



金融信息采编

COMPILATION OF FINANCIAL NEWS

2024 年第 37 期总第 1167 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 5 月 24 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
1-4 月全国一般公共预算收入 80926 亿元.....	2
李强对做好地方金融工作作出重要批示强调.....	2
2024 年中央本级科技经费预算达 3708.3 亿元.....	2
美国 4 月二手房销量意外下降，房价居高不下.....	3
韩国总统办公室否认下月起允许股市做空的可能性.....	3
货币市场	3
一季度绿色贷款保持高速增长.....	3
央行 5 月 22 日开展 20 亿元 7 天期逆回购操作.....	3
监管动态	4
《证券从业人员职业道德准则》拟修订.....	4
证券基金行业强监管持续推进.....	4
金融行业	4
上金所：调整部分合约保证金比例和涨跌停板.....	4
上期所：调整黄金等期货交易保证金比例和涨跌停板幅度.....	4
热门企业	5
理想汽车：第一季度营收 256 亿元.....	5
英伟达：Q1 财报全面超越预期.....	5
地方创新	5
广东省：推动低空经济高质量发展.....	5
重庆市：《关于支持刚性和改善性购房需求的通知》.....	5
深度分析	6
黄金定价锚改变？——金价与人民币利率相关性探讨.....	6



宏观经济

1-4 月全国一般公共预算收入 80926 亿元

财政部披露，1-4 月，全国一般公共预算收入 80926 亿元，同比下降 2.7%，扣除去年同期中小微企业缓税入库抬高基数、去年年中出台的减税政策翘尾减收等特殊因素影响后，可比增长 2% 左右。分中央和地方看，1-4 月，中央一般公共预算收入 35250 亿元，同比下降 6.2%；地方一般公共预算本级收入 45676 亿元，同比增长 0.1%。

商务部对三家美国企业采取不可靠实体清单措施

商务部发布公告，决定将参与对台湾地区军售的美国通用原子航空系统公司（General Atomics Aeronautical Systems）、美国通用动力陆地系统公司（General Dynamics Land Systems）列入不可靠实体清单，并采取以下处理措施：禁止上述企业从事与中国有关的进出口活动；禁止上述企业在中国境内新增投资；禁止上述企业高级管理人员入境；不批准并取消上述企业高级管理人员在中国境内工作许可、停留或者居留资格。

李强对做好地方金融工作作出重要批示强调

全国地方党委金融办主任会议 5 月 21 日在京召开，国务院总理李强日前对做好地方金融工作作出重要批示。批示指出，金融关系经济社会发展大局。要深入学习贯彻中央金融工作会议精神，坚持党中央对金融工作的集中统一领导，坚定不移走中国特色金融发展之路。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体制改革任务，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。

2024 年中央本级科技经费预算达 3708.3 亿元

据央视新闻消息，2024 年，中央本级科技经费预算达 3708.3 亿元，同比增长 10%。其中，基础研究支出安排 980 亿元，增长 13.1%。为支持创新驱动发展战略，财政部计划推出科技创新专项担保计划，通过增强国家融资担保基金对科技创新中小企业的风险分担和补偿能力，促进银行和政府性融资担保机构加大对科技创新企业的融资支持，以推动高水平科技自立自强，加快新质生产力形成，助力经济高质量发展。

1—4 月，长三角区域外贸进出口总值达 5.04 万亿元

前 4 个月，长三角区域外贸进出口总值达 5.04 万亿元，规模创历史新高，同比增长 5.6%，占全国进出口总值的 36.5%。其中，对共建“一带一路”国家进出口 2.26 万



亿元，同比增长 7.6%；对 RCEP 其他成员国进出口 1.55 万亿元，同比增长 4.1%；对其他金砖国家进出口 0.67 万亿元，同比增长 12.7%。

美国 4 月二手房销量意外下降，房价居高不下

全美房地产经纪人协会 (NAR) 发布的数据显示，4 月二手房销量环比下降 1.9%，至折合年率 414 万套，市场预期增至 423 万套。4 月份美国二手房价格中位数为 40.76 万美元，同比上涨 5.7%，连续第四个月上涨，并创 4 月份价格的纪录。

韩国总统办公室否认下月起允许股市做空的可能性

据韩联社，韩国总统办公室否认下月起允许股市做空的可能性。韩总统室一名高官表示，总统室就股市做空的立场没有变化，即在未具备防范系统下不能允许做空。此番话意味着，市场应全面建立防范非法做空的电算系统，具备完善的体系，否则政府不会解除这一禁令。

