



大类资产周报第 23 期

宏观专题研究报告
证券研究报告

宏观经济组

分析师：赵伟（执业 S1130521120002）
zhaow@gjzq.com.cn

分析师：贾璐熙（执业 S1130523120002）
jialuxi@gjzq.com.cn

分析师：李欣越（执业 S1130523080006）
lixinyue@gjzq.com.cn

分析师：张云杰（执业 S1130523100002）
zhangyunjie@gjzq.com.cn

“决胜”财报季

4月，年报、一季报密集发布；历史回溯来看，业绩增速高、超预期的行业往往有着较好的市场表现。宏观视角下哪些行业有望受益“高景气”、微观视角下哪些行业或将“超预期”？本文分析，可供参考。

热点思考：“决胜”财报季

一问：4月财报季，关注点何在？业绩高增速、超预期的行业往往有着较好的市场表现

4月，年报、一季报接连发布；历史回溯来看，这是全年最看重财报业绩的月份。截至4月7日，未发布年报、一季报的上市公司市值占比分别达49.8%、100%。历史回溯来看，密集发布的财报往往影响着4月市场的走势。从当季/前一季季报盈利增速与月度市场涨跌的相关系数来看，4月超过0.5、远高于其他月份，是全年最看重财报业绩的月份。从行业层面来看，业绩增速高、超预期的行业往往有着较好的市场表现。财报业绩对市场表现的影响，主要体现为两方面：第一，业绩增速高的景气行业在4月往往有较好的相对表现，2023年，4月A股行业涨跌幅与一季报盈利增速的相关性达0.39；第二，业绩“超预期”的行业市场表现相对居前，例如2023年的非银、通信、家用电器等。

二问：自上而下看，哪些行业有望“高景气”？关注中游设备制造、消费制造等

工业企业利润视角来看，结构“亮点”集中在电燃水，运输、机械等设备制造，及家具、造纸等消费制造。主要细分行业中，运输设备表现亮眼、1-2月利润同比在上一年高增速的基础上进一步扩张至77%，电气机械、通用设备同样维持两位数以上的利润增速；下游家具、造纸、文教娱的利润增速在年初也有明显扩张。

外需复苏叠加中美库存周期共振，运输设备、化工、纺服等景气有望进一步改善。第一，部分盈利“高景气”行业，其利润持续性与“外需”形势息息相关。制造业外贸依存度较高、出口交货值占营收比重接近13%；其中运输设备、汽车制造、化工等值得关注。第二，中美库存周期“共振”下，运输设备、化工、纺服等行业“景气”也有望改善。

三问：自下而上看，哪些行业可能“超预期”？电子、电新、传媒等行业或值得期待

一方面，上市公司业绩预告与基金公司调研等微观数据提供了一些“超预期”的线索。第一，业绩快报的盈利增速与行业实际业绩有着稳定的高相关性，当前业绩快报中盈利增速较快的行业为消费者服务、综合金融、食品饮料等。第二，基金公司的调研次数往往对业绩“超预期”有一定指引，当前房地产、纺服、电新等基金调研次数明显增加。另一方面，回购力度较大的行业，往往是市场前景乐观的行业。第一，回购将直接导致股票数量减少，有助于提升每股收益；第二，回购需要公司动用大量资金来购回股票，这往往基于公司对自身强劲的营业收入和现金流的信心。今年，国家积极倡导上市公司实施股票回购计划，截止2024年4月7日，回购计划最大的行业为电子、医药、化工等。

周度回顾：发达市场股指多数下跌，受避险情绪等影响金价再创新高（2024/04/01-2024/04/05）

股票市场：发达市场股指多数下跌，新兴市场股指走势分化。发达市场股指，恒生指数上涨1.1%，法国CAC40下跌1.8%，道琼斯工业指数下跌2.3%，日经225下跌3.4%。新兴市场股指，创业板指上涨1.2%，上证指数上涨0.9%。

债券市场：发达国家10年期国债收益率全线上行。美国10年期国债收益率上行19bp至4.39%，德国10年期国债收益率上行5bp至2.38%，英国10年期国债收益率上行14bp至4.08%，日本10年期国债收益率上行3bp至0.78%。

外汇市场：美元指数下行，美元兑人民币升值。美元指数下行至104.3，美元兑人民币升值0.2%，美元兑在岸人民币为7.23，美元兑离岸人民币为7.25。欧元兑人民币升值0.5%，日元兑人民币贬值0.1%，英镑兑人民币升值0.01%。

商品市场：油价震荡上行、金价刷新历史新高。原油方面，由于中东地缘局势进一步恶化，油价周四大幅上涨，全周WTI、Brent油分别上涨4.5%和4.2%。受避险情绪等影响，COMEX金本周大涨4.2%至2328美元/盎司、创历史新高。

