

欧美央行宽松预期升温，金价创历史新高

——大类资产跟踪周报 (03.04-03.08)

2024年03月12日

核心摘要

- **权益市场：A股市场：两会整体定调积极，2月通胀数据改善。**宏观经济方面，2月CPI同比0.7%，前值-0.8%，2月CPI环比1%，主要受春节错位及假期消费需求旺盛影响。往后看，后续消费及物价数据回暖的持续性仍需密切关注。政策端，政府工作报告内容整体定调积极，但未明显超出市场预期，将2024年经济目标定在5%左右，赤字率定为3%。此外，报告还将发展新质生产力放在了十大工作任务的首位，这意味着经济结构转型的步伐或将加快，为经济高质量发展提供助力。**港股市场：受美国《生物安全法案》等事件影响下，上周恒生指数继续回调。****海外市场：美国2月非农就业数据强于预期，但失业率意外抬升。**美国2月新增非农就业27.5万，预期新增20万，并将前两个月数据合计下修16.7万人。2月失业率意外抬升至3.9%，市场预期3.7%。2月劳动参与率为62.5%，与上月持平。2月平均时薪同比由4.5%小幅回落至4.3%，预期值4.4%。数据公布后，市场对降息时点的预期保持稳定，当前定价的预期降息最早时点仍为今年的6月。
- **债券市场：政府工作报告中经济部分基本符合预期，央行释放降准预期，债市延续积极情绪。**上周两会定调2024年经济增速目标为5%，会议内容除拟在几年内发行超长特别国债以外，基本符合市场预期。周三释放降准预期，债市延续积极情绪，长端利率大幅下行。资产荒背景下，债市持续调整风险不大，但波动性或将提升。
- **大宗商品：大宗商品涨跌参半，贵金属领涨。**原油方面，受上周海外公布的多项经济数据低于市场预期影响，市场对原油需求持谨慎态度影响油价。贵金属方面，近期受美国PMI、消费者信心指数意外走弱等因素影响，金价迎来快速上涨。但考虑到近期美债回落幅度及降息预期、避险情绪回升情况相对不大，我们认为短期金价或存在超买可能性，警惕后续若美国经济及通胀数据偏离预期，可能出现的回调风险，中长期继续看好黄金配置价值。
- **本周资产配置建议：A股>美股>债券>大宗商品>港股；**两会期间市场观望情绪浓厚，市场延续横盘整理。**A股方面**，整体来看，A股经历前期快速反弹及预期兑现后，短期进入阶段性震荡，后续有望重回基本面、政策导向等因素定价。建议关注：(1) 出海相关领域，如：机械、汽车等；(2) 具备主题投资特性，且有望受益于科技产业自主趋势、新质生产力概念的TMT、算力、通信等板块。**大宗方面**，黄金短期存在超买回调风险，中长期继续看好。**国内债券**，资产荒背景下，债市持续调整风险不大，但波动性或将提升。
- **风险提示：地缘政治冲突升级、海外市场波动、宏观经济下行。**

上证指数-沪深300走势图



%	1M	3M	12M
上证指数	7.07	3.33	-5.00
沪深300	6.67	5.58	-9.53

王与碧

分析师

执业证书编号:S0530522120001
wangyubi@hncshasing.com

相关报告

- 1 房地产市场周报：成交绝对量仍处低位，政策支持力度还需加大 2024-03-11
- 2 大类资产跟踪周报 (02.26-03.01)：债牛未尽，国内股市横盘整理 2024-03-05
- 3 房地产市场周报：金融政策持续发力，市场预期有待修复 2024-02-29

内容目录

1 核心观点（欧美央行宽松预期升温，金价创历史新高）	3
2 大类资产周度跟踪（伦敦金现表现亮眼）	4
3 股票（A股各大股指震荡调整，价值风格占优）	4
4 债券（央行传递降准预期，长端利率延续下行）	5
5 大宗商品（大宗商品涨跌参半，贵金属领涨）	6
6 高频数据跟踪（AH股溢价小幅回升）	7
7 重点数据大事展望.....	8
7.1 国内2月社融数据即将公布	8
7.2 美国2月CPI数据.....	8
8 风险提示.....	8

