



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 26 期总第 1156 期

合肥兴泰金融控股集团 金融研究所

咨询电话：0551—63753813

服务邮箱：xtresearch@xtkg.com

公司网站：http://www.xtkg.com/

联系地址：安徽省合肥市政务区

祁门路 1688 号兴泰金融广场 2602

2024 年 4 月 12 日 星期五

更多精彩 敬请关注
兴泰季微信公众号



宏观经济	2
国新办举行国务院政策例行吹风会.....	2
我国三月份 CPI、PPI 公布.....	2
国家税务总局召开企业座谈会.....	2
美国 3 月 CPI 涨幅超预期.....	2
欧洲央行为抑制通胀已将利率推升至历史新高.....	2
货币市场	3
央行支持向符合条件的金融机构提供优惠利率融资.....	3
央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作.....	3
监管动态	3
央行、证监会等七部门联合发布指导意见.....	3
《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》将正式发布.....	3
金融行业	3
央行将进一步优化征信市场布局.....	3
国家金融监管总局县域支局统一挂牌.....	4
热门企业	4
京东投入海量资金筹备达人孵化.....	4
小米汽车订单量超预期.....	4
地方创新	4
上海：加强涉金融、贸易、科创等重点领域法治保障.....	4
广州市：建设粤港澳大湾区保税燃料加注中心.....	4
深度分析	4
从实际增长到名义增长.....	4

宏观经济

国新办举行国务院政策例行吹风会

4月11日,国新办举行国务院政策例行吹风会,国家发改委等多个部门有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况。发布会要点包括:①我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在5万亿元以上②中央财政将统筹存量政策和新增政策,推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新③消费品以旧换新文件未来几天或将正式出台④工信部将聚焦石化化工等重点行业开展四大行动,全面推动设备更新和技术改造。

我国三月份 CPI、PPI 公布

4月11日,中国3月份CPI同比上涨0.1%,环比下降1.0%;PPI同比下降2.8%,环比下降0.1%。国家统计局表示,3月份,受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响,全国CPI环比季节性下降,同比涨幅有所回落。与此同时,随着节后工业生产恢复,工业品供应相对充足,全国PPI环比下降0.1%,降幅比2月收窄;同比下降2.8%,降幅略有扩大。

国家税务总局召开企业座谈会

近日,国家税务总局召开推动大规模设备更新和消费品以旧换新相关行业协会及企业座谈会,要求积极开展相关业务制度完善改进和信息系统升级改造等工作,4月底前实现资源回收企业“反向开票”,进一步畅通增值税抵扣链条。

美国3月CPI涨幅超预期

近日,美国3月CPI涨幅超预期,打压美联储降息预期,6月降息基本无望,市场对美联储年内降息次数预期已降至两次。美国总统拜登表示,通胀从峰值下降超过60%,但仍需多努力。数据显示,美国3月末季调CPI同比上涨3.5%,创2023年9月以来新高,预期3.4%,前值3.2%;季调后CPI环比上涨0.4%,预期0.3%,前值0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后,美国3月末季调核心CPI同比上涨3.8%,预期3.7%,前值3.8%;环比上涨0.4%,预期0.3%,前值0.4%。

欧洲央行为抑制通胀已将利率推升至历史新高

近日,欧洲央行调查显示,欧元区银行去年第四季度降低抵押贷款审批标准,但在借贷成本高企和经济停滞不前的情况下,信贷需求持续下降。欧洲央行为抑制通胀已将利率推升至历史新高,这使得欧元区国家银行信贷增长陷入停滞。

货币市场

央行支持向符合条件的金融机构提供优惠利率融资

近日，央行等七部门要求，用好碳减排支持工具，向符合条件的金融机构提供低成本资金，支持金融机构向具有显著碳减排效益的重点项目提供优惠利率融资。推进绿色金融领域立法，鼓励有条件的地方依法率先出台地方性绿色金融法规。

央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作

4 月 10 日，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率为 1.80%，当日有 20 亿元逆回购到期，因此完全对冲到期量。

