



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

《鹰派延续——5月美联储议息会议纪要和近期经济数据点评》 -  
2024.05.24

宏观研究

## 高频数据温和复苏，周期类行业有望对冲出口调整风险

### ● 核心观点

(1) 内外需同频共振拉动经济修复，但力度仍相对温和，并未超预期，应重点关注7月中国共产党中央委员会第三次全体会议深化改革的具体部署。稳地产政策持续加码，提振市场信心，房地产销售有所回暖；出口领先指标有所分化，低基数效应下因工作日差异，韩国出口增速边际放缓，但短期韧性仍在，SCFI综合指数与运费指数出现分化，指向出口韧性或边际有所回落，但短期出口韧性仍在；以旧换新、大规模设备更新改造等政策效果逐步显现，温和拉动经济修复。随着各省市以旧换新政策配套细则逐步出台，居民观望情绪或有所消退，汽车销售有所回暖。考虑出口拉动效应边际递减，内需拉动作用温和回升，5月生产端边际温和改善。短期建议关注：一是基建投资回升的机会；二是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网等。

### (2) 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内市场信心回暖

在政策环境方面，海外政策环境不确定性有所缓解。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；市场定价英国央行8月降息；尽管日本一季度经济增速转负，但不改变日本经济基本面向好的趋势，日本央行7月加息预期仍在。各地纷纷落实央行稳地产政策，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，美国公布对华新一轮关税细则8月开始将落地电动汽车等产品；通胀超预期回落，叠加降息预期，欧元区经济逐步回暖，制造业景气度创近15个月新高；日本经济稳健修复，制

---

制造业景气度回升，进出口回暖。国内经济基本面持续向好，稳地产政策加码下，高频数据显示地产销售有所回暖。

● **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 国内外宏观热点.....	5
2.1 海外宏观热点.....	10
2.2 国内宏观热点.....	23
3 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内市场信心回暖.....	30
风险提示 .....	31

## 图表目录

图表 1: 大类资产价格变动一览.....	5
图表 2: 30 大中城市商品房日度成交面积.....	6
图表 3: 30 大中城市商品房周度成交面积.....	6
图表 4: 100 大中城市成交土地占地面积 (万平方米) .....	7
图表 5: 100 大中城市成交土地溢价率 (%) .....	7
图表 6: 螺纹钢现货价格.....	7
图表 7: 螺纹钢主要钢厂开工率.....	7
图表 8: 石油沥青装置开工率.....	7
图表 9: 沥青库存水平.....	7
图表 10: 水泥价格指数.....	8
图表 11: 动力煤价格.....	8
图表 12: 北京地铁客运量.....	8
图表 13: 上海地铁客运量.....	8
图表 14: 国内航班执行率.....	8
图表 15: 乘用车销量 (%) .....	8
图表 16: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数.....	9
图表 17: SCFI 综合指数和 CCFI 综合指数环比增速.....	9
图表 18: 韩国出口.....	9
图表 19: 运费指数.....	9
图表 20: 高炉开工率.....	10
图表 21: 汽车半钢胎开工率.....	10
图表 22: PTA 开工率 .....	10
图表 23: PTA 产业链负荷率: 江浙织机.....	10
图表 24: 本周宏观环境变化.....	31

## 1 大类资产表现

5月第4周(5.18-5.24)，DR007小幅上行，或与特别国债发行有关，同业存单利率小幅回落；全球主要经济体股市基本呈现回落，国内权益市场下跌较为明显，纳斯达克综指和标普500指数小幅上涨；大宗商品市场出现分化，黄金、白银、原油价格较为明显回落，大豆、玉米小幅回升；外汇市场方面，美元指数小幅走高，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(5.18-5.24)
			202401	202402	202403	202404			
货币市场 (bp)	DR007	%	-3.73	-10.39	24.57	9.74	-8.42	1.59	
	同业存单(股份制银行) 到期收益率:6M	%	-4.26	-15.25	0.18	-13.86	-42.96	-1.32	
债券市场 (bp)	国债到期收益率:2年	%	-9.79	-7.89	-13.96	2.97	-40.56	-2.85	
	国债到期收益率:10年	%	-13.25	-9.75	5.1	-24.01	-24.01	-1.05	
	美国:国债收益率:2年	%	4	37	-5	6	70	10	
	美国:国债收益率:10年	%	11	26	-5	5	58	4	
股票市场	上证综指	点	-6.27%	8.13%	0.86%	2.09%	3.83%	-2.07%	
	深证成指	点	-13.77%	13.61%	0.75%	1.98%	-1.05%	-2.93%	
	创业板指	点	-16.81%	14.85%	0.62%	2.21%	-3.85%	-2.49%	
	科创50	点	-19.62%	17.94%	-5.57%	0.62%	-14.65%	-3.61%	
	恒生指数	点	-9.16%	6.63%	-0.80%	7.39%	9.16%	-4.83%	
	纳斯达克综指	点	1.02%	6.12%	1.79%	-4.41%	12.72%	1.41%	
	标普500	点	1.59%	5.17%	3.10%	-4.16%	11.21%	0.03%	
	日经225	点	8.43%	7.94%	3.07%	-4.86%	15.49%	-0.36%	
	越南指数	点	3.04%	7.59%	2.50%	-5.81%	11.68%	-0.88%	
	印度雅加达综指	点	-0.89%	1.50%	-0.37%	-0.75%	-0.69%	-1.30%	
	韩国KOSPI指数	点	-5.96%	5.82%	3.95%	-1.99%	1.22%	-1.36%	
	巴黎CAC40指数	点	1.51%	3.54%	3.51%	-2.69%	7.32%	-0.89%	
伦敦富时100指数	点	-1.33%	-0.01%	4.23%	2.41%	7.56%	-1.22%		
大宗商品	COMEX黄金	美元/盎司	-1.65%	0.27%	9.35%	2.72%	13.03%	-3.06%	
	COMEX白银	美元/盎司	-4.27%	-0.43%	9.44%	6.03%	27.16%	-3.78%	
	LME铜	美元/吨	0.44%	-1.46%	4.05%	14.26%	21.01%	-1.36%	
	LME铝	美元/吨	-4.43%	-3.09%	4.95%	12.11%	11.28%	2.16%	
	LME锌	美元/吨	-3.37%	-6.64%	0.38%	22.31%	14.09%	2.85%	
	布伦特原油	美元/桶	6.06%	2.34%	4.62%	0.43%	6.59%	-2.21%	
	WTI原油	美元/桶	5.86%	3.18%	6.27%	-1.49%	8.47%	-2.92%	
	CBOT大豆	美分/蒲式耳	-5.42%	-7.81%	5.79%	-3.90%	-3.31%	1.81%	
	CBOT玉米	美分/蒲式耳	-4.83%	-6.98%	6.12%	-0.34%	-1.22%	2.71%	
外汇市场	美元指数		2.12%	0.59%	0.36%	1.75%	3.32%	0.24%	
	美元兑人民币(即期汇率)		1.23%	0.19%	0.42%	0.25%	2.15%	0.35%	

资料来源：Wind，中邮证券研究所

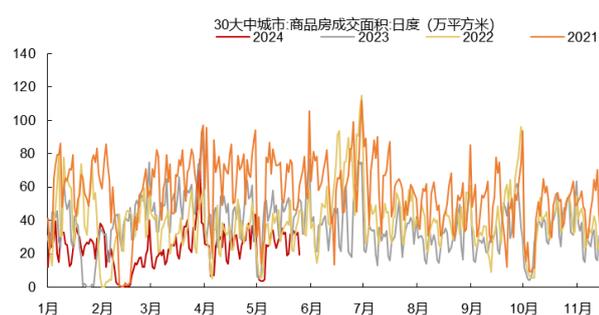
## 2 国内外宏观热点

从30大中城市商品房日均成交面积来看，稳地产政策持续加码，短期房地产销售较为明显回升。5月20日至5月25日，稳地产新政实施后，30大中城市

商品房日均成交面积为 30.06 万平方米,较 4 月同期日均成交面积回升 11.21%,较上周日均成交面积回升 6.47%,指向房地产销售有所回暖。其中,二线和三线城市销售好于一线城市,这或源自于二三线城市稳地产政策力度好于一线城市。一线城市商品房日均成交面积 6.74 万平方米,较 4 月同期增长-23.76%;二线城市和三线城市日均成交面积分别为 17.19 万平方米和 6.13 平方米,分别较 4 月同期增长 34.5%和 20.87%。

