

金融市场分析周报

(2024.05.13-2024.05.17)

报告摘要

- 经济数据：**由于政策效果减弱，叠加经济主体信息仍不足，经济供给端强，但内需走弱。几个主要经济指标数据好坏参半，生产端表现较强，但内需走弱，消费、投资等超预期回落，外需对经济的边际贡献增大。4月工业增加值同比增速加快2.2个百分点至6.7%；社会消费品零售总额同比增长2.3%，增速放缓0.8个百分点，为2023年2月以来最低；1-4月固定资产投资同比涨幅回落0.3个百分点至4.2%。此前公布的出口止跌回升，从3月的同比下跌7.5%转为增长1.5%，外需继续好转。随着万亿特别国债提速发行以及稳地产政策的强力出台，经济特别是投资预计将明显改善，未来掣肘或主要在于消费。
- 资金面分析：**资金价格维持平稳；下周税期来临，关注税期对于资金面的影响。本周央行开展了100亿元逆回购操作，本周100亿元逆回购到期，此外周三还有1250亿元MLF到期，央行等额续作，因此本周央行公开市场全口径完全对冲到期量。税期延后，本周资金价格维持平稳。受到五一假期影响，本月税期有所后延至下周，具体来看周三为缴税截止日，周四周五为缴税走款日，5月份为传统缴税大月，税期带来的影响值得关注。公开市场操作方面，本周央行维持每日20亿元逆回购操作，下周逆回购到期量位于低位，预计对于资金面冲击不大。虽然特别国债发行节奏进一步明确，但下周政府债融资额仍出现明显上行，融资节奏相对平缓，预计对于资金面冲击有限
- 利率债：**经济继续弱复苏，地产政策连续发布，预计未来政策刺激力度将继续加大，地产形成的情绪利空将继续，目前盘面看，由于地产数据持续低迷，政策形成的利空均在较短时间消化。本周五央行再次发声，明确长期国债利率区间为2.5%-3%，早盘引发较大恐慌，此利空预计

主要数据

上证指数	3148.0207
沪深300	3664.6907
深证成指	9673.3192

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

4月经济数据显示内需修复仍然偏慢，后续关键在政策效果 —2024-05-20
金融市场分析周报 —2024-05-14
4月通胀温和修复，社融受多因素影响不及预期 —2024-05-13

未来长期存在。本周超长国债供给利空落地，且首期发行结果低于预期，并未达到开门红，平市场价格，高前日估值，目前来看至少供给端的情绪利空扰动已经解除。目前债市利空因素仍旧较多，供给落地后，地产政策将持续发布+央行持续喊话成为主导，长端利率波动继续加大，目前关注地产及通胀数据，仅可把握交易性机会。

- **权益市场：本周市场整体出现调整，金融风格表现较强。**上证指数、深证成指、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 0.02%、0.22%、1.66%、0.70%、0.79%、0.20%，沪深 300 上涨 0.32%。行业风格上，本周金融风格表现较强，上涨 2.95%，成长风格表现较弱，下跌 0.51%。分行业来看，申万一级行业中房地产、建筑材料、建筑装饰表现较强，分别上涨 12.65%、5.03%、3.00%，家用电器、医药生物、煤炭表现较弱，分别下跌 2.36%、2.12%、2.10%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 87.62 亿元。展望未来，近日国内稳增长政策持续发布，地产政策组合拳或托底房地产市场，超长期特别国债发行，中央财政开始发力。预计未来半年，内需相关资产相对于出口链机会或更大，风险或相对更低。国内航天产业业绩方面，整体来看，航天产业 2024Q1 仍未出现明显拐点，但行业需求的释放有望体现在下半年，行业需求释放引领的基本面改善与市场新预期的建立带来的估值修复将有望促使航天板块迎来戴维斯双击。未来主要关注核心资产、顺周期板块，地产组合拳或推动短期地产链的修复行情。此后重点跟踪：1) 地产政策；2) 政府债发行速度；3) 基建项目开工情况。
- **美元指数分析：美国 3 月份 CPI 数据超预期回落，美元指数本周下行。**本周美国 4 月份 CPI 数据公布，同比报 3.4%符合预期，环比上行 0.3%，略低于市场预期，核心 CPI 同比涨幅同样就前值有所回落。与之相对的美联储主席鲍威尔近期发言称预计通胀将持续回落，但信心有所减弱，降息周期时点仍较难确认。除鲍威尔外其他美联储官员也对通胀数据表示关注，强调美联储应在更长时间将通胀维持高位。虽然本周美联储官员透露的增量鸽派信号有限，但受 CPI 数据超预期回落影响，本周美元指数回落。