美联储会议纪要：多名与会者愿意在有需要的时候收紧政策

美联储会议纪要：美联储会议纪要显示，“许多”官员不确定货币政策的限制性程度；“多方”与会者愿意在必要时进一步收紧政策；多位与会决策者都提到，如果经济前景面临的风险成为现实并使进一步收紧政策变得适当，他们愿意采取行动；与会决策者表示，未来的政策路径将取决于即将公布的数据、不断变化的前景和风险平衡状况；几位与会决策者表示，开始讨论美联储投资组合适当的长期年期构成将是有益的；与会决策者评估称，需要比此前预期的更长时间才能对通胀持续向 2% 回落有更大信心；美联储官员指出第一季度通胀数据“令人失望”。

货币市场

一季度绿色贷款保持高速增长

近日，中国人民银行发布最新数据显示：今年一季度，我国绿色贷款保持高速增长，截至一季度末，本外币绿色贷款余额 33.77 万亿元，同比增长 35.1%，高于各项贷款增速 25.9 个百分点，一季度增加 3.7 万亿元，季度增量创历史新高。其中，投向具有直接和间接碳减排效益项目的贷款分别为 11.21 万亿元和 11.34 万亿元，合计占绿色贷款的 66.8%。

央行 5 月 22 日开展 20 亿元 7 天期逆回购操作

央行 5 月 22 日开展 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。



监管动态

《证券从业人员职业道德准则》拟修订

据中证金牛座，为强化证券从业人员职业道德建设，中国证券业协会组织修订了《证券从业人员职业道德准则》，并于近日征求行业意见。从主要修订内容看，为大力弘扬和践行“五要五不”的中国特色金融文化，修订稿新增部分条款，并对表述不一致的部分进行了调整；整合凝练原《准则》的部分条款，优化原《准则》各条款之间的逻辑关系，避免重复论述；持续倡导尊重包容、共同发展的行业生态，并加以补充完善，发出“做有格局、有担当、令人尊重的从业人员”倡议，引导行业从业人员积极履行社会责任，树立良好社会形象。

证券基金行业强监管持续推进

证券基金行业强监管持续推进，监管针对证券基金经营机构私募资管业务参与结构化发债违规行为，已累计处理 19 家机构和 90 名从业人员，相关违规行为显著减少。证监会表示，将全面强化证券基金经营机构监管，将“长牙带刺”落到实处。各行业机构应着力加强内部治理和文化建设，严格执行法规要求，切实履行主动管理职责，严禁参与各种异化、变形的结构化发债行为，牢牢守住合规风控底线。

金融行业

上金所：调整部分合约保证金比例和涨跌停板

上金所公告，自 2024 年 5 月 21 日（星期二）收盘清算时起，Au（T+D）、mAu（T+D）、Au（T+N1）、Au（T+N2）、NYAuTN06、NYAuTN12 等合约的保证金比例从 9% 调整为 10%，下一交易日起涨跌幅度限制从 8% 调整为 9%；Ag（T+D）合约的保证金比例从 12% 调整为 13%，下一交易日起涨跌幅度限制从 11% 调整为 12%。

上期所：调整黄金等期货交易保证金比例和涨跌停板幅度

上期所公告，自 2024 年 5 月 23 日（周四）收盘结算时起，交易保证金比例和涨跌停板幅度调整如下：黄金、白银期货合约的涨跌停板幅度调整为 10%，套保交易保证金比例调整为 11%，投机交易保证金比例调整为 12%。如遇《上海期货交易所风险控制管理办法》第十二条规定情况，则在上述交易保证金比例、涨跌停板幅度基础上调整。



热门企业

理想汽车：第一季度营收 256 亿元

理想汽车第一季度营收 256 亿元，同比增长 36%，市场预估 255.8 亿元；预计第二季度营收 299 亿元人民币至 314 亿元，低于市场预估的 386.3 亿元；预计第二季度交付量 105000 至 110000 辆，市场预估 130692 辆。

英伟达：Q1 财报全面超越预期

北京时间周四清晨，全球 AI 总龙头英伟达发布截至 4 月 28 日的 2025 财年第一季度报告。各项数据全面超越预期的状态，也令市场确信 AI 浪潮仍在激烈奔涌。英伟达在第一财季实现营收 260 亿美元，较去年同期增长 262%；Q1 净利润 148.1 亿美元，同比上升 628%，对应每股净利 5.98 美元；Q1 毛利率达到 78.4%，上一季度为 76%，去年同期为 64.6%；英伟达同时预期，第二财季的营收为 280 亿美元（±2%）。

地方创新

广东省：推动低空经济高质量发展

广东省人民政府办公厅印发《广东省推动低空经济高质量发展行动方案(2024—2026 年)》。方案提到，通过政府投资基金等方式支持低空产业发展，探索通过市场化方式组建专项基金，引导更多资金投向低空经济重点领域。引导天使投资机构对初创企业进行股权投资，支持重点企业通过境内外资本市场进行股权融资和债券融资。支持头部企业以市场化方式实施并购重组，推进行业整合升级。支持发展通用航空装备融资租赁服务，探索构建科技保险服务机制。积极争取国家相关资金支持，多渠道助力企业和项目创新发展。