风险提示

俄乌冲突再起波澜；大宗商品价格反弹；工资增速放缓不达预期



内容目录

一、热点思考：“决胜”财报季	4
一问：4月财报季，关注点何在？业绩高增速、超预期的行业往往有着较好的市场表现	4
二问：自上而下看，哪些行业有望“高景气”？关注中游设备制造、消费制造等	5
三问：自下而上看，哪些行业可能“超预期”？电子、电新、传媒等行业或值得期待	8
二、大类资产高频跟踪（2024/04/01-2024/04/05）	11
（一）权益市场追踪：发达市场股指多数下跌，新兴市场股指走势分化	11
（二）债券市场追踪：发达国家10年期国债收益率全线上行	12
（三）外汇市场追踪：美元指数下行，其他货币兑美元分化	13
（四）大宗商品市场追踪：农产品全线上涨，黑色走势分化	14
风险提示	15

图表目录

图表 1： 各周预计发布的季报、年报市值占比	4
图表 2： 4月行业涨跌情况与盈利增速相关性最高	4
图表 3： 2022年4月行业涨跌与一季报盈利增速	4
图表 4： 2023年4月行业涨跌与一季报盈利增速	4
图表 5： 2022年4月行业涨跌与盈利超预期情况	5
图表 6： 2023年4月行业涨跌与盈利超预期情况	5
图表 7： 三大行业对工企利润累计同比的拉动	5
图表 8： 中游设备制造业利润增速明显更高	5
图表 9： 制造业细分行业利润增速表现	6
图表 10： 三大行业对工企利润累计同比的拉动	6
图表 11： 中游设备和下游消费制造的外贸依存度更高	6
图表 12： 2024年1-2月分行业出口交货增速	7
图表 13： 2021年以来我国汽车出口销量大幅提升	7
图表 14： 部分行业实际库存增速已呈现企稳改善	7
图表 15： 美国地产景气修复对我国部分商品出口带动大	7
图表 16： 美国细分行业库存状态与近期库存、销售增速表现	8
图表 17： 披露业绩快报家数	8
图表 18： 归母净利润同比快报均值	8
图表 19： 归母净利润同比与业绩快报同比相关性	9
图表 20： 2023年底各行业的业绩快报同比增长率	9



图表 21: 证券公司调研次数与行业超预期相关性	9
图表 22: 基金公司调研次数与行业超预期相关性	9
图表 23: 2023 年底各行业的证券公司调研次数均值	10
图表 24: 2023 年底各行业的基金公司调研次数均值	10
图表 25: 2024 年以来回购金额	10
图表 26: 各年末至次年一季度股票市场的回购金额统计	10
图表 27: 当周, 发达市场股指多数下跌	11
图表 28: 当周, 新兴市场股指走势分化	11
图表 29: 当周, 美国标普 500 行业多数下跌	11
图表 30: 当周, 欧元区行业多数下跌	11
图表 31: 当周, 恒生指数多数上涨	12
图表 32: 当周, 行业方面多数上涨	12
图表 33: 当周, 发达国家 10 年期国债收益率全线上行	12
图表 34: 当周, 10Y 收益率美英德全线上行	12
图表 35: 当周, 新兴市场 10 年期国债收益率多数上涨	12
图表 36: 当周, 土耳其和巴西 10Y 利率均上行	12
图表 37: 当周, 美元指数下行, 其他货币兑美元分化	13
图表 38: 当周, 英镑、欧元兑美元均升值	13
图表 39: 当周, 主要新兴市场兑美元多数贬值	13
图表 40: 美元兑土耳其里拉、雷亚尔和韩元	13
图表 41: 当周, 人民币兑美元、欧元和英镑贬值	13
图表 42: 当周, 美元兑人民币升值	13
图表 43: 当周, 农产品全线上涨, 黑色走势分化	14
图表 44: WTI 原油和布伦特原油全线上涨	14
图表 45: 当周, 焦煤价格下跌 1.1%, 玻璃价格下跌 0.3%	14
图表 46: 当周, 铜价格上涨 5.5%, 铝价格上涨 5.3%	15
图表 47: 当周, 通胀预期升至 2.37%	15
图表 48: 当周, 黄金上涨 4.2%, 银上涨 10.4%	15
图表 49: 当周, 10Y 美债实际收益率升至 2.02%	15



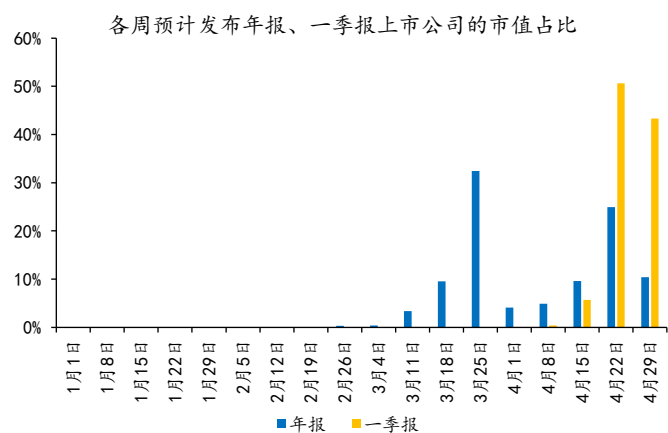
4月，年报、一季报密集发布；业绩增速高、超预期的行业往往有着较好的市场表现。宏观视角下哪些行业有望受益“高景气”、微观视角下哪些行业或将“超预期”？供参考。

