

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：游勇

相关报告

投资要点

- 本周国内外市场风险偏好均有回升，国内外的交易逻辑都在周五发生了变化。
- 海外方面，本周美国债务上限谈判获得通过，市场避险交易情绪回落。美股、美债、黄金等主要资产均有明显反弹。本周美股三大股指涨幅明显，道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 2.02%、1.83%和 2.04%。黄金（伦敦金现）上涨 1.88%。10 年期美债利率下行 11 个 BP。
- 周四多位美联储官员表态称“6 月可以暂时停止加息”，CME 利率期货显示市场预期 6 月加息的概率从 70%降至 30%。但周五就业报告公布后，美联储加息预期再度升温，市场切换到紧缩交易，美债利率上行、美元指数转涨，但都未能扭转整周的交易态势。美国 5 月非农就业人数远超预期，新增人数录得 33.9 万人，几乎是市场预期的 2 倍。数据公布后，加息预期迅速酝酿，美元指数重上 104，美债利率单日上行 7 个 BP，但两者单日的上行均未能改变全周的下行表现。
- 欧洲经济分化，衰退预期与加息预期共存，长端利率下行。欧洲经济放缓迹象明显，但核心通胀依旧顽固。衰退预期之下，10 年期英债、德债、法债收益率分别下行 19.2BP、19.6BP 和 25.4BP。欧元区通胀数据公布后，核心通胀仍处高位，欧央行行长承诺继续加息，周五前欧元对美元震荡升值。欧洲三大股指数分化，德国 DAX 指数上涨 0.41%；法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 0.66% 和 0.26%。
- 国内方面，政策博弈预期放大市场波动。经济基本面偏弱，市场情绪低迷，周一到周四 10 年前国债收益率下行 3.8BP。周五“稳增长”预期再次升温，10 年期国债收益率单日上行 1.3BP，不过本周整周下行了 2.5BP。
- 股市延续前几周的板块轮动行情。受海外 AI 热潮映射、马斯克访华等因素带动，本周传媒板块上涨 9.7%，通信、计算机等涨幅也在 6%以上。周五“稳增长”预期再次升温后，地产、金融等板块大幅拉升，本周涨幅都在 2%以上。在主题行情与政策预期的拉动下，本周上证指数上涨 0.55%。
- 商品方面，海外定价商品随风险偏好而回升，国内定价商品随着地产放松预期而较快上涨。美国债务上限谈判完成，全球风险偏好回升。受经济悲观预期影响，国内商品整体呈现跌势。商品波动高于股市和债市，本周主要国内定价商品涨幅几乎全部由周五一天贡献。受青岛放松地产调控带动，地产政策调整预期升温，黑色系表现强势，本周上海螺纹钢上涨 2.46%。铜兼具商品属性与金融属性，“稳增长”预期与全球风险偏好回升共振，本周大幅上涨 4.03%。原油受到供给端博弈的影响，尽管周五有所反弹，但本周 WTI 原油下跌了 2.41%。
- 外汇方面，周五美联储加息预期升温与国内稳增长预期，缓释了美元与人民币的贬值压力。本周美元指数下跌 0.2%，收于 104.05；在岸人民币贬值 0.08%，离岸人民币贬值 0.25%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：商品>美股>黄金>A 股>美债>中债>美元>人民币。
- 风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。