图表目录

图 1：申万一级行业上周涨跌幅（%）	5
图 2：成长、价值指数周度涨跌幅（%）	5
图 3：各期限国债到期收益率（%）	6
图 4：各期限国开债到期收益率（%）	6
图 5：利率债期限利差收敛（BP）	6
图 6：中美 10Y 国债利差（%）	6
图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价（%）	7
图 8：金银比	7
图 9：金铜比	8
图 10：金油比	8
表 1：全球大类资产表现情况（%）	4
表 2：A 股指数	5
表 3：大宗商品走势情况（%）	7

1 核心观点（欧美央行宽松预期升温，金价创历史新高）

权益市场：1) A股方面：两会整体定调积极，2月通胀数据改善。宏观经济方面，2月CPI数据公布，2月CPI同比增速回正，录得0.7%，前值-0.8%，主要受春节错位因素影响。2月CPI环比增速录得1%，假期期间食品及旅游服务等消费需求旺盛是其主要贡献。往后看，根据季节性规律3月CPI环比或将有所回落，消费及物价数据回暖的持续性仍需密切关注。政策端，政府工作报告整体定调积极，但未明显超出市场预期。报告将2024年经济目标定在5%左右，赤字率定为3%。并提出从今年开始连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设。此外，报告还指出，要“大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力”。并将发展新质生产力放在了十大工作任务的首位，这意味着经济结构转型的步伐或将加快，为经济高质量发展提供助力。两会期间市场观望情绪浓厚，市场延续横盘整理。A股经历前期快速反弹及预期兑现后，短期进入阶段性震荡，后续有望重回基本面、政策导向等因素定价。建议关注：（1）出海相关领域，如：机械、汽车等；（2）具备主题投资特性，且有望受益于科技产业自主趋势、新质生产力概念的TMT、算力、通信等板块。2) 港股方面：受美国《生物安全法案》等事件影响下，上周恒生指数继续回调。3) 海外市场：美国2月非农就业数据强于预期，但失业率意外抬升。美国2月新增非农就业27.5万，预期新增20万，为2023年6月以来次高。同时，将2023年前两个月数据合计下修16.7万人。2月失业率录得3.9%，较上月上升0.2个百分点，市场预期3.7%，创近两年新高。2月劳动参与率为62.5%，与上月持平。2月平均时薪同比由4.5%小幅回落至4.3%，预期值4.4%；环比从0.5%回落至0.1%，低于预期值0.3%。整体来看，意外上行的失业率及就业人数前值的大幅下修一定程度上对冲了新增非农就业强于预期的影响。数据公布后，市场对降息时点的预期保持稳定，当前定价的预期降息最早时点仍为今年的6月。欧央行利率决议维持利率不变，并下调通胀和经济增长预测值，市场对欧央行降息预期有所升温。

债券市场：政府工作报告中经济部分基本符合预期，央行释放降准预期，债市延续积极情绪。上周两会定调2024年经济增速目标为5%，会议内容除拟在几年内发行超长期特别国债以外，基本符合市场预期。周三潘功胜行长在新闻发布会上表态降准仍有空间，债市延续积极情绪，长端利率大幅下行。资产荒背景下，债市持续调整风险不大，但波动性或将提升。

大宗商品：大宗商品涨跌参半，贵金属领涨。原油方面，受上周海外公布的多项经济数据低于预期影响，市场对原油需求持谨慎态度影响油价。贵金属方面，近期受美国PMI、消费者信心指数意外走弱，及鲍威尔的发言转向鸽派温和等因素影响，金价迎来快速上涨。但考虑到近期美债回落幅度及降息预期、避险情绪回升情况相对不大，我们认为短期金价或存在超买可能性，警惕后续若美国经济及通胀数据偏离预期，可能出现的回调风险，中长期继续看好黄金配置价值。

