

【每周经济观察】

4月进出口好于预期，
国内地产政策加快放松

广州期货研究中心

2024年5月10日



要点：4月进出口好于预期，国内地产政策加快放松

- **一周行情回顾：**地产优化政策及外资对中国资产的看好持续提振国内市场风险情绪，权益市场反弹，期债整体震荡而超长期品种回调压力更大，商品市场分化。
- **4月进出口同比增速转正，上行幅度均好于预期**
 - 我国4月美元计价出口同比增长1.5%，进口同比增长8.4%，增速均由负转正且好于市场预期，主要受去年4月基数较低、春节效应消退等因素支撑。
 - 在春节效应消退后，4月出口规模同环比提升，且高于过去四年同期水平，显示了全球制造业周期整体企稳对外需回暖的带动，但PMI数据显示4月环比回落，后续出口走势仍待观察。分国别看，4月对欧美出口同比增速及三年复合增速均大幅改善，对东盟出口当月同比改善，三年复合增速回落，对日本出口同比及三年复合增速均降幅走阔。分商品看，家电、手机三年复合增速环比改善，汽车增速边际回落但仍处高水平。
 - 受大宗商品涨价影响，4月进口规模同比增速回升，分产品看，能源等原材料进口同比增速大幅回升，继续关注内需改善的持续性。
 - 主要大宗商品在4月进出口贸易中的变化：粮食进出口价跌量跌；原油进口量价齐涨，成品油出口价跌量涨；钢材出口价跌量涨，进口量价齐涨。
- **国内地产政策加快优化提振风险情绪，海外货币政策正在变化**
 - 4月中央政治局会议提出“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”，政策中旬明显从供给端转向直接“去库存”。近期各地地产政策放松加快，“以旧换新”与限购限贷放松等政策相结合。5月以来，上海市、武汉市发布关于“以旧换新”政策，深圳市决定分区优化限购，杭州、西安决定全市全面取消限购。目前仅北京、上海、广州、深圳四个一线城市及海南省、天津市尚未完全放开限购。
 - 美国4月非农就业数据今年以来首次不及预期，但尚不能证明劳动力市场“意外疲软”。美联储议息会议5月利率按兵不动，货币政策声明中性，威尔发言平抑加息风险。本周美联储官员发言整体中性。
 - 英国央行宣布维持基准利率在5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利表示，尚未到下调基准利率的节点；6月降息可能性没有被排除，决策前还有两次通胀数据发布。
- **风险提示** 地缘政治形势超预期演变；美国经济及美联储货币政策节奏超预期；国内稳增长政策不及预期