内容目录

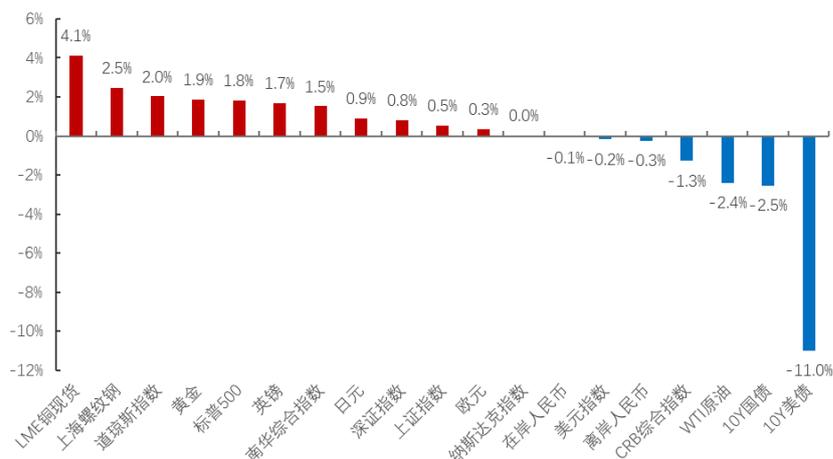
一、全球大类资产：风险偏好回升.....	- 4 -
二、权益：港股反弹，国内股市小幅回升.....	- 5 -
三、债市：国内外债券利率下行.....	- 6 -
四、商品：工业品与金属反弹，原油价格继续下跌.....	- 7 -
五、外汇：美元与人民币均贬值.....	- 7 -

图表目录

图表 1: 本周全球主要大类资产表现.....	- 5 -
图表 2: 本周 A 股各行业表现.....	- 6 -
图表 3: 两融余额与交易额.....	- 6 -
图表 4: 北向资金净流入.....	- 6 -
图表 5: 本周海外 10 年期国债收益率变化.....	- 7 -
图表 6: 本周信用利差扩大.....	- 7 -
图表 7: 大宗商品价格表现.....	- 7 -
图表 8: 重要商品涨跌幅.....	- 7 -
图表 9: 本周主要外汇涨跌幅.....	- 8 -

一、全球大类资产：风险偏好回升

- **海外方面，本周美国债务上限谈判获得通过，市场避险交易情绪回落。**美股、美债、黄金等主要资产均有明显反弹。本周美股三大股指涨幅明显，道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 2.02%、1.83%和 2.04%。黄金（伦敦金现）上涨 1.88%。10 年期美债利率下行 11 个 BP。
- **周四多位美联储官员表态称“6 月可以暂时停止加息”，CME 利率期货显示市场预期 6 月加息的概率从 70%降至 30%。**但周五就业报告公布后，美联储加息预期再度升温，市场切换到紧缩交易，美债利率上行、美元指数转涨，但都未能扭转整周的交易态势。美国 5 月非农就业人数远超预期，新增人数录得 33.9 万人，几乎是市场预期的 2 倍。数据公布后，加息预期迅速酝酿，美元指数重上 104，美债利率单日上行 7 个 BP，但两者单日的上行均未能改变全周的下行表现。
- **欧洲经济分化，衰退预期与加息预期共存，长端利率下行。**欧洲经济放缓迹象明显，但核心通胀依旧顽固。衰退预期之下，10 年期英债、德债、法债收益率分别下行 19.2BP、19.6BP 和 25.4BP。欧元区通胀数据公布后，核心通胀仍处高位，欧央行行长承诺继续加息，周五前欧元对美元震荡升值。欧洲三大股指数分化，德国 DAX 指数上涨 0.41%；法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 0.66% 和 0.26%。
- **国内方面，政策博弈预期放大市场波动。**经济基本面偏弱，市场情绪低迷，周一到周四 10 年前国债收益率下行 3.8BP。周五“稳增长”预期再次升温，10 年期国债收益率单日上行 1.3BP，不过本周整周下行 2.5BP。
- **股市延续前几周的板块轮动行情。**受海外 AI 热潮映射、马斯克访华等因素带动，本周传媒板块上涨 9.7%，通信、计算机等涨幅也在 6%以上。周五“稳增长”预期再次升温后，地产、金融等板块大幅拉升，本周涨幅都在 2%以上。在主题行情与政策预期的拉动下，本周上证指数上涨 0.55%。
- **商品方面，海外定价商品随风险偏好而回升，国内定价商品随着地产放松预期而较快上涨。**美国债务上限谈判完成，全球风险偏好回升。受经济悲观预期影响，国内商品整体呈现跌势。商品波动高于股市和债市，本周主要国内定价商品涨幅几乎全部由周五一天贡献。受青岛放松地产调控带动，地产政策调整预期升温，黑色系表现强势，本周上海螺纹钢上涨 2.46%。铜兼具商品属性与金融属性，“稳增长”预期与全球风险偏好回升共振，本周大幅上涨 4.03%。原油受到供给端博弈的影响，尽管周五有所反弹，但本周 WTI 原油下跌了 2.41%。
- **外汇方面，周五美联储加息预期升温与国内稳增长预期，缓释了美元与人民币的贬值压力。**本周美元指数下跌 0.2%，收于 104.05；在岸人民币贬值 0.08%，离岸人民币贬值 0.25%。
- **综合来看，本周大类资产表现呈现为：商品>美股>黄金>A 股>美债>中债>美元>人民币。**