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹

地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超

预期下美联储紧缩周期延长

正文目录

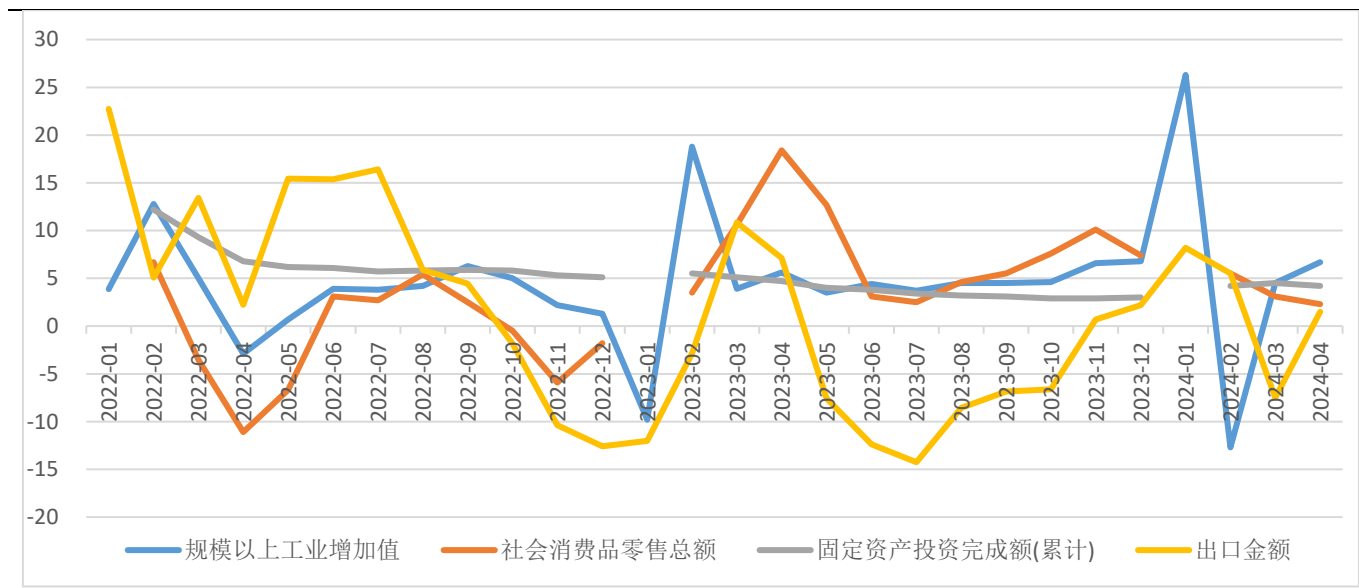
一、 本周重点经济数据分析	5
1.1 由于政策效果减弱，叠加经济主体信息仍不足，经济供给端强，但 内需走弱.....	5
1.2 一周要闻	7
二、 固定收益市场分析	8
2.1 资金面分析：资金价格维持平稳；下周税期来临，关注税期对于资 金面的影响.....	8
2.2 利率债走势分析：央行本周资金完全对冲，地产政策继续放松，经 济数据表现一般，超长债供给利空落地，10Y 国债本周震荡小幅下行	10
2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额环比均回升；信用债收益率 整体下行.....	12
三、 主要资产价格分析	13
3.1 权益市场分析：地产组合拳有望持续改善市场情绪.....	13
3.2 美元指数分析：美国 3 月份 CPI 数据超预期回落，美元指数本周下 行.....	14

一、 本周重点经济数据分析

1.1 由于政策效果减弱，叠加经济主体信息仍不足，经济供给端强，但内需走弱

主要经济指标数据好坏参半，生产端表现较强，但内需走弱，消费、投资等超预期回落，外需对经济的边际贡献增大。4月工业增加值同比增速加快2.2个百分点至6.7%；社会消费品零售总额同比增长2.3%，增速放缓0.8个百分点，为2023年2月以来最低；1-4月固定资产投资同比涨幅回落0.3个百分点至4.2%。此前公布的出口止跌回升，从3月的同比下跌7.5%转为增长1.5%，外需继续好转。

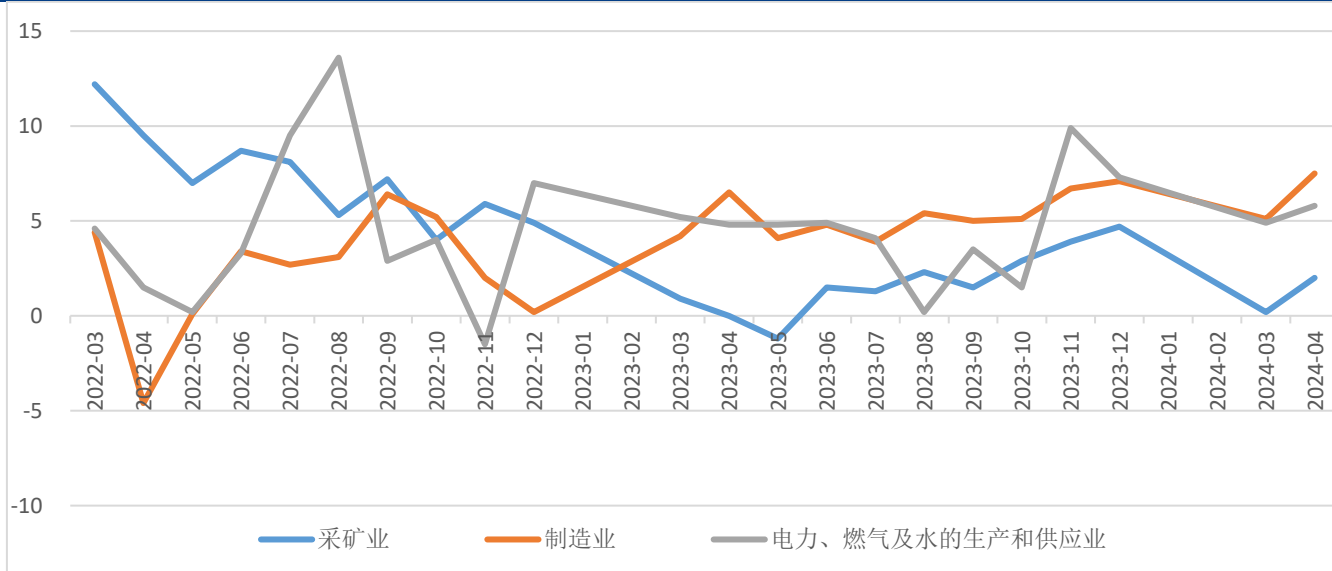
图1：4月生产端和出口同比数据表现较强，消费和投资走弱（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