监管动态

央行、证监会等七部门联合发布指导意见

4 月 10 日，央行、证监会等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，未来 5 年，国际领先的金融支持绿色低碳发展体系基本构建。《意见》要求推进碳排放权交易市场建设，研究丰富与碳排放权挂钩的金融产品及交易方式，逐步扩大适合我国碳市场发展的交易主体范围。进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度，支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，募集资金用于绿色低碳项目建设运营，规范开展绿色债券、绿色股权投融资业务。

《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》将正式发布

近日，《中华人民共和国消费者权益保护法实施条例》近日正式发布，将于 7 月 1 日起正式生效。国新办于 4 月 9 日举行国务院政策例行吹风会，介绍《条例》有关情况。发布会要点包括：行政法规中首次对差异化定价进行规范，禁止“大数据杀熟”；提供商品或服务时不得过度收集消费者个人信息；利用消费投诉骗取赔偿、敲诈勒索的要承担行政责任乃至刑事责任。

金融行业

央行将进一步优化征信市场布局

4 月 10 日，央行表示，将进一步优化征信市场布局，把握新质生产力发展机遇，深化征信供给侧改革，支持征信机构运用大数据、人工智能等新技术进行产品创新，为普惠金融发展提供多元化、差异化的信用信息服务。

国家金融监管总局县域支局统一挂牌

近日，国家金融监管总局县域支局统一挂牌，标志着金融监管总局系统“总局—省级监管局—监管分局—监管支局”的四级监管体系架构正式建立，金融监管组织体系进一步完善，金融管理体制的改革取得重要进展。

热门企业

京东投入海量资金筹备达人孵化

近日，京东将投入十亿现金和十亿流量作为奖励，吸引更多原创作者和优质内容机构入驻。目前，京东正积极筹备头部达人孵化，计划在年底选出百大达人，仅在储备达人阶段就已投入上亿现金，未来还将拿出更多奖励。

小米汽车订单量超预期

近日，小米汽车表示，目前订单量大大超出上市前预期。公司与各位伙伴企业制定新的产能提升计划。非创始版小米 SU7/小米 SU7 Max 交付时间预计将会提前，将于 4 月下旬陆续启动交付，小米 SU7 Pro 则将于 5 月下旬陆续启动交付。

地方创新

上海：加强涉金融、贸易、科创等重点领域法治保障

近日，上海市人民检察院出台《上海市检察机关关于落实最高检“检察护企”专项行动分工方案》，全面加强涉金融、贸易、科创等重点领域法治保障，细化形成惩治犯罪、法律监督、服务保障等 3 个方面 22 项工作任务。

广州市：建设粤港澳大湾区保税燃料加注中心

近日，《广州市促进保税物流创新发展若干措施》提出，建设粤港澳大湾区保税燃料加注中心；争取允许注册在南沙自贸试验片区的企业以保税物流方式开展国际航行船舶保税燃料油混兑调和业务试点，帮助企业降低保税燃料油加注成本。

深度分析

从实际增长到名义增长

郭磊 (广发证券首席经济学家、中国首席经济学家论坛理事)

来源: 首席经济学家论坛

从高频数据和前两个月经济数据理解, 2024 年一季度经济有两个亮点: 一是出口环境好转, 带来相关制造业景气高开; 二是居民生活半径修复, 服务业活跃度上升; 主要拖累线索在建筑业产业链, 地产销售偏弱、化债对部分省市基建投资形成约束。由于季度 GDP 是生产法为基础, 可以大致理解为工业增加值、服务业增加值的函数, 支出法下部分环节的需求偏低不一定会带来等量的生产减少 (可以形成库存), 所以一季度实际 GDP 较大概率有一个良好开局。

2024 年 1-2 月制造业增加值同比高达 7.7%, 显著高于 2023 年全年的 5.0%, 以及 2023 年四季度的 5.1%-7.1%。

制造业景气的偏高与出口环境好转有关。在前期报告《如何看铜与螺纹钢价格的走势背离》中, 我们指出: 制造业景气度上升的原因是什么? 我们倾向于出口的触底可能是一个关键原因。中国作为一个全球制造业大国, 制造业增加值占全球比重约 30%, 这意味着其外需敏感性是相对偏高的。2023 年海外主要经济体处于去库存周期, 中国、韩国、越南等出口均为年度负增长。2024 年全球库存同处在低位, 外需条件可能处于一轮好转过程中, 从全球 PMI 来看, 其自 2023 年 11 月起亦连续走强, 这与同期铜价拐点大致同步。