2 大类资产周度跟踪（伦敦金现表现亮眼）

上周（03.04-03.08）资产表现为：A 股>债券>大宗商品>美股>港股。国内方面，两会期间市场观望情绪浓厚，股市继续横盘整理。海外方面，上周鲍威尔发言态度偏鸽，叠加新发布的美国 2 月就业数据中时薪增速偏低及失业率意外走高，市场降息预期再度升温。整体来看，上周黄金表现亮眼。伦敦金现领涨其他类型资产，涨幅 4.64%。紧随其后的为美国 10 年期国债期货、法国 CAC40 和上证综指等，涨幅分别为 1.25%、1.18% 和 0.63%。表现相对靠后的为 ICE WTI 原油、圣保罗 IBOVESPA 指数和恒生指数，涨跌幅分别-1.83%、-1.63%和-1.42%。另外，上周富时新兴市场表现 1.0% 优于发达市场 0.5%。

表 1：全球大类资产表现情况（%）

指数	近一周涨跌幅	近一月涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-0.93	-0.01	2.74
纳斯达克指数	-1.17	1.84	7.15
标普 500	-0.26	2.52	7.42
富时 100	-0.30	0.85	-0.95
法国 CAC40	1.18	4.73	6.43
德国 DAX	0.45	5.01	6.34
日经 225	-0.56	7.67	18.60
恒生指数	-1.42	2.99	-4.07
沪深 300	0.20	5.35	3.32
上证综指	0.63	6.28	2.39
印度 SENSEX30	0.51	3.77	2.56
富时新加坡 STI	0.36	0.13	-2.88
圣保罗 IBOVESPA 指数	-1.63	-0.89	-5.30
美国 10 年期国债	1.25	0.96	-0.96
中国 10 年期国债	0.42	0.76	1.17
路透 CRB 商品指数	-0.18	1.11	4.84
伦敦金现	4.64	7.14	5.64
ICE WTI 原油	-1.83	0.93	7.04

资料来源：Wind，财信证券

今年以来，全球大类资产中，表现较为亮眼的为日经 225、标普 500、纳斯达克指数、ICE WTI 原油和法国 CAC40 指数，涨跌幅分别为 18.60%、7.42%、7.15%、7.04% 和 6.43%。表现相对不佳的为圣保罗 IBOVESPA 指数、恒生指数和富时新加坡 STI 指数，涨跌幅分别为-5.30%、-4.07%和-2.88%。

3 股票（A 股各大股指震荡调整，价值风格占优）

国内方面，A 股各大股指震荡调整。其中，上证指数、上证 50 和沪深 300 表现相对靠前，周度涨跌幅分别 0.63%、0.47%和 0.20%；表现相对靠后的为科创 50、创业板指和深证成指，周度涨跌幅分别为-1.51%、-0.92%和-0.70%。

表 2：A 股指数

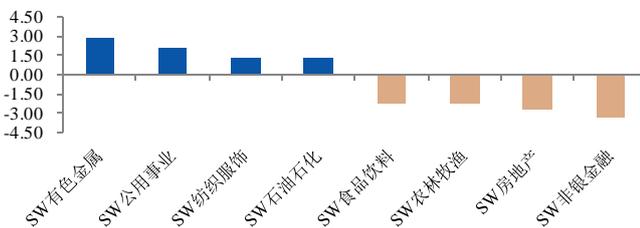
名称	周涨跌幅 (%)	年涨跌幅 (%)	上周五收盘价
上证指数	0.63	2.39	3046.02
深证成指	-0.70	-1.63	9369.05
创业板指	-0.92	-4.45	1807.29
中小综指	-0.38	-7.22	9863.59
沪深 300	0.20	3.32	3544.91
上证 50	0.47	4.30	2426.17
中证 500	-0.55	-1.47	5349.60
中证 1000	-0.58	-8.78	5370.37
科创 50	-1.51	-5.73	803.20