工业生产继续成为今年经济增长的重要驱动力，4月规模以上工业增加值同比实际增长6.7%，增速较3月回升2.2个百分点，好于市场预期；环比看，4月工业增加值从3月下降0.08%转为增长0.97%，再度由负转正。从三大工业门类看，4月制造业增速仍然最快，同比增长7.5%，较3月回升2.4个百分点，为2021年7月以来次高；电力、燃气及水生产和供应业同比增长5.8%，较3月回升0.9个百分点；采矿业增加值增速最慢，同比增长2%，较3月回升1.8个百分点。41个大类行业中有36个行业增加值保持同比增长，较3月增加4个，其中煤炭开采和洗选业从下降1.6%转为增长1.5%，有色金属冶炼和压延加工业同比增速加快0.2个百分点至11.4%，汽车制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业增速分别加快至16.3%、15.6%。从主要工业品看，4月发电量同比增长3.1%，增速回升0.34个百分点；粗钢产量继续下降7.2%，降幅收窄0.6个百分点；水泥产量在3月创下有统计以来最大降幅22%后，4月降幅明显收窄，同比仍下降8.6%；汽车制造业增加值增速加快，提升8.9个百分点至15.4%。

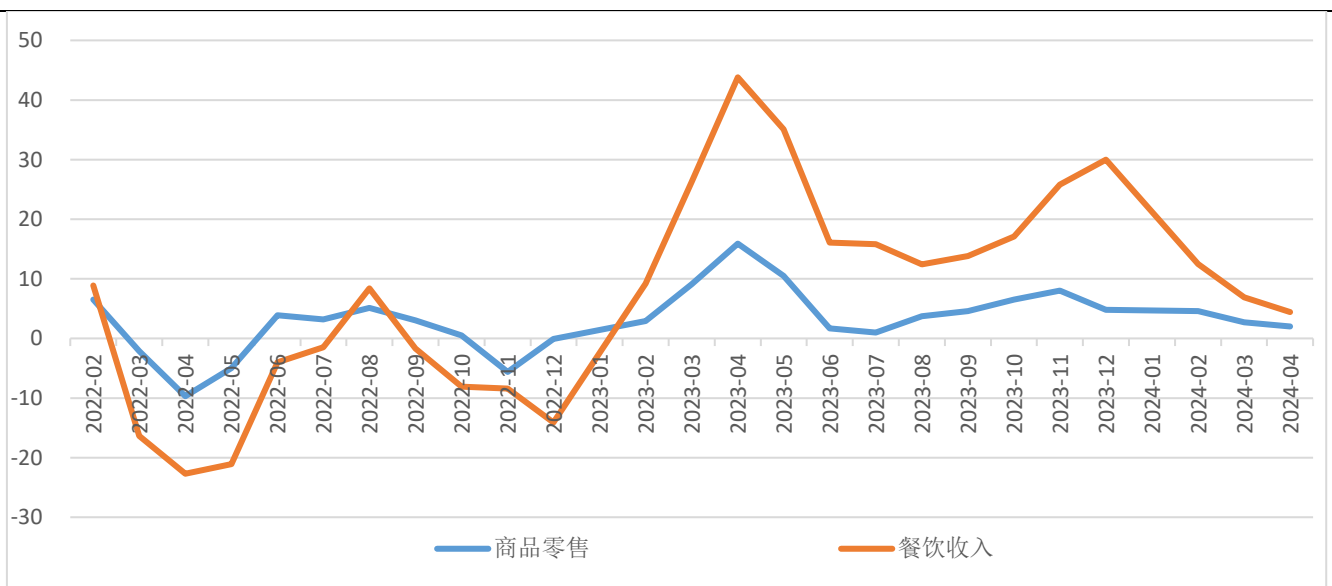
图2：4月制造业同比增速最快，采矿业增速较慢（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

受高基数影响，消费同比增速回落，不及市场预期。4月社会消费品零售总额同比增长2.3%，增速较3月下降0.8个百分点，为2023年2月以来最低；环比看，社会消费品零售总额增长0.03%，低于3月0.12个百分点。从消费类型看，4月商品零售同比增长2%，低于前值0.7个百分点；餐饮收入同比涨幅降至4.4%，低于前值2.5个百分点。从主要消费品看，属于必需品的粮油食品类同比增速收窄2.5个百分点至8.5%，中西医药品类同比增幅抬升1.9个百分点至7.8%；升级类商品消费走低，化妆品类、金银珠宝类消费同比增速均由升转降，分别放缓4.9个、3.3个百分点至-2.7%、-0.1%；耐用品消费有所分化，通讯器材类消费同比增速抬升6.1个百分点至13.3%；汽车类消费同比降幅走阔，下降1.9个百分点至-5.6%，或受汽车销售“以价换量”拖累；房地产相关消费的修复未持续，建筑及装潢材料类、家用电器和音像器材类消费同比增速回落7.3个、1.3个百分点至-4.5%、4.5%。

