

分析师：张德礼

执业证书编号：S0740523040001

联系人：游勇

投资要点

- **本周美联储如期暂停加息，欧洲紧缩预期强化，国内政策转向稳增长。**
- **海外方面，本周欧洲央行紧缩预期强化，美联储暂停加息。**本周美联储如期暂停加息，后续加息节奏仍不明朗。上半周公布的美国5月CPI和PPI超预期放缓；周五公布的美国6月消费者通胀预期同样超预期回落。这些数据似乎给美联储未来加息预期降温，但周五美联储官员再度表态偏鹰。
- **欧洲央行如期加息25bp，未来预计仍将偏鹰。**欧央行表示，预计通胀将在较长时间里维持过高水平，潜在价格压力指标依然强劲，“非常可能”在7月份加息。英国央行委员在上周表态偏鹰：“时刻关注通胀动能和持久性，为防范通胀风险，不排除进一步加息可能”。本周数据显示英国就业依旧韧性，英国4月失业率低于预期，薪资增速超预期，英央行紧缩预期升温。
- **本周10年期美债收益率上行2BP，10年期英债、德债、法债收益率分别上行18.3BP、2.4BP、3.3BP。**
- **欧美央行调整节奏在预期之内，本周欧美股市均表现亮眼。**在科技股的支撑下，美国三大股指继续上涨，单周涨幅甚至是近一个月来的最高水平。本周道琼斯指数、标普500指数、纳斯达克指数分别上涨1.3%、2.6%和3.3%。欧洲三大股指反弹，伦敦FT100指数、法国巴黎CAC40、德国DAX指数分别上涨1.1%、2.4%和2.5%。日本股市本周上涨4.5%，恒生指数本周上涨3.4%。
- **国内方面，周二央行超预期降息，周五国常会部署稳增长，本周国内股市上涨，债市变化不大。**4月以来市场持续博弈政策将稳增长，周二超预期降息代表政策更加重视稳增长，预期逐步落地，周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，预计各项政策将相继落地。本周股市情绪回暖，交易热度升温，北向资金流入额扩大。在预期交易阶段，本周股票市场主线有两点变化：一是成长板块估值回升，除AI、通信、传媒等板块之外，本周汽车、新能源、电子等板块涨幅更明显；二是消费板块预期好转，涨幅最大板块从前期的地产、建材等，切换到食品饮料、消费服务等消费板块。本周降息后，长端利率先降后升，整周变化不大。本周上证指数上涨1.3%，10年期国债收益率下行0.8BP。
- **商品方面，受稳增长预期提振，商品普涨，工业金属反弹更强。**中国央行降息强化“稳增长”预期，工业金属、原油等需求预期改善。此外，美元走弱也推动商品强劲。本周南华综合指数上涨2.6%，CRB现货指数涨4.0%。主要商品中工业金属涨幅最大，LME铜上涨2.5%，WTI原油上涨2.3%，上海螺纹钢上涨0.9%，LME黄金下跌0.2%。
- **外汇方面，欧美货币政策分化，美元指数走弱；国内稳增长预期提振，人民币小幅升值。**本周美元指数下跌1.23%，收于102.28；欧元上涨1.77%，英镑涨1.99%；人民币小幅升值，在岸人民币升值0.06%，离岸人民币升值0.23%。
- **综合来看，本周大类资产表现呈现为：商品>美股>A股>人民币>中债>美债>黄金>美元。**
- **风险提示：政策变动，经济恢复不及预期。**

