



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

《历史数据不是简单的重复，社融温和回升可期》 - 2024.05.13

宏观研究

## 经济修复边际放缓，下半年或有明显回暖

### ● 核心观点

(1) 4月经济数据整体呈现边际放缓态势。在生产端，低基数+外需拉动，工业增加值超预期修复，但剔除低基数效应，工业增加值呈现边际放缓态势，指向外需拉动作用边际放缓，内需拉动尚未形成有效支撑，这在PPI数据中亦有所体现，有效需求不足仍是当前主要制约。在需求端，一是消费需求修复不及预期，居民收入和预期持续修复仍是关键，而这是慢变量，需逐步修复，此外房地产市场尚未止跌回暖，居民“财富效应”收缩影响仍在，房地产产业链的消费亦受到掣肘；二是基建投资或受专项债发行节奏靠后影响，边际有所回落；三是因大规模设备更新改造政策效果显现存在一定时滞，外需拉动呈现边际放缓，制造业投资亦有所边际放缓，但整体韧性仍强；四是房地产投资尚未明显企稳回暖，但政策效果已有显现，剔除基数效应，销售、开工建设逐步改善。

向后看，二季度经济增长的主要拉动力仍是出口与投资，消费需求仍存在掣肘，其中，房地产市场修复是经济超预期增长的关键变量。一是短期看，出口保持韧性，但对经济拉动作用边际有所减弱，外需拉动的制造业行业投资增速已出现边际放缓迹象。二是大规模设备更新改造政策效果逐步显现，叠加外需拉动，制造业投资韧性仍在，但短期并未有超预期增量信息。三是基建投资或温和回升，主要是受益于专项债和特别国债发行节奏提速，较4月发行已有所增加，亦难以有超预期增量。四是地产投资改善或成为关键变量。一方面，在消化存量房产政策导向下，各省市积极取消或优化限购政策，部分城市甚至出台“收储”计划，央行配合设立保障性住房再贷款3000亿元等，短期提振市场信心，有利于房地产需求端回暖；另一方面，房地产融资协调机制持续推进落实，有序推动房地产存量项目开发建设，配合

消化存量房产政策，有望逐步消化房地产行业风险问题，理顺内循环的堵点。房地产市场有望逐步企稳回暖，将成为经济修复的关键超预期增量信息。

建议短期关注：一是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；二是边际持续改善的医药行业。

## **(2) 本周宏观环境分析：外部不确定性仍大，国内稳地产政策持续加码**

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；日本一季度经济增速转负，增大了日本央行7月加息不确定性。国内稳地产政策加码，下调住房公积金贷款利率、拟设立保障性住房再贷款3000亿元等，以及国内以旧换新、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。

在非政策环境方面，美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温。美国白宫宣布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对华进口的电动汽车，锂电池、电池零部件、关键矿产，太阳能电池、港口起重机、医疗产品等关税。通胀超预期回落，叠加降息预期，欧盟经济逐步修复；日本经济修复不确定性有所增大，一季度经济环比增速转负。国内经济基本面持续向好，4月经济数据虽有边际放缓，但保持了较高韧性。

### **● 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.....                                     | 5  |
| 2 经济修复边际放缓，后续复苏仍可期待 .....                         | 5  |
| 2.1 低基数+外需拉动，工业增加值超预期回升 .....                     | 5  |
| 2.2 消费不及预期，房地产去库存或将成为重要影响变量.....                  | 8  |
| 2.3 外需拉动放缓，专项债发行靠后，房地产市场尚未止跌企稳，固定资产投资增速边际放缓 ..... | 10 |
| 2.4 经济有望延续持续向好的修复态势，房地产市场修复是经济超预期修复的关键变量 .....    | 14 |
| 3 国内外宏观热点.....                                    | 15 |
| 3.1 海外宏观热点.....                                   | 15 |
| 3.2 国内宏观热点.....                                   | 28 |
| 4 本周宏观环境分析：外部不确定性仍大，国内稳地产政策持续加码.....              | 41 |
| 风险提示 .....  | 42 |

## 图表目录

|                                       |    |
|---------------------------------------|----|
| 图表 1: 大类资产价格变动一览.....                 | 5  |
| 图表 2: 4 月工业增加值同比增速.....               | 8  |
| 图表 3: 1-4 月分行业工业增加值同比变化情况 (%).....    | 8  |
| 图表 4: 社会消费品零售情况.....                  | 10 |
| 图表 5: 全国居民人均可支配收入增速.....              | 10 |
| 图表 6: 居民支出与居民收入增速.....                | 10 |
| 图表 7: 工业企业营收增速与城镇居民人均可支配收入增速 (%)..... | 10 |
| 图表 8: 1-4 房地产投资增速跌幅扩大 (%).....        | 12 |
| 图表 9: 1-4 月房地产销售增速情况 (%).....         | 12 |
| 图表 10: 1-4 月房屋新开工面积同比增速.....          | 12 |
| 图表 11: 1-4 月房屋竣工面积同比增速.....           | 12 |
| 图表 12: 1-4 月制造业投资情况 (%).....          | 14 |
| 图表 13: 1-4 月各细分行业投资增速情况 (%).....      | 14 |
| 图表 14: 本周宏观环境变化.....                  | 42 |

## 1 大类资产表现

5月第3周(5.10-5.17)，货币市场收益率小幅下行，DR007和同业存单利率分别下行1.5pct和1.1pct；全球主要经济体股市表现分化，国内权益市场小幅下跌，美国股市走强，韩国、英国、法国股市走弱；大宗商品基本呈现普涨态势，黄金、白银、原油等价格上涨，仅玉米价格有小幅回落；外汇市场方面，美元指数小幅回落，人民币汇率小幅贬值。

图表1：大类资产价格变动一览

|              |                         | 单位     | 涨跌幅     |        |        |        |         | 年初至今   | 本周(5.10-5.17) |
|--------------|-------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|---------|--------|---------------|
|              |                         |        | 202401  | 202402 | 202403 | 202404 |         |        |               |
| 货币市场<br>(bp) | DR007                   | %      | -3.73   | -10.39 | 24.57  | 9.74   | -10.01  | -1.5   |               |
|              | 同业存单(股份制银行)<br>到期收益率:6M | %      | -4.26   | -15.25 | 0.18   | -13.86 | -41.64  | -1.1   |               |
| 债券市场<br>(bp) | 国债到期收益率:2年              | %      | -9.79   | -7.89  | -13.96 | 3.37   | -37.71  | -4.04  |               |
|              | 国债到期收益率:10年             | %      | -13.25  | -9.75  | 3.07   | -22.96 | -22.96  | 1.53   |               |
|              | 美国:国债收益率:2年             | %      | 4       | 37     | -5     | 11     | 60      | -4     |               |
|              | 美国:国债收益率:10年            | %      | 11      | 26     | -5     | 13     | 54      | -8     |               |
| 股票市场         | 上证综指                    | 点      | -6.27%  | 8.13%  | 0.86%  | 2.09%  | 6.02%   | -0.02% |               |
|              | 深证成指                    | 点      | -13.77% | 13.61% | 0.75%  | 1.98%  | 1.94%   | -0.22% |               |
|              | 创业板指                    | 点      | -16.81% | 14.85% | 0.62%  | 2.21%  | -1.40%  | -0.70% |               |
|              | 科创50                    | 点      | -19.62% | 17.94% | -5.57% | 0.62%  | -11.45% | -1.66% |               |
|              | 恒生指数                    | 点      | -9.16%  | 6.63%  | -0.80% | 7.39%  | 14.70%  | 3.11%  |               |
|              | 纳斯达克综指                  | 点      | 1.02%   | 6.12%  | 1.79%  | -4.41% | 11.16%  | 2.11%  |               |
|              | 标普500                   | 点      | 1.59%   | 5.17%  | 3.10%  | -4.16% | 11.18%  | 1.54%  |               |
|              | 日经225                   | 点      | 8.43%   | 7.94%  | 3.07%  | -4.86% | 15.91%  | 1.46%  |               |
|              | 越南指数                    | 点      | 3.04%   | 7.59%  | 2.50%  | -5.81% | 12.67%  | 2.28%  |               |
|              | 印度雅加达综指                 | 点      | -0.89%  | 1.50%  | -0.37% | -0.75% | -1.28%  | 1.28%  |               |
|              | 韩国KOSPI指数               | 点      | -5.96%  | 5.82%  | 3.95%  | -1.99% | 2.61%   | -0.11% |               |
|              | 巴黎CAC40指数               | 点      | 1.51%   | 3.54%  | 3.51%  | -2.69% | 8.28%   | -0.63% |               |
| 伦敦富时100指数    | 点                       | -1.33% | -0.01%  | 4.23%  | 2.41%  | 8.88%  | -0.16%  |        |               |
| 大宗商品         | COMEX黄金                 | 美元/盎司  | -1.65%  | 0.27%  | 9.35%  | 2.72%  | 16.60%  | 3.26%  |               |
|              | COMEX白银                 | 美元/盎司  | -4.27%  | -0.43% | 9.44%  | 6.03%  | 32.15%  | 11.80% |               |
|              | LME铜                    | 美元/吨   | 0.44%   | -1.46% | 4.05%  | 14.26% | 22.68%  | 4.59%  |               |
|              | LME铝                    | 美元/吨   | -4.43%  | -3.09% | 4.95%  | 12.11% | 8.93%   | 1.15%  |               |
|              | LME锌                    | 美元/吨   | -3.37%  | -6.64% | 0.38%  | 22.31% | 10.93%  | 0.55%  |               |
|              | 布伦特原油                   | 美元/桶   | 6.06%   | 2.34%  | 4.62%  | 0.43%  | 9.01%   | 1.44%  |               |
|              | WTI原油                   | 美元/桶   | 5.86%   | 3.18%  | 6.27%  | -1.49% | 11.74%  | 2.30%  |               |
|              | CBOT大豆                  | 美分/蒲式耳 | -5.42%  | -7.81% | 5.79%  | -3.90% | -5.03%  | 1.87%  |               |
| 外汇市场         | 美元指数                    |        | 2.12%   | 0.59%  | 0.36%  | 1.75%  | 3.07%   | -0.79% |               |
|              | 美元兑人民币(即期汇率)            |        | 1.23%   | 0.19%  | 0.42%  | 0.25%  | 1.86%   | 0.13%  |               |

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2 经济修复边际放缓，后续复苏仍可期待

### 2.1 低基数+外需拉动，工业增加值超预期回升

**低基数效应，工业增加值超预期回升。剔除基数效应，工业增加值呈现边际回落态势。**4月当月工业增加值6.7%，较前值回升2.2pct，好于预期，较wind一致预期5.5%高1.2pct，好于季节性，较近五年（不包括2020年和2021年两个异常年份，下同）均值4.32%高2.38pct。考虑2022年4月工业增加值负增长，2023年工业增加值亦存在一定低基数效应。以2019年为基期，2024年4月工业增加值年度复合增长率为4.53%，较当月同比增速回落2.17pct，指向存在低基数效应，且较2024年3月工业增加值年度复合增长率为5.17%亦下降0.64pct，呈现为边际放缓态势。1-4月工业增加值累计同比增速6.3%，较前值回升0.2pct。以2019年为基期，1-4月工业增加值累计复合增长率为5.55%，较1-3月工业增加值累计复合增长率5.83%回落0.28pct。

**从分行业增加值来看，中游设备制造业较为明显改善，下游消费基本呈现边际放缓态势；上游采掘和上游原材料出现较为明显分化。**在已公布数据的行业中，上游采掘的2个行业，煤炭开采和洗选业工业增加值边际回升，石油和天然气开采业工业增加值边际回落。上游原材料的7个行业中，4个行业工业增加值同比增速边际改善，3个行业工业增加值同比增速边际回落。其中，边际改善的行业是化学原料及化学制品制造业、医药制造业、橡胶和塑料制品业、金属制品业；边际回落的行业是非金属矿物制品业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业。中游设备的6个行业工业增加值同比增速均呈现边际改善，分别是通用设备制造业、专用设备制造业、汽车制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业、电气机械及器材制造业、电子信息制造业，应是基建和出口拉动生产回升。下游消费的4个行业，3个行业工业增加值边际回落，1个行业工业增加值边际回升，其中边际回落的行业分别是农副食品加工业、食品制造业、酒、饮料和精制茶制造业，这与CPI的食品项价格回落相一致，指向当前终端需求仍有待改善；边际回升的行业是纺织业，应是出口拉动生产回升。