第一部分

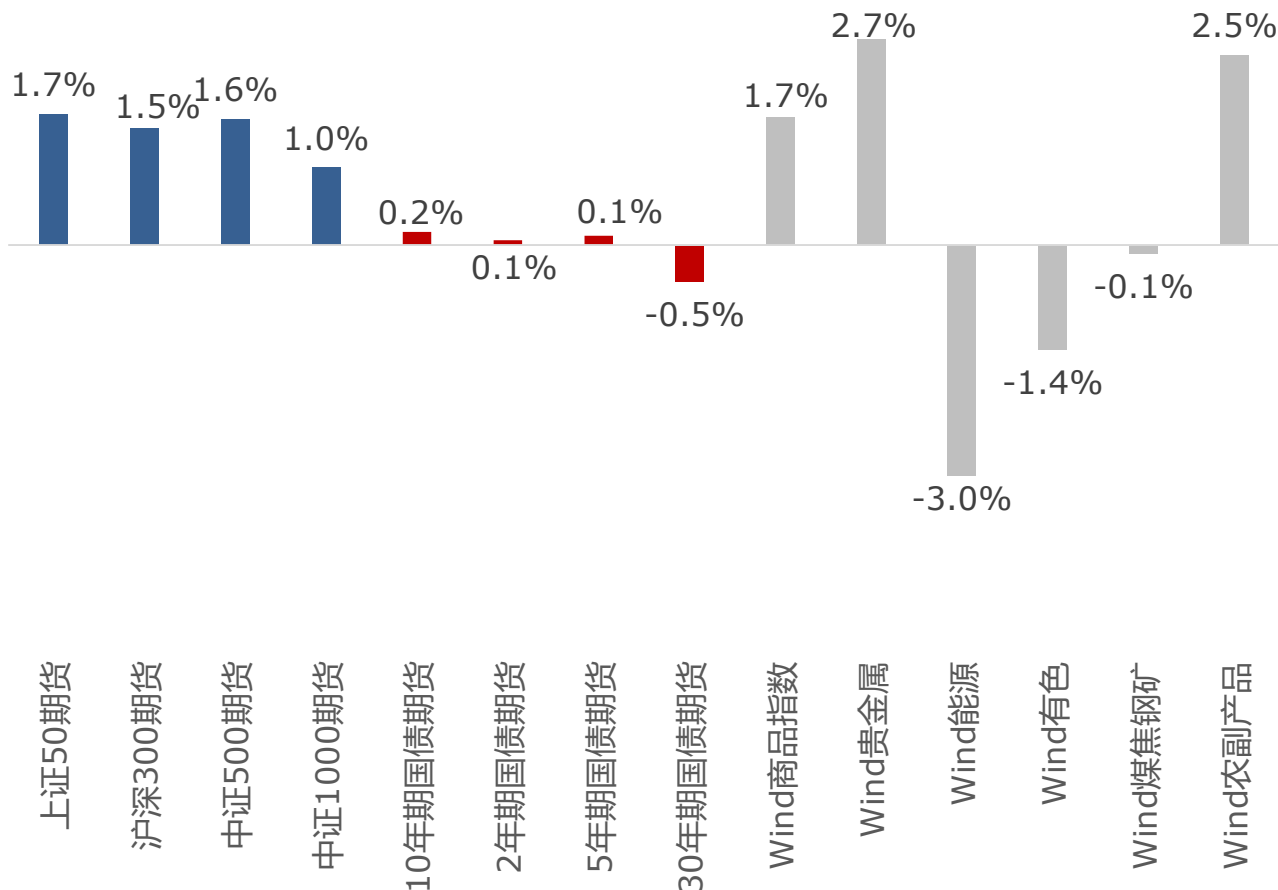
一周行情回顾



行情回顾：4月6日-4月10日，风险情绪回暖，权益市场反弹，商品分化

- 地产优化政策及外资对中国资产的看好持续提振国内市场风险情绪，权益市场反弹，期债整体震荡而超长期品种回调压力更大，商品市场分化。

周涨跌幅（收盘价）



- 中国4月进出口数据转正，超出市场预期

- 杭州、西安全面取消住房限购措施

- 瑞典央行将政策利率降低25个基点至3.75%，八年来首次下调基准利率，并暗示今年下半年可能还会有两次降息；巴西央行下调关键利率25个基点至10.50%

- 英国央行宣布维持基准利率在5.25%不变，符合市场预期。英国央行行长贝利表示，尚未到下调基准利率的节点；6月降息可能性没有被排除，决策前还有两次通胀数据发布

- 日本央行公布4月25日至26日货币政策会议纪要。会议纪要显示，如果经济活动和物价前景得以实现，基础通胀上升，日本央行将调整货币宽松程度，同时预计宽松的金融环境将暂时维持

房地产近期去库和需求端政策加快出台

■ 近期各地地产政策放松加快，“以旧换新”与限购限贷放松等政策相结合。

“以旧换新”主要包括国企收购、市场化交易、购房补贴三种模式，新政主体近期扩散到一二线城市

发布时间	地区	国企收购	市场化交易	购房补贴
4月1日	郑州市	√	√	√
4月2日	海安市	√		
4月2日	无锡市	√		
4月6日	南昌市		√	
4月10日	泰安市		√	√
4月18日	长沙市			√
4月23日	深圳市		√	
4月27日	南京市	√		
4月29日	盐城市		√	√
5月3日	上海市		√	
5月6日	武汉市			√

包括一线及二线核心城市限购限贷政策迎来新一轮优化

发布时间	地区	内容
4月18日	长沙市	取消限购，不再审查购房资格
4月28日	成都市	商品住房不再摇号，由企业自主销售；取消限购，全市不再审查购房资格
4月30日	北京市	允许部分人群在五环以外新购1套商品住房
4月6日	天津市	120平方米以上新建商品住房取消限购；京津冀户籍购房享受本市户籍待遇；对部门家庭在认定住房套数时核减1套
5月6日	深圳市	分区优化住房限购；调整企事业单位购买商品住房政策
5月9日	杭州市	全市取消限购，不再审查购房资格
5月9日	西安市	全市取消限购，不再审查购房资格

下周大事关注日历

5月13日 星期一	5月14日 星期二	5月15日 星期三	5月16日 星期四	5月17日 星期五	5月18日 星期六	5月19日 星期日
	➤ 我国4月社融、 信贷数据	➤ 5月MLF利率		➤ 我国4月工业 增加值、固定 资产投资、社 会消费品零售 等经济数据		
➤ 5月欧元集 团会议举 行	➤ 欧元区5月经 济景气指数 ➤ 美国4月PPI 数据	➤ 美国4月CPI数 据 ➤ 美国4月零售 销售数据	➤ 美国4月新开工 数据	➤ 欧元区4月CPI 数据		