图3：商品零售同比增速保持稳定，但餐饮收入同比增速受高基数影响回落较多（%）

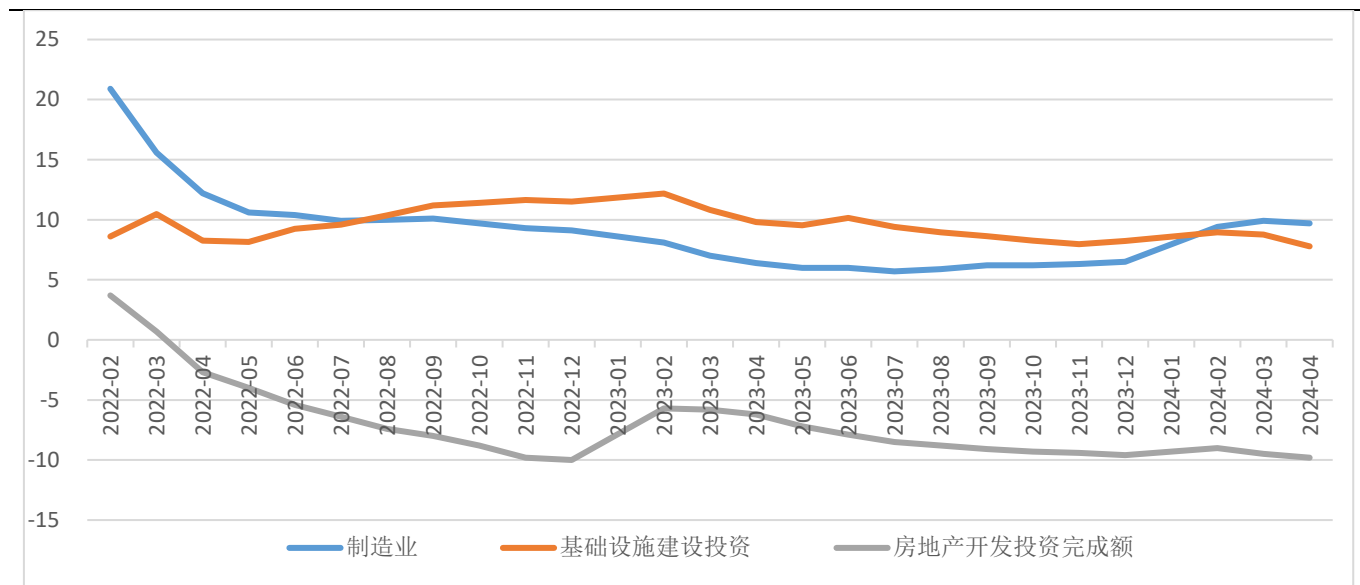


资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

投资方面，制造业、基建投资增速回落，房地产投资降幅继续扩大。1-4月累计，全国固定资产投资同比增

长 4.2%，增速低于一季度 0.3 个百分点，低于市场预期。从三大投资领域看，1-4 月制造业投资同比增长 9.7%，低于一季度 0.2 个百分点，其中高技术制造业投资同比增速放缓 1.1 个百分点至 9.7%；基础设施投资增速回落 0.5 个百分点至 6.0%，或与化债大背景下部分地区基建投资受限有关；房地产投资持续探底，房地产开发投资累计同比下降 9.8%，降幅扩大 0.3 个百分点。房地产当月投资也继续走弱，商品房销售面积、销售额、新开工面积、竣工面积同比继续下降，仍是经济的主要拖累。

图 4：4 月制造业、基建投资同比增速回落，房地产投资降幅继续扩大（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所、中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

1) 全国切实做好保交房工作视频会议在京召开，国务院副总理何立峰强调，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。何立峰指出，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。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。此外央行宣布下调住房贷款最低首付比例 5 个百分点，首套房贷最低首付降至 15%，二套房最低首付降至 25%，取消全国层面首套房和二套房贷款利率政策下限，并下调公积金贷款利率 0.25 个百分点。同时，央行拟设立保障性住房再贷款，规模 3000 亿元，可带动银行贷款 5000 亿元。

2) 中国 4 月份经济“成绩单”出炉，其中工业、进出口增速加快，就业物价总体改善，企业预期保持在景气区间。4 月份，规模以上工业增加值增长 6.7%，比上月加快 2.2 个百分点；社会消费品零售总额增长 2.3%；服务业生产指数同比增长 3.5%；城镇调查失业率为 5.0%，比上月下降 0.2 个百分点。1-4 月份，固定资产投资增长 4.2%；房地产开发投资下降 9.8%。

二、固定收益市场分析

2.1 资金面分析：资金价格维持平稳；下周税期来临，关注税期对于资金面的影响

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径完全对冲到期量

本周央行开展了 100 亿元逆回购操作，本周 100 亿元逆回购到期，此外周三还有 1250 亿元 MLF 到期，央行等额续作，因此本周央行公开市场全口径完全对冲到期量。下周央行公开市场将有 120 亿元逆回购到期，其中周一 40 亿元到期，周二至周五均为 20 亿元到期。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	20	20	20	20	20
7 天	20	20	20	20	20
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）	0	0	1250	0	0
MLF（回笼）	0	0	1250	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	0	0	0	0	0

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：资金价格维持平稳。受五一假期影响，本月税期有所延后，本周冲击资金面的外部因素较少，央行公开市场操作完全对冲到期量，其中 MLF 结束了连续两个月的缩量续作，略超市场预期。受此影响本周资金面维持平稳，MLF 续作后资金价格有所下行。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.7519%，R007 加权平均升至 1.8040%；本周五交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.7580%，GC007 加权平均降至 1.7940%。