**外需拉动、有色金属涨价仍是拉动生产扩张的主要动力。**从工业增加值同比增速绝对值排名分析，排名前五的行业是电子信息制造业（13.60%）、有色金属冶炼及压延加工业（11.8%）、汽车制造业（11.3%）、铁路、船舶、

航空航天和其他运输设备制造业（10.9%）、化学原料及化学制品制造业（10.3%），其中有色金属冶炼及压延加工业或主要因有色金属涨价，带动生产扩张；电子信息制造业、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业或主要受外需拉动，对应的出口增速保持较强韧性，如4月机电出口增速1.48%、船舶出口增速91.33%；汽车制造业或同时受益于外需拉动和国内以旧换新政策，4月汽车出口增速28.77%，同时国内各省市汽车以旧换新政策细则逐步落地，且降低汽车贷款首付比例，有效释放有效需求。

从边际变化来看，工业增加值同比增速边际改善排名前五的行业是汽车制造业（1.6pct）、医药制造业（1.4pct）、铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业（0.9pct）、化学原料及化学制品制造业（0.7pct）和电子信息制造业（0.6pct），基本与工业增加值同比增速绝对值排名前五相一致。值得注意的是，医药制造业工业增加值改善较为明显，进入前五序列，累计同比增速由负转正，从-1%回升至0.4%，且连续四个月改善，与医药制造业利润总额同比增速亦持续改善相契合，利润改善带动投资扩产。

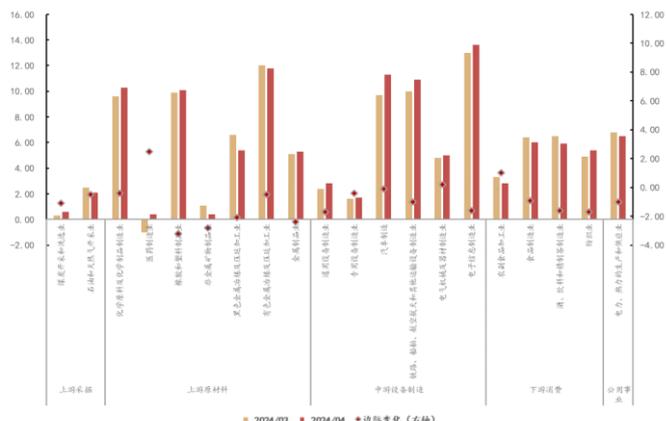
综上，1-4月工业增加值超预期回升，延续边际回升态势，应是低基数效应+外需拉动+有色涨价，以旧换新、大规模设备更新改造的政策效果亦有所显现，其中外需或仍是主要拉动力。若剔除基数效应，1-4月工业增加值边际有所回落。往后看，延续之前判断，生产仍有支撑，增速韧性仍在。一是出口增速韧性较强，仍将有效支撑生产。1-4月出口累计同比增速1.5%，而预计全年出口同比增速有望维持1.5%-1.8%左右，并未透支全年动能，未来韧性仍在（详见报告《出口增速持平全年增速预期，短期出口韧性仍在》）。二是以旧换新、大规模设备更新改造政策效果逐步显现，有望拉动生产恢复；三是为消化存量房产，房地产调控政策进一步优化，各省市积极推出相应配套政策，有利于带动房地产产业链生产的回暖。

图表2：4月工业增加值同比增速



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：1-4月分行业工业增加值同比变化情况（%）



资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.2 消费不及预期，房地产去库存或将成为重要影响变量

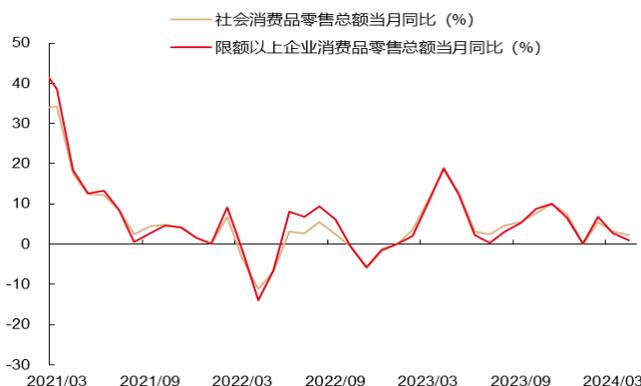
消费修复不及预期，边际回落态势较为明显。4月社零同比增速为2.3%，较前值回落0.8pct，弱于预期，较wind一致预期4.6%低2.3pct，弱于季节性，较近五年均值4.94%低2.64pct。考虑基数效应，以2019年为基期，4月社零复合增长率为3.23%，较当月同比2.3%回升0.93pct，指向存在低基数效应，但亦呈现边际放缓态势，4月社零复合增长率较3月社零复合增长率4.45%回落1.22pct。其中，汽车当月同比增速-5.6%，较前值回落1.9pct，成为主要拖累，或与近期以旧换新政策逐步发布有关，居民存在一定观望情绪；除汽车以外的消费品零售额同比增长3.2%，高于社零整体增速水平，但较前值亦回落0.7pct。

从结构分析，4月餐饮消费好于商品消费，两者均弱于季节性，且餐饮消费和商品消费增速均边际回落。餐饮消费存在低基数效应，从复合增速来看，呈现边际回升态势；商品零售额存在高基数效应，从复合增速来看，呈现边际放缓态势。4月餐饮收入当月同比增速4.4%，较3月增速回落2.5pct，弱于季节性，较近五年同期均值水平8.72%低4.32pct。若考虑基数效应，以2019年为基期，4月当月餐饮收入复合增速为3.2%，较当月同比增速回落1.2pct，显示存在低基数效应，同时，较3月餐饮收入复合增速2.85%回升0.35pct，呈现边际改善特点。商品零售总额当月同比增速为2%，较前值回落0.7pct，弱于季节性，较近五年同期均值水平4.92%低2.92pct。若考

考虑基数效应，以 2019 年为基期，4 月当月商品零售总额复合增速为 3.23%，较当月同比增速回升 1.23pct，显示存在高基数效应，较 3 月复合增速 4.63% 回落 1.4pct，呈现边际放缓态势。

从限额以上批发和零售业来看，增速排名前五为通讯器材类（13.3%）、体育、娱乐用品类（12.7%）、粮食、食品类（8.5%）、烟酒类（8.4%）、中西药品类（7.8%）。其中，通讯器材类或与近期出口保持韧性相关；体育、娱乐用品类提速与春节假期打造文娱旅游有关。

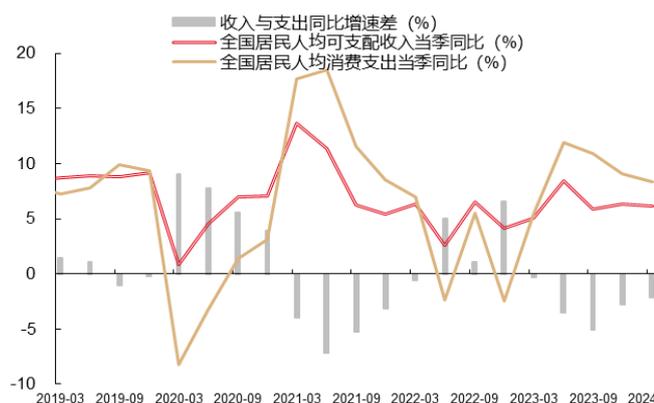
**往后看，消费持续修复仍有压力。**一是居民消费修复的关键仍是居民收入水平和预期的持续修复。2024 年一季度全国居民人均可支配收入累计名义同比增长 6.2%，较 12 月回落 0.1pct，低于近五年同期均值水平 7.48%，居民可支配收入仍存在较明显修复空间，同时，居民预期仍有待修复，居民消费相对谨慎。而居民收入和预期属于慢变量，需要逐步缓慢修复。二是房地产市场尚未止跌企稳，掣肘居民消费。一方面，作为居民财富主要构成的房地产仍未出现止跌企稳迹象，居民“财富效应”收缩影响仍在，对消费产生一定掣肘。另一方面，房地产产业链长，房地产市场仍未止跌回暖，也会导致房地产相关产业链消费存在掣肘。尽管房地产调控进一步优化、房地产融资协调机制持续推进，短期来看，政策效果并未快速显著显现，因此短期仍制约消费回暖。若随着消化存量房产政策持续加码，房地产市场能快速回暖，或对消费形成明显有效支撑。三是以旧换新、降低汽车首付比例等政策效果逐步显现，同时有效降低全社会物流成本，将会降低以新型线上消费模式为代表的新消费业态的交易成本，有望对消费形成一定支撑。

**图表4：社会消费品零售情况**


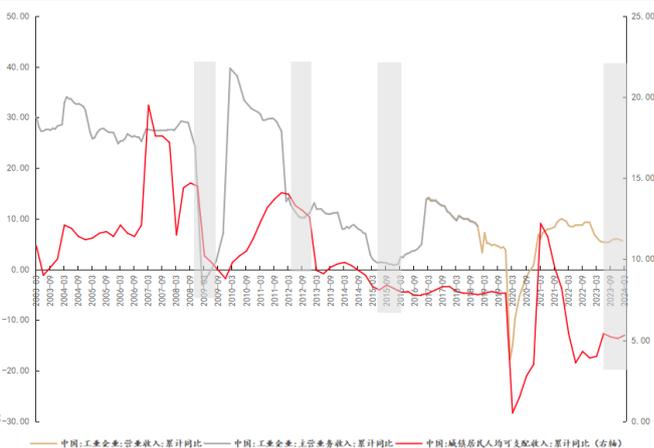
资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表5：全国居民人均可支配收入增速**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表6：居民支出与居民收入增速**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表7：工业企业营收增速与城镇居民人均可支配收入增速 (%)**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 2.3 外需拉动放缓，专项债发行靠后，房地产市场尚未止跌企稳，固定资产投资增速边际放缓

4月固定资产投资累计同比增长4.2%，较前值下降0.3pct，弱于预期，较wind一致预期4.7%低0.5pct，弱于季节性，较近五年均值水平5.76%低1.56pct。考虑基数效应，以2019年为基期，4月固定资产投资累计复合增速为4.62%，较4月累计同比增速回升0.42pct，显示存在高基数效应，但仍呈现为边际回落态势，较3月复合增速4.81%低0.19pct。其中，房地产投资累计同比增长-9.8%，较前值回落0.3pct，是主要拖累；制造业投资和基

建投资是主要支撑，制造业投资累计同比增长 9.7%，较前值回落 0.2pct，基建投资（不包括电力）累计同比增长 6%，较前值回落 0.5pct。

### 2.3.1 房地产投资增速跌幅进一步扩大，销售和开发建设呈现边际向好态势

1-4 月房地产投资累计同比增速-9.8%，较前值回落 0.3pct，跌幅进一步扩大。弱于预期，较 wind 一致预期-9.3%低 0.5pct。

从销售端看，房地产销售景气度仍处于历史较低水平，但剔除基数效应影响，房地产销售呈现边际改善迹象。1-4 月商品房销售额累计同比增速-28.3%，较前值回落 0.7pct，跌幅进一步扩大；从两年复合增速来看，1-4 月商品房销售额累计同比两年复合增速-11.68%，较 1-3 月复合增速回升 1.51pct，整体显示 4 月房地产销售有所回暖，或缘于前期房地产调整政策优化、降低房贷利率等政策效果持续显现，但增速仍处于负增长区间，景气度仍相对较低，这与居民对房价预期转变、就业和收入预期不稳定有关，居民购房意愿相对仍不强，4 月居民中长期贷款负增长，亦有所体现。