一、热点思考：“决胜”财报季

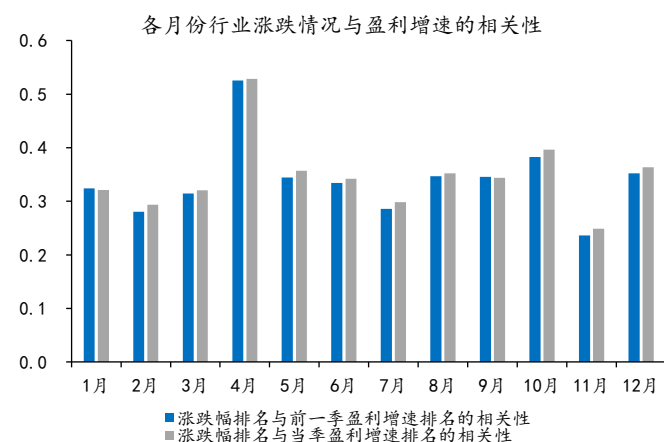
一问：4月财报季，关注点何在？业绩高增速、超预期的行业往往有着较好的市场表现

4月，年报、一季报接连发布；历史回溯来看，这是全年最看重财报业绩的月份。截至4月7日，全部上市公司中尚有3936家年报待发布、5107家一季报待发布，未发布年报、一季报的上市公司市值占比分别达49.8%、100%。历史回溯来看，密集发布的财报往往在很大程度上影响4月市场的走势。从当季/前一季季报盈利增速与月度市场涨跌的相关系数来看，4月超过0.5、远高于其他月份，是全年最看重财报业绩的月份。

图表1：各周预计发布的季报、年报市值占比



图表2：4月行业涨跌情况与盈利增速相关性最高

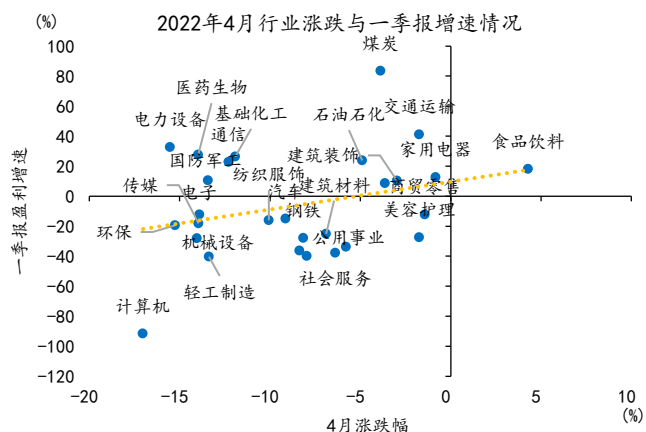


来源：Wind，国金证券研究所

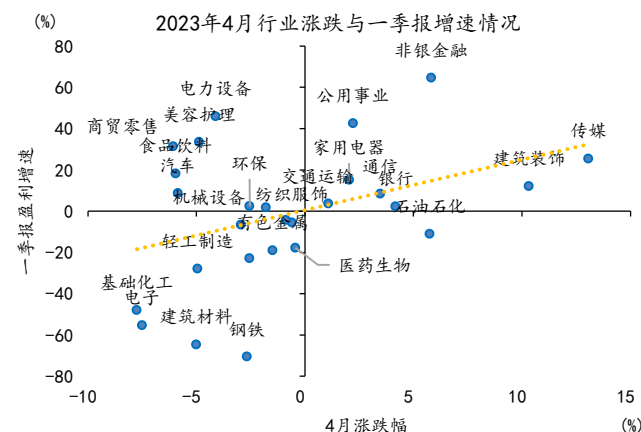
来源：Wind，国金证券研究所

从行业层面来看，业绩对市场表现的影响，主要体现为两方面：第一，业绩增速高的景气行业在4月往往有着较好的相对表现。历史回溯来看，过去几年中，一季报盈利增速较高的行业，往往也有着相对较好的一季度涨跌幅。2022年，4月A股行业涨跌幅与一季报盈利增速的相关性高达0.30，盈利增速较高的煤炭、交运、石油石化等分别取得了5.6%、7.8%、4.6%的超额收益率。2023年，4月A股行业涨跌幅与一季报盈利增速的相关性达0.39，盈利增速较高的非银、公用事业、传媒等分别取得了6.8%、4.2%、14.1%的超额收益率。