资料来源：iFind，财信证券

从规模来看，中盘指数表现优于大盘指数优于小盘指数，近一周涨跌幅分别 1.12%、0.38%和-0.18%；从风格来看，价值指数表现优于成长指数，300 成长和 300 价值近一周涨跌幅分别 1.16%和-0.21%。

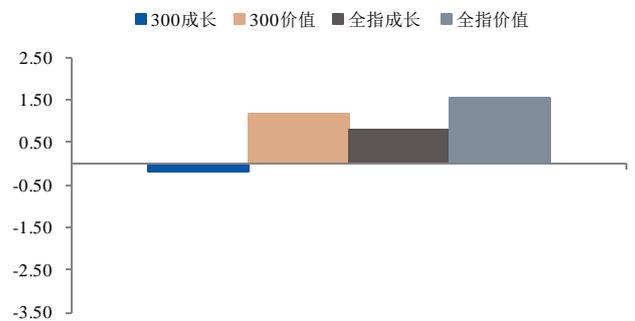
从行业来看，上周申万一级行业涨跌参半，有色金属及公用事业领涨。上周表现较好的为 SW 有色金属 2.92%、SW 公用事业 2.14%和 SW 纺织服饰 1.36%；排名靠后的分别是 SW 非银金融 3.34%、SW 房地产-2.74%和 SW 农林牧渔-2.32%。

图 1：申万一级行业上周涨跌幅 (%)



资料来源：Wind，财信证券

图 2：成长、价值指数周度涨跌幅 (%)



资料来源：iFind，财信证券

4 债券（央行传递降准预期，长端利率延续下行）

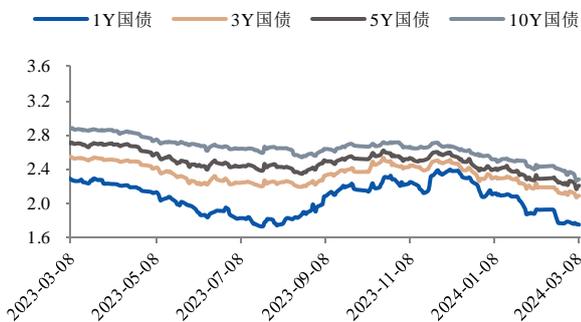
上周资金面整体均衡偏松，央行净回笼短期流动性资金 11140 亿元。从价格上看，上周货币市场利率小幅上行，截至 3 月 8 日，R001 和 DR001 分别收于 1.83%和 1.72%。公开市场操作方面，截至 3 月 8 日，央行净回笼短期流动性资金 11140 亿元。其中，逆回购到期 11640 亿元，投放 500 亿元。

央行传递降准预期，利率延续下行。截至 3 月 8 日，10 年期国债收益率下行 8.50bp 至 2.28%，10 年期国开债收益率下行 10.22bp 至 2.39%。短端 1 年期国债利率上行 3.08bp 至 1.75%，1 年期国开债利率下行 0.82bp 至 1.83%。

利率曲线走平，中美 10Y 国债利差收敛。截至 3 月 8 日，10Y-1Y 国债利差收敛

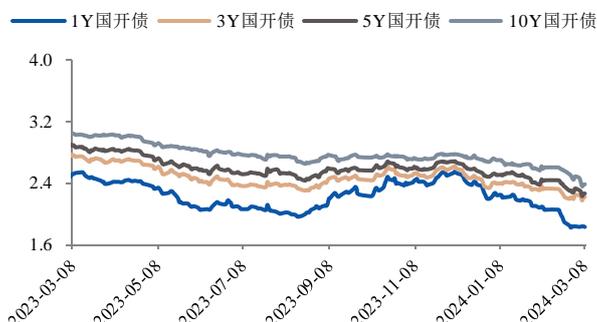
5.42bp 至 53bp, 10Y-1Y 国开债利差收敛 9.40bp 至 55.47bp; 中美利差收于-180.75BP, 较上周收敛 1.50BP。