从投资端看，政策稳开发，新开工、施工和竣工同比增速均边际改善，释放积极信号。1-4 月房屋施工面积累计同比增速为-10.8%，较前值回升 0.3pct；新开工面积累计同比增速-24.60%，较前值回升 1.2pct，房屋竣工面积累计同比-20.4%，较前值回升 0.3pct。尽管房地产开发建设仍处于较低历史水平，但 4 月已显现边际改善信号，这与近期房地产融资协调机制持续推进有关，切实为房地产存量项目施工提供有效资金支持，推动房地产项目正常开发建设。

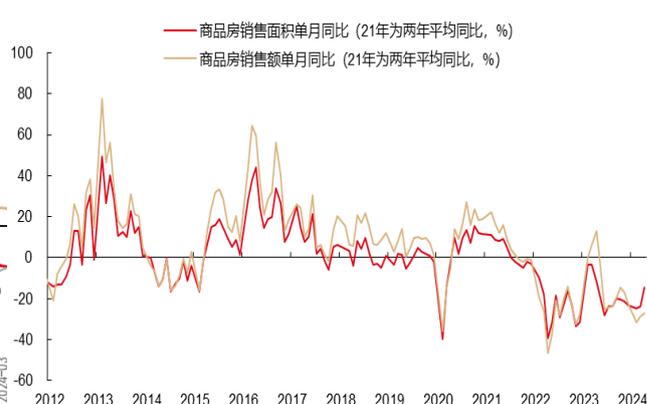
从资金来源看，房企融资边际改善。1-4 月房地产开发资金累计同比-24.9%，较前值回升 1.1pct，其中，国内贷款累计同比增速-10.1%，较前值回落 1pct；其他资金累计同比增速-35.82%，较前值回升 0.46pct，个人按揭贷款累计同比增速-39.7%，定金及预收款累计同比-37.2%，较前值回升 0.3pct。

往后看，年内在稳地产政策支持下，房地产市场有望止跌企稳。一是政策定调消化库存，加快去化，带动房地产存量项目建设，房地产投资增速有望逐步止跌回暖。4 月中共中央政治局会议明确强调“统筹研究消化存量房产与优化增量住房政策措施”，一定程度提振市场信心，同时各省市积极出台配套政策，优化或取消房地产调控政策，释放潜在购房需求，这将有助于

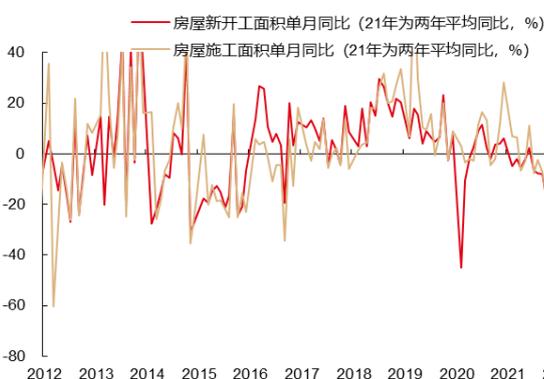
房地产市场回暖，房地产投资有望逐步止跌企稳。二是年内房地产融资协调机制仍将持续推进，支持“遇困”房地产项目有序开工建设，保障房地产市场平稳健康发展，对房地产投资产生支撑作用。

**图表8：1-4 房地产投资增速跌幅扩大（%）**

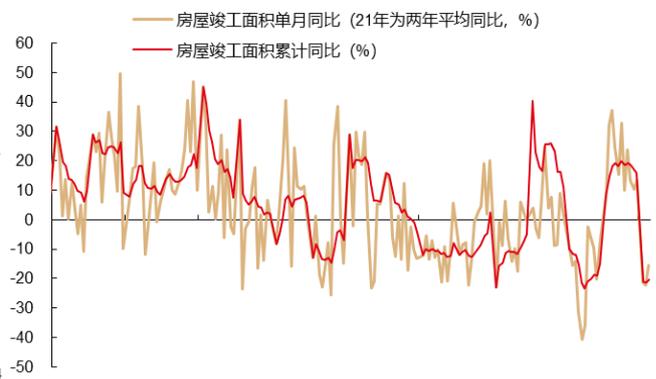

资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表9：1-4 月房地产销售增速情况（%）**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表10：1-4 月房屋新开工面积同比增速**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

**图表11：1-4 月房屋竣工面积同比增速**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

### 2.3.2 专项债发行节奏靠后制约基建投资增速，基建投资边际回落

1-4 月基建投资（不含电力）累计同比增长 6.0%，较前值回落 0.5pct；从两年复合增速来看，1-4 月基建投资（不含电力）同比两年复合增速为 7.24%，较 1-3 月两年复合增速回落 0.4pct。

1-4 月基建投资增速边际回落，或与当前专项债发行节奏相对靠后有关。1-3 月基建投资增速超预期，或因结转资金支持和财务支出法的影响，但进入 4 月，以上影响逐步减弱，而专项债发行亦未能提速，对基建投资的支撑有所减弱，进而基建投资增速边际放缓。4 月专项债仅发行 883.24 亿元，低

于3月2307.54亿元，4月新增社融转负的主要拖累亦是政府债券发行相对靠后。

往后看，基建投资仍有支撑，年内将保持韧性。5月超长期特别国债已进入发行期，新增专项债发行亦有所提速，截至5月17日，5月份新增专项债发行1333.58亿元，已好于4月份，这将对基建投资形成有效支撑。考虑二季度存在低基数效应，出口保持韧性的前提下，稳增长政策加码的必要性有所下降，预计二季度专项债发行或温和提速。

### 2.3.3 外需拉动边际减弱，制造业投资边际回落

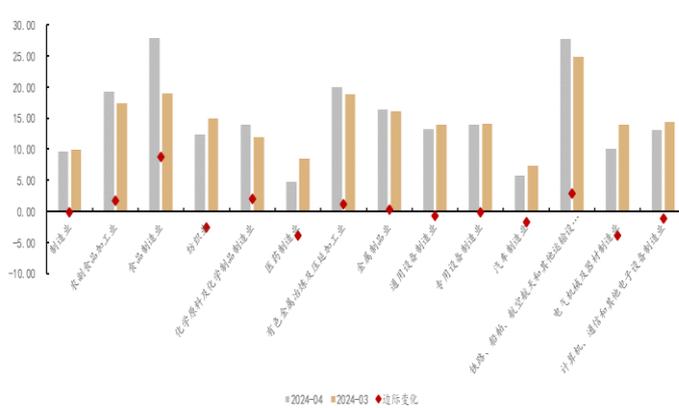
1-4月制造业投资累计同比增速9.7%，弱于预期，较wind一致预期10.1%低0.4pct，较前值回落0.2pct，虽然边际有所回落，但保持了较强韧性，对固定资产投资增速形成了较好支撑。

从细分行业来看，**(1) 随着前期生产扩张，外需并未超预期增长，外需拉动的制造业增速虽保持一定韧性，但呈现边际放缓态势。**1-4月铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(27.7%)、计算机、通信和其他电子设备制造业(13.1%)、电气机械及器材制造业(10.1%)、纺织业(12.4%)保持了较高的韧性，较前值变动分别为2.9pct、-1.2pct、-3.8pct、-2.6pct，呈现边际放缓态势，这在PPI数据中已有所体现，价格增速亦边际放缓。**(2) 必需品行业增速亦保持较高增速。**1-4月农副食品加工业、食品制造业累计同比增速19.2%和27.8%，远高于制造业整体累计同比增速水平，较1-3月累计同比增速变动1.8pct和8.8pct，呈现边际向好态势，但结合CPI的食品分项价格来看，仍处于负增长，指向终端消费需求仍有待改善，或将制约未来持续改善空间。**(3) 黄金和有色金属价格上涨，推升相关行业投资增速走高。**1-4月有色金属冶炼及压延加工业、金属制品业累计投资增速分别为20%和16.4%，较前值变动分别为1.2pct和0.3pct。**(4) 专项债发行节奏靠后，基建投资增速边际回落，制约了通用设备和专用设备投资扩张。**1-4月通用设备制造业和专用设备制造业累计投资增速分别为13.2%和13.9%，较1-3月回落0.7pct和0.2pct。

往后看，外需拉动韧性仍在，大规模设备更新改造政策效果逐步显现，短期制造业投资韧性仍强。短期来看，外需拉动作用并未超预期增长，随着

前期制造业投资扩张，供需逐步平衡，外需对制造业投资增速拉动作用亦呈现边际放缓迹象，但短期仍会保持一定韧性，未来制造业投资的支撑仍将着眼于内需。短期来看，外需将保持一定韧性，出口拉动的投资增速维持一定韧性，同时，大规模设备更新改造政策存在一定时滞，政策效果或将逐步显现，支撑制造业投资增速回升，二季度有望呈现内外需协同发力，共同拉动制造业回升的局面，制造业投资有望保持韧性。

**图表12：1-4月制造业投资情况（%）**

**图表13：1-4月各细分行业投资增速情况（%）**


资料来源：Wind，中邮证券研究所

资料来源：Wind，中邮证券研究所

## 2.4 经济有望延续持续向好的修复态势，房地产市场修复是经济超预期修复的关键变量

从当前分析可知，出口拉动仍是当前经济持续修复的重要拉动力。从生产端来看，低基数+外需拉动，工业增加值超预期修复，但剔除低基数效应，工业增加值呈现边际放缓态势，指向外需拉动作用边际放缓，内需拉动尚未形成有效支撑，这在PPI数据中亦有所体现，有效需求不足仍是当前主要制约（详见报告《通胀弱回升，有效需求有待进一步释放》）。从需求端来看，消费需求修复不及预期，居民收入和预期持续修复仍是关键，而这是慢变量，需逐步修复；基建投资受专项债发行节奏靠后影响，边际有所回落；因大规模设备更新改造政策效果显现存在一定时滞，外需拉动呈现边际放缓，制造业投资亦有所边际放缓，但整体韧性仍强；房地产投资尚未明显企稳回暖，但政策效果已有显现，剔除基数效应，销售、开工建设逐步改善。

向后看，二季度经济增长的主要拉动力仍是出口与投资，消费需求仍存在掣肘，其中，房地产市场修复是经济超预期增长的关键变量。（1）短期看，出口保持韧性，但对经济拉动作用边际有所减弱，外需拉动的制造业投资行业增速已出现边际放缓迹象。（2）大规模设备更新改造政策效果逐步显现，叠加外需拉动，制造业投资韧性仍在，但短期并未有超预期增量信息。（3）基建投资或温和回升，主要是受益于专项债和特别国债发行节奏提速，较4月增速有望边际改善，亦难以有超预期增量。（4）地产投资改善或成为关键变量。一方面，在消化存量房产政策导向下，各城市积极取消或优化限购政策，部分城市甚至出台“收储”计划，短期提振市场信心，有利于房地产需求端回暖；另一方面，房地产融资协调机制持续推进落实，有序推动房地产存量项目开发建设，配合消化存量房产政策，有望逐步消化房地产行业风险问题，理顺内循环的堵点。房地产市场逐步企稳回暖，将成为经济修复的关键超预期增量信息。

建议短期继续关注：一是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网、低空经济等；二是边际持续改善的医药行业。

### 3 国内外宏观热点

#### 3.1 海外宏观热点

##### 美国5月份住宅建筑商信心指数降至45 低于所有预估

美国全国住宅建筑商协会 (NAHB)/富国银行数据显示，5月份建筑商信心指数从4月的51降至45。为1月份以来最低。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799135727795392266&wfr=spider&for=pc>

##### 美国4月制造业产出月率-0.3%，预期0.10%

美国4月工业产出月率0%，预期0.10%，前值0.40%。美国4月制造业产出月率-0.3%，预期0.10%，前值0.50%。美国4月产能利用率78.4%，预期78.40%，前值78.40%。美国4月制造业产能利用率76.9%，前值77.4%。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/16211640675099.shtml>

美国至5月11日当周初请失业金人数22.2万人，预期22万人，前值23.1万人。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799212426673787311&wfr=spider&for=pc>

美国4月出口物价指数年率 -1%，预期-1.10%，前值-1.40%；月率 0.5%，预期 0.4%，前值 0.30%。美国4月进口物价指数年率 1.1%，预期 0.40%，前值 0.40%；月率 0.9%，预期 0.30%，前值 0.40%。