表 2: 本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.8230	1.8030	1.7656	1.7608	1.7519
	R007	1.8738	1.8420	1.8216	1.8168	1.8040
	R014	1.9088	1.8876	1.8618	1.8447	1.8232
	R021	2.0393	2.0625	1.9800	1.9402	1.9228
	R1M	1.9585	1.9342	1.9422	1.9143	1.9636
上交所协议回购	206001	2.3390	2.3010	2.2190	2.2290	
	206007	2.4050	2.3680	2.3540	2.3390	2.3960
	206014	2.6540	3.0550	2.8490	2.9560	3.1160
	206021	3.8700	4.3560	4.1500	4.0770	3.6230
	206030	3.9510	3.4790	4.0110	3.8670	4.2700
利率互换定盘: 1Y	FR007	1.8860	1.8673	1.8813	1.8841	1.8693

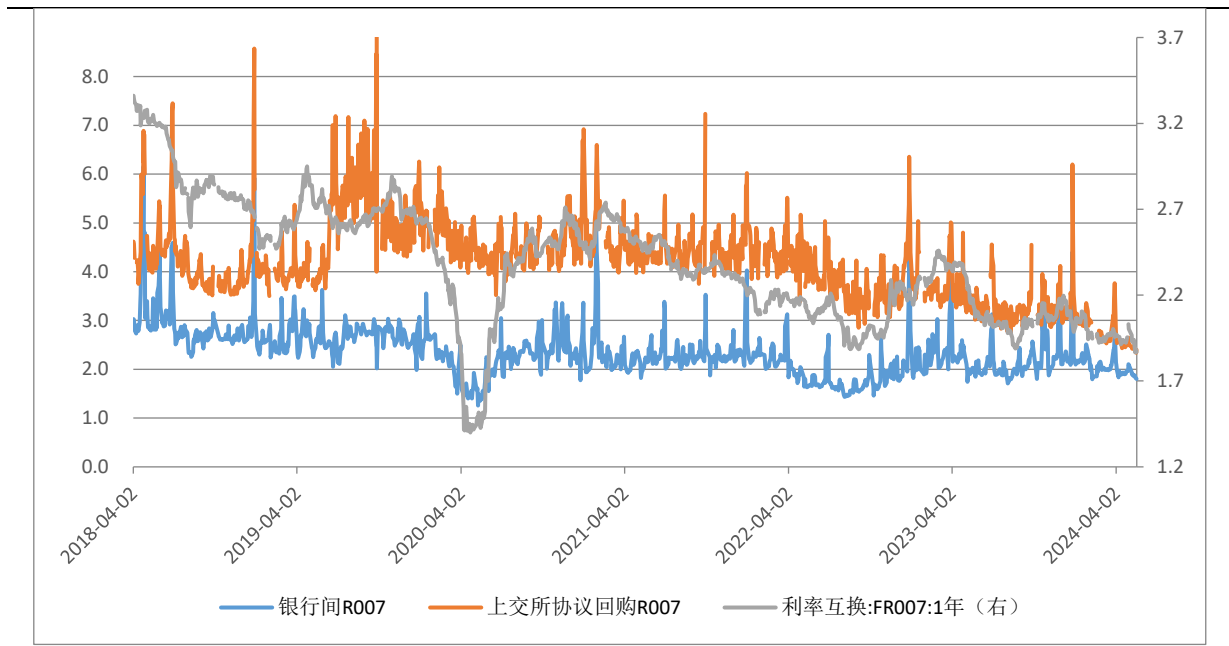
资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2) 资金面的展望: 税期来临, 关注税期对于资金面的影响

近日央行 2024 年一季度货币政策执行报告提及, 稳健的货币政策要灵活适度、精准有效。引导信贷合理增长、均衡投放, 保持流动性合理充裕, 保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。整体来看, 当前经济仍处于复苏阶段, 实体经济融资需求仍有待增强, 政策支持仍不可缺席, 预计未来货币政策主要方向仍为宽信用, 资金面大方向快速转向的可能性相对较小。

受到五一假期影响, 本月税期有所后延至下周, 具体来看下周三为缴税截止日, 周四周五为缴税走款日, 5 月份为传统缴税大月, 税期带来的影响值得关注。公开市场操作方面, 本周央行维持每日 20 亿元逆回购操作, 下周逆回购到期量位于低位, 预计对于资金面冲击不大。虽然特别国债发行节奏进一步明确, 但下周政府债融资额仍出现明显上行, 融资节奏相对平缓, 预计对于资金面冲击有限。

图 5：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周资金完全对冲，地产政策继续放松，经济数据表现一般，超长债供给利空落地，10Y 国债本周震荡小幅下行

1) 利率债走势复盘：央行本周资金完全对冲，地产政策继续放松，经济数据表现一般，超长债供给利空落地，10Y 国债本周震荡小幅下行。

周一，央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 20 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到期量。超长特别国债发行落地，供给利空落地，长端利率债下行 1.9bp。

周二，央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日 20 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到期量。今日偏震荡，先下行后收回，1-2Y 表现较好，长端接近平收；