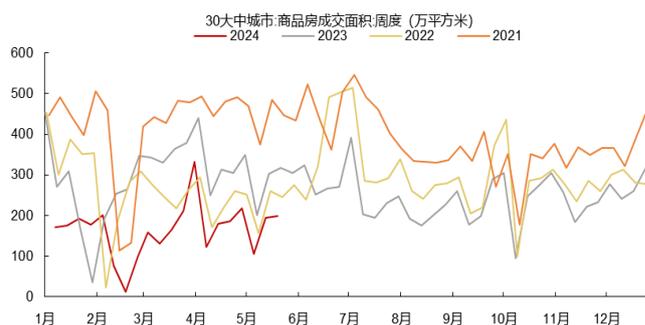
从 100 大中城市成交土地占地面积来看,二三线城市拿地意愿有所回升,一线城市拿地意愿仍不高。5 月 13 日至 5 月 19 日,100 大中城市成交土地占地面积为 1134.61 万平方米,较 4 月同期增长 4.76%,较上周回落-20.71%。其中,一线城市成交土地占地面积为 14.04 万平方米,较 4 月同期下降 75.75%,较上周下降 53.43%,一个可能原因是房地产调控政策优化前,一线城市房地产市场相对健康,房企拿地意愿高于二三线,而政策优化后,二三线城市政策效果或好于一线城市,房企拿地意愿修复或高于一线城市,此外,一线城市土地供应相对紧张,亦或产生一定影响;二线城市成交土地占地面积为 360.79%,较 4 月同期增长 32.46%,较上周增长 21.07%;三线城市成交土地占地面积 759.78 万平方米,较 4 月同期增长 2.24%,较上周增长 7.08%。土地成交溢价率继续走高。100 大中城市成交土地溢价率为 2.96%,较 4 月同期高 0.28 个百分点,较上周回升 1.97 个百分点。

图表2: 30 大中城市商品房日度成交面积

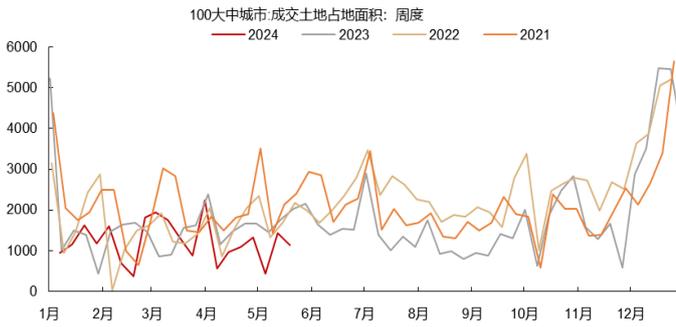


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

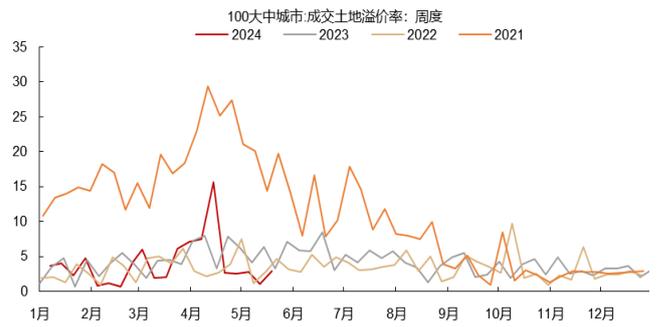
图表3: 30 大中城市商品房周度成交面积



资料来源: Wind, 中邮证券研究所

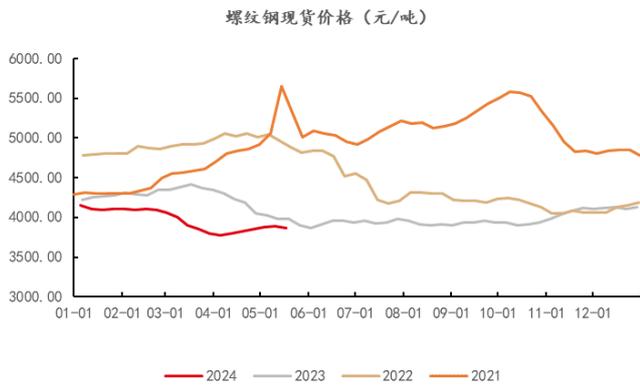
**图表4：100大中城市成交土地占地面积（万平方米）**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

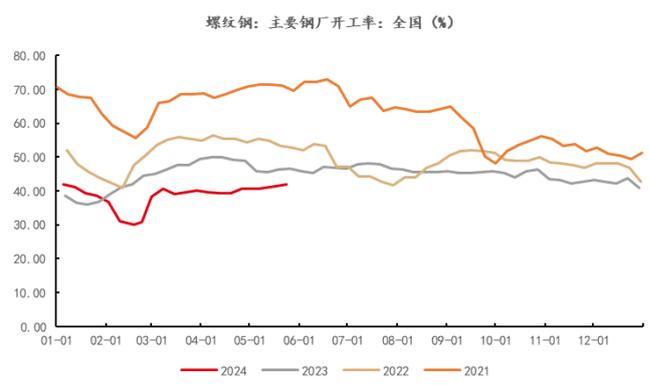
**图表5：100大中城市成交土地溢价率（%）**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

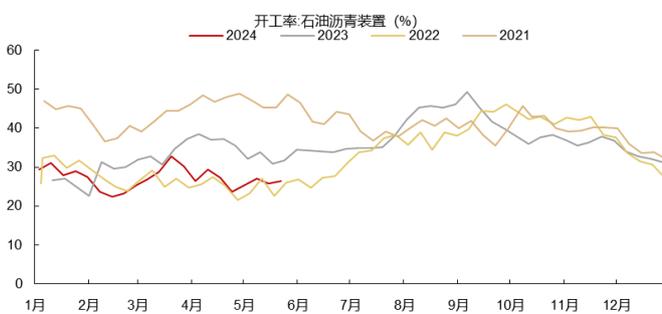
5月以来，工业需求有所回暖。5月以来，螺纹钢主要钢厂开工率有所回升，螺纹钢现货价格小幅回落，均弱于季节性。石油沥青装置开工率继续小幅回升，同时沥青库存回落，显示需求端有所走高。水泥价格和动力煤价格亦呈现小幅回升态势。短期出口保持较高韧性，专项债发行有所增加，基建投资有所回暖，同时夏季供电需求回升，亦或大模型开发带动用电回升，进而工业需求有所回暖。

**图表6：螺纹钢现货价格**


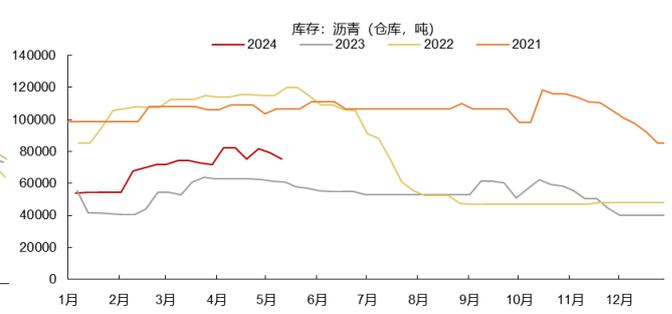
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表7：螺纹钢主要钢厂开工率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表8：石油沥青装置开工率**


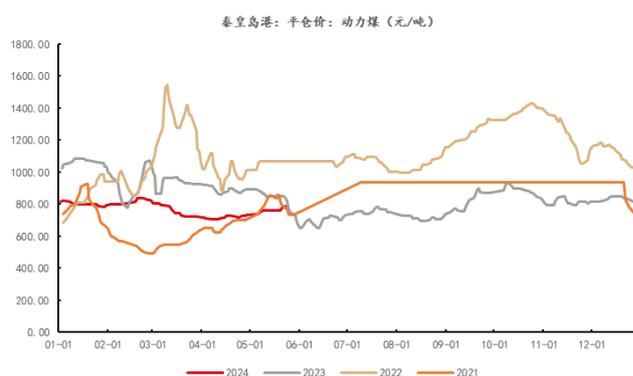
资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表9：沥青库存水平**


资料来源：同花顺, 中邮证券研究所

**图表10：水泥价格指数**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表11：动力煤价格**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**服务消费保持一定韧性。**5月前两周，乘用车零售同比增速分别为-9%、2%，销售有所边际回暖，或亦存在各省市以旧换新政策细则逐步公布，存在观望情绪退却，销售止跌回升。北京和上海地铁客运量保持较高水平。本周电影票房和观影人次较为明显回升。航班执行率有所回落。综合来看，5月服务消费热度保持一定韧性。

**图表12：北京地铁客运量**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

**图表13：上海地铁客运量**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

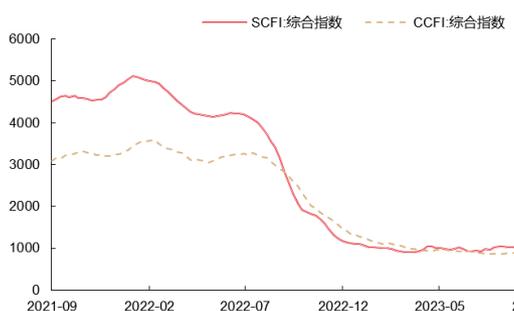
**图表14：国内航班执行率**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