<https://news.fx678.com/202405162030422283.shtml>

美国4月营建许可总数 144万户，预期 148.5万户，前值 145.8万户。美国4月新屋开工总数年化 136万户，预期 142万户，前值 132.1万户。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-16/doc-inavmrnz9626068.shtml>

### 美国小企业乐观情绪在4月份出现今年以来首次上升

随着销售预期改善，美国小企业的乐观情绪在4月出现今年以来的首次改善，计划涨价的企业主比例降至一年低点。根据美国全国独立企业联合会(NFIB)的数据，中小企业乐观程度指数从2012年以来的最低水平上升1.2点至89.7。虽然该指数高于经济学家的预期，但仍远低于98的长期平均水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799034404296868635&wfr=spider&for=pc>

### 美国家庭财务状况正持续恶化

当美联储仍然在为何时降息而犹豫之时，美国家庭似乎已经接近精疲力尽的边缘。面对持续的通胀压力和居高不下的信用卡费率，人们开始有意识控制支出，这可能是经济降温的关键信号。对于仍然在与物价斗争的美联储而言，未来政策路径选择的时机也变得越发微妙。美国商务部数据显示，4月美国零售销售月率环比持平，3月销售额修正后增长0.6%，略低于最初预计的0.7%。尤其值得关注的是，不包括汽车、汽油、建筑材料和食品服务在内的核心零售额上月下降0.3%。该部分与国内生产总值(GDP)的消费者支出项目一致。美国一季度消费者支出年化增长率为2.5%，成为了GDP增速1.6%的主要推手，显然二季度开局并不顺利。蒙特利尔银行(BMO)高级经济学家瓜蒂耶里(Sal Guatieri)在接受记者采访时表示，人们将消费重点放在必需品上，并在价格上涨的情况下减少奢侈品消费。因为通胀最近的进展比去年下半年慢，这也加剧了家庭的负担。他进一步分析道，今年以来关键商品的价格涨幅已经超过了整体通胀和平均工资上涨，这也就是为什么消费者变得更为挑剔的原因。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-05-16/doc-inavkpzp9998099.shtml>

**房地美:美国上周 30 年期按揭贷款/抵押贷款利率 7.02%,连续第二周下降,前值 7.09%。**

<https://xueqiu.com/5124430882/290324116>

### **美国 4 月 CPI 如期回落**

美国 4 月末季调 CPI 年率 3.4%，预期 3.40%，前值 3.50%；美国 4 月季调后 CPI 月率 0.3%，预期 0.40%，前值 0.40%。美国 4 月末季调核心 CPI 年率 3.6%，预期 3.60%，前值 3.80%；美国 4 月季调后核心 CPI 月率 0.3%，预期 0.30%，前值 0.40%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799127047019350281&wfr=spider&for=pc>

### **美国将对中国电动汽车加征 100%关税**

5 月 14 日，美国白宫宣布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对华进口的电动汽车，锂电池、电池零部件、关键矿产，太阳能电池、港口起重机、医疗产品等关税。其中，最大的涨幅是中国电动汽车关税从原来 25%提升 100%。事实上，中国的电动车尚未在美国市场上发力，美国目前并未大规模进口中国纯电动汽车。我国电动汽车出口的主要市场是欧洲和东南亚市场。乘联会秘书长崔东树对记者表示，美国此举会对中国电动汽车发展带来干扰性影响，但并不影响中国汽车走向世界。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799012699968915273&wfr=spider&for=pc>

### **美国家庭债务达到纪录水平 偿债压力增大**

美国家庭债务达到纪录水平，越来越多的借款人艰难还债。纽约联储周二发布的家庭债务与信贷季度报告显示，第一季度美国家庭债务总额上升至 17.7 万亿美元，比第四季度增加 1,840 亿美元，增幅为 1.1%。这些数据凸显出美国家庭在通胀高企时代面临的经济压力越来越大。食品和租金等必需品价格持续上涨导致家庭预算紧张，迫使人们使用信用卡来购买必需品。自疫情以来消费者增加了 3.4 万亿美元的债务，这些债务也面临更高的利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799074323460800757&wfr=spider&for=pc>

**高盛分析师 MinnisMinnis: 民间信贷和 BSL 市场面临供需失衡,而美联储加息、地缘政治和美国大选是信贷面临的重大风险。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/15001940646129.shtml>

**亚特兰大联储 GDPNow 模型预计美国第二季度 GDP 增速为 3.6%，此前预计为 3.8%。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/17000640676301.shtml>

### **高盛：长期看好美国股市 继续上行可能性较大**

高盛集团表示，美国股市的高估值表明，投资者已经消化了股市的大量热情，但这并不意味着他们应该开始抛售。高盛美国投资组合策略团队高级策略师 Ben Snider 表示，标普 500 指数已经高于高盛设定的年终目标 5200 点，但股价的基本面背景仍然“非常好”。他对未来的股市持乐观态度，因为美国公司的盈利强劲，而且对通胀回落的道路充满信心。Snider 表示：我们仍然认为，目前的上行风险看起来比下行风险更大。我们长期看多股市。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798967022158241112&wfr=spider&for=pc>

### **美国银行首席执行官：美国消费支出在高利率环境下依然强劲**

美国银行首席执行官 Brian Moynihan 称，即使利率高企，美国消费者得益于工资增长仍保持良好状态，企业再次寻找并购机会。Moynihan 周一表示，5 月份消费者支出同比增长 3%至 4%。他说，这一增长与经济增长放缓、通胀率放慢的环境相一致，但仍对美国构成积极因素，因为人们继续增加支出。“这显示出美国消费者的韧性，” Moynihan 在凡尔赛举行的法国商业峰会上表示，“明天或许会出现千百个问题，但眼下一切都状态良好。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798961077364179633&wfr=spider&for=pc>

**美国银行 CEO：美国的信贷逾期问题已经有所缓解。人们正在逐渐适应更高利率环境。美联储需要小心，不要过度调整利率。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavcky4111623.shtml>

### **美联储卡什卡利：需要更加关注实际通胀**

美联储卡什卡利表示，美联储正在关注经济中的潜在需求以降低通胀；需要更加关注实际通胀。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799136136461327157&wfr=spider&for=pc>

### **达利欧：美国债务水平不断上升将冲击美债，建议投资目的地多元化**

达利欧认为，美国债务水平过高、政治极化、卷入新的国际冲突的可能性等，都有可能阻止投资者购买美债，称投资者应该考虑将部分资金转移到美国以外。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799228897707324770&wfr=spider&for=pc>

### **美国银行：四月 CPI 提供了一些缓解 仍预计美联储将在 12 月首次降息**

美国银行分析师表示，尽管美国 4 月份消费者价格指数略有走软，但不足以显著改变美联储对通胀的谨慎立场，仍预测美联储将于 2024 年 12 月首次降息。核心通胀率(尤其是服务业)的持续高企，支持了谨慎的前景，导致首次降息的时间表保留在 12 月。

[http://k.sina.com.cn/article\\_1829577443\\_6d0d22e302001cq8o.html](http://k.sina.com.cn/article_1829577443_6d0d22e302001cq8o.html)

### **美联储博斯蒂克：年底前降息可能是合适的**

美联储博斯蒂克表示，经济中仍存在大量定价压力。企业无法完全转嫁价格(的上涨)，经济正在放缓。年底前降息可能是合适的，但我们没有任何确定的计划。

<http://news.10jqka.com.cn/20240517/c657924237.shtml>

### **美联储威廉姆斯：乐见通胀放缓，但不足以促成近期降息**

美联储威廉姆斯表示，他对消费者通胀数据趋疲表示欢迎，但表示这些积极的消息不足以促使美联储近期降息。重要的是不能过分强调最新的经济消息，但 4 月份通胀放缓“是此前几个月数据令人失望后的积极进展”。通胀压力逐渐缓解的“总体趋势看起来相当不错”。但他仍不太确信在降低利率之前，物价压力是否会持续向 2% 的目标靠拢。他还表示现在没有必要收紧货币政策，这遏制了美联储可能需要进一步加息以将通胀降至理想水平的猜测。

<https://www.163.com/dy/article/J2B2T4T705566WVY.html>

### **高盛：预计 2024 年全球经济将同比增 2.7%，核心通胀回落至 2.5%**

高盛指出，我们预计 2024 年全球实际 GDP 将同比增长 2.7%，这反映了强劲的实际家庭收入增长、制造业活动逐步复苏以及随着通胀降温而开始降息的利好因素。我们预计，到 2024 年底，全球核心通胀率将回落至 2.5% 左右，因为核心商品通胀继续下降，住房通胀进一步下降，同时服务通胀和工资增长都将继续放缓，以应对全球经济供需平衡的改善。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799211854775435944&wfr=spider&for=pc>

**摩根大通 CEO 戴蒙：在通胀力量前面，利率可能继续走高；市场已经有一段**时间表现良好且健康；明年可能会出现通胀。出现问题的可能性高于预期。

<https://www.gold678.com/live/202405162017371054>

### **高盛 CEO：美元的储备地位没有受到任何威胁 债务问题有待解决**

高盛 CEO 所罗门周一在接受采访时表示，储备货币是一项巨大的特权，他没有看到美元的储备地位受到任何形式的威胁。但（在当前美国债务水平下）这不是可以认为是理所当然的事情，美国不受限制地花钱的能力不是无限的。所罗门认为，美国的债务水平和支出水平是人们需要更加关注和更多对话的问题。美国的支出水平继续以他认为正在提高债务水平的速度增长，并将在未来给美国带来问题，美国需要解决债务和赤字问题。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavcvqe3889187.shtml>

### **鲍威尔最新表态：通胀缺进展 联储需耐心**

美联储主席鲍威尔称，鉴于近几个月通胀缺乏进展，央行需要保持耐心并让高利率继续发挥作用。鲍威尔表示，他预计通胀率将环比下降，但第一季的价格数据削弱了他的信心。他称当前的政策达到了限制性水平。“美国第一季值得注意的是在通胀上缺乏进一步进展，” 鲍威尔周二在阿姆斯特丹由外国银行家协会主办的一个活动上说，“我们没有认为这会是一条平坦的道路，但我想这些数字比任何人预期的都要高。” “这告诉我们的是，我们需要保持耐心，让限制性政策发挥作用，” 他还说。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-05-14/doc-inavfirn3367953.shtml>

### **美联储主席鲍威尔：非银行机构对金融稳定的净损失并不明显。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavfirn3372462.shtml>

### **美联储主席鲍威尔：美国继续受益于强有力的疫情应对措施。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/14225840645832.shtml>

### **纽约联储：美国债务拖欠问题加剧导致未付账单逐渐增加**

5月14日，纽约联储发布的《家庭债务和信贷季度报告》显示，美国家庭债务总额上升至17.7万亿美元。这比去年第四季度增加了1840亿美元，增幅1.1%。这些数据突显出，在通胀加剧的时代，美国家庭面临的财务压力越来越大。食品和租金等必需品价格的持续上涨使家庭预算紧张，迫使人们用信用卡贷款来支付必需品。自疫情以来，消费者的债务增加了3.4万亿美元。美联储研究人员称，面临财务压力的消费者可能会透支信用卡，从而拖欠还款。纽约联储家庭和公共政策研究部区域经济负责人乔尔·斯卡利表示，在第一季度，所有年龄组的信用

卡和汽车贷款过渡到严重拖欠的比率继续上升。越来越多的借款人拖欠信用卡还款，这表明一些家庭的财务困境正在恶化。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavfpxk3256956.shtml>

### **美联储梅斯特：美联储保持利率稳定是合适的**

美联储梅斯特表示，美联储在等待物价压力进一步缓解的证据之际，维持利率不变是合适的。她认为，现在下结论说美联储的进程停滞不前或通胀将会逆转还为时过早。梅斯特补充称，她并不急于考虑加息，因为短期利率上升可能给金融体系带来新的不稳定。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-15/3389283.html>