2024 年一季度服务业的表现也有超预期迹象。春节假期出行和消费数据就一度比较高 (见前期报告《春节假期国内宏观变化简评》); 至清明假期这一趋势仍在延续。文旅部数据显示, 清明假期 3 天全国国内旅游出游 1.19 亿人次, 按可比口径较 2019 年同期增长 11.5%; 国内游客出游花费 539.5 亿元, 较 2019 年同期增长 12.7%。

在报告《3 月 PMI 超预期原因探析》中, 我们指出: 大中企业是原材料、固定资产投资敏感型, 小企业则主要是出口需求敏感型、服务业需求敏感型。比如我们观测小企业 PMI, 可以看到其与新出口订单较高的相关性。恰恰出口、服务业这两个领域 3 月改善较为明显, 出口订单指数环比上行 5.0 个点, 读数创 13 个月以来最高; 服务业环比上行 1.4 个点, 读数创 9 个月以来最高。

相对偏弱的主要是建筑业产业链。从建筑业 PMI 来看, 3 月开工季其环比上行 2.7 个点, 这一幅度低于季节性。建筑业新订单指数处于 48.2 的偏低位; 土木建筑业 PMI 亦继续在 60 以下; 建筑业影响的黑色金属冶炼及压延加工等行业产需指数低于临界点。建筑产业链景气偏低主要与地产投资低位、部分省市化债过程中基建投资存在约束有关 (见《3 月 PMI 超预期原因探析》)。

但值得注意的是, 一季度价格中枢仍在低位。一季度 CPI 预期在 0.1% 左右, 高于去年四季度的 -0.3% 但回升斜率尚不显著; 1-2 月 PPI 徘徊在 -2.5% 至 -2.7% 的区间, 仅略高于去年四季度的 -2.8%, 从目前价格信号看 3 月仍会在低位。所以就名义 GDP 来说, 一季度很可能较去年四季度变化幅度较为有限。

2024 年 1-2 月 CPI 累计同比为 0 增长, 3 月市场一致预期为 0.3% (WIND 口径), 对应一季度 CPI 累计同比增长 0.1% 左右。

2024 年 1-2 月 PPI 同比增长 -2.6%, 其中 1 月、2 月分别为 -2.5%、-2.7%。3 月 PMI 产出价格指数 3 月环比下行 0.7 个点; 3 月战略新兴产业 EPMI 购进价格和销售价格环比分别下降 3.3 和 5.2 个点 (见《从 3 月 EPMI 看新兴产业产需比例变化》), 这意味着 3 月 PPI 同比可能依旧处于低位。

2023 年四季度名义 GDP 同比为 4.2% (实际 GDP 同比 5.2%)。从 2024 年一季度 CPI、PPI 来看, 平减指数变化不大, 2024 年一季度名义增速可能依旧在相对偏低位。

我们可以通过中国企业经营状况指数 (BCI) 同时观测到上述两个特征。1-3 月 BCI 分别为 51.1、51.6、52.1, 显著高于 2023 年 7 月之后的水平; 但 BCI 中间品价格前瞻

指数在低位徘徊，一季度为 35.6，较 2023 年 2-4 季度均值 (35.6、35.2、33.4) 变化不大。景气指标和价格指标的分化较为明显，上一轮类似情况还是 2015-2016 年的部分时段。