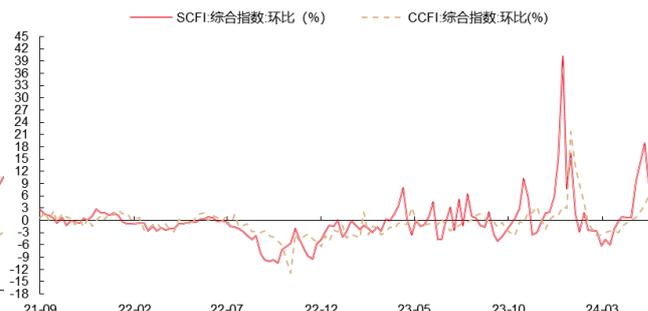
**图表15：乘用车销量 (%)**


资料来源：Wind, 中邮证券研究所

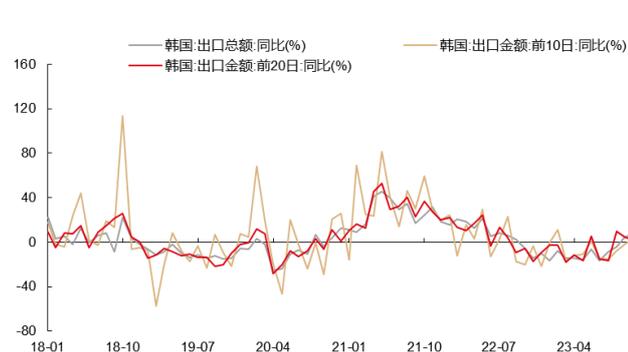
从外贸领先指标来看，因工作日差异，韩国出口增速较为明显边际回落，若剔除工作日差异，出口仍保持高速增长，SCFI综合指数与运费指数有所分化，短期出口韧性仍在。韩国5月前10天出口总额同比增长16.5%，较4月21.3%回落4.8个百分点；前20日出口总额同比增长1.5%，较4月同期11%回落9.5个百分点。由于5月仍存在一定低基数效应，5月前20日出口增速回落，主要是工作日差异导致。根据韩国海关数据，5月前20日，经工作日差异调整后的韩国出口总值同比增长17.7%，未经调整的出口增长1.5%；韩国整体进口同比下降9.8%，贸易逆差3.04亿美元。5月前20天，韩国半导体出口量较上年同期增长45.5%；汽车销量同比下降4.2%，无线通信设备出口下降9%。5月SCFI综合指数整体回升，从4月底1940.63升至5月24日的2703.43，上涨了39.31%；波罗的海干散货指数、巴拿马型运费指数与好望角型运费指数本周有所下降。

**图表16: SCFI综合指数和CCFI综合指数**


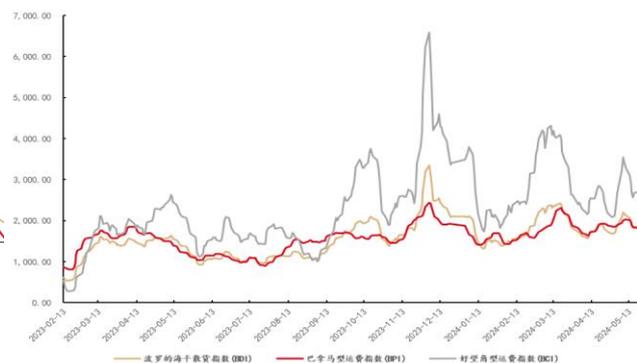
资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**图表17: SCFI综合指数和CCFI综合指数环比增速**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

**图表18: 韩国出口**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

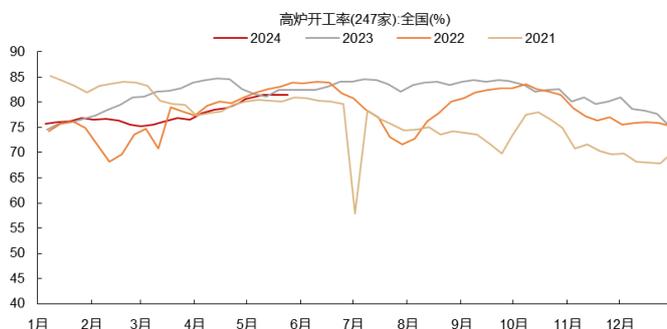
**图表19: 运费指数**


资料来源: Wind, 中邮证券研究所

生产端，5月工厂开工率亦保持了相对较好的韧性，亦呈现边际改善迹象。上游，全国高炉开工率继续回升。截至5月24日，高炉平均开工率为81.52%，较4月30日80.62%回升0.9个百分点；中下游，汽车半钢胎开工率再次回升，

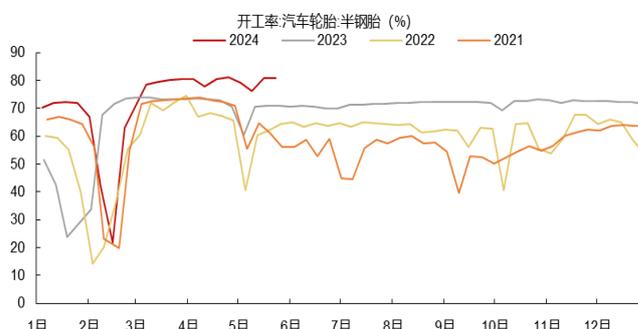
5月23日当周半钢轮胎开工率为80.77%，环比回升0.0857%。PTA开工率小幅回升，但PTA产业链江浙织机负荷率较4月小幅回落，但亦呈现底部回升。

图表20：高炉开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表21：汽车半钢胎开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表22：PTA开工率



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

图表23：PTA产业链负荷率：江浙织机



资料来源：Wind, 中邮证券研究所

综上，内外需同频共振拉动经济修复，但力度仍相对温和，并未超预期，应重点关注7月中国共产党中央委员会第三次全体会议深化改革的具体部署。稳地产政策持续加码，提振市场信心，房地产销售有所回暖；出口领先指标有所分化，低基数效应下因工作日差异，韩国出口增速边际放缓，但短期韧性仍在，SCFI综合指数与运费指数出现分化，指向出口韧性或边际有所回落，但短期出口韧性仍在；以旧换新、大规模设备更新改造等政策效果逐步显现，温和拉动经济修复。随着各省市以旧换新政策配套细则逐步出台，居民观望情绪或有所消退，汽车销售有所回暖。考虑出口拉动效应边际递减，内需拉动作用温和回升，5月生产端边际温和改善。短期建议关注：一是基建投资回升的机会；二是新质生产力的数字、氢能、固态电池、卫星互联网等。

## 2.1 海外宏观热点

### 美国 4 月耐用品订单环比增长 0.7% 预期下降 0.80%

美国 4 月耐用品订单月率 0.7%，预期-0.80%，前值 2.60%。美国 4 月扣除运输的耐用品订单月率 0.4%，预期 0.10%，前值 0.20%。美国 4 月扣除飞机非国防资本耐用品订单月率 0.3%，预期 0.10%，前值 0.10%。美国 4 月扣除国防的耐用品订单月率 0%，前值 2.3%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086756989.html>

### 美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.5，前值 67.4

美国 5 月密歇根大学消费者信心指数终值 69.1，预期 67.5，前值 67.4。美国 5 月密歇根大学现况指数终值 69.6，预期 68.8，前值 68.8。美国 5 月密歇根大学预期指数终值 68.8，预期 67，前值 66.5。美国 5 月五至十年期通胀率预期 3%，预期 3.10%，前值 3.10%。美国 5 月一年期通胀率预期 3.3%，预期 3.40%，前值 3.50%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-24/3403275.html>

### 美国 4 月新屋销售总数年化 63.4 万户，预期 67.9 万户，前值 69.3 万户。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799852394348048057&wfr=spider&for=pc>

### 美联储报告：近四成美国成年人拿不出 400 美元应急现金

美联储发布了《2023 年美国家庭经济状况报告》。报告显示，尽管去年美国通胀可能有所放缓，但它继续对美国人的生计造成沉重打击，有些甚至是毁灭性的。这份调查报告着眼于美国经济在各个领域的健康状况，包括就业、收入、银行和信贷、住房、退休计划、学生贷款、儿童保育，甚至是先买后付的使用情况。在调查截止前，有 17% 的受访成年人表示，无法全额支付所有账单。报告显示，有 63% 的成年人表示，手头现金够支付 400 美元的紧急开支。美联储的数据显示，2013 年，只有 50% 的成年人说他们可以用现金支付 400 美元的紧急费用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799705104921769601&wfr=spider&for=pc>

### 美国能源部宣布将出售近 100 万桶汽油储备

当地时间 5 月 21 日，美国能源部宣布，将从美国东北部汽油供应储备中出售近 100 万桶汽油，以降低油价。据悉，此次出售计划将从新泽西州和缅因州的储存地点进行，并以每次 10 万桶的增量进行分配。美国能源部表示，这种做法将确保汽油能在 7 月 4 日前流入当地零售商手中，并以有竞争力的价格出售。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799706268802382395&wfr=spider&for=pc>