### **“美联储传声筒”：美联储可能仍不会在9月之前降息**

“美联储传声筒” Nick Timiraos 撰文称，4月份的通胀报告显示，上月物价压力有所缓和，这应该会让美联储官员在下月的会议上更轻松地维持政策不变。该报告本身不足以让官员们相信，今年年初出现的三个高于预期的通胀数据是偏离了政策制定者所预期的价格压力下降趋势。由于可能还需要两份报告才能支撑官员们对通胀能够回到疫情前普遍存在的较低水平的信心，美联储可能不会准备在9月份之前降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799125158976765577&wfr=spider&for=pc>

### **美联储副主席 Jefferson：应维持利率不变直至通胀放缓**

美联储副主席 Philip Jefferson 表示，在有更多证据表明通胀将回到央行2%的目标之前，保持利率稳定是合适的。Jefferson 将美联储的政策描述为限制性的，他说第一季度通胀缺乏进展令人担忧。“在使通胀回归我们的目标方面，鉴于进展衰减，因此将政策利率保持在限制性区域——目前就是——是适宜的，” Jefferson 周一在克利夫兰联储一次活动上表示。“我们继续寻找更多证据表明通胀率将回到2%的目标水平。在找到之前，我认为将政策利率维持在限制性区域是合适的。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798976837669294049&wfr=spider&for=pc>

美国经济不确定性仍高。美国住宅建筑商信心有所下降，新房开工不及预期，4月制造业产出率低于预期，美国家庭债务快速上涨，引起市场担忧。亚特兰大联储 GDPNow 模型预测下调二季度美国经济增速至3.6%，较之前预测回落0.2pct。

但小企业乐观情绪首次上调。美国经济整体不确定性有所增加，债务问题成为不确定性上升的关键变量。在此背景下，美联储仍更为聚焦通胀，因通胀粘性相对较强，短期降息预期仍不高，需做好不降息的风险准备。

#### **机构：英国央行料不会在降息上仓促行事**

金融服务公司标准人寿 (Aberdn) 表示，谨慎是英国央行货币政策委员会的座右铭。如果英国央行仍然认为通胀压力过高，物价有再次加速上涨的风险，它就不会匆忙做出可能被视为仓促的决定。目前可能让它停下来思考的一个因素是最近全国最低生活工资的上涨。利率制定者将希望确保在进一步降息之前了解这种影响。

<https://finance.sina.com.cn/money/bond/2024-05-14/doc-inavczwa3779806.shtml>

市场对英国央行 6 月降息存在一定分歧，会增大市场不确定性。在市场无一致预期的背景下，若 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。

#### **意大利 4 月调和 CPI 年率终值 0.9%，预期 1.00%，前值 1.00%。**

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/16160140669971.shtml>

#### **法国 4 月 CPI 同比增长 2.2%，CPI 环比增长 0.5%**

法国 4 月 CPI 年率 2.2%，预期 2.20%，前值 2.20%；月率 0.5%，预期 0.50%，前值 0.50%。法国 4 月调和 CPI 年率 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%；法国 4 月调和 CPI 年率 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%。

<http://www.mrjjxw.com/articles/2024-05-15/3389721.html>

**欧元区 4 月 CPI 年率终值 2.4%，预期 2.40%，前值 2.40%。欧元区 4 月 CPI 月率 0.6%，预期 0.60%，前值 0.60%。**

<https://kxstock.hexun.com/2024-05-17/212885509.html>

#### **欧元区第一季度 GDP 年率修正值为 0.4%，预期 0.40%，前值 0.40%**

欧元区第一季度 GDP 年率修正值 0.4%，预期 0.40%，前值 0.40%；季率修正值 0.3%，预期 0.30%，前值 0.30%。欧元区第一季度季调后就业人数年率 1%，

预期 1%，前值 1.20%；季率 0.3%，预期 0.3%，前值 0.30%。欧元区 3 月工业产出年率 -1%，预期 -1.2%，前值 -6.40%；月率 0.6%，预期 0.5%，前值 0.80%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799108616143047197&wfr=spider&for=pc>

**欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯：欧洲央行不希望对 6 月以后的利率做出预测。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-16/doc-inavmmfc9708028.shtml>

**欧盟委员会：预计欧元区 2024 年 GDP 增长 0.8%，2025 年增长 1.4%**

预计欧元区通胀率将在 2024 年放缓至 2.5%，2025 年降至 2.1%。预计 2024 年欧元区预算赤字为 3.0%，2025 年为 2.8%。预计欧元区公共债务在 2024 年将占 GDP 的 90.0%，与 2023 年持平，2025 年将上升至 90.4%。俄乌冲突和中东冲突增加了最近几个月预测的不确定性。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/15170340656003.shtml>

**欧洲央行官员 Villeroy：6 月降息的可能性很高**

法国央行行长 Francois Villeroy de Galhau 表示，欧洲央行很有可能在 6 月 6 日的会议上开始降息。Villeroy 在巴黎的一场会议上表示，最近的通胀数据令人鼓舞，数据作证了欧洲央行到明年底前令物价同比增速持续回落至 2% 的承诺。“我们有足够的信心很快开始降息，” Villeroy 在国际金融协会峰会上表示，“我们到 6 月 6 日下次会议降息的可能性很高。”他的评论与欧洲央行其他官员的观点一致，即在下次会议上开始放松政策。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799225604304612394&wfr=spider&for=pc>

**欧洲央行管委卡扎克斯：6 月降息的条件已经具备。除非出现重大经济意外，否则欧洲央行将采取行动。**

<https://finance.eastmoney.com/a/202405163078850197.html>

**欧洲央行管委维勒鲁瓦：6 月降息的可能性“很大”。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799105182695680793&wfr=spider&for=pc>

**欧洲央行管委诺特：下半年欧元区经济复苏将加速。越来越有信心通胀将会趋向目标。服务业通胀有所改善。美联储政策有影响，但我们必须有自己的看法。政策分歧可能削弱欧元，推高物价。欧洲也可能受到美国紧缩政策的影响。政策分歧的净效应尚不明确。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavfirf4033850.shtml>

### 欧洲央行管委 Vasle: 6月降息将是合理的 对利率路径持开放态度

欧洲央行管委 Vasle 表示, 6月降息将是“合理的”, 但会继续等待数据; 对利率路径持开放态度; 非常关注美国的动态; 2024年欧元区 GDP 增长似乎将好于预期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799318464608207506&wfr=spider&for=pc>

欧盟和欧元区的通胀回落速度均快于预期, 增加了居民可支配收入, 居民个人消费稳步扩张, 叠加欧洲央行6月降息预期, 欧洲经济逐步修复, 上调欧盟全年经济增长预期0.1pct。但地缘政治紧张局势影响, 以及美联储降息延迟, 在一定程度上收紧全球金融条件, 欧盟经济下行风险有所增加, 发展前景不确定性有所增大, 6月之后连续降息预期仍在。

日本4月生产者价格同比增长0.9%, 预估为0.8%。日本4月生产者价格环比增长0.3%, 预估为0.3%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798984988908280717&wfr=spider&for=pc>

日本3月工业产值终值同比下降6.2%, 环比增长4.4%。

<http://finance.sina.cn/7x24/2024-05-16/detail-inavkyrp2174059.d.html>

### 日本一季度 GDP 负增长

日本内阁府16日发布的初步统计结果显示, 今年第一季度日本实际国内生产总值(GDP)环比下降0.5%, 按年率计算降幅为2.0%, 继去年第四季度转正后再次出现负增长。今年第一季度内需、外需对日本经济增长的贡献率均为负值。数据显示, 当季内需环比下降0.2%, 其中占日本经济比重二分之一以上的个人消费环比下降0.7%, 连续四个季度负增长; 企业设备投资环比下降0.8%, 民间住宅投资环比下降2.5%。数据显示, 当季外需环比下降0.3%。受汽车出货量减少等影响, 当季日本出口环比下降5.0%, 为四个季度以来首次下降。进口环比下降3.4%。

### 日本一季度 GDP 陷入负增长, 英媒: 原因是“受消费和外部需求疲软的挤压”

日本内阁府16日发布的初步统计结果显示, 第一季度日本GDP环比下降0.5%, 按年率计算下降2.0%。此外, 向下修正的数据显示, 由于资本支出预期下调, 2023年第四季度GDP几乎无增长。路透社评论说, 日本经济第一季度出现萎

缩，是因为“受到消费和外部需求疲软的挤压”。今年第一季度内需、外需对日本经济增长的贡献率均为负值。数据显示，当季内需环比下降 0.2%，其中占日本经济比重二分之一以上的个人消费环比下降 0.7%，连续四个季度负增长；资本支出环比下降 0.8%，民间住宅投资环比下降 2.5%。数据显示，当季外需环比下降 0.3%。当季日本出口环比下降 5.0%，为四个季度以来首次下降。进口环比下降 3.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799260268802006583&wfr=spider&for=pc>

### **日本三大银行均预计将录得创纪录利润 负利率时代结束为业绩带来提振**

随着日本央行结束了负利率政策，三菱日联金融集团、三井住友金融集团和瑞穗金融集团均预计始于 4 月的财年将录得创纪录利润。日本最大银行三菱日联金融集团预计，净利润将达到 1.5 万亿日元（96 亿美元），较上年增长 0.7%。三井住友金融集团的预期是净利润增长 10%，至 1.06 万亿日元；瑞穗预计利润将增长 10.5%，至 7500 亿日元。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-05-15/doc-inavhzys2780714.shtml>

### **瑞穗证券：一季度 GDP 对日本央行政策影响不大，预计日本经济将继续温和扩张**

瑞穗证券指出，日本第一季度实际 GDP 季率萎缩 0.5%（折合成年率萎缩 2.0%），经济重回负增长，主要原因是几家大型汽车制造商减产。我们预计这些数据不会对日本央行的货币政策产生重大影响。汽车产量下降是一个暂时性因素，这意味着日本央行可能会重申其观点，即经济增速继续超过潜在增长率。我们仍然预计日本经济将继续扩张，但复苏的步伐将是温和的。汽车产量下降这一主要影响因素已经得到了改善，这表明日本实际 GDP 可能会在 4 月至 6 月恢复正增长。考虑到所有这些因素，我们目前预测日本 GDP 将在 2024 财年增长 0.5%，在 2025 财年增长 0.9%。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-17/doc-inavpqc8854459.shtml>

### **美国银行：日本下一次干预汇市很可能会动用所持有的美国国债**

美国银行认为，日本未来为支持日元而进行的任何外汇干预都可能涉及动用其持有的美国国债。在日元兑美元触及数十年来最低水平之后，日本当局最近几周可能两次出手提振日元，为此他们可能动用了现金储备。美国银行策略师

Shusuke Yamada、Izumi Devalier、Mark Cabana 和 Meghan Swiber 等人认为，在已经花费了数百亿美元的官方存款之后，下一次提振日元的行动很可能需要财省动用其持有的美国国债，此举将对美国的融资和债券市场产生影响。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799135331475233781&wfr=spider&for=pc>

### **美国银行策略师：美国若介入提振日元的干预行动会带来全球性风险**

美国银行表示，美国可能与日本携手提振处境艰难的日元，这会为全球金融体系带来广泛的风险。鉴于日本为支撑日元而可能采取的干预行动收效甚微，而且市场对进一步干预保持警惕，美国银行策略师 Alex Cohen 认为，只有在“市场出现过度波动或无序和流动性不足的情况”时，美国才有必要涉足其中。他在周一的报告中写道，一种不能反映基本面的货币也可能值得美国出售美元，增加以日元计价的储备，或充当日本央行的代理。“虽然日元从任何合理指标来看似乎均已被低估，但与此同时，也很难说美元/日元的水平不合理，”Cohen 表示，“默许日本的单边行动似乎是美国财政部目前愿意做出的最大让步。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798976207806618154&wfr=spider&for=pc>