重庆市：《关于支持刚性和改善性购房需求的通知》

重庆市促进房地产市场平稳健康发展领导小组办公室昨日发布《关于支持刚性和改善性购房需求的通知》，通知提出，实行现房销售的商品住房，由“取得房屋买卖合同备案证明满 2 年，且取得不动产权证后才能上市交易”调整为“在完成新建商品住房网签合同备案并取得不动产权证后即可上市再交易”。

深度分析

黄金定价锚改变？——金价与人民币利率相关性探讨

付晓芸 郭佳沂（兴业研究公司外汇商品部高级研究员、兴业研究公司外汇商品部首席研究员）

来源：首席经济学家论坛

近两年来，黄金与美债利率走势逐渐脱钩，与人民币利率走势同步性越发明显。在美元低息时代，美元利率是黄金定价的重要变量。而随着中美利率倒挂，人民币利率在黄金定价中的作用上升，本文将就此展开探讨。

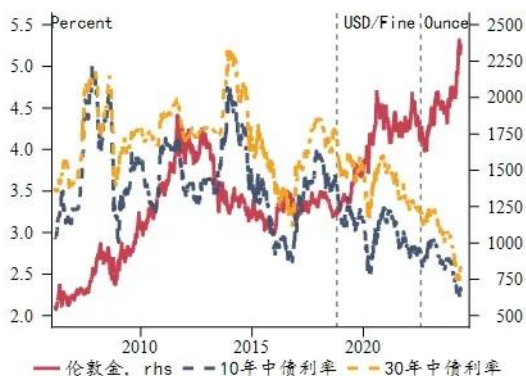
一、金价与人民币利率相关性讨论

我们选取中国境内人民币存款利率（1 年期、5 年期整存整取定期）、债券收益率（10 年中债利率、30 年中债利率、10 年美债利率、30 年美债利率）、境内人民币货币市场利率（DR001、DR007）、境内人民币全市场 1 年期理财产品预期年化收益率，研究其与伦敦金和上海金的关系，从上海金上市后的 2005 年开始探讨，对于起始时间晚于上海金的指标则从该数据起始时间起进行对比。

1.1 走势分析

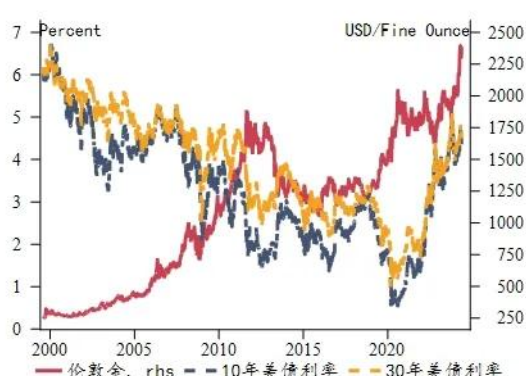
中债收益率来看，2018 年之前金价与 10Y 中债利率和 30Y 中债利率同涨同跌亦或此消彼长的走势兼而有之，2018 年之后两者反向走势时间增多，并在 2022 年之后愈发明显（图表 1）。美债收益率来看，我们此前已经在多篇报告中表示长期来看金价与 10Y 美债利率不存在稳定的同步性或者反向性，人们之前习以为常的金价与美债收益率负相关只是在 2008 年次贷危机之后至 2021 年海外步入高通胀时代之前这十几年间的事情，2021 年之后黄金和 10Y、30 年美债利率总体同步上行，这与 20 世纪 70 年代类似（图表 2）。

图表 1: 金价与中债利率



资料来源：Macrobond，兴业研究

图表 2: 金价与美债利率



资料来源：Macrobond，兴业研究

人民币定存利率来看，其在 2016 年后与金价走势呈现一定的反向性，2005 至 2014 年间则有一定的同步性。不过因其调整时间间隔较长，这一关系并无法通过此后的滚动相关性以及 BETA 系数测试来进行定量验证（图表 3）。

境内人民币理财收益率来看，其与金价走势的关系与定存利率与金价的关系存在一定相似性。即在 2005 至 2018 年与金价走势存在一定同步性，2018 年末之后两者开始呈现反向走势。不过理财收益率因为数据质量不佳，且经常断更，也无法通过此后的滚动相关性以及 BETA 系数测试来进行验证（图表 4）。