相关报告

内容目录

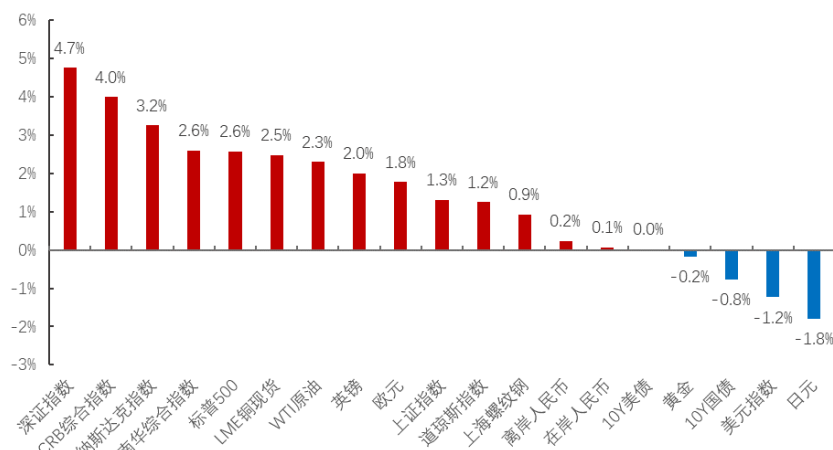
一、全球大类资产：欧洲紧缩预期强化，国常会部署稳增长	- 4 -
二、权益：全球股市升温	- 5 -
三、债市：海外国债收益率继续上行.....	- 6 -
四、商品：商品价格普涨，原油价格反弹.....	- 7 -
五、外汇：美元、日元贬值，其他货币升值.....	- 7 -

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: 本周信用利差收窄.....	- 7 -
图表 7: 大宗商品本周的价格表现.....	- 7 -
图表 8: 本周重要商品涨跌幅.....	- 7 -
图表 9: 本周主要外汇涨跌幅.....	- 8 -

一、全球大类资产：欧洲紧缩预期强化，国常会部署稳增长

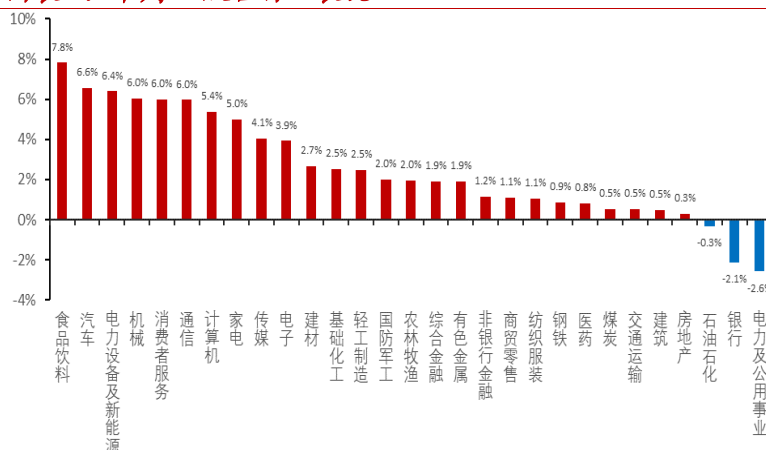
- 海外方面，本周欧洲央行紧缩预期强化，美联储暂停加息。本周美联储如期暂停加息，后续加息节奏仍不明朗。上半周公布的美国 5 月 CPI 和 PPI 超预期放缓；周五公布的美国 6 月消费者通胀预期同样超预期回落。这些数据似乎给美联储未来加息预期降温，但周五美联储官员再度表态偏鹰。
- 欧洲央行如期加息 25bp，未来预计仍将偏鹰。欧央行表示，预计通胀将在较长时间内维持过高水平，潜在价格压力指标依然强劲，“非常可能”在 7 月份加息。英国央行委员在上周表态偏鹰：“时刻关注通胀动能和持久性，为防范通胀风险，不排除进一步加息可能”。本周数据显示英国就业依旧韧性，英国 4 月失业率低于预期，薪资增速超预期，英央行紧缩预期升温。
- 本周 10 年期美债收益率上行 2BP，10 年期英债、德债、法债收益率分别上行 18.3BP、2.4BP、3.3BP。
- 欧美央行调整节奏在预期之内，本周欧美股市均表现亮眼。在科技股的支撑下，美国三大股指继续上涨，单周涨幅甚至是近一个月来的最高水平。本周道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 1.3%、2.6%和 3.3%。欧洲三大股指反弹，伦敦 FT100 指数、法国巴黎 CAC40、德国 DAX 指数分别上涨 1.1%、2.4%和 2.5%。日本股市本周上涨 4.5%，恒生指数本周上涨 3.4%。
- 国内方面，周二央行超预期降息，周五国常会部署稳增长，本周国内股市上涨，债市变化不大。4 月以来市场持续博弈政策将稳增长，周二超预期降息代表政策更加重视稳增长，预期逐步落地，周五国常会研究推动经济持续回升向好的一批政策措施，预计各项政策将相继落地。本周股市情绪回暖，交易热度升温，北向资金流入额扩大。在预期交易阶段，本周股票市场主线有两点变化：一是成长板块估值回升，除 AI、通信、传媒等板块之外，本周汽车、新能源、电子等板块涨幅更明显；二是消费板块预期好转，涨幅最大板块从前期的地产、建材等，切换到食品饮料、消费服务等消费板块。本周降息后，长端利率先降后升，整周变化不大。本周上证指数上涨 1.3%，10 年期国债收益率下行 0.8BP。
- 商品方面，受稳增长预期提振，商品普涨，工业金属反弹更强。中国央行降息强化“稳增长”预期，工业金属、原油等需求预期改善。此外，美元走弱也推动商品强劲。本周南华综合指数上涨 2.6%，CRB 现货指数涨 4.0%。主要商品中工业金属涨幅最大，LME 铜上涨 2.5%，WTI 原油上涨 2.3%，上海螺纹钢上涨 0.9%，LME 黄金下跌 0.2%。
- 外汇方面，欧美货币政策分化，美元指数走弱；国内稳增长预期提振，人民币小幅升值。本周美元指数下跌 1.23%，收于 102.28；欧元上涨 1.77%，英镑涨 1.99%；人民币小幅升值，在岸人民币升值 0.06%，离岸人民币升值 0.23%。
- 综合来看，本周大类资产表现呈现为：商品>美股>A 股>人民币>中债>美债>黄金>美元。