### 耶伦：利率高位运行令美国赤字可控更具挑战性 增加收入的必要性凸显

美国财政部长珍妮特·耶伦称，利率长远来看维持较高水平的前景，让控制美国借款需求变得更难，凸显出在与共和党议员的预算谈判中着力于增加财政收入的重要性。“我们已经上调了利率预期，”耶伦周五表示。“这确实有影响。这使得保持赤字和利息支出处于可控变得更具挑战性。”耶伦指的是拜登政府的预算提案，她说这将确保美国保持在可持续的财政轨道上。她重申，强调经通胀调整的利息支付相对于GDP这个比率指标。这一比率在过去一年上升，但白宫预计未来十年将稳定在1.3%左右。“我没有硬性规定，但我不希望看到它高于2%。”她说。这是她在这个指标上截至目前最为明确的评论。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-05-25/doc-inawmzqm5672066.shtml>

**美国至5月18日当周初请失业金人数21.5万人，预期22万人，前值22.2万人。美国至5月11日当周续请失业金人数179.4万人，预期179.4万人，前值179.4万人。美国至5月18日当周初请失业金人数四周均值21.975万人，前值21.775万人。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799846916406313712&wfr=spider&for=pc>

### 美联储公布5月会议纪要 通胀风险仍需高度关注

美联储公布联邦公开市场委员会(FOMC)4月30日至5月1日的会议纪要。会议纪要显示，美联储决定5月仍放缓加息步伐，将联邦基金利率目标区间继续维持在5.25%-5.50%之间。根据会议纪要，经济数据显示，通胀比此前预期更为持久，经济总体具有弹性，政策预期随之发生重大变化。从期货价格得出的政策利率路径意味着到年底降息25个基点的次数少于两次，基于期权价格的模态路径相当平坦，表明2024年最多降息一次。会议纪要称，通货膨胀在过去一年有所缓解，但仍然居高不下，近几个月来，委员会2%的通胀目标仍未取得进一步进展。委员会力求在长期内实现最大就业和2%的通货膨胀率。委员会判断，实现就业和通胀目标的风险在过去一年已趋向更好地平衡，但是经济前景不明朗，委员会仍高度关注通胀风险。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799888693711738201&wfr=spider&for=pc>

### 美联储理事沃勒：维持利率3-4个月不会使经济陷入崩溃

5月21日，美联储理事克里斯托弗·沃勒(Christopher Waller)就美国经济前景发表讲话。他坚持应该将通胀率降至联邦公开市场委员会(FOMC)2%的目标，而最新的CPI数据是一个令人放心的信号，表明通胀没有加速。此外，消费支出和劳动力市场的数据表明，当前的货币政策正在对通胀施加下行压力。虽然4月份的通胀数据代表了进步(4月美国消费者价格指数(CPI)环比上涨0.3%，同比上涨3.4%)，但变化幅度很小。在劳动力市场没有明显疲软的情况下，他还需要再看到几个月的良好通胀数据，然后才能放心地支持放松货币政策立场。沃勒强调，联邦公开市场委员会的做法是适当地制定政策以实现我们的双重任务，这通常要求我们逐步采取行动，从传入的数据中提取信号，然后相应地调整政策。根据过去一年的证据，我认为在预测适当的政策路径时，我们对数据的依赖并不过分。

<https://www.jwview.com/jingwei/html/m/05-22/593067.shtml>

#### **美国亚特兰大联储主席博斯蒂克：预计在第四季度之前不会降息**

2024年联邦公开市场委员会(FOMC)票委、亚特兰大联储主席博斯蒂克(Raphael Bostic)称，预计在第四季度前不会降息，对于长期中性利率“尚无定论”，货币政策的效力可能比过去弱，但这并不意味着它没有任何影响，政策正在对利率敏感的行业产生影响，并推迟投资。美联储必须对首次降息持谨慎态度，可能需要晚些时候，以避免引发投资和其他支出的“被压抑的繁荣”。通胀方面，预计通胀将下降，但“相对缓慢”。美联储的首要任务是让通胀率回到2%。对于最新的通胀数据，“单一的数字并不能代表趋势”，宁愿等待更长时间的降息，以确保通胀不会开始反弹。经济方面，企业对经济的潜在实力充满信心，未来一两年应该会继续保持稳定的表现，尽管企业对经济充满信心，但他们觉得自己的定价权甚至不如6个月前。考虑到经济和政策方面的一些悬而未决的问题，即将到来的框架审查将是“强有力的”。

<https://www.jwview.com/jingwei/html/m/05-22/593067.shtml>

#### **美联储数据显示通胀与供应链压力有关**

在过去的几个月里，供应链压力的改善停滞不前。这可能预示着未来的通胀压力，可能会推高债券收益率。纽约联储5月份的一项调查显示，尽管自2021年底以来采购情况有了明显改善，但近几个月来，人们担心在缓解供应限制方面缺乏进展。这导致许多企业继续减产并提高价格，以弥补供应方面的挑战。2021

年，美联储主席鲍威尔将供应链报告的重要性提升到一个新的水平，此前他表示，美联储忽视了供给侧问题，没有达到通胀目标。而就在供应链出现混乱之际，通胀在6个月来首次出现回落。如果供应链问题重新成为人们关注的焦点，通胀可能会加速。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799698628319480042&wfr=spider&for=pc>

### **美联储柯林斯：美联储保持耐心是正确的政策**

美联储柯林斯表示，潜在中性利率可能在中期走高；美联储保持耐心是正确的政策。需要一种有条不紊、耐心、整体的方法来处理数据。

<https://stock.hexun.com/2023-08-24/209839962.html>

### **美联储梅斯特：在适当的情况下可能加息 但不是基准情境**

美联储梅斯特表示，货币政策具有限制性；第一季度经济强于我的预期；限制性政策令劳动力市场缓和；通胀风险仍然倾向于上行；最新的CPI数据喜闻乐见，但仍然过高；仍认为通胀会下降；在适当的情况下可能加息，但不是基准情境；有理由相信中性利率高于过去的水平；不认为2024年降息三次的预期仍然是合适的。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799595885301735591&wfr=spider&for=pc>

### **美联储理事沃勒：没有改变认为中性利率水平仍然相对较低这一观点**

沃勒说，在短期内，没有看到任何导致他改变对 $r^*$ 看法的原因。然而，这一点在未来可能会改变，这正是需要密切关注的。沃勒所说的 $r^*$ 是指中性利率。中性利率是一个理论概念，描述了既不刺激增长也不抑制需求的政策设定。它无法实时被观察到，且估计范围存在很大的不确定性。沃勒指出，关于 $r^*$ 的一个重要事实是，它是一个理论概念，没有任何可靠和直接的方法来确定其数值。长期中性利率 $r^*$ 是今年美联储官员们在进行政策讨论时的核心话题。美联储官员们3月份发布的最新估计显示，他们对 $r^*$ 的估计范围是2.4%-3.8%。当前，美联储高官们正在思考美国的中性利率是否已经上升，因为该国经济对更高利率的反应似乎比他们预想的要小。他们在3月时对中性利率的中位数估计在经过通胀调整后为0.6%，目前的联邦基金利率范围为5.25%-5.5%，而一年期通胀在掉期市场的定价为略高于2%，按理说美联储的政策应该是强烈具有限制性的，但美国经济仍在稳步增长，颇具韧性。沃勒在准备好的讲话中表示，美国正走在一条不可持续的财

政道路上。如果美国国债的供应增长开始超过需求，这将意味着价格下跌和收益率上升，这会对中性利率产生上行压力。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799967888518878963&wfr=spider&for=pc>

### **美银列出了六个美联储短期内不会降息的理由**

美国银行警告称，市场对美国联邦公开市场委员会（FOMC）降息的过度乐观预期将会令他们失望，“市场目前预计今年将降息近 50 个基点，他们可能会失望。”美银列出了六个短期内不会降息的理由：第一季度通胀过高；单次经济数据不应带来太多安慰，尤其是如果数据年化通胀率远高于美联储的目标；包括服务业支出在内的经济依然稳健；劳动力市场依然紧张；供应顺风可能会消退；美国大选即将来临。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799608593615086484&wfr=spider&for=pc>

### **美银：各方面因素支持美联储 12 月首降**

美国银行认为，由于服务业支出强劲、劳动力市场仍然紧张和财政前景不确定性，通胀面临上行风险。即使 PCE 通胀指标一直在逐步接近目标，美国经济增长的韧性和正向产出缺口使任何货币宽松看起来都为时过早。这支持了我们认为宽松周期在 12 月开始的观点。围绕美国大选的影响和不确定性，可能是美国不希望提前降息的另一个原因。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-25/doc-inawmqyr5867703.shtml>