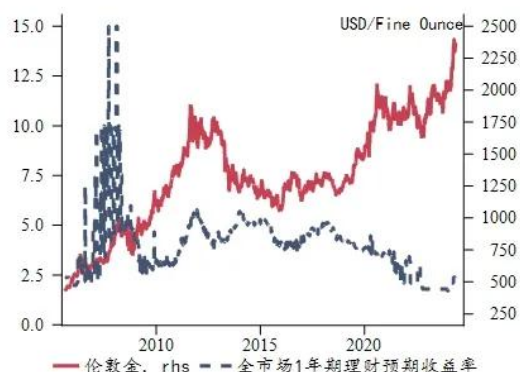
图表 3: 金价与人民币定期存款利率



注: 2012 年 6 月 8 日前数据取央行定存基准利率, 之后取工商银行 1 年期和 5 年期定存利率。

资料来源: Macrobond, 兴业研究

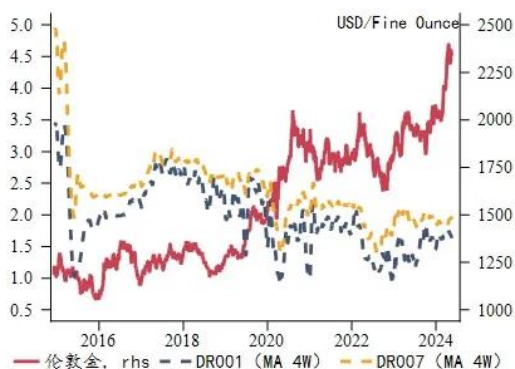
图表 4: 金价与人民币理财预期收益率



资料来源: Macrobond, 兴业研究

人民币货币市场利率来看, 我们采用 4 周滚动平均的 DR001 和 DR007 与金价走势进行对比。2018 至 2020 年货币市场利率下行波段与金价走势呈现反向性, 其余时段关系相对不明显。不过这也可能是因为我们对其进行了滚动平均的处理, 后文中会通过滚动相关性和 BETA 系数进一步测试 (图表 5)。

图表 5: 金价与 DR001、DR007



资料来源: Macrobond, 兴业研究

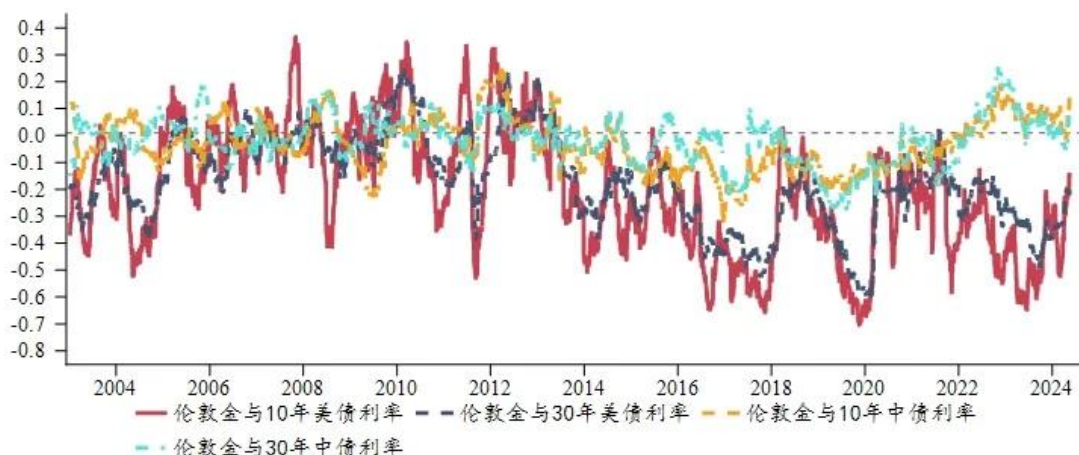
1.2 滚动相关性

本节我们测算伦敦金、上海金与 10Y 中债利率、30Y 中债利率、10Y 美债利率、30Y 美债利率、DR001 和 DR007 的滚动相关性, 所有原始数据均未经过处理。

金价与债券收益率

伦敦金与中债和美债收益率的相关性均在 2013 年之后转负, 2013 年之前正负兼而有之。绝对水平来看, 美债收益率与伦敦金负相关性明显强于中债收益率与伦敦金的负相关性。2023 年之后, 中债收益率与伦敦金滚动相关性由正转负, 美债收益率与伦敦金滚动负相关性也一度加深。不过 2023 年底后, 中债收益率与伦敦金保持负相关, 美债收益率与伦敦金负相关明显减弱 (图表 6)。