第三部分

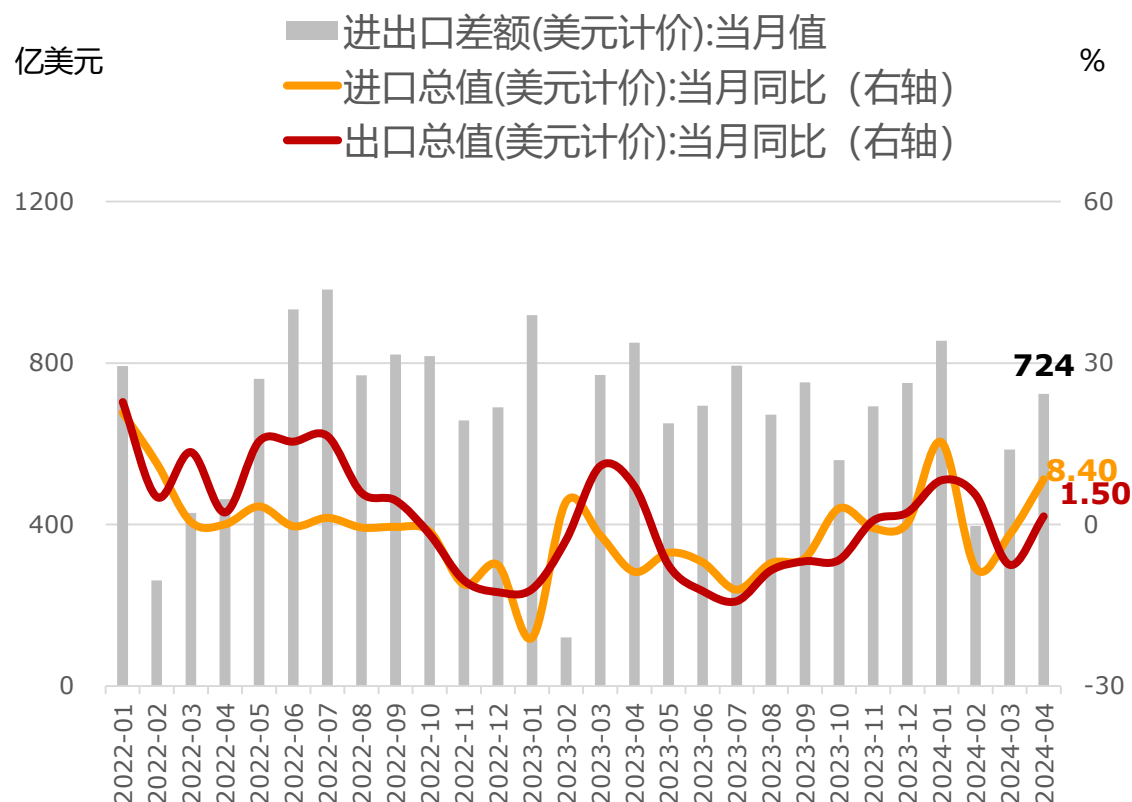
4月进出口数据解读



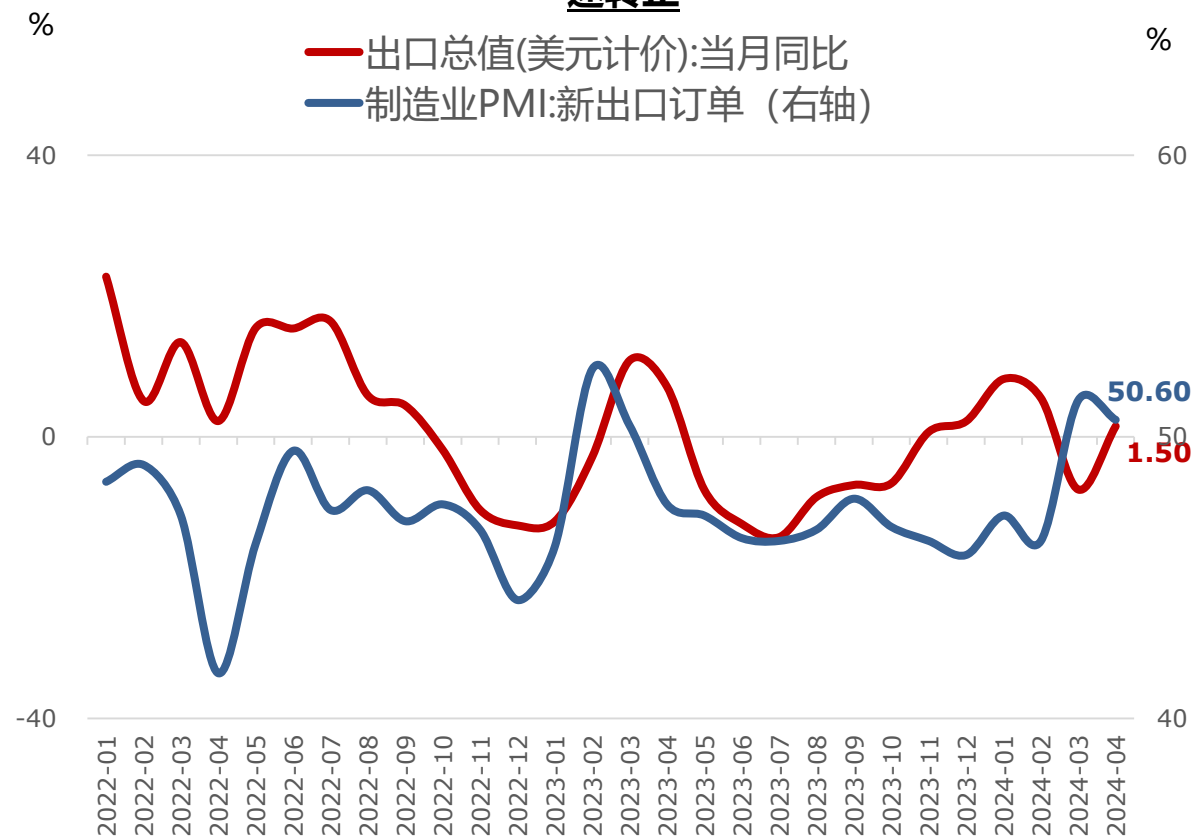
进出口：4月受基数影响进出口同比增速转正，上行幅度均好于预期

- 我国4月美元计价出口同比增长1.5%，进口同比增长8.4%，增速均由负转正且好于市场预期，主要受去年4月基数较低、春节效应消退等因素支撑。

4月出口金额同比+1.5%（前值-7.5%）；进口金额同比+8.4%（前值为-1.9%）；贸易顺差回升至724亿美元



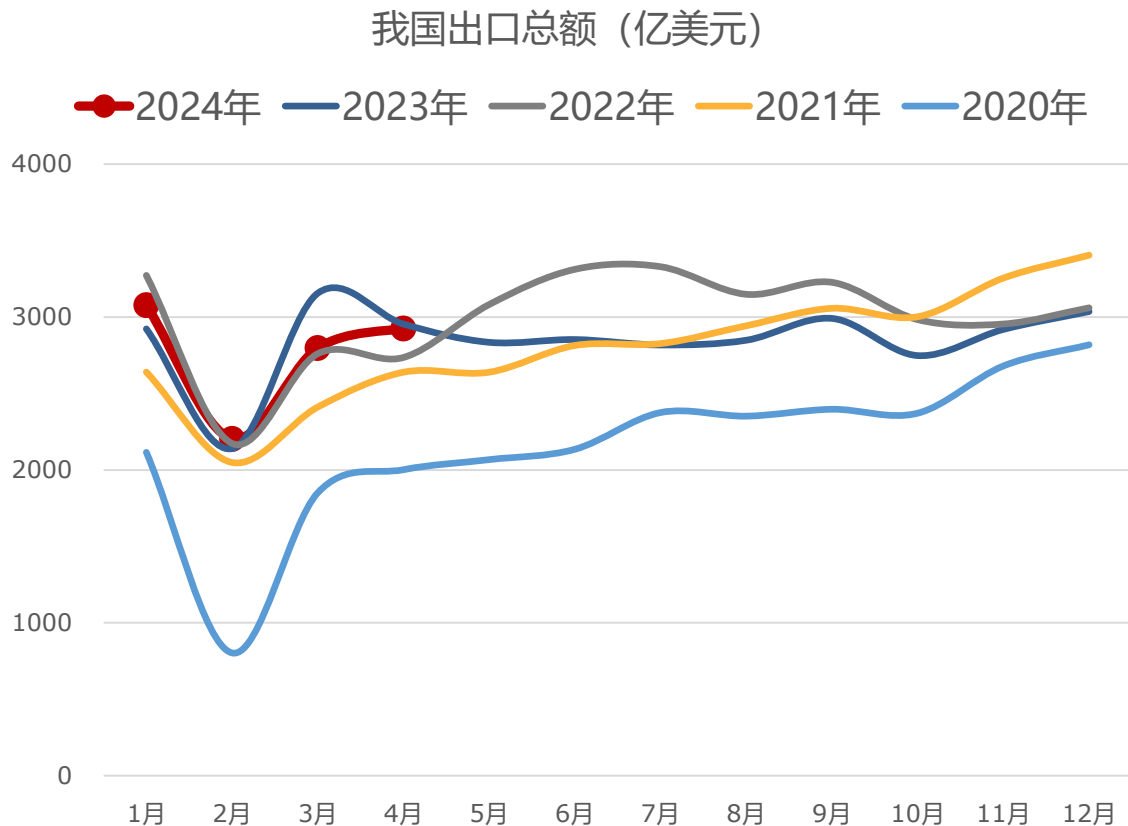