图表3：2022年4月行业涨跌与一季报盈利增速



图表4：2023年4月行业涨跌与一季报盈利增速



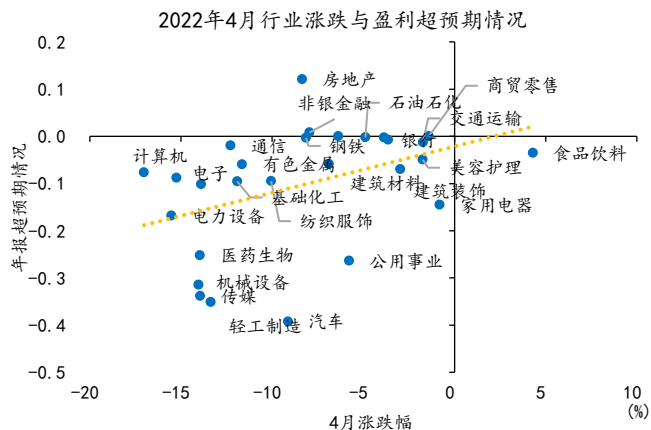
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



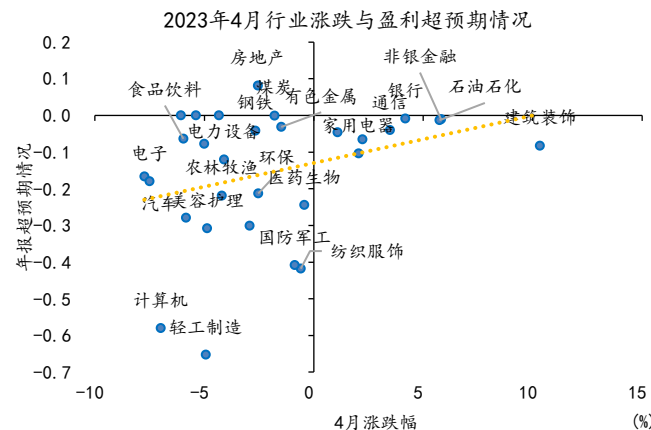
第二，业绩“超预期”的行业也往往有着较好的相对市场表现。通过对有盈利预期的个股按市值加权，可以得到A股各行业的盈利超预期幅度。由于“分析师乐观偏好”的存在，多数行业盈利普遍低预期，但低预期幅度的较低的行业往往有着较好的相对市场表现。2022年，4月A股行业涨跌幅与盈利超预期幅度的相关性达0.39；2023年，4月A股行业涨跌幅与盈利超预期幅度的相关性更是高达0.43，业绩超预期幅度居前的非银金融、通信、家用电器等分别取得了5.4%、4.8%、3.4%的超额收益率。

图表5：2022年4月行业涨跌与盈利超预期情况



来源：Wind，国金证券研究所

图表6：2023年4月行业涨跌与盈利超预期情况

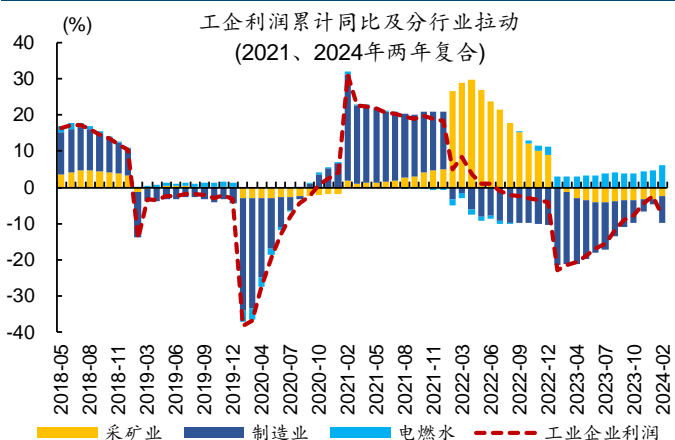


来源：Wind，国金证券研究所

二问：自上而下看，哪些行业有望“高景气”？关注中游设备制造、消费制造等

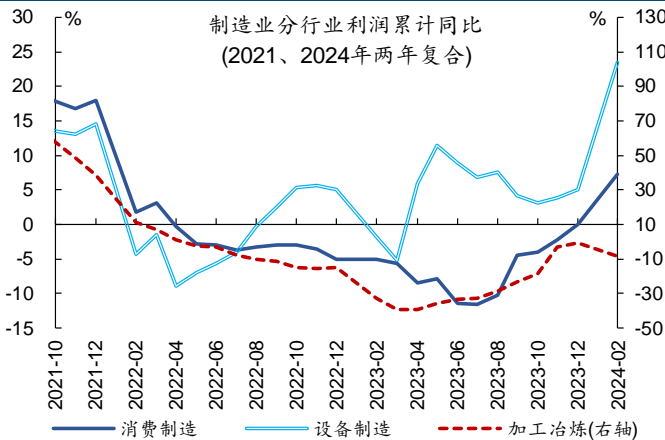
第一，工企利润视角：工企盈利分化较大，结构“亮点”集中在电燃水，运输、机械等设备制造，及家具、造纸等消费制造。三大工业行业中，电燃水利润保持快速增长，制造业、采矿业利润仍处于“收缩”区间；1-2月三大行业利润增速分别为50.4%、-11%、-11.2%。制造业内部分化较大，1-2月，中游设备、下游消费、上游加工制造利润两年复合同比分别扩张至23.4%、转正为7.3%、下滑至-8.2%。主要细分行业中，运输设备表现亮眼、1-2月利润同比在上一年高增速的基础上进一步扩张至77%，电气机械、通用设备同样维持两位数以上的利润增速；下游家具、造纸、文教娱的利润增速在年初也有明显扩张。