图表 1: 本周全球主要大类资产表现


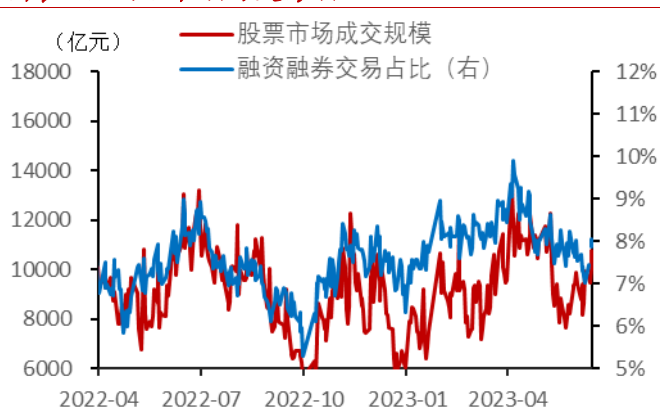
来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 国债收益率数据为收益率变化的绝对值, 而非百分比。

二、权益: 全球股市回暖

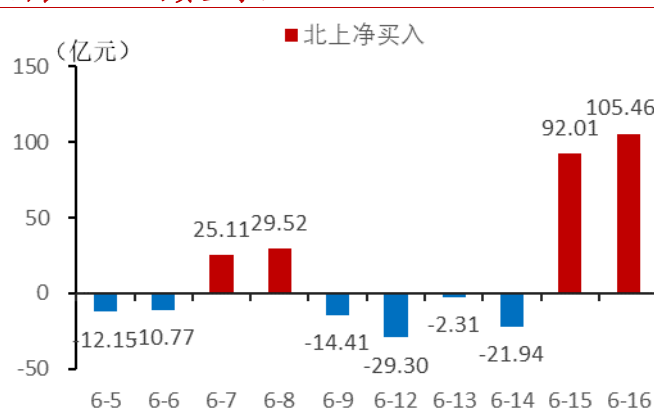
- 本周欧美股市普涨。美国三大股指继续上涨, 道琼斯指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 1.3%、2.6%和 3.3%。欧洲三大股指本周反弹普涨, 伦敦 FT100 指数、法国巴黎 CAC40、德国 DAX 指数分别上涨 1.1%、2.4%和 2.5%。日本股市涨幅最高, 达到 4.5%; 恒生指数延续涨势, 本周上涨 3.4%。
- 本周 A 股延续上涨, 周五涨幅明显。本周上证指数上涨 1.3% (上周涨 0.04%), 深证成指涨 4.8% (上周跌 1.9%)、创业板指数涨 5.9% (上周跌 4.0%), 科创 50 指数涨 2.0% (上周跌 2.0%)。
- 本周 A 股上涨动力切换至成长板块, 价值风格小幅回调。国证成长指数上涨 4.9%, 国证价值指数跌 0.3%。大、中、小盘指数均有上涨, 涨幅分别为 3.2%、3.2%和 2.8%。大盘价值和小板价值板块均回调, 分别下跌 0.5%和 0.2%。
- 行业方面, 本周成长板块行情延续, 食品饮料与消费者服务明显反弹。本周仅有石化、银行和电力及公用事业三个板块下跌, 分别下跌 0.3%、2.1%和 2.6%。汽车、电新、机械、计算机、家电、传媒、电子等板块涨幅在 4%以上, 食品饮料涨幅甚至达到 7.8%。
- 交易指标来看, 本周 A 股交易热度回升, 北向资金流入扩大。本周 A 股市场日均成交金额为 10133.4 亿元, 高于上周 (8981.0 亿元)。融资融券占比 7.8%, 高于上周 (7.3%)。北向资金仍在流入, 本周流入 143.9 亿元, 明显高于上周 (17.3 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