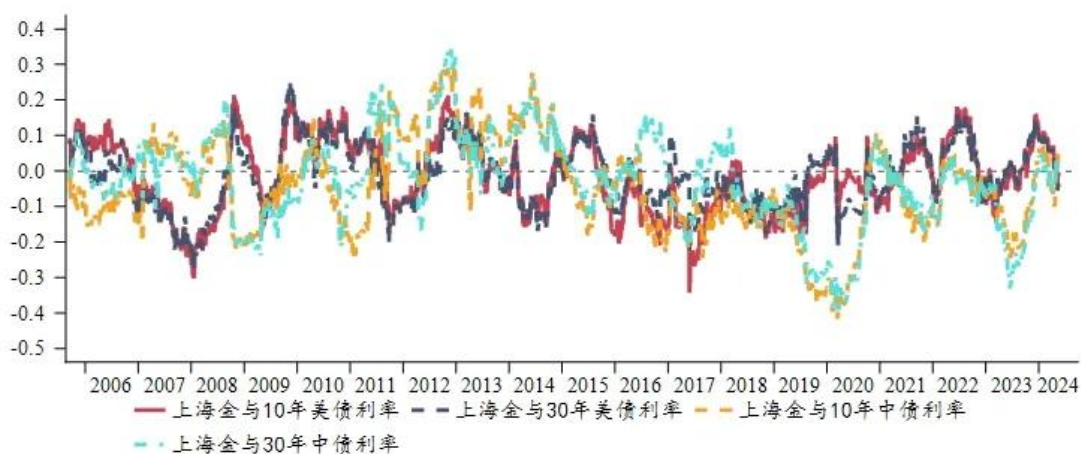
图表 6: 伦敦金与债券收益率 200 天滚动相关性



资料来源: Macrobond, 兴业研究

上海金与美债收益率的相关性 2016 年之后转负, 不过 2020 年之后两者相关性再度下降, 转为正负兼而有之。上海金与中债收益率在 2018 年之后转负, 并持续至今。2018 年之后逆全球化加速, 很多资产价格之间相关性开始减弱并发生变化。2022 年之后中美 10 年期利率开始倒挂, 更是加速了这一切 (图表 7)。

图表 7: 上海金与债券收益率 200 天滚动相关性

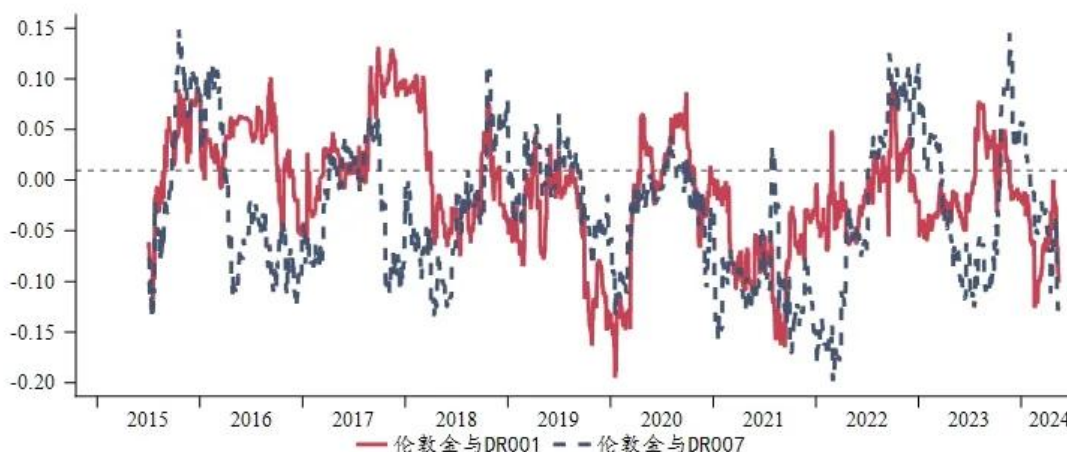


资料来源: Macrobond, 兴业研究

金价与货币市场利率

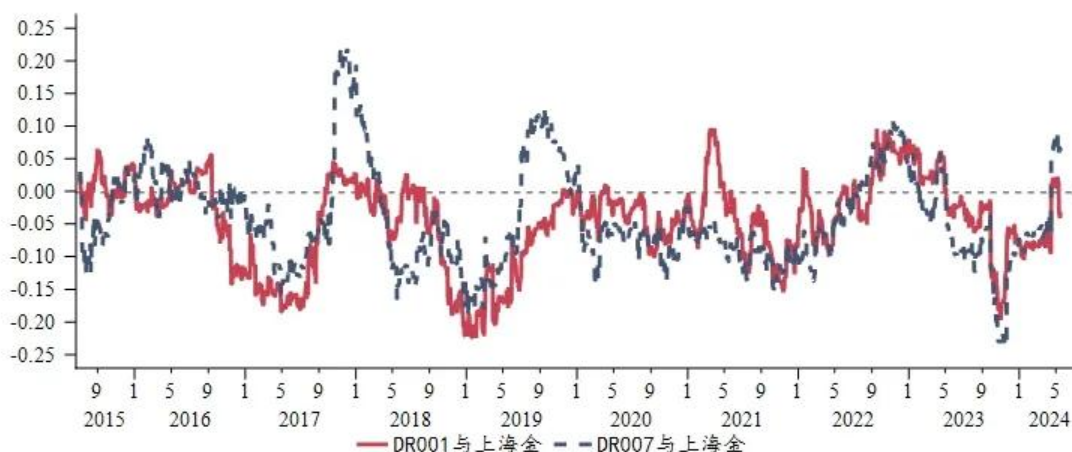
虽然时间序列来看, 金价与货币市场利率相关性似乎不佳。不过滚动相关性结果来看, 上海金与 DR001 负相关性非常显著, 伦敦金与 DR001 的负相关性也在 2018 年之后明显增强。2023 年后, 为防止资金空转, 同时考虑汇率因素, DR001、DR007 有所回升, 与上海金负相关性明显减弱 (图表 8、9)。