图表7：三大行业对工企利润累计同比的拉动



来源：Wind，国金证券研究所

图表8：中游设备制造业利润增速明显更高¹

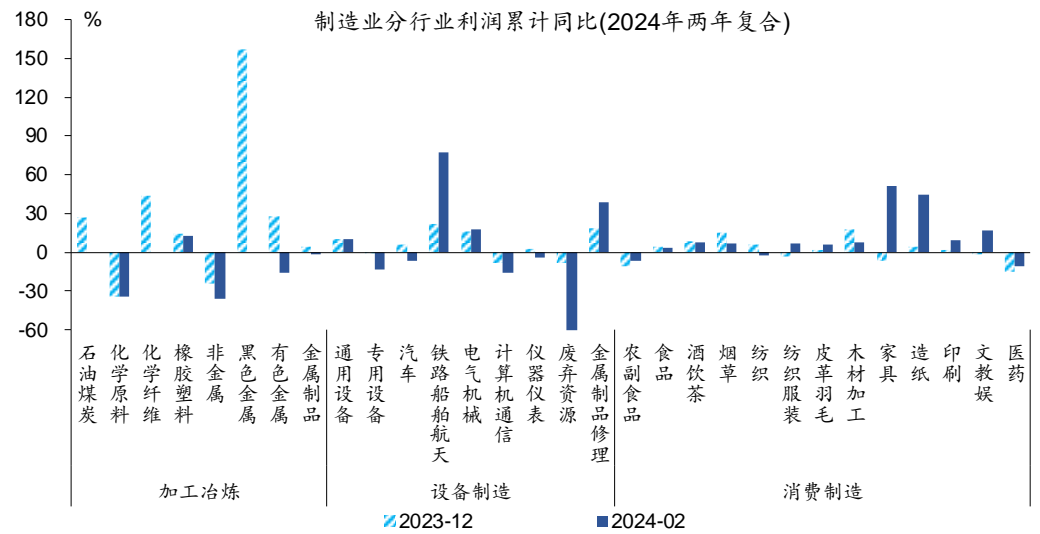


来源：Wind，国金证券研究所

¹ 说明：2024年1-2月，石油煤炭、化学纤维、黑色金属加工制造业的利润总额为正、上年同期为亏损，无法计算同比，未纳入计算。



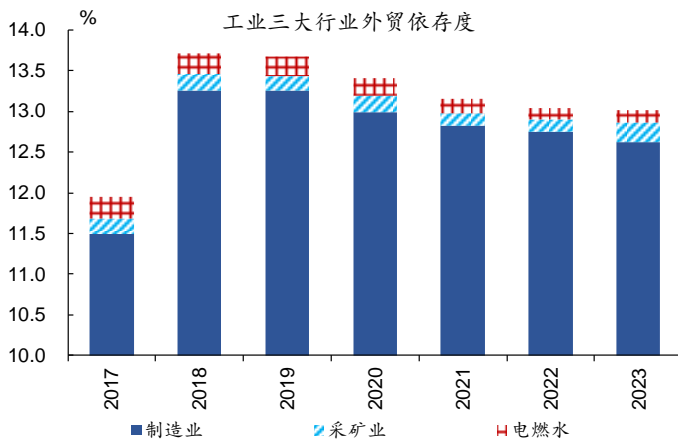
图表9：制造业细分行业利润增速表现²



来源：Wind，国金证券研究所

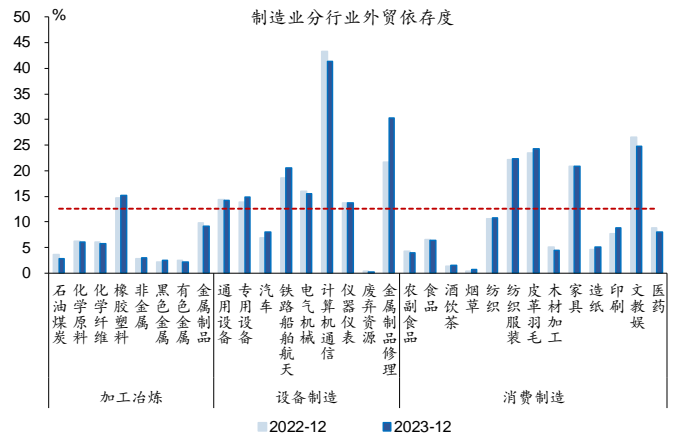
第二，出口拉动视角：部分利润增长较快行业，其盈利持续性与“外需”形势息息相关。三大工业行业中，主要是制造业外贸依存度更高、出口交货值占营收比重接近13%；电燃水和采矿业营收更多受内需驱动，外贸依存度均为0.2%。年初盈利扩张的行业里，运输设备外贸依存度最高、达28.9%，通用设备、电气机械也都超过15%；汽车制造年初利润有所回调，但行业“出海”重要性不断提升，2021年以来我国汽车出口销量大幅提升、显著高于总体销量。化工链条的化纤、纺织、服装等行业基本面，也与外贸形势存在较大关联。

