任何此处归于第三方的声明均代表了建银国际对由该第三方公开或通过认购服务提供的数据、信息以及/或意见的阐释, 且此用途及阐释未被第三方审阅或核准。除获得所涉及到的第三方书面同意外, 禁止以任何形式复制及分发该等第三方的资料内容。收件人须对本文所载之信息的相关性、准确性及足够性作其各自的判断, 并在认为有需要或适当时就作出独立调查。收件人如对本文内容有任何疑问, 应征求独立法律、财务、会计、商业、投资和/或税务意见并在做出投资决定前使其信纳有关投资符合自己的投资目标和投资界限。

使用超链接至本文提及的其它网站或资源 (如有) 的风险由使用者自负。这些链接仅以方便和提供信息为目的, 且该等网站内容或资源不构成本文的一部分。该等网站提供的内容、精确性、意见以及其它链接未经过建银国际证券的调查、核实、监测或核准。建银国际证券明确拒绝为该等网站出现的信息承担任何责任, 且不对其完整性、准确性、适当性、可用性、安全性作任何担保、陈述及保证 (不论明示或默示)。在进行任何线上或线下访问或与这些第三方进行交易前, 用户须对该等网站全权负责查询、调查和作风险评估。使用者对自身通过或在该等网站上进行的活动自负风险。建银国际证券对使用者可能转发或被要求通过该等网站向第三方提供的任何信息的安全性不做担保。使用者已被认为不可撤销地放弃访问或在该等网站上进行互动所造成的损失向建银国际证券索赔。

与在不同时间或在不同市场环境下覆盖的其它证券相比, 建银国际根据要求可能向个别客户提供专注于特定证券前景的专门的研究产品或服务。虽然在此情况下表达的观点可能不总是与分析师出版的研究报告中的长期观点一致, 但建银国际证券有防止选择性披露的程序, 并在观点改变时向相关读者更新。建银国际证券亦有辨别和管理与研究业务及服务有关联的潜在利益冲突的程序, 亦有中国墙的程序确保任何机密及/或价格敏感信息可被恰当处理。建银国际证券将尽力遵守这方面的相关法律和法规。但是, 收件者亦应注意中国建设银行、建银国际证券及其附属机构以及/或其高级职员、董事及雇员可能会与本文所提及的证券发行人进行业务往来, 包括投行业务或直接投资业务, 或不时自行及/或代表其客户持有该等证券 (或在任何相关的投资中) 的权益 (和/或迟后增加或处置)。因此, 投资者应注意建银国际证券可能存在影响本文客观性的利益冲突, 而建银国际证券将不会因此而负上任何责任。此外, 本文所载信息可能与建银国际证券关联人士, 或中国建设银行的其它成员, 或建银国际控股集团集团公司发表的意见不同或相反。本文中所提及的产品、投资、证券、金融工具或行业板块, 仅为建银国际的机构和专业客户所提供, 本文不应提供给零售客户。

如任何司法管辖权的法例或条例禁止或限制建银国际证券向您提供本文, 您并非本文的目标发送对象。在阅读本文前, 您应确认建银国际证券根据有关法例和条例可向您提供有关投资的研究资料, 且您被允许并有资格接收和阅读本文。尤其本文只可分发给依据美国证券法许可建银国际证券分发的指定美国人士, 但不能以其它方式直接或间接分发或传送至美国或任何其他美国人士。任何本文接收者中的美国人士 (根据美国《交易法》或 1986 年《美国国内税收法 (修订)》的定义), 如希望根据此处提供的信息进行任何证券买卖或相关金融工具的交易, 则此类交易仅限转交, 且仅应通过建银国际海外 (美国) 公司进行。除非根据适用法律, 本文同样不能直接或间接分发或传送至日本和加拿大, 及中国境内的公众人士 (就本文而言, 不包括香港、澳门及台湾)。严禁以任何方式擅自将本研究报告的全部或任何部分再复制或分发给任何人士, 建银国际证券

对第三方再分发本研究报告的行为概不承担任何责任。若本文已经通过电子途径，如电子邮件分发，那该途径并非保证安全或无误，因为信息可能被拦截、损坏、丢失、破坏、迟达或不完整，或包含病毒。因此，建银国际证券对电子传送对本文可能产生的任何错误，或内容遗漏不负责任。本文中所载的披露由建银国际证券编制，应按香港法律管辖及解释。

在新加坡的分发: 本文中的信息/研究由建银国际（新加坡）有限公司（建银国际新加坡）（公司注册号 201531408W）的外国分支机构建银国际证券有限公司（“建银国际证券”）提供。建银国际新加坡持有新加坡金融管理局颁发的资本市场服务牌照，可用于基金管理、资本市场产品交易（特别是证券和集体投资计划）并提供托管服务，并且是新加坡 Financial Advisers Act 规定的通过发布或颁发研究分析或研究报告的豁免财务顾问。建银国际证券可以根据新加坡 Financial Advisers Regulations 第 32C 条之与建银国际新加坡的安排分发信息/研究报告。建银国际证券在香港获得了提供此类信息/研究报告的许可。新加坡接收者应通过+ 65-68071880 与建银国际新加坡联系，解决分发此信息引起的或与之相关的事宜。

©建银国际证券有限公司 2024。本文所使用的标志、标识和徽章及公司名称「建银国际证券有限公司」均属于中国建设银行、建银国际控股和/或建银国际证券的注册及非注册商标。版权所有，违者必究。除非另有说明，本文中的所有材料的版权为建银国际证券所有。未经建银国际证券的书面同意，本文或本文中的任何部分不得复制、出售或再次派发。

以上声明以英文版本为准。

**建银国际证券有限公司**

香港中环干诺道中 3 号中国建设银行大厦 12 楼

电话: (852) 3911 8000 / 传真: (852) 2537 0097