### **高盛：美元不太可能在美国大选前大幅下跌**

高盛 Kamakshya Trivedi 等分析师表示，目前美国经济数据已经削弱了美联储放松政策的理由，这可能导致更广泛和更具破坏性的美元波动。然而，即使这一趋势持续下去，美元在美国大选前也很难大幅下跌，因为投资者不太可能如同 2016 年那样追逐海外经济增长的改善。美元将在未来几个月回到近期区间的强势一侧，而有利于美元的“突破”更可能出现在“诸如关税或更多财政扩张政策等催化通胀走高的因素出现的情况下”。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799965098732922553&wfr=spider&for=pc>

### **德意志银行：即使美联储不降息 股市也能蓬勃发展**

德意志银行认为，即使美联储今年不降息，标普 500 指数也还可以继续飙升并再创历史新高。该行首席美国股票和全球策略师 Binky Chadha 在接受采访时

表示，只要经济和企业盈利都在增长，即使面对利率高位更长久的局面，股市也可以维持强势。Chadha 上周将标普 500 点的年终预期上调至 5,500 点，比周四的收盘水平高出约 4%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799939179261303022&wfr=spider&for=pc>

### **高盛将美联储首次降息时间从 7 月推迟至 9 月**

高盛经济学家预计，美联储将在 9 月首次降息。其在报告中表示，美联储官员的评论表明，7 月份的降息可能不仅需要更好的通胀数据，还需要经济活动或劳动力市场数据出现有意义的疲软迹象。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086823492.html>

美国耐用品订单、新房销售呈现边际回落，但美国居民消费者信心有所回升，美国初请失业救济人数创下去年 9 月以来最大连降纪录。与此同时，通胀虽有放缓，但仍对美国人的生计造成沉重打击，美国居民应急支付能力有所下降。在劳动力市场保持相对紧张的状态下，美联储仍聚焦通胀目标，利率将在更长时间维持不变。

### **英国 4 月 CPI 同比增长 2.3%，预期增长 2.10%**

英国 4 月 CPI 月率 0.3%，预期 0.2%，前值 0.60%；年率 2.3%，预期 2.10%，前值 3.20%。英国 4 月核心 CPI 月率 0.9%，预期 0.7%，前值 0.6%；年率 3.9%，预期 3.60%，前值 4.20%。英国 4 月零售物价指数月率 0.5%，预期 0.50%，前值 0.50%；年率 3.3%，预期 3.30%，前值 4.30%。英国 4 月未季调输入 PPI 月率 0.6%，预期 0.7%，前值-0.10%；年率-1.6%，预期-1.2%，前值-2.50%。英国 4 月未季调输出 PPI 月率 0.2%，预期 0.40%，前值 0.20%；年率 1.1%，预期 1.2%，前值 0.60%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799731534508603673&wfr=spider&for=pc>

### **英国 4 月季调后零售销售同比下降 2.7%**

英国 4 月季调后核心零售销售年率-3%，预期-1.10%，前值 0.40%。英国 4 月季调后核心零售销售月率-2%，预期-0.6%，前值-0.30%。英国 4 月季调后零售销售年率-2.7%，预期-0.2%，前值 0.80%。英国 4 月季调后零售销售月率-2.3%，预期-0.4%，前值 0.00%。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-24/3402095.html>

### 英国 5 月 Gfk 消费者信心指数-17，预期-18，前值-19

英国消费者信心连续第二个月回升，主要得益于经济前景向好以及通胀率创下近三年新低后家庭预算增加。5 月 Gfk 消费者信心指数上升至-17，为 2021 年 12 月以来最高水平。GfK 客户战略总监 Joe Staton 说：“随着最新总体通胀率的下降和适时降息的前景，在经历了长期的停滞不前之后，这一趋势无疑是积极的。消费者明显感觉到经济形势正在好转，这预示着未来几个月的信心将进一步增长。” GfK 的个人财务前景、储蓄和总体经济前景指标均有所上升，但追踪家庭在大件商品上消费意愿的指数却降至-26，Staton 表示，“这进一步说明生活成本危机仍然是所有人每天都要面对的现实”。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-24/3401719.html>

**英国 5 月服务业 PMI 52.9，预期 54.7，前值 55。英国 5 月综合 PMI 52.8，预期 54，前值 54.1。英国 5 月制造业 PMI 51.3，预期 49.5，前值 49.1。**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-23/3400828.html>

### 英国央行行长贝利：下一步行动将是降息

英国央行行长贝利：预计 4 月通胀数据将大幅下降；（当前）问题在于我们将维持这种货币政策限制的时间长度；下一步将是降息。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799698502716036418&wfr=spider&for=pc>

### 潘森宏观：英国央行降息对国债收益率的影响有限

受英国央行可能在 8 月开始降息的影响，英国国债收益率料将下滑。然而英国债务管理局（DMO）增加的英国国债供应和英国央行的国债出售计划，可能会在 2024 年底前将 10 年期国债收益率的跌幅限制在 4.0%。我们预计，到 2024 年底，2 年期英国国债收益率将降至 3.9%。

<http://finance.sina.cn/hkstock/sckxjfx/2024-05-21/detail-inavyze5324626.d.html>

### 潘森宏观：PMI 带来服务业通胀放缓希望，预计英国央行 8 月降息

潘森宏观首席英国经济学家 Rob Wood 表示，英国 5 月份采购经理人调查的重要消息是，产出价格通胀再次降至 2021 年 2 月以来的最低水平。他指出，这给英国央行带来了希望，即服务业通胀将在未来几个月再次放缓，而 4 月份 5.9% 的飙升主要是由于年度价格重置。他警告称：“不过，我们怀疑利率制定者是否愿意完全相信 PMI 数据，鉴于经济增长依然强劲，（货币政策委员会）几乎没有

迅速降息的压力。” Wood 补充称，潘森宏观预计英国央行将在 8 月率先降息，然后每季度降息一次。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-23/doc-inawfiaw6210042.shtml>

### **IMF 警告称英国财政部要想稳定债务还需要 300 亿英镑**

国际货币基金组织警告称，英国财政部还需要 300 亿英镑（382 亿美元）储蓄来填补预算缺口，以缓解其债务负担，而这将削弱英国首相苏纳克在下次大选前减税的雄心。该机构还上调了英国经济增长预期，并预测经济将实现“软着陆”。IMF 目前预测今年英国经济增长 0.7%，高于先前预估的 0.5%。到 2025 年增长率将升至 1.5，中期表现将优于德国和法国。前提假设是英国央行今年降息 50 个基点至 4.75%，并在 2025 年再降息一个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799710265773845119&wfr=spider&for=pc>

### **IMF 警告称英国财政部要想稳定债务还需要 300 亿英镑**

国际货币基金组织警告称，英国财政部还需要 300 亿英镑（382 亿美元）储蓄来填补预算缺口，以缓解其债务负担，而这将削弱英国首相苏纳克在下次大选前减税的雄心。该机构还上调了英国经济增长预期，并预测经济将实现“软着陆”。IMF 目前预测今年英国经济增长 0.7%，高于先前预估的 0.5%。到 2025 年增长率将升至 1.5，中期表现将优于德国和法国。前提假设是英国央行今年降息 50 个基点至 4.75%，并在 2025 年再降息一个百分点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799662261147282802&wfr=spider&for=pc>

**巴克莱：预计英国央行将从 8 月开始降息；预计今年 8 月、11 月和 12 月将分别降息 25 个基点。**

<https://3g.fx678.com/news/detail/202405241520391052>

**英国通胀持续回落，季调后零售销售放缓，不及预期与前值，服务业景气度已有所放缓，但消费者信心有所回升。市场定价英国央行 8 月降息，预期逐步一致。**

**西班牙央行：3 月份银行不良贷款比率为 3.61%，较 2 月份的 3.62%略有下降。**

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-24/doc-inawimzw5398837.shtml>

西班牙 4 月 PPI 月率-0.2%，前值-2.20%；年率-6.6%，前值-8.20%。

<https://www.gold678.com/C/202405241507462280>

法国 5 月 INSEE 制造业信心指数 99，预期 100，前值 100。法国 5 月 INSEE 商业信心指数 99，预期 100，前值 99。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799915459316944180&wfr=spider&for=pc>

法国 5 月制造业 PMI 初值 46.7，预期 45.8，前值 45.3。法国 5 月服务业 PMI 初值 49.4，预期 51.7，前值 51.3。法国 5 月综合 PMI 初值 49.1，预期 51，前值 50.5。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405233085343855.html>

德国第一季度末季调 GDP 年率终值-0.9%，预期-0.90%，前值-0.90%。德国第一季度季调后 GDP 季率终值 0.2%，预期 0.20%，前值 0.20%。德国第一季度工作日调整后 GDP 年率终值-0.2%，预期-0.20%，前值-0.20%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086426292.html>