图表10：三大行业对工业企业利润累计同比的拉动



来源：Wind，国金证券研究所

图表11：中游设备和下游消费制造的外贸依存度更高



来源：Wind，国金证券研究所

² 说明，同脚注1，2024年1-2月石油煤炭、化学纤维、黑色金属加工制造业扭亏为盈、无法计算同比。



图表16: 美国细分行业库存状态与近期库存、销售增速表现

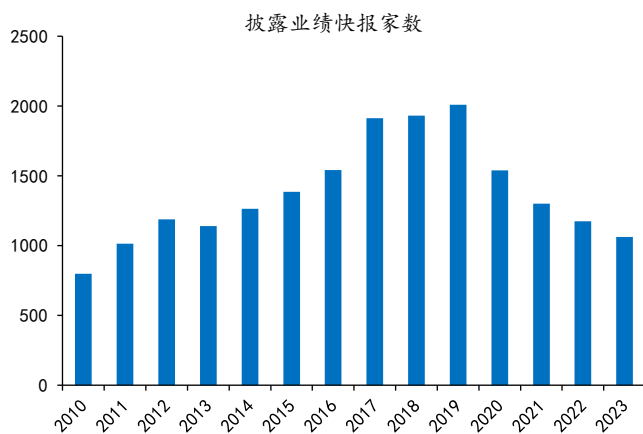
美国细分行业库存状态		库存状态					库存增速					销售增速								
部门	行业	单位	分位数(10Y)	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	分位数(10Y)	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	分位数(10Y)	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09
制造环节	交通运输设备	%	被动库存	37	2.86	2.42	1.79	1.42	1.04	52	0.57	1.66	2.91	4.86	7.57					
	主动库存	12	-0.29	-0.69	-1.16	-1.31	-1.19		50	1.31	1.90	1.64	1.29	1.23						
制造环节	基础化学品	%	主动库存	25	-0.42	-0.47	-0.58	-0.74	-0.76	56	2.88	2.44	2.03	1.16	0.41					
	零售环节	主动库存	24	-1.93	-1.84	-1.91	-2.94	-3.62	42	1.69	2.03	1.20	1.48	1.88						
制造环节	初级金属	%	主动库存	34	-2.87	-3.17	-3.57	-3.87	-3.85	45	-0.10	0.26	-0.19	-1.37	-1.22					
	专业和商业设备	%	主动库存	6	-3.50	-5.33	-6.82	-6.91	-6.87	17	0.93	-0.68	-1.96	-2.01	-1.43					
制造环节	木制品	%	主动库存	8	-4.05	-4.21	-4.21	-4.42	-4.95	19	-1.08	-1.28	-1.46	-1.28	-1.28					
	批发环节	主动库存	4	-4.38	-5.20	-5.83	-6.31	-5.64	7	-6.39	-5.36	-6.17	-5.97	-6.67						
制造环节	石油及煤炭产品	%	主动库存	44	-6.22	-4.69	-2.37	-1.89	-4.60	40	-11.48	-13.11	-13.64	-12.32	-12.26					
	纺织制品	%	主动库存	15	-6.31	-7.04	-7.64	-8.04	-7.75	26	-3.30	-3.12	-3.71	-3.96	-4.62					
批发环节	计算机和计算机外围设备	%	主动库存	8	-6.94	-11.34	-15.60	-16.86	-18.55	13	-1.76	-4.06	-5.14	-5.69	-5.80					
	百货商店	%	主动库存	26	-7.03	-8.03	-9.06	-9.94	-10.69	40	-4.13	-3.78	-5.04	-4.65	-4.14					
批发环节	纸张和纸制品	%	主动库存	2	-16.78	-17.79	-19.02	-18.10	-16.87	7	-6.99	-7.55	-8.40	-9.65	-9.18					
	农产品原料	%	主动库存	6	-26.62	-25.59	-25.58	-26.56	-29.00	13	-16.80	-12.13	-9.02	-11.32	-16.51					
零售环节	服装和服装配饰店	%	被动库存	45	0.42	0.57	1.29	1.33	1.32	47	2.01	2.17	0.58	0.90	1.89					
	鞋店	%	被动库存	9	-4.39	-4.89	-4.96	-4.38	-4.11	25	-5.36	-5.48	-5.91	-6.81	-7.26					
批发环节	电子产品	%	被动库存	7	-5.22	-4.46	-4.15	-3.70	-1.72	26	1.38	0.66	-0.22	-2.18	-2.47					
	金属和矿产, 不包括石油	%	被动库存	26	-7.20	-6.48	-6.06	-5.38	-4.94	34	-6.77	-7.79	-9.99	-11.91	-13.21					
零售环节	家具、家居用品、电子产品和电器店	%	被动库存	10	-11.39	-10.92	-10.63	-11.06	-11.91	8	-4.12	-3.45	-4.28	-5.78	-4.99					
	化学和相关产品	%	被动库存	2	-14.74	-14.04	-13.58	-13.47	-12.01	30	-3.02	-5.71	-7.49	-8.07	-8.14					
批发环节	石油及石油产品	%	被动库存	19	-17.01	-15.44	-10.54	-8.77	-7.66	42	-4.36	-1.69	0.99	-0.90	-6.15					
	零售环节	机动车及零件经销商	%	主动库存	91	23.40	23.53	23.08	22.59	22.53	52	4.20	5.89	4.99	4.66	6.08				
制造环节	机械、设备和用品	%	主动库存	87	14.35	15.25	17.08	18.94	20.64	39	0.46	1.09	1.53	2.43	3.69					
	电气设备和其他设备	%	主动库存	39	1.97	2.83	3.67	4.14	4.61	67	3.28	5.00	6.30	7.44	8.05					
制造环节	计算机和电子产品	%	主动库存	19	-0.07	-0.08	-0.07	0.09	0.27	41	1.16	1.22	1.21	1.17	1.17					
	家具及相关产品	%	主动库存	2	-4.46	-4.30	-3.79	-3.53	-3.16	20	-2.68	-2.73	-2.23	-2.39	-2.17					
批发环节	杂货和相关产品	%	主动库存	3	-5.01	-5.27	-5.33	-5.01	-5.52	27	-0.19	-0.03	0.27	1.51	2.29					
	建筑材料、园艺设备、用品经销商	%	主动库存	2	-7.77	-7.38	-6.89	-6.30	-6.00	1	-5.14	-3.94	-4.45	-4.50	-4.04					
制造环节	印刷	%	主动库存	7	-8.72	-9.06	-9.08	-8.27	-6.66	28	-2.61	-3.00	-2.56	-1.88	-1.04					
	家具和家居	%	主动库存	3	-14.08	-14.98	-15.48	-15.03	-13.98	13	0.92	-2.04	-4.02	-2.57	0.75					
批发环节	服装、鞋类和鞋帽用品	%	主动库存	2	-23.17	-22.66	-21.58	-19.01	-15.80	13	-8.38	-9.80	-9.66	-9.65	-9.34					