图表 8: 伦敦金与 DR001、DR007 的 200 天滚动相关性



资料来源: Macrobond, 兴业研究

图表 9: 上海金与 DR001、DR007 的 200 天滚动相关性



资料来源: Macrobond, 兴业研究

1.3 BETA 系数

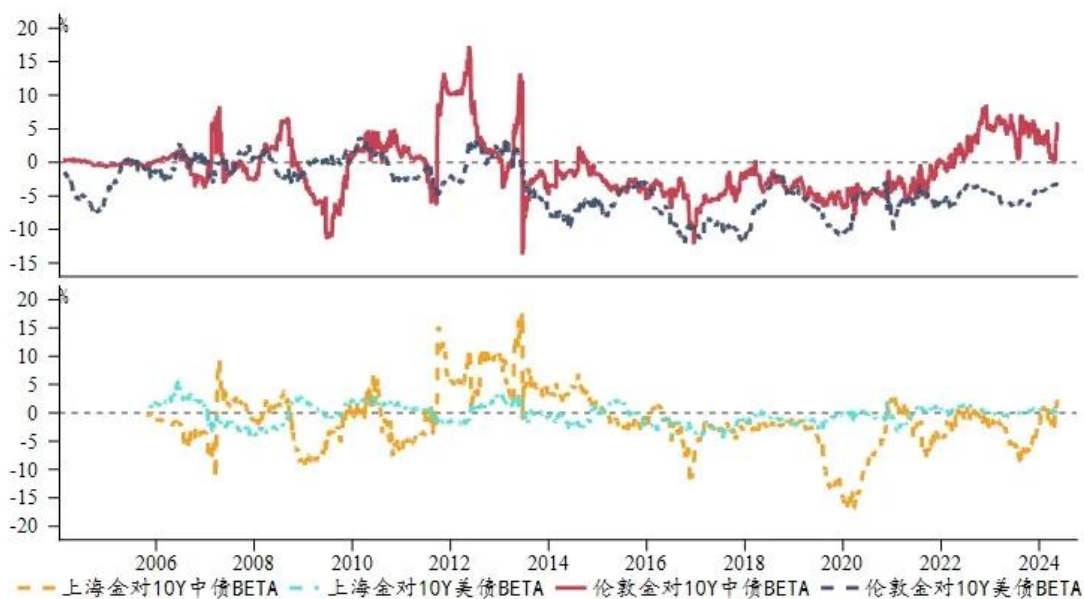
本节我们测算伦敦金、上海金相对 10Y 中债利率、30Y 中债利率、10Y 美债利率、30 年美债利率、DR001 和 DR007 的 BETA 系数，所有原始数据均未经过处理。

金价对债券收益率和货币市场利率的 BETA 系数变化与金价与债券收益率和货币市场利率滚动相关性的变化非常类似，变化节点也存在极高的相似性，在此不再赘述，大家可以参考 1.2 节的分析。本节我们还测算了 2005 至 2018 年、2005 年至 2021 年、2019 年至今以及 2022 年至今四个区间内伦敦金、上海金对 10Y 中债利率、30Y 中债利率、10Y 美债利率、30Y 美债利率、DR001 和 DR007 的 BETA 系数均值。

结果显示，金价对债券收益率的波动响应（以 BETA 系数绝对值来衡量）明显高于 DR001 和 DR007。所有时段内，伦敦金对 10Y 美债利率的波动响应均高于其对 10Y 中债利率的波动响应，而上海金对 10Y 中债的波动响应则均高于其对 10Y 美债的波动响应（图表 10、11）。