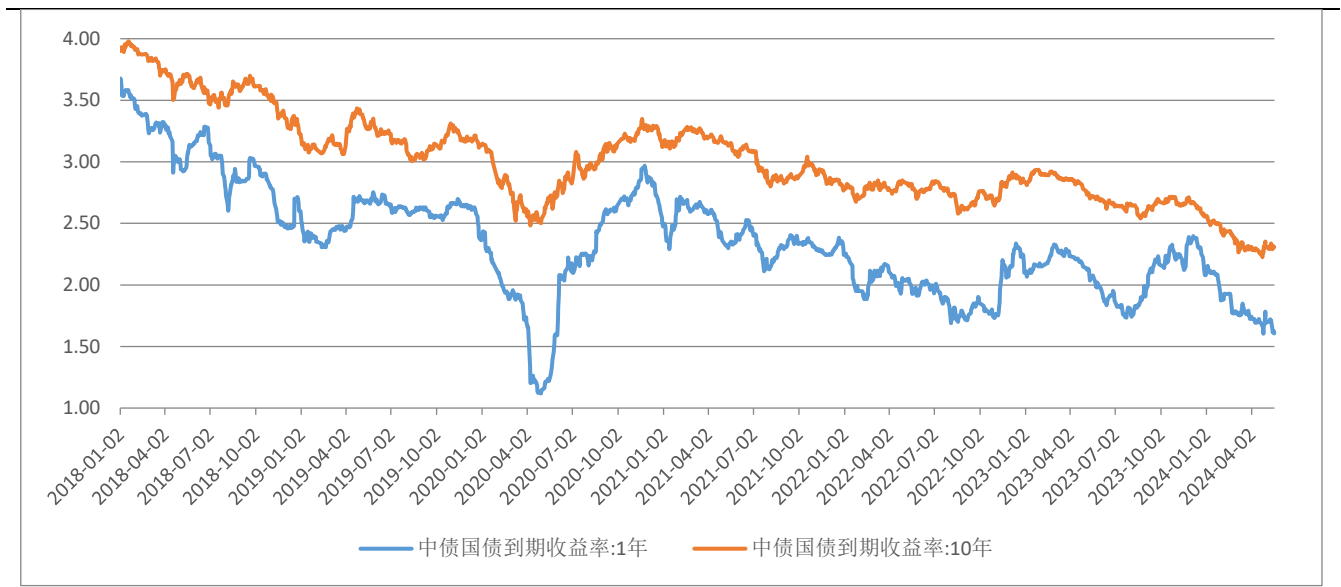
周三，央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。央行同时开展 1250 亿元 1 年期中期借贷便利（MLF）操作，中标利率为 2.50%，与此前一致。Wind 数据显示，当日有 20 亿元逆回购到期及 1250 亿元 MLF 到期，因此单日全口径完全对冲到期量。政府收购存量住房，地产继续形成利空，利率上行，长端上行 0.75bp。

周四，央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.8%。Wind 数据显示，当日有 20 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到期量。今日延续昨日较差情绪，今日继续小幅上行。

周五，央行开展了 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%。Wind 数据显示，当日有 20 亿元逆回购到期，因此单日完全对冲到期量。早盘央行喊话长端利率 2.5-3%，引发恐慌抛售，随后中午地产降低首付，公积金降低利率，利率进一步上行，但随后反转，利率转为下行，日终除超长端外均收红，长端下行 0.5bp。本周活跃券 10 年国债活跃券 240004 由 2.3110%下行 0.5bp 至 2.3060%，10 年国开活跃券 240205 由 2.4125%

累计下行 0.75bp 至 2.4050%。

图 6: 10 年期国债收益率 (%)



2) 利率债展望: 整体看, 经济继续弱复苏, 地产政策连续发布, 预计未来政策刺激力度将继续加大, 地产形成的情绪利空将继续, 目前盘面看, 由于地产数据持续低迷, 政策形成的利空均在较短时间消化。本周五央行再次发声, 明确长期国债利率区间为 2.5%-3%, 早盘引发较大恐慌, 此利空预计未来长期存在。本周超长国债供给利空落地, 且首期发行结果低于预期, 并未达到开门红, 平市场价格, 高前日估值, 目前来看至少供给端的情绪利空扰动已经解除。目前债市利空因素仍旧较多, 供给落地后, 地产政策将持续发布+央行持续喊话成为主导, 长端利率波动继续加大, 目前关注地产及通胀数据, 仅可把握交易性机会。

经济数据:4 月规模以上工业增加值同比增 6.7%, 预期 5.5%, 前值 4.5%;1-4 月固定资产投资同比增 4.2%, 预期 4.7%, 前值 4.5%。其中, 中国 1-4 月房地产开发投资同比下降-9.8%, 预计-9.3%, 前值-9.5%; 社会消费品零售总额同比增 2.3%, 预期 4.6%, 前值 3.1%; 全国城镇调查失业率为 5%, 预期 5.2%, 前值 5.2%。4 月份, 采矿业增加值同比增长 2.0%, 制造业增长 7.5%, 电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 5.8%。4 月份, 41 个大类行业中有 36 个行业增加值保持同比增长。投资和消费均较弱, 基建投资+5.9% (上月 8.6%), 制造业投资+9.3% (上月 10.3%), 地产投资-10.5% (上月-10.1%), 消费中可选消费表现一般, 多数较上月下滑。经济恢复仍不达预期。

地产: 地产政策仍在放松, 1) 政府指导收购存量改造为保障房出租; 2) 取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限, 下调个人住房公积金贷款利率 0.25 个百分点, 首套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%, 二套住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 25%; 3) 3000 亿元保障型住房再贷款。地产政策近几周连续发布, 本周首付比例下调引起较大波动, 此次为 2023 年 8 月调整为 20%/30%后的下调, 历史未曾有过 20%以下首套首付比例, 较为超预期, 权益市场表现强于债券, 债券午后消化此利空。目前地产市场供需短时间较难改变, 目前的居民收入预期下难以大幅加杠杆, 地产反转仍需时间。