来源: CEIC, 国金证券研究所

三问: 自下而上看, 哪些行业可能“超预期”? 电子、电新、传媒等行业或值得期待

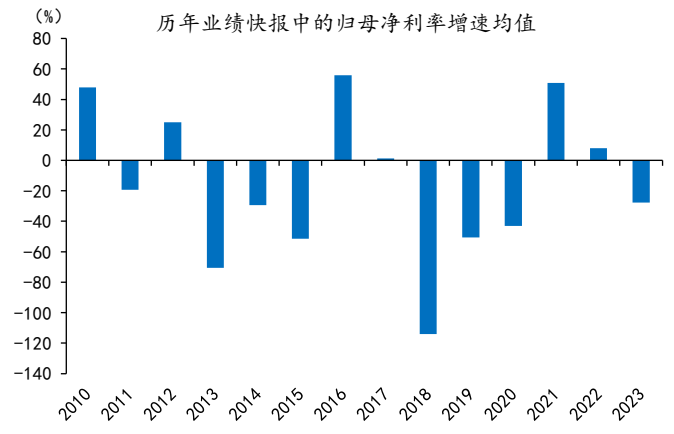
第一, 业绩快报披露的归母净利润同比与行业景气度有着稳定的高相关性, 能够提供前瞻且有效的行业判断信息。对 2017 年至 2022 年的数据回溯来看, 归母净利润的同比增长率与业绩快报的利润同比增长率存在着稳定且较高的相关性, 因此通过观察上市公司发布的业绩快报, 在行业层面汇总, 我们可以识别出那些展现出强劲增长势头的行业, 从而揭示出行业的景气度。截止 2024 年 4 月 7 日, 业绩快报披露的 2023 年年报的净利润同比增长率最大的五大行业为消费者服务、综合金融、食品饮料、交通运输以及传媒。