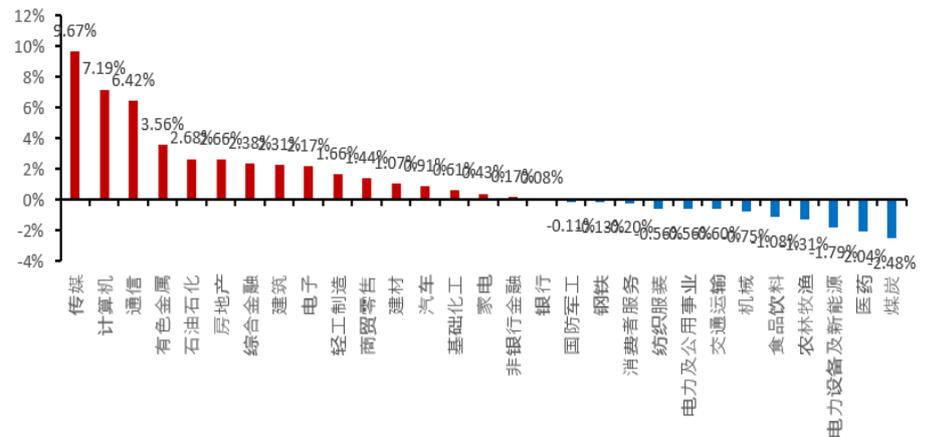
图表 1: 本周全球主要大类资产表现


来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 国债收益率数据为收益率变化的绝对值, 而非百分比。

二、权益: 港股反弹, 国内股市小幅回升

- 本周欧美股市分化, 降息预期带动港股反弹。美股三大股指涨幅明显, 道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 2.02%, 1.83%和 2.04%。欧洲三大股指数分化, 德国 DAX 指数上涨 0.41%, 法国巴黎 CAC40、伦敦 FT100 指数分别下跌 0.66% 和 0.26%。日本股市延续涨势, 本周上涨 1.97%。上周明显下跌的港股本周反弹, 恒生指数上涨 1.08%。
- 周五 A 股止跌回升, 本周上证指数上涨 0.55%, 深证涨 0.81%, 创业板指数跌 0.18%, 科创 50 指数涨 1.41%。成长风格与价值风格本周均有修复, 价值指数涨幅大于成长指数, 国证成长涨 0.26%, 国证价值涨 0.92%。价值风格中, 中盘表现好于大盘, 好于小盘, 分别上涨 1.48%、0.8%和下跌 0.61%。成长风格中, 小盘成长涨幅最大, 高达 1.93%, 大盘成长反而下跌 0.31%。
- 传媒与 AI 相关板块表现亮眼, 本周传媒板块涨幅达 9.7%, 通信计算机等涨幅也在 6%以上; 周五, 市场对于政策的预期交易大幅拉升地产、建筑、金融等板块的表现, 本周上述板块涨幅都在 2%以上。本周下跌板块主要集中于食品饮料、农林牧渔、电力设备及新能源、医药、煤炭等, 跌幅在 1%以上。
- 交易指标来看, 本周 A 股交易热度反弹, 北向资金重新流入。本周 A 股市场日均成交金额为 9467 亿元, 高于上周 (8110 亿元)。融资融券交易占比约 7.8%, 略高于上周 (7.7%)。北向资金重新流入, 本周净流入 50.21 亿元。