德国 5 月制造业 PMI 初值 45.4，预期 43.1，前值 42.5。德国 5 月综合 PMI 初值 52.2，预期 51，前值 50.6。德国 5 月服务业 PMI 初值 53.9，预期 53.5，前值 53.2。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799827727744997447&wfr=spider&for=pc>

欧元区 5 月消费者信心指数初值-14.3，预期-14.2，前值-14.7。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405233085638857.html>

欧元区 3 月季调后贸易顺差增至 173 亿欧元

欧盟统计局 5 月 21 日发布的数据显示，欧元区 3 月季调后贸易顺差从 2 月的 167 亿欧元增加至 173 亿欧元，其中 3 月出口环比增长 0.1%，进口下降 0.1%。

<https://www.jiemian.com/article/11198208.html>

欧元区 5 月制造业 PMI 初值 47.4 创 15 个月新高，德国服务业 PMI 创 11 个月新高

欧元区经济在 5 月加速复苏，商业活动、新订单和就业增速均有所加快，企业信心指数更是达到 27 个月以来的最高水平。服务业仍是欧洲经济复苏的关键驱动力，制造业在 5 月份也更趋于稳定。与此同时，投入成本和产出价格通胀率虽然较 4 月份有所放缓，但仍高于疫情前的平均水平。欧洲最大经济体——德

国经济活动连续第二个月扩张，德国制造业 PMI 恢复至 45.4，服务业 PMI 创 11 个月新高；法国产出在上月小幅上升后出现下降。欧元区 5 月制造业 PMI 创 15 个月新高。

<https://finance.sina.com.cn/stock/usstock/c/2024-05-23/doc-inawftsm7392850.shtml>

### 欧洲央行行长拉加德暗示 6 月将降息

欧洲央行行长拉加德暗示，由于消费者价格的快速增长目前基本得到遏制，下个月可能会降息。如果我们收到的数据增强了我们的信心，即我们将在中期实现 2% 的通胀，那么欧洲央行在 6 月 6 日降息的可能性很大。她说：“我非常有信心，我们已经控制住了通胀。我们对明年和后年的预测即使没有达到目标，也非常非常接近目标。所以，我相信我们已经进入了能够控制通胀的阶段。”目前欧洲央行管委会成员拒绝承诺一定的利率路径，拉加德也表达了相同的观点。不过，他们中的许多人表示，市场对降息的押注可能与他们自己的想法相似。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-22/doc-inavzmua9592985.shtml>

欧洲央行执委帕内塔表示，面对货币紧缩，世界经济表现出显著的抵抗力，金融稳定风险已减少。通胀风险正在减少，欧洲央行具备改变货币政策的条件。我认为欧洲央行将调整利率，降息是大家的共识。

[https://t.10jqka.com.cn/pid\\_252294587.shtml](https://t.10jqka.com.cn/pid_252294587.shtml)

欧洲央行管委内格尔：美联储政策溢出效应存在，但欧洲央行制定自己的政策。欧元区数据是欧洲央行的主要关注点。欧洲央行应坚持其使命，维护价格稳定。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/24222140774978.shtml>

### 欧洲央行管委内格尔：欧洲央行可能在 6 月份降息

通胀趋势下行。核心通胀和整体通胀均在减速。欧洲央行可能在 6 月份降息。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-24/doc-inawkaxi6518917.shtml>

### 欧洲央行管委埃尔南德斯德科斯：6 月首次降息，此后谨慎行事。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086823642.html>

### 欧洲央行执委施纳贝尔：如果数据证实了预期 六月可能降息

欧洲央行执委施纳贝尔表示，如果数据证实了预期，六月降息是可能的；欧元区经济看起来已经“略微复苏”；有希望在不经历经济衰退的情况下使通胀率回归 2% 目标。

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-23/3399998.html>

**在通胀放缓、降息预期下，欧元区经济呈现回暖迹象，欧元区制造业景气度边际回升，创 15 个月新高，但并未改变欧洲央行 6 月降息预期，多位欧洲央行管委表示 6 月首次降息是合适的，但之后降息不确定有所增加。**

### **日本 4 月核心 CPI 同比上涨 2.2% 预估为上涨 2.2%**

日本统计局周五在东京发布数据显示，不包括能源、生鲜食品的 CPI 同比上涨 2.4%，预估为上涨 2.4%。总体 CPI 同比上涨 2.5%，预估为上涨 2.4%。核心 CPI 剔除了价格波动较大的生鲜食品。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-24/doc-inawhqwe7592659.shtml>

**日本 5 月制造业 PMI 初值 50.5，前值 49.6。日本 5 月 Markit 服务业 PMI 53.6，前值 54.3。日本 5 月 Markit 综合 PMI 52.4，前值 52.3。**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-23/3400158.html>

**日本 4 月份出口同比增长 8.3%，预估为 11.0%。日本 4 月份进口同比增长 8.3%，预估为 8.9%。**

<http://www.nbd.com.cn/articles/2024-05-22/3398485.html>

**日本 5 月短观制造业景气判断指数 9，前值 9；短观非制造业景气判断指数 26，前值 25。**

<http://www.mrjjxw.com/articles/2024-05-22/3398459.html>

### **日经济学家：日美利差是日本经济负增长重要原因**

今年第一季度，日本实际国内生产总值环比出现负增长，一些日本经济学家指出，美元利率保持在高位，日美两国利差导致日元贬值，是造成这一现象的重要原因。日本内阁府近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%。日本无限合同会社首席经济师田代秀敏称，一季度，拉动日本经济增长的“三驾马车”消费、贸易以及投资全部出现下滑。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799714584523112296&wfr=spider&for=pc>

日本央行行长植田和男：不会对日本长期利率的日常波动发表评论。我们的基本观点是，长期利率由市场决定。将继续密切关注债券市场。多种因素导致国债收益率上升。鉴于此，需要努力恢复财政健康。

<https://m.jrj.com.cn/madapter/24h/2024/05/25205640777850.shtml>

#### 日本央行行长植田和男：实现软着陆是全球经济的关键问题

尽管第一季度国内生产总值收缩，但对日本经济前景的看法保持不变。日本第一季度 GDP 的收缩主要是由于汽车产量下降，以及对消费和出口的影响所致。预计汽车产量将在第二季度开始恢复，成本推动的通胀将继续缓解并支撑消费。自 4 月份日本央行政策会议以来，我们对全球经济的看法并没有发生太大变化。

<https://www.fx678.com/C/20240523/202405231949381056.html>

尽管日本一季度经济增速转负，出现技术性衰退，但并未改变日本经济基本面向好的趋势，主要是汽车产量下降，以及对消费和出口的影响所致，二季度汽车产量开始恢复，制造业景气度回升，进出口已有所修复。鉴于日元汇率已偏离日本经济基本面，且已对价格产生影响，日本央行加息预期仍在。

#### 俄罗斯将解除汽油出口禁令

据报道，由于市场供应充足，俄罗斯政府已最终决定暂停汽油出口临时禁令。它补充称，能源部已经证实了这一消息。俄罗斯从 3 月 1 日起禁止汽油出口 6 个月，但莫斯科领导的经济联盟和一些与俄罗斯签订了燃料供应直接政府间协议的国家不受限制。能源资源部表示，“由于国内市场饱和和炼油厂的非定期维修已经完成，从 3 月 1 日开始实施的临时汽油出口禁令将被取消。”RBC 援引一位消息人士的话称，暂停禁令的决定将在本周初公布，但该消息人士并未具体说明新决定的时间框架。俄能源部称，炼油厂和油库已经建立了车用汽油的库存，可以完全满足国内市场需求。截至 5 月 15 日，汽油库存量为 210 万吨，柴油燃料库存量为 340 万吨。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-20/doc-inawwfp6424654.shtml>

**加拿大 4 月核心 CPI 年率 1.6%，前值 2%。加拿大 4 月核心 CPI 月率 0.2%，前值 0.5%。加拿大 4 月 CPI 年率 2.7%，预期 2.70%，前值 2.90%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799665911203451727&wfr=spider&for=pc>

**加拿大3月零售销售月率-0.2%，预期0%，前值-0.10%。加拿大3月核心零售销售月率 -0.6%，预期0.1%，前值-0.30%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799937264482722905&wfr=spider&for=pc>

**韩国4月PPI月率 0.3%，前值0.2%；年率 1.8%，前值1.60%。**

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799715581164116704&wfr=spider&for=pc>

**摩根士丹利分析师认为金价有望升向每盎司 2760 美元**

摩根士丹利分析师 Carlos de Alba 周二在一次会议上表示，创纪录高位的金价更有可能升向该行看涨的每盎司 2760 美元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799707684485462650&wfr=spider&for=pc>