### **随着日本央行政策调整，贝莱德称看好日本投资机会**

贝莱德亚太区负责人 Susan Chan 表示，随着日本货币政策的转变和公司治理改革创造机会，日本已成为吸引全球投资者的投资目的地。Susan Chan 表示，市场已经转向，它正在积聚巨大的动力，我们看到几十年的通货紧缩和经济停滞基本上结束了。Susan Chan 称，利率正常化和通胀的出现将有助于推动当地居民从现金转向 ETF 等投资。日本家庭拥有 2141 万亿日元(约合 13.7 万亿美元)的金融资产，其中一半以上是银行存款。目前，贝莱德已将日本视为亚洲的一个重要机遇，与 ETF 和私人市场并列。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798985488852175778&wfr=spider&for=pc>

### **贝莱德警告：日元疲软令外国投资者远离日本股市**

日经 225 指数今年已上涨 14%，表现优于全球同行。但对于以美元为基础的投资者来说，在日元兑美元跌至 34 年低点后，这一涨幅缩小至略高于 3%。贝莱德日本活跃投资主管 Yue Bamba 表示：“如果日元继续走弱，投资日本股市将变得更加困难。当你与全球投资者谈论日本时，外汇肯定是每个人的首要考虑因素。”Bamba 称，日元未来的表现更多地取决于美联储的行动，而不是日本央行。如果

美联储不降息，日元兑美元可能会逐渐跌至 170 的区间。另外，如果降息，130 至 135 的水平是“完全可以想象的”。如果美日汇率回落至 150 下方，海外投资者将放心重返市场。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798914835885914543&wfr=spider&for=pc>

**俄罗斯上周 CPI 周环比上升 0.17%，前值 0.09%。2024 年迄今 CPI 上升 2.65%，前值 2.48%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799135225485339035&wfr=spider&for=pc>

### **俄罗斯经济持续稳步增长**

近期，国际货币基金组织将俄罗斯 2024 年国内生产总值（GDP）增长预期从 2.6% 上调至 3.2%，俄经济前景再度改善。无论是从各项指标看还是从俄政府和国际金融机构的预测看，俄经济发展现状好于预期，有望实现稳定增长。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798891463183534246&wfr=spider&for=pc>

### **韩国 4 月失业率 2.8%，预期 2.80%，前值 2.80%。**

<https://new.qq.com/rain/a/20240517A00JRF00>

**韩国 4 月出口物价指数年率 6.2%，前值 2.60%。韩国 4 月进口物价指数年率 2.9%，前值 -0.70%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798972999746122505&wfr=spider&for=pc>

### **韩外长访华，希望就中日韩领导人会议与中方协调**

据多家韩媒报道，韩国外长赵兑烈访华的一个重要议题，是希望就本月底可能在韩国举行的中日韩领导人会议与中方进行协调。彭博社 13 日称，由于新冠疫情和政治紧张局势，中日韩领导人会议自 2019 年以来一直处于“搁置状态”。可能即将举行的会议将是韩国总统尹锡悦在外交方面面临的首次重大考验，他在上个月的国会选举中惨败后，试图在余下的 3 年任期内保持势头。据韩联社 13 日报道，第八届中日韩工商峰会将于 5 月底在首尔举行。此次会议将由韩国大韩商工会议所、中国国际贸易促进委员会以及日本经济团体联合会共同主办。韩方与会人士尚未敲定，但预计三星电子会长李在镕、SK 集团会长崔泰源、现代汽车集团会长郑义宣、LG 集团会长具光谟等主要企业掌门人将与会。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798979606896300083&wfr=spider&for=pc>

### **据悉欧佩克+重新开启关于成员国石油产能的激烈辩论**

欧佩克+再次努力解决棘手的问题，即其成员国实际能够开采多少石油，这一问题给该组织稳定石油市场带来了风险。在去年就该问题进行了激烈辩论（最终导致安哥拉退出）之后，欧佩克随后委托外部顾问对其成员国的产能进行评估，该评估将于6月底完成。几个主要出口国正在寻求提高其产量，以期确保在2025年生产更多原油的权利。据知情人士透露，阿联酋、哈萨克斯坦、伊拉克、科威特和阿尔及利亚等国明年增产的可能性正在接受评估。一些国家要求上调产量，导致他们与负责判断此事的外部顾问进行了艰难的谈判。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-14/doc-inavfira1116735.shtml>

### 欧佩克维持今明两年全球石油需求预测

石油输出国组织（欧佩克）14日发布月度石油市场报告，维持上月对2024年和2025年全球石油需求的预测，认为今年全球日均石油需求量较2023年将增加220万桶，达到1.04亿桶。报告预测，2025年全球日均石油需求量较2024年将增加180万桶，达到1.06亿桶。欧佩克在报告中说，强劲的航空旅行需求和公路运输需求将支撑今年全球石油需求的增长。中国稳定的经济活动和强劲的旅游活动需求将支撑其2025年石油需求。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799073920786171847&wfr=spider&for=pc>

### 欧美海运航线半个月涨价50%

5月本是国际海运市场的传统淡季，但今年情况有些反常，4月底以来欧洲、美洲航线的运价涨幅普遍在两位数，部分航线运价暴涨近50%，“一箱难求”局面再次出现。多位行业人士表示，此次涨价潮由红海局势、外贸企业“抢出口”、船东提价等多种因素共同推动，预计短期内运费仍将在高位震荡，但持续大幅增长的动力不足。上海航运交易所数据显示，5月17日，上海出口集装箱运价指数报2520.76，较4月26日大涨近30%。另外，截至5月13日，上海出口集装箱结算运价指数欧洲航线（基本港）报2512.14点，较4月29日上涨15.5%，美西航线（基本港）报2508.00点，较4月29日涨38.4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799349073551000695&wfr=spider&for=pc>

## 3.2 国内宏观热点

### 打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，保障购房人合法权益

全国切实做好保交房工作视频会议 17 日在京召开。何立峰强调，深刻认识房地产工作的人民性、政治性，继续坚持因城施策，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战，扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作。当前，要着力分类推进在建已售难交付商品房项目处置，全力支持应续建项目融资和竣工交付，保障购房人合法权益。相关地方政府应从实际出发，酌情以收回、收购等方式妥善处置已出让的闲置存量住宅用地，以帮助资金困难房企解困。商品房屋库存较多城市，政府可以需定购，酌情以合理价格收购部分商品房用作保障性住房。要继续做好房地产企业债务风险防范处置，扎实推进保障性住房建设、城中村改造和“平急两用”公共基础设施建设“三大工程”。要压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任，加强统筹协调，充分发挥城市房地产融资协调机制、再贷款政策等作用，加强对城市和房地产企业的指导支持，有力有序有效推进保交房各项工作。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799276153837482357&wfr=spider&for=pc>

### **金融监管总局：建立与房地产发展新模式相适应的金融产品和金融服务体系**

5 月 17 日，金融监督管理总局副局长肖远企在国务院政策例行吹风会上表示，近期，我们还会加大工作力度，重点做好以下几个方面的工作：一是保持房地产融资稳中有升。继续落实好“金融 16 条”，稳定房地产资金投放。一方面支持存量融资合理展期。截至 3 月末，房地产开发贷款展期余额同比增长 147%，对存量的房地产贷款继续延长贷款期限。另一方面，积极做好房地产新增信贷投放。今年一季度，商业银行新发放房地产开发贷款 9636 亿元，新发放个人住房贷款 1.3 万亿元，比去年第四季度均有较大增长。首套房贷、二套房贷平均利率分别比上年同期下降了 0.43 个百分点和 0.75 个百分点。二是一视同仁满足不同所有制房地产企业和房地产项目的合理融资需求，对不同所有制房企和房地产项目一视同仁，按照市场化、法治化原则，合理评估，积极予以支持。三是建立与房地产发展新模式相适应的金融产品和金融服务体系。要求金融机构针对新变化、新特征，在产品开发、审批流程、风险管理、客户关系管理等方面升级改造，提供更加契合新模式的金融产品和金融服务体系，提高房地产融资和金融服务的针对性、有效性。四是会同住建部和其他部门一起全力推动落实城市房地产融资协调机制。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799292416732039372&wfr=spider&for=pc>

### 央行：将租赁住房贷款支持计划并入保障性住房再贷款政策中管理

人民银行拟设立保障性住房再贷款，作为新创设的结构性货币政策工具。按照“政府主导、市场化运作”的思路，由人民银行提供低成本再贷款资金，激励 21 家全国性银行机构按照市场化原则，向城市政府选定的地方国有企业发放贷款，支持以合理价格收购已建成未出售的商品房，用作保障性住房。第一，保障性住房再贷款规模是 3000 亿元，利率 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次，发放对象包括国家开发银行、政策性银行、国有商业银行、邮政储蓄银行、股份制商业银行等 21 家全国性银行。银行按照自主决策、风险自担原则发放贷款。人民银行按照贷款本金的 60% 发放再贷款，可带动银行贷款 5000 亿元。第二，所收购的商品房严格限定为房地产企业已建成未出售的商品房，对不同所有制房地产企业一视同仁。按照保障性住房是用于满足工薪收入群体刚性住房需求的原则，严格把握所收购商品房的户型和面积标准。第三，城市政府选定地方国有企业作为收购主体。该国有企业及所属集团不得涉及地方政府隐性债务，不得是地方政府融资平台，同时应具备银行授信要求和授信空间，收购后迅速配售或租赁。第四，自愿参与。城市政府根据当地保障性住房需求、商品房库存水平等因素，自主决定是否参与。符合保障条件的工薪群体自主选择是否参与配售或租赁。房地产企业与收购主体平等协商，自主决定是否出售。21 家银行按照风险自担、商业可持续原则，自主决策是否向收购主体发放贷款。

[https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202405/t20240517\\_6410613.html?from=groupmessage](https://www.cs.com.cn/xwzx/hg/202405/t20240517_6410613.html?from=groupmessage)

### 住建部副部长董建国：保交房工作将重点着力四方面

5 月 17 日，国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会。住房和城乡建设部副部长董建国在发布会上表示，保交房工作重点包括：一是打好商品住房项目保交房攻坚战。按照市场化、法治化原则，分类处置在建已售未交付的商品住房项目，推动项目建设交付，切实保障购房人合法权益。二是进一步发挥城市房地产融资协调机制作用，满足房地产项目合理融资需求。城市政府推动符合白名单条件的项目应进尽进，商业银行对合规白名单项目应贷尽贷，满足在建项目合理融资需求。三是推动消化存量商品住房。城市政府坚持以需定购，可以组织地方国有企业以合理价格收购一部分存量商品住房，用作保障性住房。四是妥善处置盘活存量土地，目前尚未开发或已开工未竣工的存量土地，通过政府收

回收、市场流通转让、企业继续开发等方式，妥善处置盘活，推动房地产企业缓解困难和压降债务，促进土地资源高效利用。董建国表示，下一步住建部会同有关部门认真贯彻落实中央政治局会议精神，按照国务院部署要求，切实做好保交房各项工作，推动项目按时保质交付，切实保障购房人合法权益。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799287383642015123&wfr=spider&for=pc>

### 国家发改委副主任撰文：分领域分行业实施节能降碳专项行动

国家发展改革委党组成员、副主任赵辰昕在人民日报撰文表示，分领域分行业实施节能降碳专项行动。组织开展建筑、钢铁、炼油、合成氨、电解铝、水泥、数据中心等重点领域和行业节能降碳专项行动，推动煤电低碳化改造和建设。深入开展能效诊断，以提高能耗、排放、技术等标准为牵引，加快节能降碳改造和用能设备更新。加大中央预算内投资、超长期特别国债等对节能降碳项目支持力度。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799068295054518390&wfr=spider&for=pc>

### 中韩外长会谈释放政治信号

“近段时间，中韩关系面临困难和挑战，这不符合双方共同利益，也不是中方愿意看到的。”中共中央政治局委员、外交部长王毅 13 日同韩国外长赵兑烈在北京举行会谈时表示，中韩之间没有根本利害冲突，应追求和而不同的境界。赵兑烈表示，希望此次访问成为韩中关系向前迈进的重要一步，韩国政府高度重视对华关系。韩国《京乡新闻》称，中韩关系陷入僵局，期待赵兑烈此次访华能够成为打开两国高层交流的契机。韩国《中央日报》报道称，有分析认为，随着最近中国加强同美国等国的外交协商，中韩关系也有可能转换氛围。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798980589044189010&wfr=spider&for=pc>