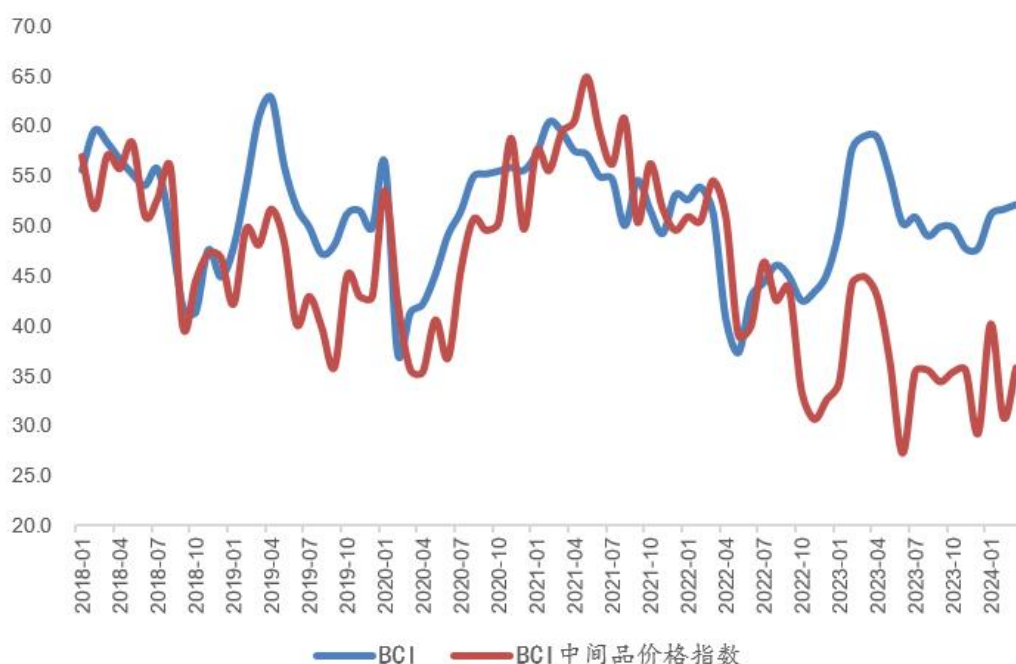
一、从中国企业经营状况指数 (BCI)，我们可以观测到企业表现的特征：

一是企业营收明显好转。2023 年四季度 BCI 企业营收指数徘徊在 55-58 之间，2024 年 1-3 月则分别为 60.9、64.1、64.5。

二是价格明显偏弱，尤其是中间品价格。2024 年一季度 BCI 中间品价格指数分别为 40.2、30.8、35.8，均值为 35.6，较之前三个季度均值的 35.6、35.2、33.4 变化有限。

以 BCI 总指数与 BCI 中间品价格指数的差值来看，差值的季度均值在 15 以上的时段主要是 2013 年一季度至 2014 年一季度；2015 年一季度至 2016 年三季度；2023 年二季度至 2024 年一季度。