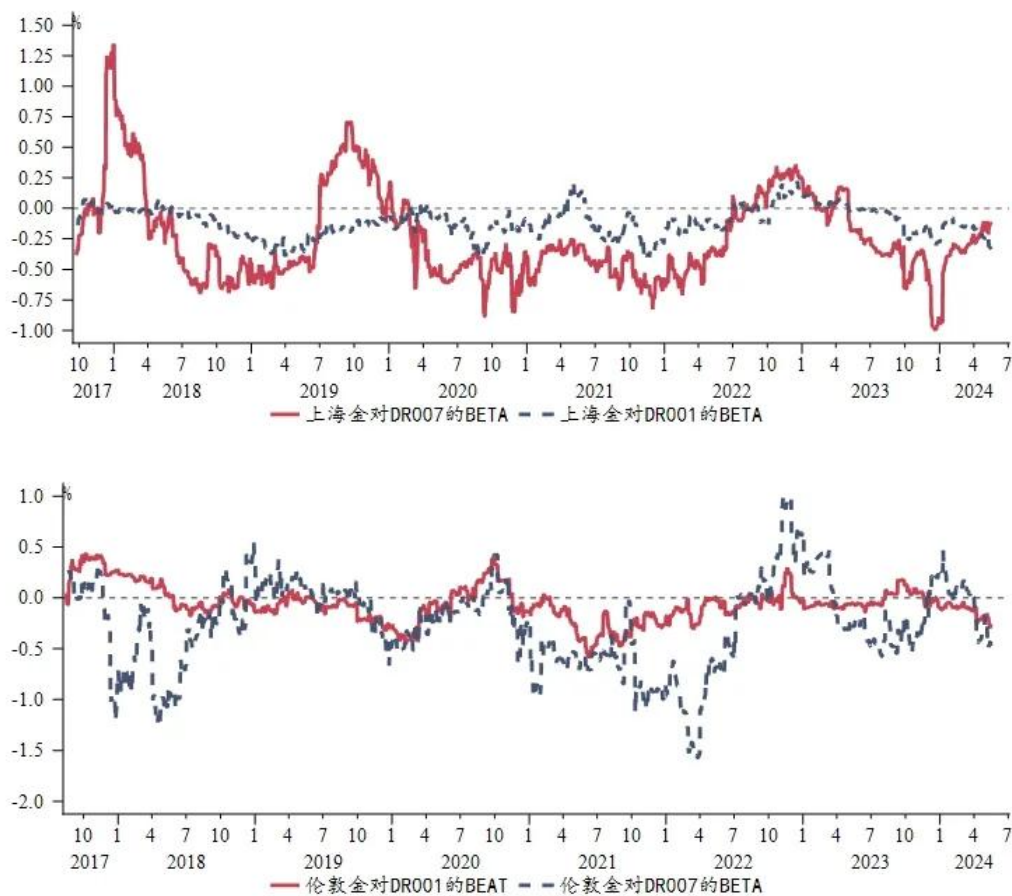


图表 10: 伦敦金、上海金对债券市场 BETA 测算



资料来源: Macrobond, 兴业研究

图表 11: 伦敦金、上海金对货币市场 BETA 测算

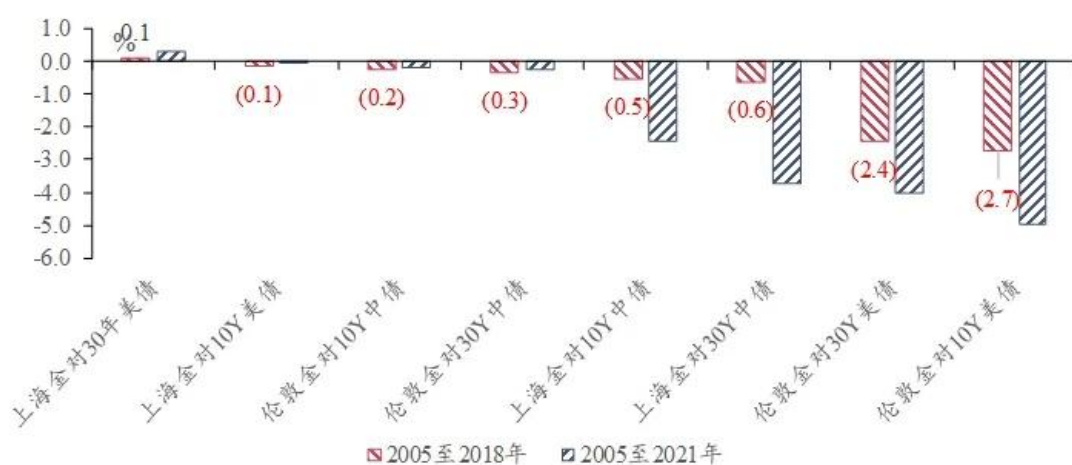


资料来源: Macrobond, 兴业研究



2018 年之前,伦敦金对 10Y 美债利率的波动响应水平高于其对 30Y 美债利率的波动响应,并显著高于其他组合。2005 年至 2018 年 10Y 美债利率每上升 1%,伦敦金平均下跌 2.7%。与之相较,10Y 中债利率每上升 1%,上海金平均下跌 0.5%。考虑到 2005 至 2018 年 10Y 中债利率和 10Y 美债利率波动存在一定同步性。所以可以认为虽然数据测算上上海金对中债利率存在响应,美债利率的变动仍是这段时期金价主要影响因素(图表 12)。2019 年后,在伦敦金对美债利率仍维持高响应的情况下,较为显著的变化是上海金对中债利率波动响应的明显上升,特别是相较于 30Y 中债利率。2019 年至今,30Y 中债利率每回落 1%,上海金平均上涨 4.6%。2021 年之后,中美利率走势开始分化,中债利率对于上海金影响明显提升(2019 年至 2020 年中债和美债利率总体来看仍呈现同向波动)(图表 13)。