PMI新出口订单指数连续两个月重回扩张区间，出口同比增速转正



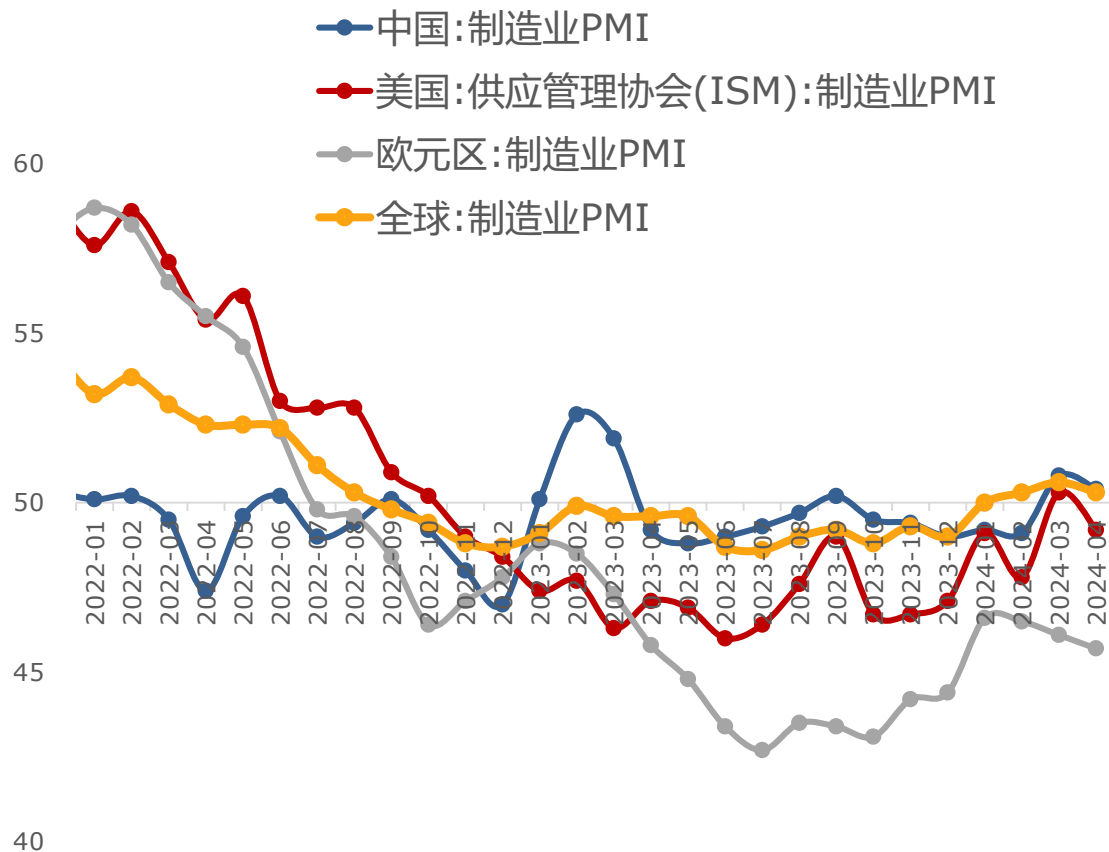
出口：出口规模高于近年同期水平，但欧美制造业回暖动能边际走弱

- 在春节效应消退后，4月出口规模同环比提升，高于过去四年同期水平，显示了全球制造业周期整体企稳对外需回暖的带动，但PMI数据显示4月环比回落，后续出口走势仍待观察。

2024年4月出口规模高于过去四年同期水平



全球制造业周期整体企稳但4月边际走弱



出口：对欧美出口增速边际改善，家电、手机出口增速上行

- 分国别看，4月对欧美出口同比增速及三年复合增速均大幅改善，对东盟出口当月同比改善，三年复合增速回落，对日本出口同比及三年复合增速均降幅走阔。
- 分商品看，家电、手机三年复合增速环比改善，汽车增速边际回落但仍处高水平。

4月对欧美出口同比增速及三年符合增速均大幅改善

指标	4月当月同比	前值	三年复合增速	前值
美国	-2.80 ↑	-15.92	-0.18 ↑	-1.70
欧盟	-3.57 ↑	-14.94	2.63 ↑	2.21
东盟	8.15 ↑	-6.25	6.73 ↓	11.91
日本	-10.92 ↓	-7.80	-3.44 ↓	-1.25
韩国	-6.11 ↑	-12.06	0.70 ↓	3.84
总出口	1.50 ↑	-7.50	3.48 ↓	5.07