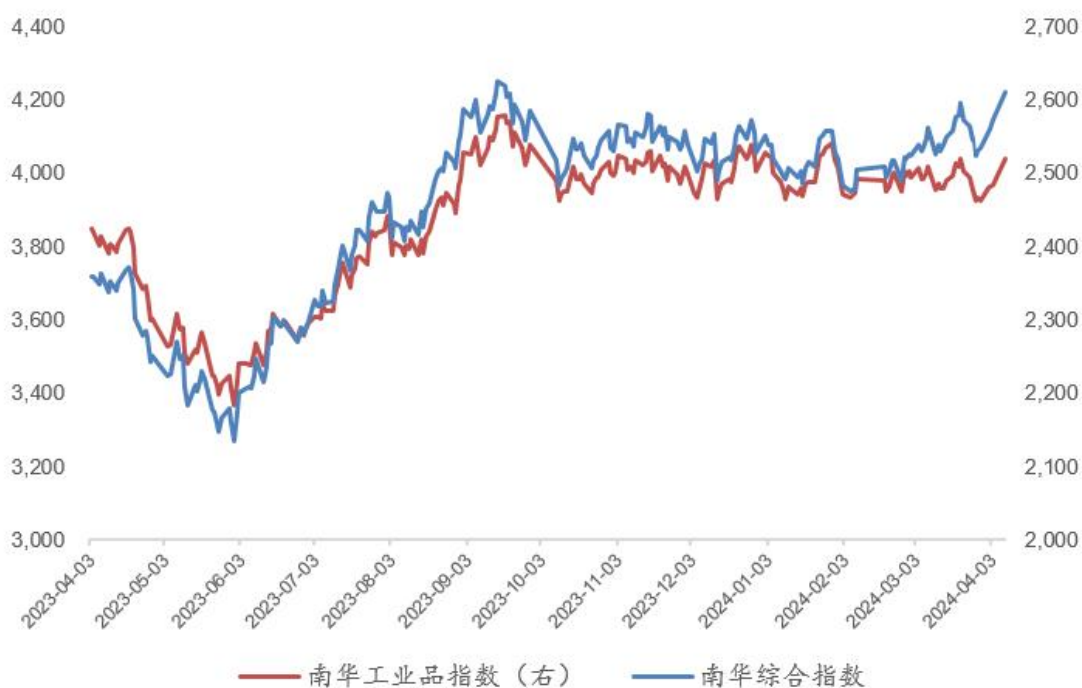
图1：BCI指数与BCI中间品价格指数



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心。

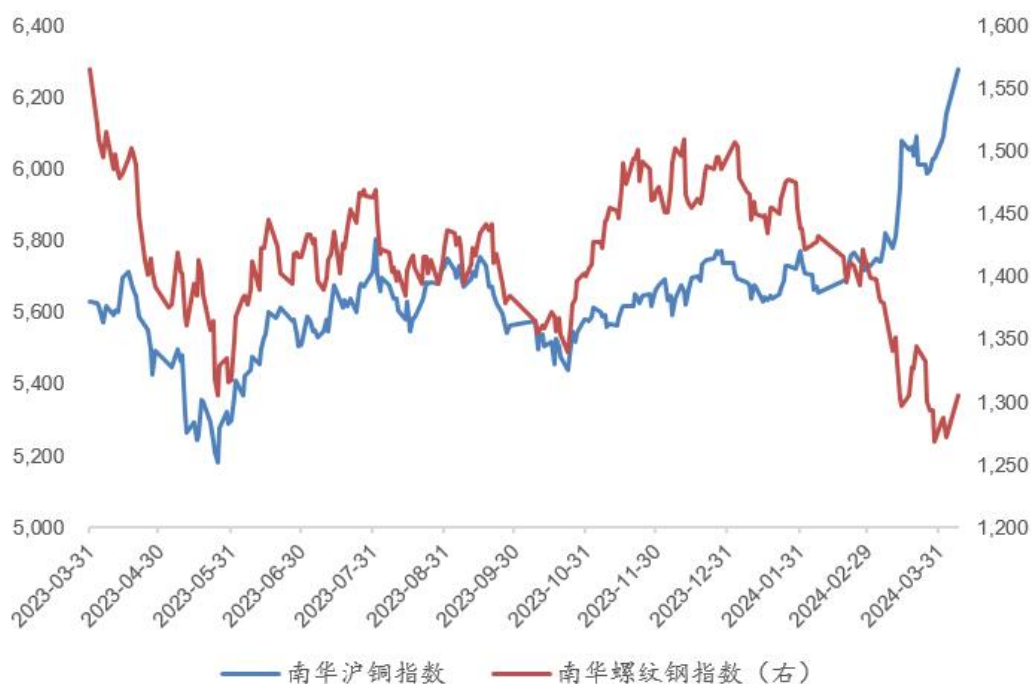
为何当前名义增长弹性低于实际增长？从 1-2 月 PPI 分项来看，煤炭开采、黑色冶炼、非金属矿（水泥玻璃等）、化工等建筑产业链关联的产品价格同比均明显低于整体。南华综合指数、南华工业品指数等综合指标一季度均处于徘徊状态，其中尽管铜价等上行明显，但焦炭、螺纹钢等下行产品构成拖累。我们前期曾总结一季度“建筑业和制造业背离”，这一特征对于名义增长的影响要大于实际增长。此外，从统计局数据看，部分供给增速较快的新兴行业价格亦处于环比负增长区间。