## 2.2 国内宏观热点

**国常会：要积极培育跨境电商经营主体 加强相关基础设施和物流体系建设**

李强主持召开国务院常务会议，审议通过《关于拓展跨境电商出口推进海外仓建设的意见》。会议指出，发展跨境电商、海外仓等外贸新业态，有利于促进外贸结构优化、规模稳定，有利于打造国际经济合作新优势。要积极培育跨境电商经营主体，鼓励地方立足特色优势支持传统外贸企业发展跨境电商，加强跨境电商人才培养，为企业提供更多展示对接平台，持续推进品牌建设。要加大金融支持，加强相关基础设施和物流体系建设，优化监管与服务，积极开展标准规则建设与国际合作。要加强行业自律，引导有序竞争，更好赋能产业链上下游发展。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799932667258104911&wfr=spider&for=pc>

**六部门：推广新一代影院装备系统 大规模实施影院 LED 屏放映系统更新计划**

国家发展改革委等部门印发《推动文化和旅游领域设备更新实施方案》，推进电影放映技术自主创新。推广新一代影院装备系统，大规模实施影院 LED 屏放映系统更新计划，做强自主知识产权影院装备品牌，重塑电影放映业务形态，为观众提供更加舒适、便捷、丰富的电影消费服务。鼓励农村、学校、社区等公益放映设备升级换代，提升电影公共服务质量水平。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799938582854964654&wfr=spider&for=pc>

**金融监管总局局长李云泽赴贵州调研 围绕落实城市房地产融资协调机制、金融支持化解地方债等工作座谈交流**

金融监管总局局长李云泽5月22日至23日带队赴贵州调研，围绕落实城市房地产融资协调机制、金融支持化解地方债等工作，与地方党委政府座谈交流，深入现场调研典型楼盘，听取多方面意见建议，研究工作思路举措。李云泽表示，金融监管总局将全力支持贵州围绕“四新”主攻“四化”主战略，助力贵州高质量发展和现代化建设。聚焦防范化解房地产风险、地方政府债务化解、中小金融机构改革化险，强化央地协同联动，推动实现同责共担、问题共答、同向发力。李云泽强调，地方政府、房地产企业、金融机构各尽其责，继续坚持因城施策，以城市为主体、以项目为中心，严格把好“白名单”准入关，按照分类推进处置的要求，重点支持在建已售未交付住宅项目，打好商品住房烂尾风险处置攻坚战。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799920619601906838&wfr=spider&for=pc>

### **牢牢守住不发生系统性金融风险的底线**

全国地方党委金融办主任会议5月21日在京召开。中共中央政治局常委、国务院总理、中央金融委员会主任李强日前对做好地方金融工作作出重要批示。批示指出，要坚持金融服务实体经济的根本宗旨，做好金融“五篇大文章”，统筹金融开放和安全，加快建设中国特色现代金融体系。要如期完成地方金融管理体制改革的改革任务，加快形成央地工作合力，强化地方金融机构日常监管，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线，以金融高质量发展助力强国建设、民族复兴伟业。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799661535749180626&wfr=spider&for=pc>

### **统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控**

全国地方党委金融办主任会议5月21日在京召开。中共中央政治局委员、中央金融委员会办公室主任何立峰强调，要坚持目标导向和问题导向，锚定建设金融强国长期目标和牢牢守住不发生系统性风险底线的近中期目标，直面金融领域存在的风险隐患，按照防风险、强监管、促发展的工作主线，讲求策略方法，坚持实事求是、因地制宜，扎实做好金融领域重点工作。当前，要统筹做好房地产风险、地方政府债务风险、地方中小金融机构风险等相互交织风险的严防严控，严厉打击非法金融活动。要全面加强地方金融组织监管，协同强化中小金融机构监管。要找准金融支持实体经济切入点着力点，加大对重大战略、重点领域和薄

薄弱环节的支持，着力促进经济社会高质量发展，并在这一过程中实现金融自身高质量发展。

<https://news.sina.com.cn/c/2024-05-21/doc-inavyzen3991590.shtml>

### **中国金融时报：未来宏观政策重心更多转向提升消费需求 提升信贷效率**

央行主管的《金融时报》头版报道援引专家称，未来宏观政策的重心要从过去的增加供给更多转向提升消费需求、促进供需平衡。民生银行首席经济学家温彬表示，考虑到当前货币存量已经不低，在引导信贷合理增长、均衡投放之外，着力盘活存量金融资源，避免资金沉淀空转，提升信贷资源产出效率，以及促进直接融资加快发展，引导融资结构与经济结构转型升级更加适配，也是下一步工作重点，进而实现量的合理增长和质的有效提升，满足经济高质量发展需求。

<http://finance.sina.com.cn/7x24/2024-05-21/doc-inavxtma4499189.shtml>

### **央行主管媒体援引业内：未来房贷利率还会有明显下降**

央行主管金融时报发文，市场人士分析认为，从推动房贷利率市场化的角度看，当前不失为一个较好的时间窗口，经济恢复向好的态势不断增强，各方面对房地产市场供求关系发生重大变化有更深认识，进一步优化相关政策是顺势而为。记者了解，许多地方政府希望取消当地房贷利率下限的意愿强烈。业内人士判断，若全国绝大部分城市取消房贷利率下限，未来房贷利率还会有明显下降，有助于继续释放刚性和改善性购房需求，缓解房企回款压力。

<http://stock.10jqka.com.cn/20240520/c657977265.shtml>

### **超长期特别国债开放个人购买渠道 部分银行额度售罄**

部分银行5月20日面向个人投资者开放30年期超长期特别国债购买渠道。记者调研了解到，部分银行的额度未等到允许购买时间截止就已售罄。业内人士提示，超长期特别国债久期较长，投资者购买时需注意记账式国债与储蓄国债的区别。业内人士认为，超长期特别国债在为重大项目和工程提供充裕资金的同时，也摊薄了国债付息压力，有助于降低宏观债务成本。当前，我国超长期国债规模占比偏低，仍有一定提升空间。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799640058690581927&wfr=spider&for=pc>

### **四川：拟对个人消费者交售旧家电并购买新家电给予补贴**

据四川发布，日前，四川省商务厅发布关于公开征求《四川省家电以旧换新补贴工作方案（征求意见稿）》。意见建议的通告拟于2024年6月20日至2024年12月31日，对个人消费者在省内交售旧家电并购买新家电给予补贴。关于补贴对象，《征求意见稿》拟规定，个人消费者（指常住人口）在我省实施家电以旧换新补贴政策期间，到参与以旧换新的销售企业购买新家电，将旧家电交售到回收企业，可以享受家电以旧换新补贴。交售旧家电与购买新家电的购买人必须一致。同时明确了家电以旧换新的补贴标准。以旧换新财政补贴按购买单台（套）新家电含税实际成交价格的10%给予补贴，单台（套）最高不超过1000元。还明确了，每人限购3台（套），对个人补贴累计不超过3000元。

<https://www.163.com/dy/article/J2PHD6TG0514R9NP.html>

### 江西省发布以旧换新方案，报废并购置新能源汽车可补贴1万元

江西省商务厅牵头15部门制定了《江西省推动消费品以旧换新实施方案》中获悉，省市联动支持汽车报废更新，自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者2018年4月30日前（含当日）注册登记的新能源乘用车，并购买纳入工信部《减免车辆购置税的新能源汽车车型目录》的新能源乘用车或者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可补贴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可补贴7000元。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799942355775960865&wfr=spider&for=pc>

### 北京楼市：叠加效应逐渐凸显，看房热度回升

新政后的首个周末，记者走访了北京地区的多个新房项目发现，虽然政策还未在北京落地，但其叠加效应逐渐凸显，市场预期有所改善，尤其五环外有所升温，愿意走出来看房的购房者明显增加。谈及新政对北京市场的整体影响，中原地产首席分析师张大伟告诉记者，“公积金25个基点落地了，别的尚未落地。北京商贷利率3.95%—4.05%，全国最高，优化空间较大。成交方面，据我们监测，5月18日（周六），二手房成交900套，周日超过1100套，周末两天合计超过2000套，基本达到了2024年小阳春的热度，新建住宅成交量也出现了部分项目升温的现象。希望北京相关政策尽快落地，未来有望迎来一波市场高潮。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799537312078116313&wfr=spider&for=pc>

## 央行“四箭齐发”助力楼市首个周末 深圳本土最大中介机构二手房成交量 上涨 117%

央行“四箭齐发”助力楼市后首个周末（5月18-19日），深圳本土最大中介机构乐有家深圳门店二手看房量对比以往周末上涨127%，成为2018年以来的最高点，超越2020年二季度的历史高峰期；门店二手房成交量对比以往周末上涨117%，5月19日单日成交量创下2021年2月以来的最高点。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799536556020364349&wfr=spider&for=pc>