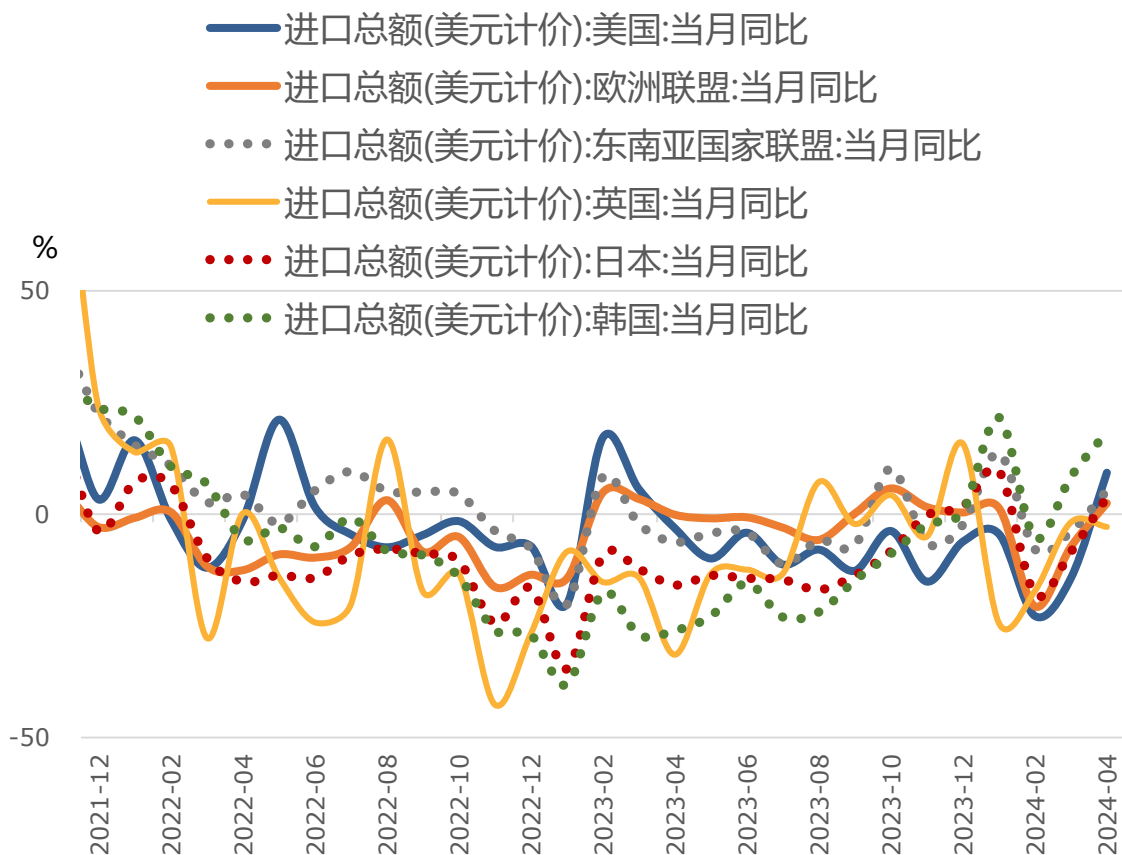
家电、手机三年复合增速环比改善，汽车增速边际回落但仍处高水平

指标	4月当月同比	前值	三年复合增速	前值
机电产品	1.46 ↑	-8.84	3.81 ↓	4.40
手机	7.26 ↑	1.74	-4.63 ↑	-7.54
汽车	28.77 ↑	28.36	60.53 ↓	64.38
家具及其零件	-9.08 ↑	-22.62	0.13 ↓	2.22
服装	-13.48 ↑	-27.73	1.83 ↓	4.09