在前期报告《如何看 2 月通胀数据》中，我们曾指出：从 2 月工业价格环比主要驱动因素看，上涨的主要是全球定价的原油系、有色等；下跌的一是建筑产业链的黑色、水泥等；二是供给增速相对较快的新兴产业链价格，如锂离子电池制造、新能源车整车制造、计算机通信电子等行业。

图2：南华综合指数与南华工业品指数

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

从南华商品指数来看，2024年一季度南华综合指数、南华工业品指数环比上涨分别为0.2%、-1.2%，变化不大。从主要工业品来看，南华沪铜指数环比上涨5.1%；但南华焦炭指数、南华螺纹钢指数环比分别为-20.1%、-14.7%。

图3：南华沪铜指数与南华螺纹钢指数

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

名义增长对于经济的意义同样不容忽视。一则财政收入增速同步于名义 GDP，税收是对经济活动的名义值征税，增值税为主体的税制结构对价格更加敏感；二则企业盈利增速同步于名义 GDP，盈利由量、价、利润率三因素决定；三则微观预期同样会受到名义 GDP 影响。一季度实际 GDP 增速预计不低，甚至可能高于预期；但名义 GDP 仍待进一步改善。同期万得全 A 指数环比-2.9%、10 年期国债收益率中枢有所下行，与名义 GDP 增速弹性尚未形成应有一定关系。

实际上这一问题在 2023 年就比较存在。2023 年实际 GDP 同比增长 5.2%；名义 GDP 同比增长 4.6%，低于实际增长速度。其中 2023 年四季度名义 GDP 为 4.2%，略好于第三季度的 3.9%，但仍处于典型的低位。

地方政府部门税收、企业部门盈利、居民部门收入均会受到名义增长中枢影响。以企业盈利为例，2023 年规模以上工业企业利润同比为-2.3%，继续处于负增长区间。从“量、价、利润率”三因素看，2023 年工业增加值较 2022 年回升 1.0 个百分点至 4.6%，企业生产弱企企稳回升对利润构成一定支撑；但 PPI 同比由 2022 年的 3.6% 降至 2023 年的-2.7%，并带动营收利润率由 2022 年的 6.09% 降至 2023 年的 5.76%，2023 年利润率为 2009 年以来最低水平（在前期报告《2023 年企业盈利的总量及中观特征》中，我们有过详细分析）。

政策对价格中枢和名义增长中枢偏低已有关注，央行指出“把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量”。除货币环境外，2024 年后续时段还存在三个会带来 PPI 中枢回升的机会：一是增量广义财政有望逐步落地，对建筑业投资形成支撑；二是政府工作报告确定“单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右”，4 月 3 日发改委和工信部已对 2024 年粗钢产量调控工作进行部署；三是政府工作报告在“积极培育新兴产业和未来产业”部分指出“加强重点行业统筹布局和投资引导，防止产能过剩和低水平重复建设”。

3 月 25 日，央行行长潘功胜表示，强化逆周期调节力度，把维护价格稳定、推动价格温和回升作为把握货币政策的重要考量，继续为经济回升向好营造良好的货币金融环境。

二、除货币环境外，2024 年还存在三个会带来 PPI 中枢回升的机会：

一是增量广义财政有望逐步落地，对建筑业投资形成支撑。在前期报告《对政府工作报告经济发展主要目标的理解》中，我们指出：算下来今年广义财政的空间就包括“4.06 万亿赤字+3.9 万亿专项债+1 万亿超长期特别国债”，以及去年四季度发行、使用应大部分落在今年的 1 万亿增发国债；理论上还要再加上类财政工具，如已经累计发行 5000 亿、支持“三大工程”的 PSL。广义财政扩张比较明显。