图表 2: 本周 A 股各行业表现



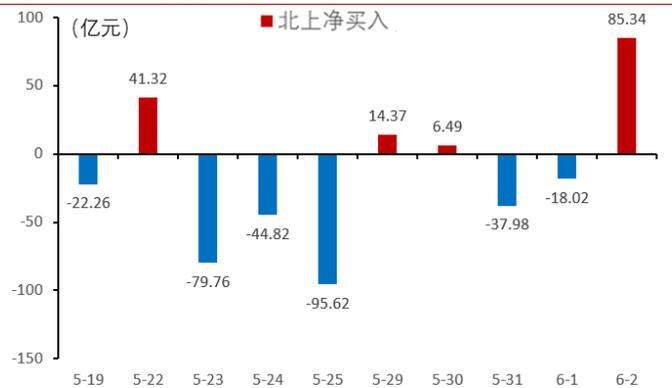
来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 3: 两融余额与交易额



来源: WIND, 中泰证券研究所

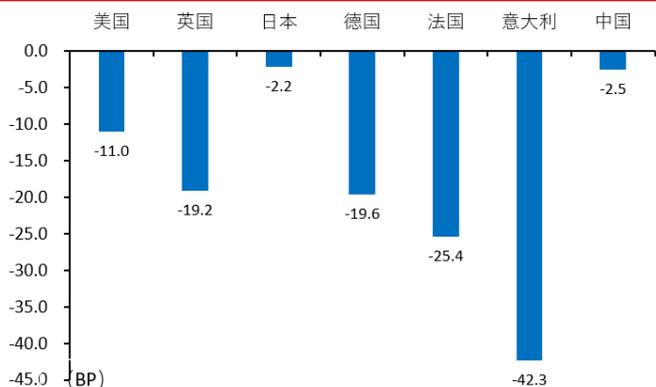
图表 4: 北向资金净流入



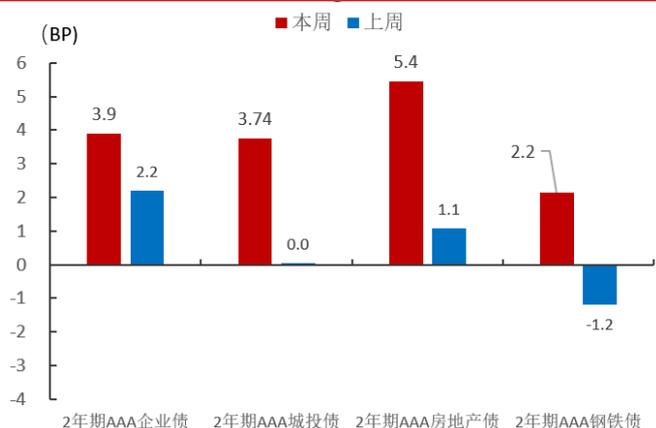
来源: WIND, 中泰证券研究所

三、债市: 国内外债券利率下行

- 本周欧美债券利率转为下行态势。10 年期美债收益率下行 11BP 至 3.69%，10 年期英债、日债、德债、法债收益率分别下行 19.2BP、2.2BP、19.6BP、25.4BP。
- 本周国内债券利率继续下行。10 年期国债收益率下行 2.54BP 至 2.70%，5 年期国债收益率下行 4.75BP，1 年期国债收益率下行 4.57BP。国开 1 年期下行 3.41BP，5 年期下行 5.48BP，10 年期下行 2.01BP。国债期货表现分化，2 年期、10 年期国债期货分别上涨 0.09 和 0.02 个百分点；5 年期下跌 0.01 个百分点。
- 本周期现利差和信用利差均在扩大。10Y-1Y 国债利差扩大 2.03bp 至 72.2bp。2 年期企业债、城投债、房地产债、钢铁债国债的利差分别环比扩大 1.7、3.7、4.4、3.3 个 BP。