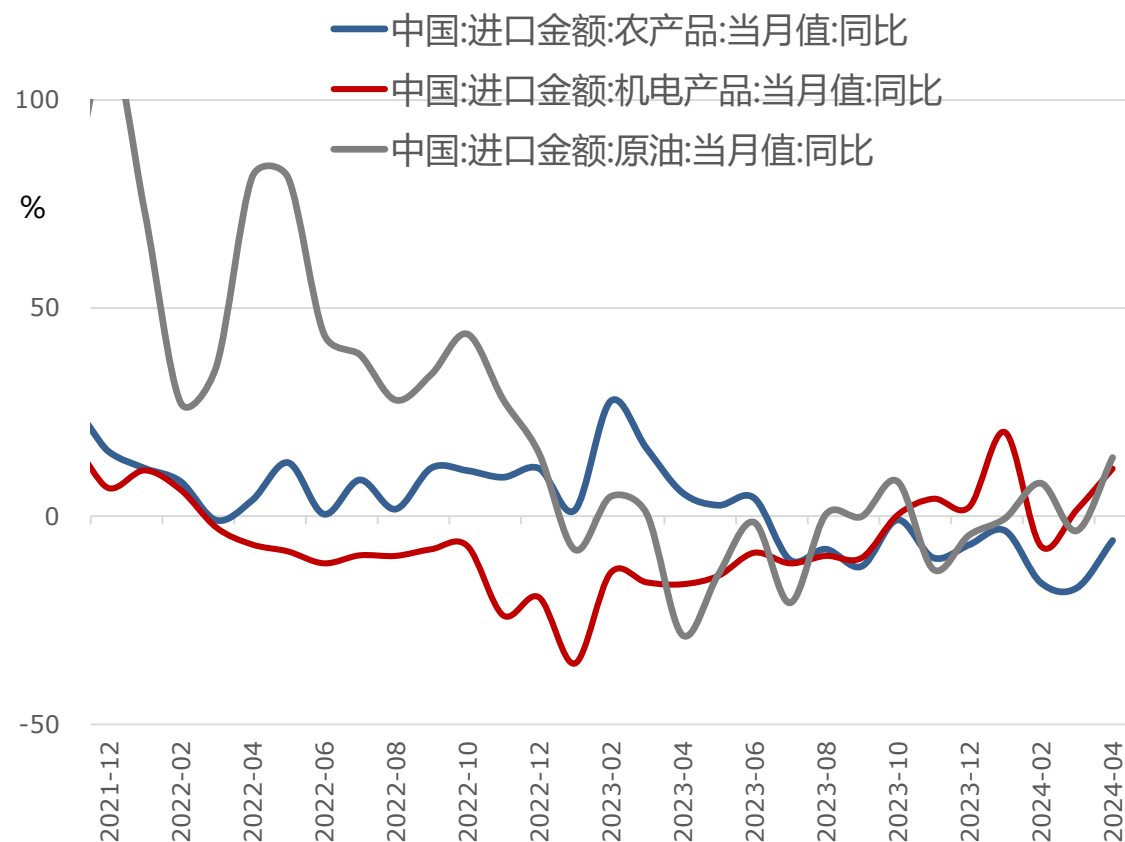
进口：受大宗商品价格上涨影响，4月原材料进口规模同比大幅回暖

- 受大宗商品涨价影响，4月进口规模同比增速回升，分产品看，能源等原材料进口同比增速大幅回升，后续关注内需改善的可持续性。

4月对主要经济体进口同比增速回暖



4月能源进口同比增速大幅回升



主要大宗商品在4月进出口贸易中的变化

- 粮食进出口价跌量跌。
- 原油进口量价齐涨，成品油出口价跌量涨。
- 钢材出口价跌量涨，进口量价齐涨。

商品		数量			金额			价格		
		2024年4月 当月值 (万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2024年4月 当月值 (千美元)	当月同比 (%)	当月环比 (%)	2024年4月 当月值 (千美元/万吨)	当月同比 (%)	当月环比 (%)
出口	粮食	17.40	↑ 33.85	↑ 33.85	117,137	↑ 9.29	↓ -0.31	6,731.67	↓ -18.35	↓ -25.52
	水产品	31.62	↑ 5.41	↓ -1.18	1,582,003	↓ -7.98	↑ 3.62	50,026.34	↓ -12.70	↑ 4.86
	成品油	455.14	↑ 21.37	↓ -24.39	3,441,396	↑ 22.35	↓ -25.96	7,561.13	↑ 0.81	↓ -2.07
	钢材	922.40	↑ 16.32	↓ -6.73	7,172,441	↓ -17.61	↓ -7.45	7,775.85	↓ -29.17	↓ -0.77
进口	肉类(包括杂碎)	54.43	↓ -7.74	↓ -6.15	1,882,027	↓ -12.88	↓ -5.88	34,574.14	↓ -5.58	↑ 0.29
	粮食	1,460.22	↑ 20.38	↑ 25.45	6,291,342	↓ -4.26	↑ 28.10	4,308.50	↓ -20.47	↑ 2.12
	原油	4,472.10	↑ 5.45	↓ -8.83	27,919,491	↑ 14.12	↓ -4.97	6,243.04	↑ 8.22	↑ 4.23
	天然气	1,029.59	↑ 14.65	↓ -4.31	4,888,162	↑ 2.36	↓ -6.09	4,747.67	↓ -10.72	↓ -1.85
	钢材	65.75	↑ 13.37	↑ 6.05	1,123,531	↑ 8.59	↑ 11.93	17,086.92	↓ -4.21	↑ 5.54