### 吸引更多国际投资者参与中国债券市场 “互换通”政策上新

中国人民银行、香港证监会、香港金管局 13 日宣布推出多项“互换通”业务优化措施，更好满足境内外投资者多样化风险管理需求，降低参与成本。本次优化对“互换通”多项功能及配套服务进行了完善和升级，包括新增以国际货币市场（IMM）结算日为支付周期的标准化利率互换合约、推出合约压缩服务，优化相关系统功能，延长费用优惠期限等。中国外汇交易中心市场二部总经理卢向前：“互换通”优化措施的推出，标志着香港与内地市场互联互通机制建设再次

取得阶段性成果，将为国际投资者提供更加精准、高效的人民币利率风险对冲工具及存续期管理工具，进一步提高“互换通”在国际衍生品市场中的竞争力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798980737836075428&wfr=spider&for=pc>

### 降佣“靴子”落地，ETF转券结“一拍即合”

近期，证监会发布公募基金佣金管理规定，券商结算模式基金凭借多条“豁免”条款，再度吸引了各方机构的广泛关注，部分跟踪沪深300、国企改革、红利低波等热门指数的ETF产品也陆续宣布由托管人结算模式转换为券结模式。在行业整体降佣的大背景下，业内人士认为，券结基金有利于加强基金公司与券商之间的合作，无论是在投研资源交流还是服务定制方面，都会有更高的灵活性。通过优化交易结构、降低交易成本，不仅基金公司可以降低费用支出，券商也可以抓住ETF吸引力提高的机遇，通过参与产品发行和销售，扩大市场份额。

[http://finance.ce.cn/jjpd/jjpdgd/202405/13/t20240513\\_39000239.shtml?ivk\\_sa=1023197a](http://finance.ce.cn/jjpd/jjpdgd/202405/13/t20240513_39000239.shtml?ivk_sa=1023197a)

### 保障重大项目资金来源，超长期特别国债本周启动发行

财政部网站5月13日公布2024年一般国债、超长期特别国债发行有关安排。其中，超长期特别国债分为20年期、30年期和50年期品种，均按半年付息。5月17日，财政部将公开招标发行2024年首只超长期特别国债，面值总额400亿元，票面利率通过竞争性招标确定。专家认为，本轮超长期特别国债期限较长，有利于增强对长周期项目的保障能力，同时发行节奏较为平缓，可避免集中发行给资金面造成阶段性压力。从政策效果看，超长期特别国债既可以拉动投资和消费，又能筑牢长期高质量发展的基础。

[http://webapp.feheadline.com/news/9973301/5703242?ukey=f494fd450e2fcf56f7cabcde1b3b49d8&path=](http://webapp.feheadline.com/news/9973301/5703242?ukey=f494fd450e2fcf56f7cabcde1b3b49d8&path=undefined)

undefined

### 超长期特别国债落地 或侧重“细水长流”对资金面影响有限

随着超长期特别国债发行正式提上日程，市场对未来债市走势及货币政策的关注度再度提升。考虑到此次超长期国债发行节奏相对平缓、时间线拉长等因素，多数机构人士表示，资金面受到的影响有限，债市供给冲击相对可控。有分析人士认为，在国债集中供给期，预计中国人民银行会采取相应的货币政策配合特别国债发行。不过，也有交易员表示，在当下资金面依然充裕的情况下，降准的必

要性并不迫切。中国人民银行也可能会通过调节 MLF、二级市场买卖国债等方式进行流动性管理，熨平流动性波动。

<https://www.163.com/dy/article/J2773N5R05198CJN.html>

### **经济日报：宏观政策要加力发挥效能**

今年经济实现良好开局，同时还要看到经济运行仍面临不少问题和挑战，特别是有效需求仍然不足、企业经营压力较大、重点领域风险隐患较多等。宏观调控要直面这些突出矛盾问题，提升前瞻性、科学性、有效性，特别是要注意保持节奏和力度，避免前紧后松。靠前发力，把政策工具用足用好，特别是及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度。经济实现良好开局，宏观政策要加力发挥效能，稳定市场预期、增强发展动能，推动经济乘势而上。

<https://www.jiemian.com/article/11162406.html>

### **货币政策操作可以考虑特别国债发行的流动性需求**

经济日报文章称，在货币政策实施过程中，需要进一步加强与市场的沟通，有效引导市场预期，视经济发展情况精准发力。可灵活开展公开市场操作，必要时考虑降准还有空间的实际情况适时降准，保持流动性总体合理充裕，为稳增长营造良好的货币环境。货币政策需要与其他政策有效协同。中共中央政治局会议做出及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度的部署，货币政策操作可以考虑特别国债发行的流动性需求，与财政政策做好协同。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798985581518025808&wfr=spider&for=pc>

### **手工补息整改尚存隐忧，业界期盼补充性政策及时解疑虑**

银行手工补息整改已 1 个月有余，效果正逐渐显现。4 月 8 日，市场利率定价自律机制发布《关于禁止通过手工补息高息揽储 维护存款市场竞争秩序的倡议》（下称“《倡议》”），明确要求银行不得以任何形式向客户承诺或支付突破存款利率授权上限的补息，维护市场合理竞争秩序，强化存款利率调整效果，稳定银行负债成本。记者采访了解到，目前，补息整改已形成了一些显见的影响，涉及补息问题的活期或通知存款被提前赎回，货币类资管产品调整计息方式并冲回利息。而由于货币类资管产品收益降低，已有保险公司将相关资金赎回，并借长债利率回升机会，转而配置了其他更有性价比的摊余成本产品。实际上，仍有一些潜在的影响尚未体现，比如涉及补息的未到期定期存款如何处理、银行理财

等相关资管产品估值如何调整等。由于银行理财直接联系着大量追求稳健收益的个人客户，因此调整净值的相关处理更受关注。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799068298128439448&wfr=spider&for=pc>

### 理财资金“存款化”趋势增强

近年来，“破净潮”“赎回潮”对理财市场的冲击影响还在延续，不少投资者调整投资策略，转向低波动、稳健的理财产品。兴业研究公司银行业高级研究员吕爽表示，2022年下半年出现的理财产品破净潮持续至2023年年初，单位净值破净理财数量增高后逐渐回落。整体规模上，“破净潮”“赎回潮”导致理财市场规模一度出现收缩。产品类型上，“固收+”类、混合类产品受到较大冲击，投资者对理财产品收益稳健的诉求更加明确。在此背景下，理财资金“存款化”增强。普益标准研究员刘丰铭认为，“存款化”理财产品通常具有较低的风险水平和较为稳定的收益特征，这与当前的资本市场环境密切相关。国内股市和债市的波动加剧了投资者的谨慎情绪，理财产品为了满足投资者对低风险、稳定收益的需求，开始更多地配置现金及银行存款类资产。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1798888032477673353&wfr=spider&for=pc>

### 更新换新地方版政策持续“刷新”

大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案发布实施以来，各地政策持续“刷新”。记者梳理观察，近期浙江、江苏、黑龙江、辽宁、吉林、江西、云南等地陆续出台细化优惠政策或印发具体领域行动方案，快马加鞭推动更新换新行动“落地”。

<https://www.cet.com.cn/cjpd/hg/gn/10050716.shtml>

### 五部门：开展2024年新能源汽车下乡活动

工业和信息化部办公厅、国家发展改革委办公厅、农业农村部办公厅、商务部办公厅和国家能源局综合司发布关于开展2024年新能源汽车下乡活动的通知。通知提出，2024年5月—12月，选取适宜农村市场、口碑较好、质量可靠的新能源汽车车型，开展集中展览展示、试乘试驾等活动，丰富消费体验，提供多样化选择。组织充换电服务，新能源汽车承保、理赔、信贷等金融服务，以及维保等售后服务协同下乡，补齐农村地区配套环境短板。落实汽车以旧换新、县域充换电设施补短板等支持政策，将“真金白银”的优惠直达消费者。

[https://www.miit.gov.cn/jgsj/zbys/wjfb/art/2023/art\\_c7c3f192a7a8418fa4d42b8008a5c44d.html](https://www.miit.gov.cn/jgsj/zbys/wjfb/art/2023/art_c7c3f192a7a8418fa4d42b8008a5c44d.html)

### 央行主管媒体：市场人士称 2.5%至 3%可能是长期国债收益率的合理区间

人民银行主管的中国金融时报头版头条文章称，“总体来看，长期国债收益率由经济增长和通胀预期决定，也会受一些短期因素影响。”业内人士表示，在实践中，各国长期国债收益率走势基本符合这一规律。当前，我国国债利率走低主要是受市场供需关系、投资者行为等因素影响。部分市场机构为增厚收益，集中购买长久期资产，长期限债券需求显著上升，短期内供给则相对偏少。“随着未来人民银行将买卖国债纳入公开市场常规操作工具后，可通过国债买卖调节市场供求，也会促进收益率平稳运行。”有市场人士分析表示，从近年市场正常运行情况看，2.5%至 3%可能是长期国债收益率的合理区间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799253633805850859&wfr=spider&for=pc>

### 低空经济竞赛提速 已有十余个省市今年来发布了围绕低空经济相关的行动方案或相关的征求意见稿

今年以来，“低空经济”在各地迎来高速发展。据记者不完全梳理，除了近期的北京和南京外，包括此前安徽、深圳、苏州、沈阳、太仓、武汉、天津、山东、长沙在内，已有十余个省市今年来发布了围绕低空经济相关的行动方案或相关的征求意见稿，以抢抓低空经济发展机遇。记者查阅各地相关政策发现，上述多个省市的行动方案均强调，要壮大低空经济产业链，大部分都提及支持加强低空基础设施建设，包括空域网络、起降场地、各类平台等。此外，政策方面还指出，要完善飞行保障/监管体系、加强创新能力建设、培育低空经济应用场景等。除了相关政策的密集发布，多地还陆续设立低空经济相关产业基金，激励产业发展。据记者不完全梳理，包括重庆、安徽省、江西共青城、苏州、广州、武汉、贵州等多个省市今年来都陆续推出了低空经济产业基金。其中，总规模最大的达 200 亿元。

<https://www.163.com/dy/article/IUL6EHC90530KP1K.html>

### 中国机电商会：美对华机电产品加征关税将推高产品在美价格

当地时间 5 月 14 日，美方发布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对自华进口的电动汽车、锂电池、光伏电池、关键矿产、半导体以及钢铝、港口起重机、个人防护装备等产品的加征关税。对此，中国机电产品进出口商会 15 日表示，美国对相关产品加征关税，将推高

产品市场价格，加重消费者负担；损害行业全球化协同创新，拖累全球科技创新进程。同时，对我国港口起重设备加征关税更会大幅抬升美国港口及物流运营成本。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799129468342262644&wfr=spider&for=pc>

### 杭州一地收购商品房作公租房 拟收购 1 万平方米商品住房用作公租房

浙江杭州市临安区住房和城乡建设局日前发布公告，宣布将在临安区范围内收购一批商品住房用作公共租赁住房。房源要求位于杭州市临安区范围内，将以整幢楼作为基本收购单位，此外，房源需满足单套建筑面积不超过 70 平方米、具备一定比例车位等条件。本次收购房源面积原则不超过 10000 平方米，要求为现房或一年内具备交付条件的期房。

<https://new.qq.com/rain/a/20240516A0AFV000>

### 下调个人住房公积金贷款利率

5 月 17 日，中国人民银行发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》（以下简称“通知”），通知明确，自 2024 年 5 月 18 日起，下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799275681132287156&wfr=spider&for=pc>

### 河南省直住房公积金下调个人住房公积金贷款利率

河南省直住房公积金发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知，首套个人住房公积金贷款利率：五年期以下（含五年）由现行的 2.6% 下调至 2.35%，五年期以上由现行的 3.1% 下调至 2.85%。第二套个人住房公积金贷款利率：五年期以下（含五年）由现行的 3.025% 下调至 2.775%，五年期以上由现行的 3.575% 下调至 3.325%。对于 2024 年 5 月 18 日前已经发放的个人住房公积金贷款，2024 年 5 月 18 日至 2024 年 12 月 31 日仍执行原利率，自 2025 年 1 月 1 日起执行下调后的利率标准。对于已经受理且放款日为 2024 年 5 月 18 日（含）后的个人住房公积金贷款，执行下调后的利率标准。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799289396693369683&wfr=spider&for=pc>