图 3: 各期限国债到期收益率 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

图 4: 各期限国开债到期收益率 (%)



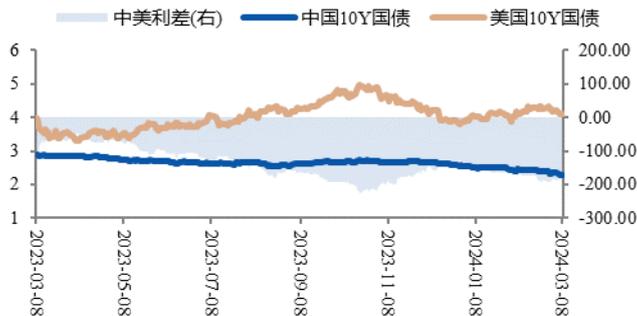
资料来源: iFind, 财信证券

图 5: 利率债期限利差收敛 (BP)



资料来源: iFind, 财信证券

图 6: 中美 10Y 国债利差 (%)



资料来源: iFind, 财信证券

5 大宗商品 (大宗商品涨跌参半, 贵金属领涨)

大宗商品涨跌参半, 贵金属领涨。伦敦银现、伦敦金现和 LME 锌表现靠前, 涨跌幅分别为 5.2%、4.6%和 4.4%。表现相对不佳的是 DCE 焦煤、CBOT 小麦和 SHFE 螺纹钢, 涨跌幅分别为-4.3%、-3.6%和-2.6%。原油方面, 受上周海外公布的多项经济数据低于市场预期影响, 市场对原油需求持谨慎态度影响油价。贵金属方面, 近期受美国 PMI、消费者信心指数意外走弱, 及鲍威尔的发言转向鸽派温和等因素影响, 金价迎来快速上涨。但考虑到近期美债回落幅度及降息预期、避险情绪回升情况相对不大, 我们认为短期金价或存在超买可能性, 警惕后续若美国经济及通胀数据偏离预期, 可能出现的回调风险, 中长期继续看好黄金配置价值。

表 3：大宗商品走势情况 (%)

分类	名称	近一周收益	近一月收益	年初至今
贵金属	伦敦金现	4.6	7.1	5.6
	伦敦银现	5.2	7.8	2.2
有色	LME 铜	0.8	4.6	0.1
	LME 铝	-0.4	0.7	-6.2
	LME 锌	4.4	8.4	-5.1
能源	ICE 布油	-1.8	0.5	6.5
	NYMEX 天然气	-1.4	-5.6	-28.0
	NYMEX WTI 原油	-2.7	2.1	8.7
黑色	SHFE 螺纹钢	-2.6	-4.1	-7.7
	DCE 铁矿石	-1.6	-8.3	-9.9
	DCE 焦煤	-4.3	0.2	-8.2
农产品	CBOT 大豆	2.9	-0.7	-8.7
	CBOT 玉米	3.5	1.5	-6.7
	CBOT 小麦	-3.5	-8.5	-14.3

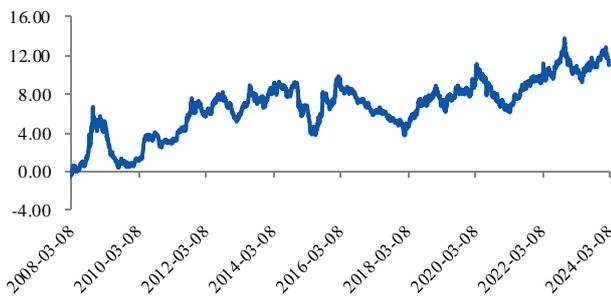
资料来源：Wind，财信证券

6 高频数据跟踪 (AH 股溢价小幅回升)