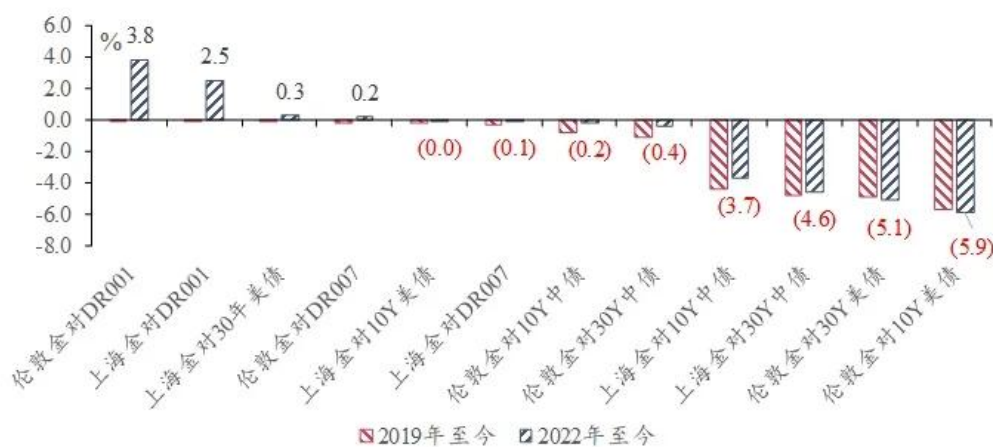
图表 12: 金价对债券收益率的 BETA 系数 (2005 年至 2021 年)



注: DR001 和 DR007 自 2014 年 12 月 15 日开始公布,故未测算。标注数据为 2005 至 2018 年。

资料来源: Macrobond, 兴业研究

图表 13: 金价对债券收益率、DR001、DR007 的 BETA 系数 (2018 年至今)



注: 标注数据为 2022 年至今。

资料来源: Macrobond, 兴业研究



二、模型拟合

根据上文的分析，我们知道 2019 年以及 2022 年是金价与中美债券收益率关系变化的重要节点。基于此，我们分别将伦敦金以及上海金作为因变量，将 10Y 中债利率、30Y 中债利率、10Y 美债利率、30Y 美债利率作为自变量进行单一参数拟合（图表 14）。

图表 14: 金价与债券收益率拟合系数矩阵

	伦敦金		上海金	
	2022 至今	2019 年至今	2022 年至今	2019 年至今
10 年中债	0.54	0.41	0.74	0.56
10 年美债	0.12	0.12	0.34	0.3
30 年中债	0.6	0.46	0.78	0.66
30 年美债	0.17	0.12	0.41	0.32
10 年中债&10 年美债	0.56	0.41	0.75	0.59
30 年中债&30 年美债	0.62	0.52	0.79	0.67

资料来源：Macrobond，兴业研究

结果显示，中债收益率对于上海金拟合效果较优，2022 年至今 30Y 中债利率能够解释 78% 的上海金波动，如果将时间推至 2023 年至今，则解释力进一步提升至 83%。伦敦金来看，尽管伦敦金对于美债收益率波动响应较高（BETA 系数绝对值大），但是中债收益率对于伦敦金拟合效果明显优于同时段美债收益率。我们认为这与金价在美债收益率上下行之时弹性不同有关，这使得尽管 BETA 系数测试结果显示伦敦金对于美债收益率响应较高，但拟合效果却不佳。

2019 年间至 2020 年间中美债券收益率总体呈现同向波动，所以我们认为中债券收益率对于金价解释力的大幅提升，更显著的应该是划分为 2021 年之后的事情。2021 年后中美利差快速收敛，并于 2022 年后转为倒挂，同期中债利率曲线维持短低长高，人民币逐渐转为融资货币，而美债利率曲线转为短高长低，美元逐渐显现投资货币属性，这使得金价与中美债券收益率的关系发生了较大转变。全球主导经济体中，较低利率一方或是金价波动重要影响因素。此前市场较为熟悉的 2008 年至 2021 年金价与美债利率负相关，其实也是次贷危机前后美元融资属性凸显之后的事情，在更早期的历史中，金价与美债利率负相关性其实也并不突出。中美利差的倒挂或仍将维持一段时间，未来密切关注中债利率变动对于金价的影响。此外，上海金受到人民币利率影响上升，也和中国宏观杠杆率上升相关。

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。