整体看，经济继续弱复苏，地产政策连续发布，预计未来政策刺激力度将继续加大，地产形成的情绪利空将继续，目前盘面看，由于地产数据持续低迷，政策形成的利空均在较短时间消化。本周五央行再次发声，明确长期国债利率区间为 2.5%-3%，早盘引发较大恐慌，此利空预计未来长期存在。本周超长国债供给利空落地，且首期发行结果低于预期，并未达到开门红，平市场价格，高前日估值，目前来看至少供给端的情绪利空扰动已经解除。目前债市利空因素仍旧较多，供给落地后，地产政策将持续发布+央行持续喊话成为主导，长端利率波动继续加大，目前关注地产及通胀数据，仅可把握交易性机会。

2.3 存单信用债分析：存单、信用债融资额环比均回升；信用债收益率整体下行

1) 一级市场发行：存单、信用债融资额环比均回升

本周同业存单净融资规模为 1,344.10 亿元，发行总额达 8,416.40 亿元，平均发行利率为 2.0203%，到期量为 7,072.30 亿元。同业存单融资额环比回升。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 4.79bp 报 1.8412%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 2.03bp 报 1.9544%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 3.35p 报 2.0047%，9M 存单平均发行利率较上周下行 4.52bp 报 2.0859%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 1,562.85 亿元，环比增加 188.52 亿元，偿还量约 1,277.88 亿元，净融资额约 284.97 亿元，环比回升 578.64 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率整体下行

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率整体下行，1 年期各评级信用债收益率下行 4.55bp~下行 4.54bp，3 年期各评级信用债收益率下行 5.48~下行 3.48bp，5 年期各评级信用债收益率下行 4.66bp~下行 3.66bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

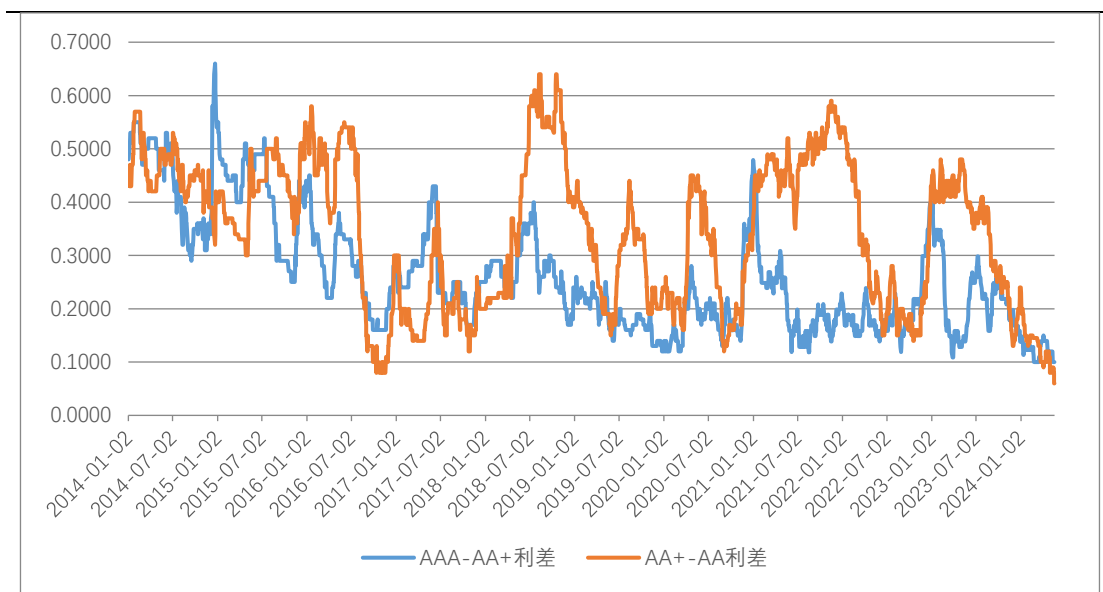
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.0675	2.00%	-4.55
信用债(AAA):3 年	2.3159	0.40%	-3.48
信用债(AAA):5 年	2.4496	0.30%	-3.66
信用债(AA+):1 年	2.1676	1.20%	-4.54
信用债(AA+):3 年	2.4159	0.30%	-3.48
信用债(AA+):5 年	2.5596	0.20%	-4.66
信用债(AA):1 年	2.2176	0.10%	-4.54
信用债(AA):3 年	2.4759	0.00%	-5.48
信用债(AA):5 年	2.6596	0.00%	-4.36

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差整体扩大 1.07bp、扩大 1.06bp、缩小 0.94bp，5Y-3Y 利差分别缩小 0.18bp、缩小 1.18bp、扩大 1.12bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 10bp，较上周持平，AA 与 AA+之间的利差为 6bp，较上周缩小 2bp。

图 7：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：地产组合拳有望持续改善市场情绪

1) 权益市场走势复盘：本周市场整体出现调整，金融风格表现较强

本周市场整体下跌，上证指数、深证成指、科创 50、创业板指、中证 500、中证 1000 分别下跌 0.02%、0.22%、1.66%、0.70%、0.79%、0.20%，沪深 300 上涨 0.32%。行业风格上，本周金融风格表现较强，上涨 2.95%，成长风格表现较弱，下跌 0.51%。分行业来看，申万一级行业中房地产、建筑材料、建筑装饰表现较强，分别上涨 12.65%、5.03%、3.00%，家用电器、医药生物、煤炭表现较弱，分别下跌 2.36%、2.12%、2.10%。市场情绪方面，本周市场活跃度有所下降，日均成交金额为 8489.57 亿元，较上周减少 1051.04 亿元。估值方面，A 股整体市盈率为 17.37 倍，较上周下降 0.10%。北向资金本周呈净流入状态，净买入金额为 87.62 亿元。