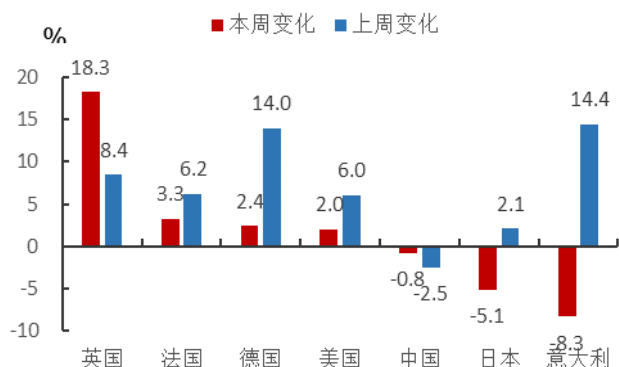
图表 4: 北向资金净流入


来源: WIND, 中泰证券研究所

三、债市: 海外国债收益率继续上行

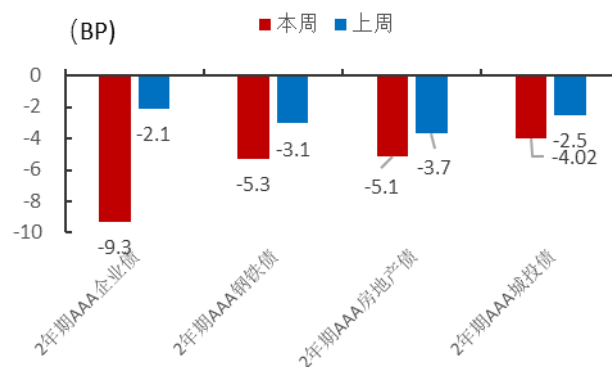
- 本周欧美债券收益率普遍上行。10 年期美债收益率上行 2BP 至 3.77%，10 年期英债、德债、法债收益率分别上行 18.3BP、2.4BP、3.3BP。本周 10 年期日债收益率下行 5.1BP。
- 受降息影响，本周国内债券收益率波动较大，但整周看环比变化不大。10 年期国债收益率下行 0.8BP 至 2.66%，5 年期国债收益率与 1 年期国债收益率分别上行 2.5BP 和 1.9BP。国开 1 年期上行 4.6BP，5 年期上行 1.6BP，10 年期下行 1.2BP。国债期货普遍下跌，2 年期、5 年期、10 年期和 30 年期国债期货本周分别下跌 0.11%、0.41%、0.47%、0.17%。
- 本周期现利差与信用利差均收窄。10Y-1Y 国债利差收窄 2.6bp 至 78.1bp。2 年期企业债、城投债、房地产债、钢铁债国债的利差环比分别收窄 7.2、1.5、1.5 和 2.2 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: 本周信用利差收窄