图表 5: 本周海外 10 年期国债收益率变化


来源: WIND, 中泰证券研究所

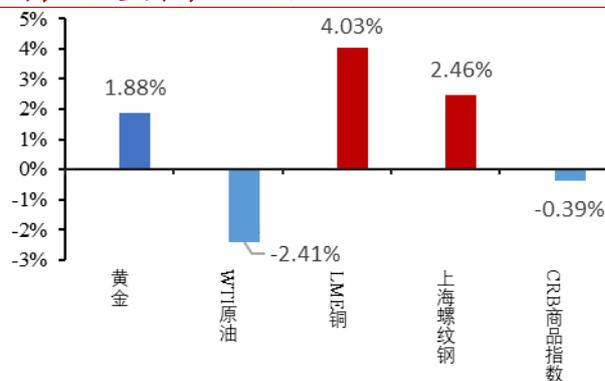
图表 6: 本周信用利差扩大

 来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中数据为相应债券与国债利差。
注: 上周为 4 月 23 日至 5 月 6 日。

四、商品: 工业品与金属反弹, 原油价格继续下跌

- 南华综合指数上涨 1.52%，除农产品外，其他品种普遍上涨。工业品、金属、能化、贵金属指数分别上涨 1.6%、2.6%、0.9%和 2.6%；农产品指数下跌 1.01%。
- 主要商品分化，CRB 现货指数下跌 0.39%。本周，黄金（伦敦金现）上涨 1.88%，WTI 原油下跌 2.41%，LME 铜上涨 4.03%。上海螺纹钢上涨 2.46%。

图表 7: 大宗商品价格表现


来源: WIND, 中泰证券研究所

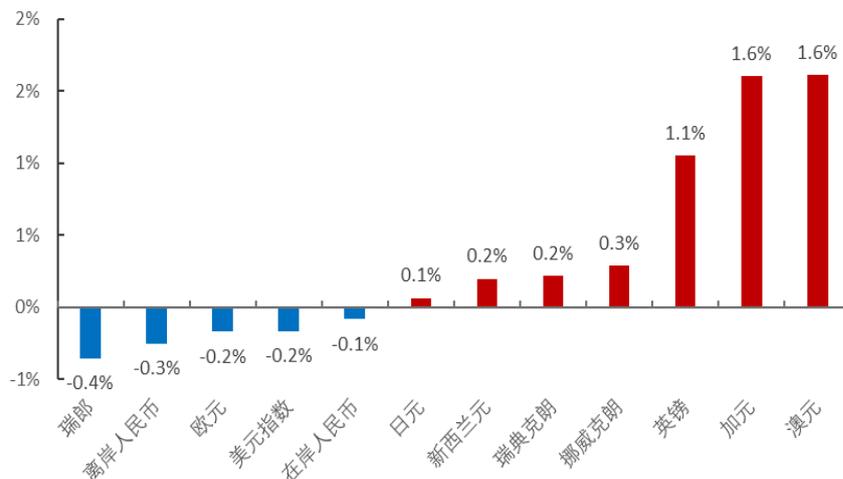
图表 8: 重要商品涨跌幅


来源: WIND, 中泰证券研究所

五、外汇: 美元与人民币均贬值

- 本周美元指数下跌 0.2%，收于 104.05。其他主要货币中，英镑、日元、加元、澳元相对美元上涨。英镑涨 1.06%，日元涨 0.06%，加元涨 1.61%，澳元涨 1.61%。欧元贬值 0.17%。人民币也在贬值，在岸人民币贬值 0.08%，离岸人民币贬值 0.25%。

图表 9: 本周主要外汇涨跌幅



来源: WIND, 中泰证券研究所

风险提示: 政策变动, 经济恢复不及预期。

重要声明:

中泰证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。事先未经本公司书面授权，任何机构和个人，不得对本报告进行任何形式的翻版、发布、复制、转载、刊登、篡改，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。