第三部分

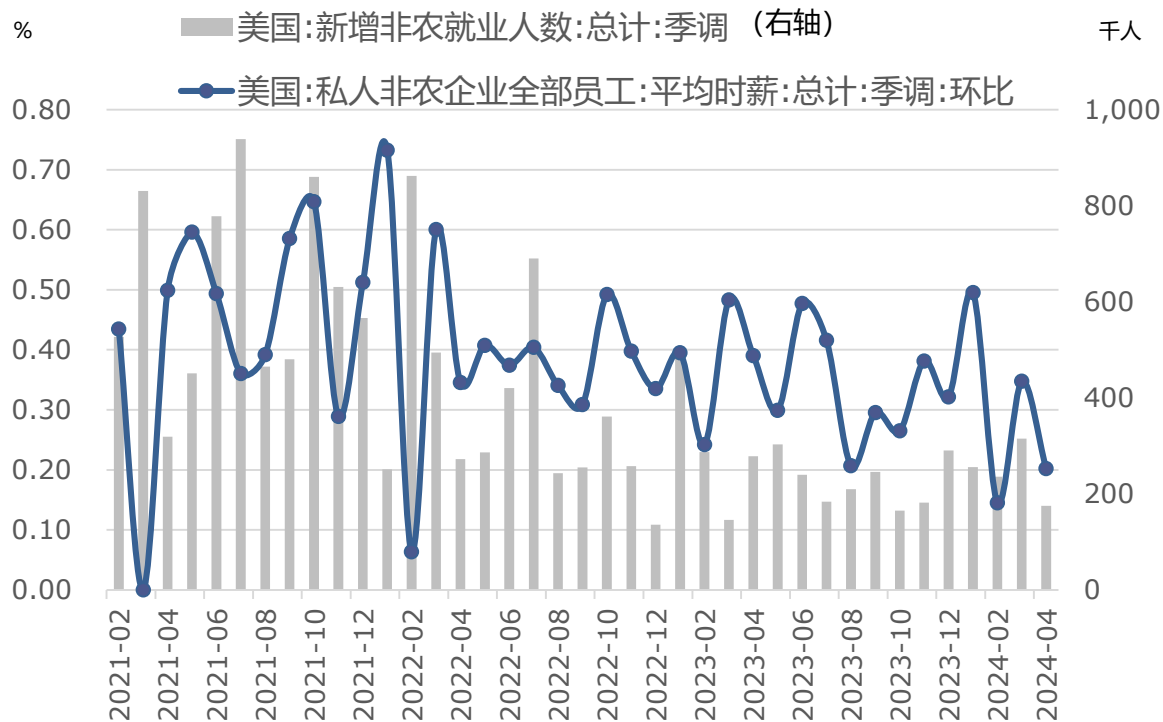
美国数据及降息预期点评



美国4月非农就业数据今年以来首次不及预期

- 美国4月新增非农17.5万人，低于前值和预期，为去年11月以来首次不及预期，失业率回升至3.9%，高于前值和预期，时薪环比增速回落至0.2%，低于前值和预期。分行业看，政府部门新增就业大幅放缓，私人部门中建筑业新增就业小幅改善但时薪环比回落，服务业新增就业放缓。就业数据走弱及时薪增长压力可控说明就业市场正在调整之中，但单月数据尚不能证明劳动力市场“意外疲软”。

4月新增非农17.5万人，低于预期和前值，平均时薪环比增长0.2%，低于前值和预期



4月新增非农回落主要受政府部门新增就业减少驱动，私人部门中服务业新增就业放缓但时薪环比维持，制造业就业小幅放缓、时薪环比回落

非农新增就业数据	4月新增就业 千人	环比变化千人	时薪环比%	环比变化百分点
政府部门	8	-64		
私人部门	167	-76	0.2%	-0.1
商品	14	-25	0.2%	-0.4
建筑业	9	-31	0.6%	0
制造业	8	12	-0.1%	-0.7
服务	153	-51	0.2%	0
批发业	10	0	0.4%	-0.1
零售业	20	5	-0.2%	-0.2
教育和保健服务	95	7	0.1%	0.1
运输仓储业	22	16	0.0%	-0.2
总非农	175	-140		

美联储议息会议：5月利率按兵不动，货币政策声明中性，威尔发言平抑加息风险

- 美联储5月FOMC会议如期按兵不动，基准利率维持在5.25%-5.5%区间，并表示自6月起放缓缩表节奏，幅度略超市场预期。会议声明措辞表述中性，坚持通胀目标并表示距离目标缺乏进一步进展。鲍威尔新闻发言否认经济滞涨，强调经济韧性，基于通胀下行进展停滞，认为推迟降息是合适的，但暗示不太可能加息。市场整体解读偏乐观，认为加息风险解除。我们维持前期观点，认为通胀受控节奏的不确定性仍大，在首次降息前的预期摇摆仍将放大市场波动。

5月美联储议息会议声明措辞调整

- economic activity has ~~been expanding~~ continued to expand at a solid pace.经济活动从“一直维持维持稳健扩张势头”改为“过去已持续扩张”
- In recent months, there has been a lack of further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.新增表述“在过去几个月，通胀距离2%目标缺乏进一步进展”
- The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals ~~are moving the~~ have moved toward better balance over the past year.实现通胀与就业目标的风险从“正在走向更好平衡”改为“过去一年已走向更好平衡”
- Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities. 新增缩表“从6月开始放缓缩表，国债缩减上限将从每月600亿美元下调至250亿美元，同时维持机构债务和机构MBS每月缩减上限为350亿美元”

鲍威尔新闻发言主要内容

- 关于经济滞涨：当前经济仍然处于非常健康的增长水平，无论从通胀水平还是失业率来衡量，**看不到滞涨的迹象。**
- 否认加息可能性：**下一步不太可能是提高政策利率**，我们的关注点在于要保持当前的政策限制性多久。
- 关于降息路径：通胀下行进展停滞，目前推迟降息是合适的。**后续决策将基于数据**，如果看到通胀可持续的下降到2%，或劳动力市场意外疲软，我们将考虑降息。

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：王荆杰期货从业资格：F3084112投资咨询资格：Z0016329邮箱：wang.jingjie@gzf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式



上海分公司 联系电话：021- 68905325 办公地址：上海市自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢12层（电梯楼层15层）03室	杭州城星路营业部 联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	上海陆家嘴营业部 联系电话：021-50568018 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区东方路899号1201- 1202室	广东金融高新区分公司 联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区海五路28号华南国际金融中心2幢2302房
深圳营业部 联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	佛山分公司 联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	东莞营业部 联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	清远营业部 联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部 联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	北京分公司 联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	湖北分公司 联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	郑州营业部 联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司 联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	四川分公司 联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	机构业务部 联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业一部 联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业二部 联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业三部 联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	机构事业四部 联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	广期资本管理（上海）有限公司 联系电话：021-50390172 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室

欢迎交流！



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼，北塔30楼

网址：www.gzf2010.com.cn