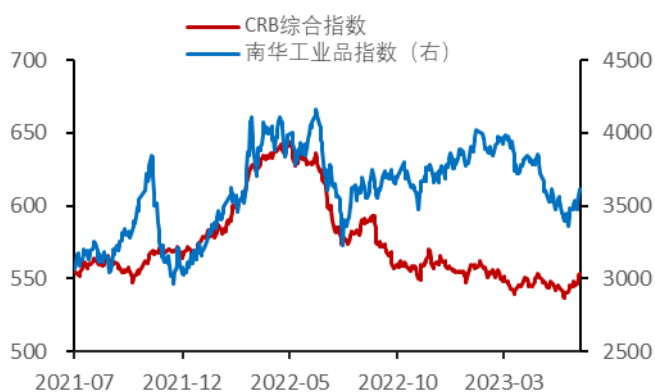


来源: WIND, 中泰证券研究所。注: 图中数据为相应债券与国债利差。

四、商品: 商品价格普涨, 原油价格反弹

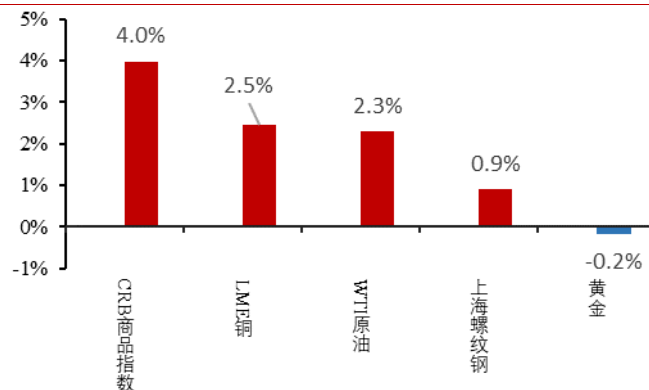
- 南华综合指数上涨 2.6%, 贵金属指数下跌 0.9%, 其他品种普遍上涨。工业品、农产品、金属、能化指数分别上涨 2.4%、3.3%、2.5%和 2.1%。
- 主要商品中, 除了黄金收跌, 其他商品均有明显上涨。CRB 现货指数涨 4.0%。本周, 黄金(伦敦金现)下跌 0.2%, WTI 原油上涨 2.3%, LME 铜上涨 2.5%。上海螺纹钢上涨 0.9%。

图表 7: 大宗商品本周的价格表现



来源: WIND, 中泰证券研究所

图表 8: 本周重要商品涨跌幅

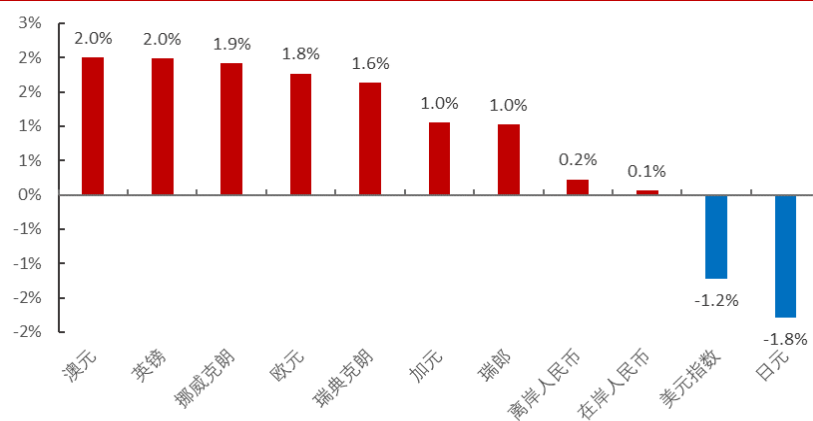


来源: WIND, 中泰证券研究所

五、外汇: 美元、日元贬值, 其他主要货币升值

- 本周美元指数下跌 1.23%, 收于 102.28。其他主要货币相比美元升值。欧元上涨 1.77%, 英镑涨 1.99%, 日元跌 1.79%, 加元涨 1.05%, 澳元涨 2.00%。人民币小幅升值, 其中在岸人民币升值 0.06%, 离岸人民币升值 0.23%。

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。