AH 股比价方面，截至 3 月 8 日，恒生沪深港通 AH 股溢价为 11.35%，较上周小幅回升，高于 2007 年以来的中位数 6.92%，处于±二倍标准差【0.04%，13.80%】区间。

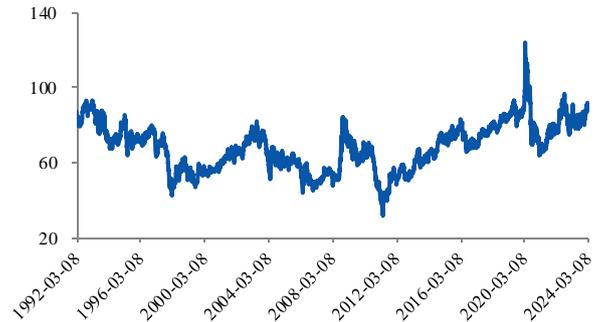
股债比价方面，截至 3 月 8 日，万得全 A 风险溢价为 3.71%，较上周小幅回升，且仍高于该指标上市以来的中位数 1.15%，处于±两倍标准差【-3.29%，5.59%】区间；标普 500 风险溢价指数为 1.64%，高于该指标中上市以来的中位数 1.79%，处于正负一倍标准差【0.73%，2.85%】区间。

图 7：恒生沪深港通 AH 股溢价 (%)



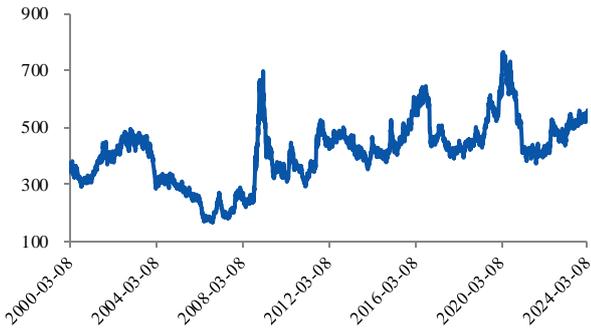
资料来源：Wind，财信证券

图 8：金银比



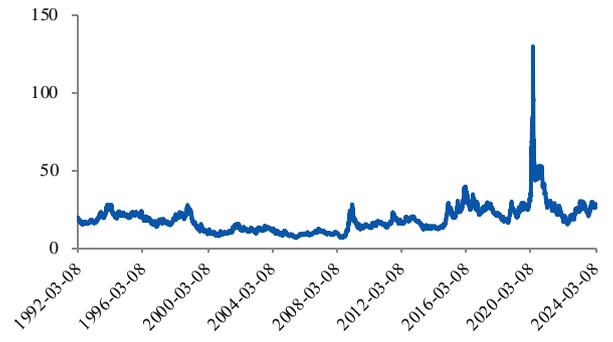
资料来源：Wind，财信证券

图 9：金铜比



资料来源：Wind，财信证券

图 10：金油比



资料来源：Wind，财信证券

大宗商品比价方面，截至 3 月 8 日，金银比为 89.14，处于±两倍标准差【44.15，95.31】区间；金铜比为 561.86，较上周回升，处于±两倍标准差【202.31，636.75】区间，金油比为 28.08，较上周小幅回升，处于±两倍标准差【-0.21，33.99】区间。

7 重点数据大事展望

7.1 国内 2 月社融数据即将公布

3 月 15 日，国家统计局将公布 70 个大中城市住宅销售价格报告。3 月 11 日-3 月 15 日，国家统计局将不定期发布 2 月社会融资规模增量、新增人民币贷款等金融数据。

新闻来源：财联社

7.2 美国 2 月 CPI 数据

周二美国将公布 2 月 CPI 数据，当前市场普遍认为，美国 2 月 CPI “应该会缓解人们对通胀再次加速的担忧”。此外，下周四将公布 1 月零售销售数据。

新闻来源：财联社

8 风险提示

地缘政治冲突升级、海外市场波动、宏观经济下行。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为-10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为-5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司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。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438