2) 权益市场展望：

美国总统大选逐步进入关键时期，此次拜登对华加征关税背后或存在明显的政治意图。宾夕法尼亚州、密歇根州、威斯康星州三个“铁锈带”摇摆州有着相同的经济诉求，共计 44 票，特朗普、拜登若得到这些票数均可达成竞选成功条件。拜登主张推动“铁锈带”转变为“电池带”从而推动制造业产业升级。本次拜登政府对华加

征关税，除了包含其政策重要主张的清洁能源领域外，增加的钢铝等传统重工业更是“铁锈带”的传统产业。

经济影响方面，本次加征关税涉及 180 亿美元商品，占 2023 年中国总出口份额仅约 0.5%，同时部分商品存在 1-2 年豁免期，因此总体影响有限。

展望未来，近日国内稳增长政策持续发布，地产政策组合拳或托底房地产市场，超长期特别国债发行，中央财政开始发力。预计未来半年，内需相关资产相对于出口链机会或更大，风险或相对更低。

国内航天产业业绩方面，整体来看，航天产业 2024Q1 仍未出现明显拐点，但行业需求的释放有望体现在下半年，行业需求释放引领的基本面改善与市场新预期的建立带来的估值修复将有望促使航天板块迎来戴维斯双击。

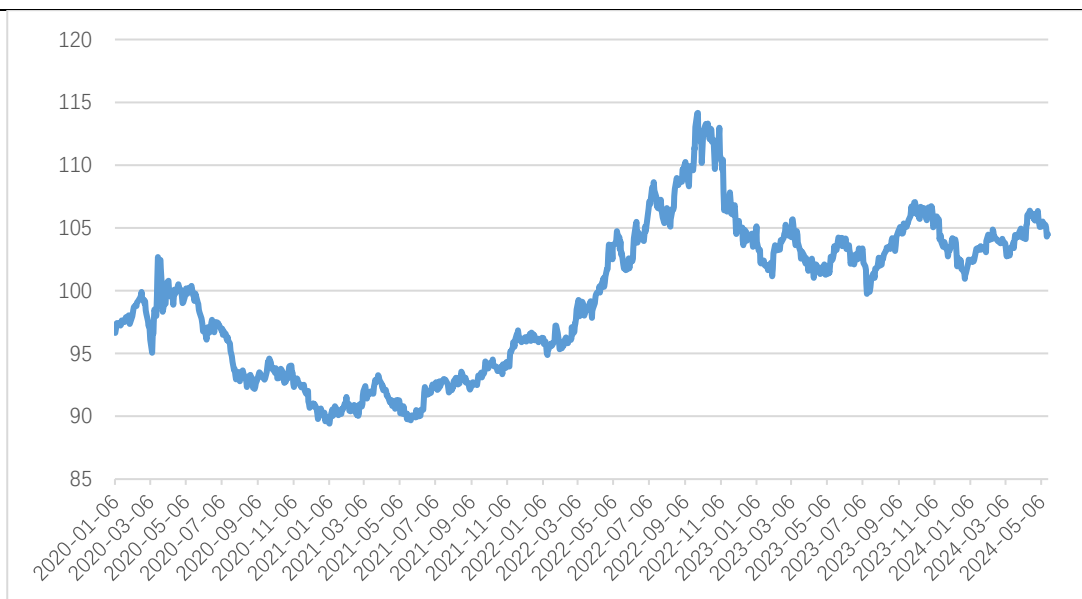
未来建议关注核心资产、顺周期板块，地产组合拳或推动短期地产链的修复行情。此后重点跟踪：1) 地产政策；2) 政府债发行速度；3) 基建项目开工情况。

3.2 美元指数分析：美国 3 月份 CPI 数据超预期回落，美元指数本周下行

本周美元指数报 104.4932，较上周下行 0.8345。本周美国 4 月份 CPI 数据公布，同比报 3.4%符合预期，环比上行 0.3%，略低于市场预期，核心 CPI 同比涨幅同样就前值有所回落。与之相对的美联储主席鲍威尔近期发言称预计通胀将持续回落，但信心有所减弱，降息周期时点仍较难确认。除鲍威尔外其他美联储官员也对通胀数据表示关注，强调美联储应在更长时间将通胀维持高位。虽然本周美联储官员透露的增量鸽派信号有限，但受 CPI 数据超预期回落影响，本周美元指数回落。

本次 FOMC 会议上美联储维持政策利率不变，但意外减缓了美联储缩表速度。会议决议上美联储主席鲍威尔虽然强调降息仍需时间，但同时也表达加息可能性较小，一定程度安抚了市场情绪。从近期美国经济数据来看，美国长期高利率环境下，宏观经济、就业市场面临的压力同样有所增大，而通胀显现出一定韧性，美联储面临的环境愈加复杂。会后美联储主席鲍威尔称如果美国劳动力市场出乎意料地疲软，降息可能提前来临，在经济周期转换过程中宏观数据可能指向不一，而通胀数据相比就业数据往往较为滞后，未来美联储货币政策关注重点可能进一步偏向美国劳动力市场变化趋势。

图 8：美元指数走势



资料来源：Wind，中航证券研究所，中航证券资管业务部

风险提示：货币政策超预期收紧 经济超预期复苏导致债券收益率大幅反弹 地方财政状况恶化导致城投债信用风险集中显现 美国经济及通胀数据超预期下美联储紧缩周期延长

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10% 以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10% 之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10% 以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuq@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoul@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637