## 新政后首周末上海杭州合肥楼市直击：售楼处“忙不过来”

房地产重磅政策接连出台，新政后的首个周末市场端已现积极反馈。政策发布后的首个周末，记者走访多地楼市了解到，不少新房项目咨询量和到访量都有明显的增长，也有城市在取消限购后新房项目认购量提升三倍以上；周末不少二手房门店单日带看量翻倍，也有观望了三年的购房者考虑出手。5月19日，记者来到位于上海市闵行区的新房项目保利光合上城，该项目售楼处销售人员表示，“每天看房的客户是非常多的，特别是周末，样板房、售楼处基本都是挤满人的。我们上个月中旬刚加推过一次，一个月时间卖的已经差不多了，仅剩少量房源。”

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799531618061862164&wfr=spider&for=pc>

## 新政出炉后的深圳楼市：售楼处通宵卖房，中介门店二手房单日成交量创近 三年新高

深圳分区放松限购叠加央行三项楼市政策，楼市热度提升明显。5月17日央行“三箭齐发”助力楼市，新政出炉后首个周末，深圳多家头部机构发布的监测数据显示，二手房看房量、咨询量明显增长，部分新房项目营销中心人头攒动，有项目去化接近“日光”。深圳头部中介机构乐有家披露的数据显示，新政后首个周末（5月18-19日），乐有家深圳门店二手看房量对比以往周末上涨127%，成为2018年以来的最高点，超越2020年二季度的历史高峰期；门店二手房成交量对比以往周末上涨117%，5月19日单日成交量创下2021年2月以来的最高点。

<https://www.jfdaily.com/staticsg/res/html/web/newsDetail.html?id=752401&sid=11>

## 长沙房贷政策最新调整 首套房利率今日降至 3.65%、首付比例降至 15%

长沙房产中介表示，收到房贷利率政策最新通知，该地首套房贷款利率下限由 3.75%降为 3.65%，二套利率由 4.1%降为 3.95%。向长沙多位房产中介及银行个贷经理了解到，上述房贷利率政策自今日开始执行，已放款的房贷利率自明年 1 月 1 日统一调整，同时该地首套及二套房首付比例也已分别降至 15%、25%。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799662197654919788&wfr=spider&for=pc>

### 证券日报：消化存量房产，为楼市复苏创造更优环境

证券日报头版文章指出，当下，我国房地产市场供求关系已经从过去的供不应求过渡到供求基本平衡，甚至部分城市出现供过于求的情况。除了待售新房、空置房屋、在建工程等库存外，还需解决卖旧买新置换不畅等问题。聚焦“消化存量房产”发力，是激活不动产流动性的关键一招，更是稳楼市预期的一项重要任务。整体来看，解决房地产问题需要一揽子政策协同发力，“消化存量”和“优化增量”之间，亦需做好平衡。多措并举消化存量房产之际，供给端也需随之调整，比如暂缓商品住宅去化周期过高城市的宅地出让等举措，也颇为重要。总而言之，多管齐下，统筹协调，有力出击，房地产市场的企稳恢复可期。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799704256712966476&wfr=spider&for=pc>

### 房企销售有望逐步企稳

近期，房企陆续披露 2024 年 1-4 月份销售业绩。从销售数据看，百强房企 4 月份销售额同比下滑幅度有所收窄。同时，房企销售表现进一步分化，部分央国企销售更显韧性，区域深耕型企业表现突出。业内人士表示，解决房地产行业面临的问题，需要尽快推动市场交易修复。随着利好政策加速落地，房企销售有望逐步企稳。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799703626984996047&wfr=spider&for=pc>

### 端午国内游出游人次同比翻番，暑期文旅预订单量已同比增长 63%

春秋旅游的报告显示，截至目前，今年端午出游的人次已超过去年同期。其中，国内游出游人次比去年同期增长近 100%。美团数据显示，5 月 1 日至 23 日，暑期文旅预订单量（含门票、住宿、交通等）同比增长 63%，“水上乐园”相关景区搜索热度环比增长 48%。其中，20-30 岁的用户占比最高，TOP10 目的地分别是北京、上海、天津、青岛、威海、成都、重庆、西安、广州、南京；景区方面，主题公园和水上项目/水上体验等品类的预订热度最高。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1800018703349551993&wfr=spider&for=pc>

### 义乌对法国体育用品出口同比激增 70%

眼下距离巴黎奥运会还有一段时间，近期，浙江义乌国际商贸城内的奥运产品订单不断，“奥运经济”持续升温。除了体育用品，国旗、加油围巾、球迷假发、助威棒等和奥运相关的产品也很畅销。统计显示，今年前两个月，义乌对法出口同比飙升 42%，其中体育用品出口激增 70%。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405243086572283.html>

### 美团：暑期文旅预订订单量同比增长 63%

美团发布的最新数据显示，5月1日至23日，暑期文旅预订订单量（含门票、住宿、交通等）同比增长 63%，其中 20—30 岁的用户占比最高；景区方面，主题公园和水上项目/水上体验等品类的预订热度最高。此外，5 月以来，“出境游”相关搜索热度同比去年增长近 5 倍，其中泰国、韩国、澳门、香港和日本均为热门搜索目的地。

<http://egs.stcn.com/news/detail/1786692.html>

### 首个保租房公募不动产投资信托基金扩募 市场配套制度进一步完善

全国首单公租房公募 REITs（不动产投资信托基金），即华夏北京保障房中心租赁住房 REIT，正式启动扩募工作并新购入基础设施项目，拟通过扩募机制实现新旧资产的协同效应、体现规模效益。市场分析人士指出，扩募机制的出台标志着我国 REITs 市场配套制度的进一步完善。参考海外经验来看，扩募对于促进 REITs 市场健康成长，促进 REITs 规模增长具有重要作用。

<https://baijiahao.baidu.com/s?id=1799921216611746888&wfr=spider&for=pc>

### 国家数据局召开全国数据系统座谈会

5月24日，国家数据局在福州召开全国数据系统座谈会。国家发展改革委党组成员、国家数据局局长刘烈宏，福建省副省长林文斌出席会议并致辞。会议指出，全国数据工作会议以来，各地数据工作蹄疾步稳、有序推进，“一盘棋”意识更加牢固，实干争先的工作导向更加突出，坚持“一条主线”、统筹“三个建设”的工作思路更加清晰明确。全国数据系统将以成功举办第七届数字中国建设峰会为契机，加快推进数字中国、数字经济和数字社会规划和建设，充分发挥数据要素的放大、叠加、倍增作用，当好发展新质生产力的排头兵，在推进中国式现代化的伟大实践中展现数据人的使命担当。

<https://finance.sina.com.cn/jjxw/2024-05-26/doc-inawnwtz5237031.shtml>

### 国家数据局推动 24 家数据交易机构发布互认互通倡议

5 月 24 日，在数字中国建设峰会主论坛上，24 家数据交易机构联合发布《数据交易机构互认互通倡议》（简称《倡议》），旨在提高数据流通和交易效率，降低合规流通和交易成本，激发数据要素市场活力。按照《倡议》，数据交易机构将在未来一段时间内推进数据产品“一地上架，全国互认”；数据需求“一地提出，全国响应”；数据交易“一套标准，全国共通”；参与主体“一地注册，全国互信”，推动构建统一开放、活跃高效的数据要素市场。

<https://finance.eastmoney.com/a/202405263087186354.html>

## 3 本周宏观环境分析：外部不确定性有所缓解，国内市场信心回暖

在政策环境方面，海外政策环境不确定性有所缓解。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；市场定价英国央行 8 月降息；尽管日本一季度经济增速转负，但不改变日本经济基本面向好的趋势，日本央行 7 月加息预期仍在。各地纷纷落实央行稳地产政策，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，美国公布对华新一轮关税细则 8 月开始将落地电动汽车等产品；通胀超预期回落，叠加降息预期，欧元区经济逐步回暖，制造业景气度创近 15 个月新高；日本经济稳健修复，制造业景气度回升，进出口回暖。国内经济基本面持续向好，稳地产政策加码下，高频数据显示地产销售有所回暖。

图表24：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	正面	美国公布对华新一轮关税细则 8月开始将落地电动汽车等产品
		全球经济环境	正面	1. 美国经济不确定性仍高：美国耐用品订单和住房销售边际放缓，但美国居民消费者信心有所回升。 2. 欧元区经济逐步回暖，制造业景气度回升，创15个月新高； 3. 日本经济稳健修复基本面并未改变，汽车产量修复，制造业景气度回升，进出口回暖。
	内部	宏观数据韧性	正面	1. 稳地产新政支持下，高频数据显示房地产销售有所回暖；
		人民币汇率	持平	1. 美元指数小幅回升，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； 2. 欧元区央行6月降息预期基本被市场消化，但市场定价英国8月降息； 3. 虽然日本一季度经济增速转负，但不改变日本经济向好趋势，日元汇率偏离日本经济基本面，且通胀有所回升，日本央行7月加息预期仍在。
	内部	中国政策方向	正面	1. 各省市纷纷落实央行稳地产政策，并持续推进房地产融资协调机制； 2. 消费品“以旧换新”政策持续落地，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： 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