### 陕西调整住房公积金贷款政策

陕西省住房资金管理中心 17 日发布《关于调整住房公积金贷款有关政策的通知》。首次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 20%；结清首次公积金贷款后，再次使用公积金贷款购房的，首付比例不低于 25%。使用公积金贷款购买二手住房的，房屋建成年限不超过 30 年，贷款期限与房屋建成年限之和不超过 40 年，贷款期限最长为 30 年。二孩及以上多子女家庭使用公积金贷款购房的，贷款最高额度在现行政策基础上提高至 1.2 倍。

[https://www.thepaper.cn/newsDetail\\_forward\\_27417548](https://www.thepaper.cn/newsDetail_forward_27417548)

### 新一轮房产新政触发“抢人潮”：有城市买 1 套房可全家落户

5 月 13 日佛山、5 月 11 日南京、5 月 9 日杭州、5 月 6 日武汉，几大城市在一周之内接连宣布放开限购及购房落户政策。5 月 12 日，沈阳出台的政策则更进一步：租房即可落户。一时间，不少人感慨，解除限购潮之下，新的一波“抢人潮”再次兴起。招聘平台数据显示，新一线城市人才投递量已经与一线城市持平，越来越多的年轻人更加青睐新一线城市。盈科律师事务所上海房地产法律事务部主任郭韧指出，新一线、二线城市的放开限购及购房落户政策，势必会对一线城市人才产生虹吸效应，抢夺一线城市外流的人才。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799211949983564017&wfr=spider&for=pc>

### 合肥：下调个人住房公积金贷款利率

合肥市住房公积金管理中心发布关于下调个人住房公积金贷款利率的通知。根据中国人民银行 5 月 17 日《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》规定，自 2024 年 5 月 18 日起，调整合肥市个人住房公积金贷款利率，具体如下：一、下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为 2.35% 和 2.85%，5 年以下（含 5 年）和 5 年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于 2.775% 和 3.325%。二、2024 年 5 月 18 日（含）以后发放的个人住房公积金贷款，按新利率执行。2024 年 5 月 18 日前发放的未到期个人住房公积金贷款，自 2025 年 1 月 1 日起按新利率执行。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799291159687776954&wfr=spider&for=pc>

### 福州下调个人住房公积金贷款利率

5月17日，福州住房公积金中心发出通知：根据《中国人民银行关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，自2024年5月18日起，下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%（调整前分别为2.6%、3.1%），5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%（调整前分别为3.025%、3.575%）。具体实施细则为：对于2024年5月18日前已经发放的个人住房公积金贷款，自2025年1月1日开始，执行调整后的利率；对于2024年5月18日前申请但未发放的个人住房公积金贷款，执行调整后的利率；2024年5月18日后申请的个人住房公积金贷款，执行调整后的利率。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799353302825147518&wfr=spider&for=pc>

#### **广州公积金：个人住房公积金贷款利率下调**

广州住房公积金管理中心发布消息，根据中国人民银行2024年5月17日《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》，今日起（5月18日）下调个人住房公积金贷款利率0.25个百分点，5年以下（含5年）和5年以上首套个人住房公积金贷款利率分别调整为2.35%和2.85%，5年以下（含5年）和5年以上第二套个人住房公积金贷款利率分别调整为不低于2.775%和3.325%。2024年5月18日起发放的个人住房公积金贷款，执行新利率。2024年5月18日前已发放的个人住房公积金贷款，根据借款合同约定自2025年1月1日起执行新利率。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-18/doc-inavrphu0278942.shtml>

#### **公积金贷款利率下调0.25个百分点 湖南省直、长沙市公积金18日起执行**

中国人民银行17日发布《关于下调个人住房公积金贷款利率的通知》。湖南省直、长沙市住房公积金管理中心发布通知，同步执行此新政。湖南省直单位住房公积金管理中心明确，自2024年5月18日起，中心对新发放的贷款按调整后利率执行。已发放的贷款按原利率执行，自下一年度的1月1日开始执行调整后的利率。长沙住房公积金管理中心发布通知，亦同步执行。

<http://www.803.com.cn/2024/05/18/991390398.html>

**金融监管总局：商业银行已按内部审批流程审批通过“白名单”项目贷款金额9350亿元**

国家金融监管总局副局长肖远企在国务院政策例行吹风会上表示，金融监管总局指导商业银行积极与城市协调机制对接，要求这些银行建立总行、省分行、二级分支行以及经办行四级联动的快速响应机制，形成从总行到省里、到地市、到经办行的四级联动快速响应机制，采用“评审合一”等模式最大程度缩短业务办理时限。自今年1月份，我们和住房城乡建设部一起发布《关于建立城市房地产融资协调机制的通知》以来，截至到5月16日，商业银行已按内部审批流程审批通过了“白名单”项目贷款金额9350亿元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799292638403684138&wfr=spider&for=pc>

### 深圳楼市成交量明显上涨，单周过户量创近三年新高

上周，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》，其中分区优化住房限购政策备受关注。由于新政是分区调控且利好区域也限制在非核心区域，释放了一部分购买力。一周以来，不少新房的看房咨询热度有所提升。深圳光明区某新楼盘负责人称：客户来访量和咨询量比新政之前多了60%左右，成交量也比新政之前增长了40%左右。据深圳某地产研究中心统计，5月6日-5月12日深圳市新房住宅共成交450套，环比上涨40.6%，二手住宅共成交1165套，环比上涨231.9%，单周过户量创2021年5月以来近三年新高。

[http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202405/15/t20240515\\_39003648.shtml](http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202405/15/t20240515_39003648.shtml)

### 国家外汇局：2024年4月，银行结汇12336亿元人民币，售汇15036亿元人民币

国家外汇管理局统计数据显示，2024年4月，银行结汇12336亿元人民币，售汇15036亿元人民币。2024年1-4月，银行累计结汇50850亿元人民币，累计售汇55312亿元人民币。按美元计值，2024年4月，银行结汇1737亿美元，售汇2118亿美元。2024年1-4月，银行累计结汇7159亿美元，累计售汇7788亿美元。

<https://news.sina.com.cn/c/2024-05-17/doc-inavpqqek7689983.shtml>

### 机构：2023年上市房企营收增速回升，净利润继续下滑

中指研究院发布《2024中国房地产上市公司TOP10研究报告》。数据显示，2023年，沪深及内地在港上市房地产公司营收增速较上年明显回升，净利润继续下滑，亏损企业数量增加。其中，剔除异常值后，沪深上市房地产公司营业收入

均值为 273.5 亿元，同比增长 2.1%，增速较上年上升 7.9 个百分点；内地在港上市房地产公司营业收入均值为 396.1 亿元，同比增长 5.0%，增速较上年上升 22.8 个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799208173991539439&wfr=spider&for=pc>

### **北京五环外“视同二套管理”房贷可发放 多家银行已执行**

从建设银行北京市分行了解到，如果购房人在北京市建委查询结果显示为“二套”或“视同购买第二套住房执行（五环外）”的结果，均可以按照二套房信贷政策予以受理，办理贷款。今年 4 月 30 日，北京市住房和城乡建设委员会发布通知，优化调整住房限购政策。明确北京市户籍居民家庭（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，允许在五环外新购买 1 套商品住房（包括新建商品住房和二手住房）。而按照此前的相关政策，居民购买第三套住房，银行是不能给予贷款的。银行明确“视同购买第二套住房执行（五环外）”政策，意味着这部分人群购买住房时，将从银行申请贷款。农业银行、中国银行、交通银行等多家银行也已经开始执行这一认定标准。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799210911100786370&wfr=spider&for=pc>

### **银行理财快速回升，大行阵营集体“雄起”**

在基准利率持续下行的背景下，银行理财产品发行数量不降反增，尤其是 4 月份以来，理财产品规模还出现了超季节性的增长。数据显示，包括 6 家股份行理财、5 家国有行理财公司（除中邮理财）在内的 11 家机构，4 月份规模合计增长约 2.02 万亿元，一举扭转 3 月份的下降趋势。尤其是大行理财公司，增幅迅猛。值得一提的是，银行理财市场的产品供给也出现新趋势：理财公司在 4 月份显著加快了包含权益类资产的混合类和权益类理财产品发行速度，个别产品一个月内募集规模超 30 亿元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799205453693624210&wfr=spider&for=pc>

### **4 月份全国乘用车生产创历史新高，新能源汽车零售渗透率达 43.7%**

乘联会 5 月 10 日发布的数据显示，4 月份，全国乘用车市场零售 153.2 万辆，同比下降 5.7%，环比下降 9.4%。乘联会表示，因价格不稳等因素导致消费者观望气氛浓重，4 月份乘用车零售出现周期性环比下行走势。尽管 4 月份全国

乘用车市场零售方面出现同比、环比双双下滑态势，但市场仍不乏亮点。4月份，全国乘用车生产 198.8 万辆，较 2018 年的历史同期高点高出 1.8 万辆，创历史新高。4 月份，新能源汽车国内零售渗透率为 43.7%，较去年同期 32% 的渗透率提升 11.7 个百分点。

[http://www.ce.cn/cysec/newmain/yc/jsxw/202405/13/t20240513\\_39000576.shtml](http://www.ce.cn/cysec/newmain/yc/jsxw/202405/13/t20240513_39000576.shtml)

## 4 本周宏观环境分析：外部不确定性仍大，国内稳地产政策持续加码

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；日本一季度经济增速转负，增大了日本央行 7 月加息不确定性。国内稳地产政策加码，下调住房公积金贷款利率、拟设立保障性住房再贷款 3000 亿元等，以及国内以旧换新、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。

在非政策环境方面，美国、欧盟与中国贸易摩擦有所升温。美国白宫宣布对华加征 301 关税四年期复审结果，宣布在原有对华 301 关税基础上，进一步提高对华进口的电动汽车，锂电池、电池零部件、关键矿产，太阳能电池、港口起重机、医疗产品等关税。通胀超预期回落，叠加降息预期，欧盟经济逐步修复；日本经济修复不确定性有所增大，一季度经济环比增速转负。国内经济基本面持续向好，4 月经济数据虽有边际放缓，但保持了较高韧性。

**图表14：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   | 5月14日，美国白宫宣布对华加征301关税四年期复审结果，宣布在原有对华301关税基础上，进一步提高对华进口的电动汽车、锂电池、汽车零部件、关键矿产、太阳能电池、港口起重机、医疗产品等关税。   |
|       |    | 全球经济环境 | 负面   | 1. 美国经济不确定性仍高：美国住宅建筑商信心有所下降，新房开工不及预期，4月制造业产出率低于预期，美国家庭债务快速上涨，引起市场担忧。亚特兰大联储GDPNow模型预测下调二季度美国经济增速至3.6%，较之前预测回落0.2pct。但小企业乐观情绪首次上次。债务问题成为美国经济不确定性上升的关键变量。<br>2. 通胀超预期回落，叠加降息预期，欧盟经济逐步修复；<br>3. 日本一季度经济环比增速-0.5%。 |
|       | 内部 | 宏观数据韧性 | 持平   | 1. 4月经济数据保持韧性，但整体呈现边际放缓态势；  |
|       |    | 人民币汇率  | 持平   | 1. 美元指数小幅回落，人民币小幅贬值。  |
| 政策环境  | 外部 | 全球货币环境 | 持平   | 1. 短期美联储将维持利率不变；<br>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；<br>3. 日本一季度经济增速转负，或对日本货币政策产生一定影响，日本央行7月加息的不确定性增大。   |
|       | 内部 | 中国政策方向 | 正面   | 1. 稳地产政策持续加码，下调住房公积金贷款利率，拟设立保障性住房再贷款3000亿元等；<br>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和同业存单利率均小幅下行。   |

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：<br>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。<br>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