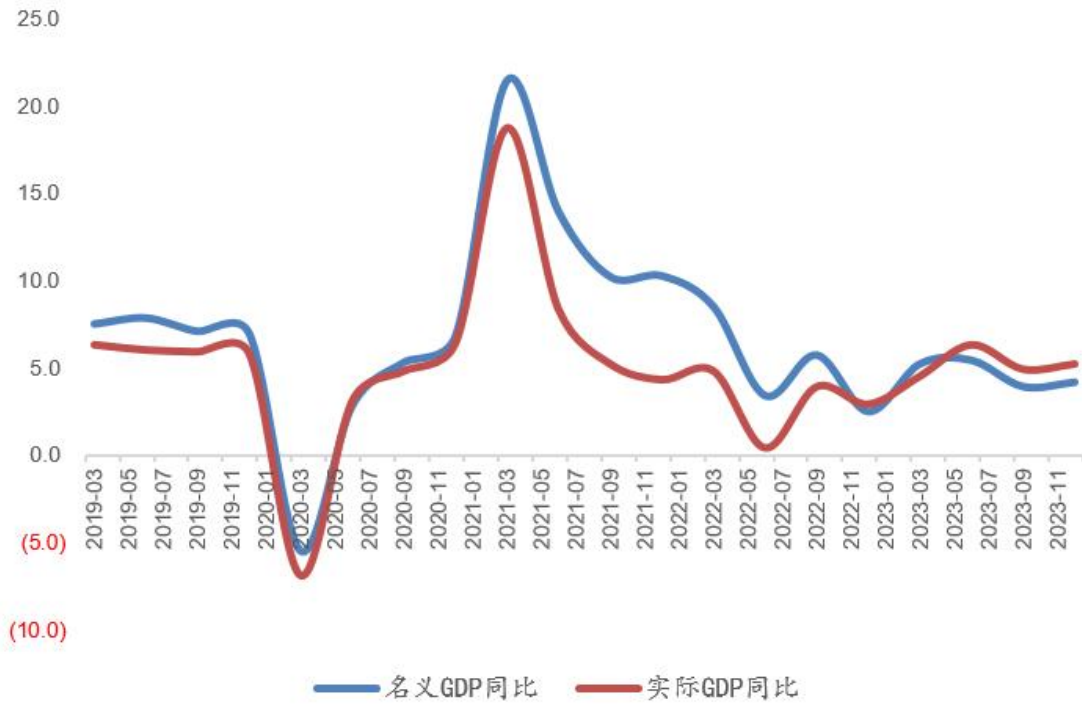
二是政府工作报告确定“单位国内生产总值能耗降低 2.5% 左右”，4 月 3 日发改委和工信部对 2024 年粗钢产量调控工作进行部署。在近期报告《能耗目标、PPI 与本轮供给侧优化》中，我们做过详细梳理。

三是政府工作报告在“积极培育新兴产业和未来产业”部分指出“加强重点行业统筹布局和投资引导，防止产能过剩和低水平重复建设”。3 月 21 日国新办发布会，央行亦指出下一步“抑制产能过剩行业盲目扩张”等举措“都对价格水平的温和回升有重要的支持作用”。

名义 GDP 走势是下一阶段宏观面的重要观测线索。如前所述，名义 GDP 如果显性回升，相当于经济在实际增速回升的基础上，进一步叠加了建筑产业链触底、新产业供求优化两个基本结论。从高频数据角度，可以跟踪水泥价格、螺纹钢价格，以验证广义财政加速、粗钢产量调控等既有线索的影响；从月度数据角度，应重点跟踪 PPI 走势，包括煤炭、黑色冶炼、汽车、电气机械、计算机通信电子等重要行业的价格环比。



图4: 实际GDP同比 (%) 与名义GDP同比 (%)



数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

免责声明

《金融信息采编》是合肥兴泰金融控股集团金融研究所推出的新闻综合类型的非盈利报告。内容以全球财经信息、国内财经要闻、行业热点聚焦和地方金融动态为主，并结合对信息的简要评述，发出“兴泰控股”的见解和声音，以打造有“地方金融”的新闻刊物为主要特色，旨在服务于地方金融发展的需要，为集团公司、各子公司和相关专业人士提供参考。

《金融信息采编》基于公开渠道和专业数据库资料搜集整理而成，但金融研究所对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。金融信息采编中的内容和意见仅供参考，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。兴泰控股集团金融研究所不对使用《金融信息采编》及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

《金融信息采编》所列观点解释权归金融研究所所有。未经金融研究所事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。