图表17: 披露业绩快报家数



来源: Wind, 国金证券研究所

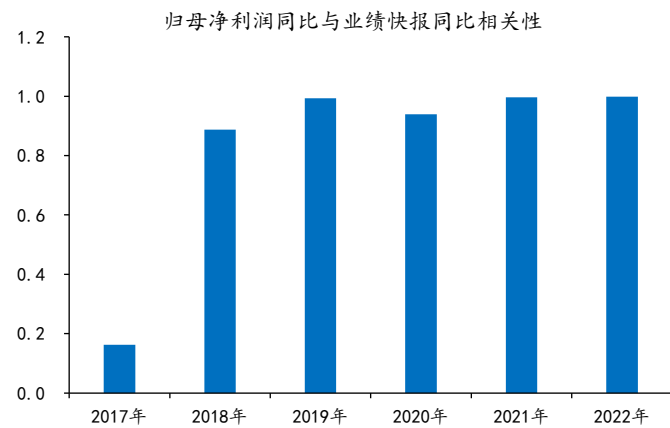
图表18: 归母净利润同比快报均值



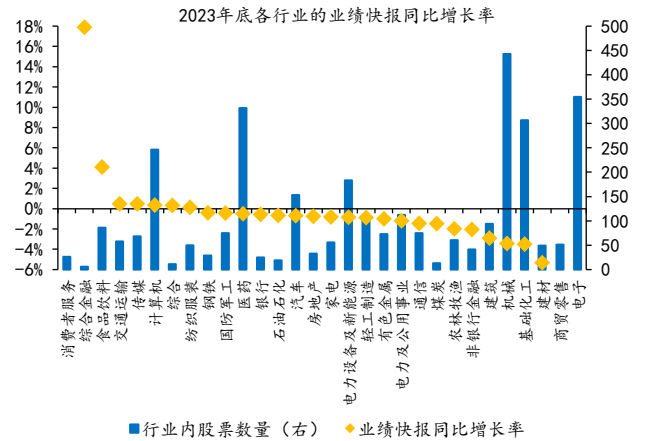
来源: Wind, 国金证券研究所



图表19: 归母净利润同比与业绩快报同比相关性



图表20: 2023年底各行业的业绩快报同比增长率

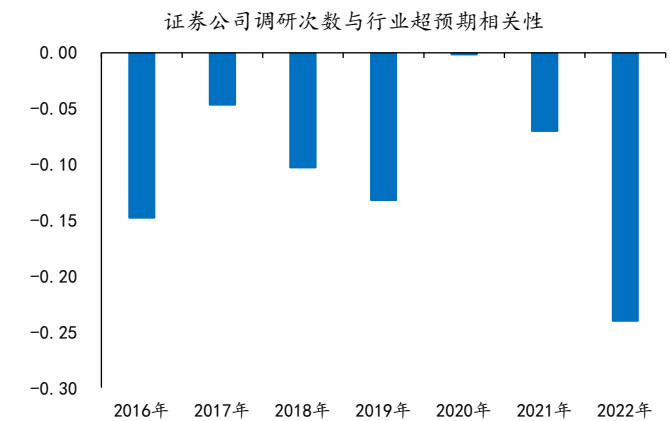


来源: Wind, 国金证券研究所

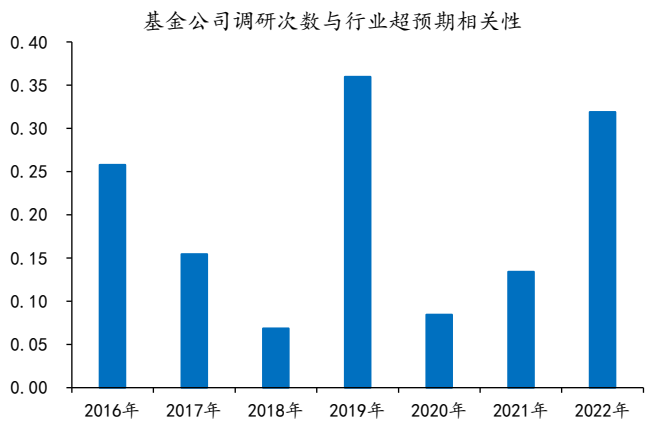
来源: Wind, 国金证券研究所

第二, 基金公司的调研次数也往往对业绩“超预期”有一定指引。个股被证券公司调研次数越多, 代表个股的预测准确度越高, 发生超预期的概率越低。基金公司的调研活动源自对上市公司基本面改善的积极预期, 当公司吸引了越多基金公司调研时, 通常被视为该公司出现利好消息的信号。对 2016 年至 2022 年的数据回溯来看, 证券公司调研次数与超预期负相关, 基金公司调研次数与超预期正相关。截止 2023 年底, 证券公司调研次数同比最大的五大行业为煤炭、电子、传媒、通信以及电力设备及新能源行业; 基金公司调研次数同比最大的五大行业为房地产、纺织服装、电力设备及新能源、建材和电子行业。

图表21: 证券公司调研次数与行业超预期相关性



图表22: 基金公司调研次数与行业超预期相关性



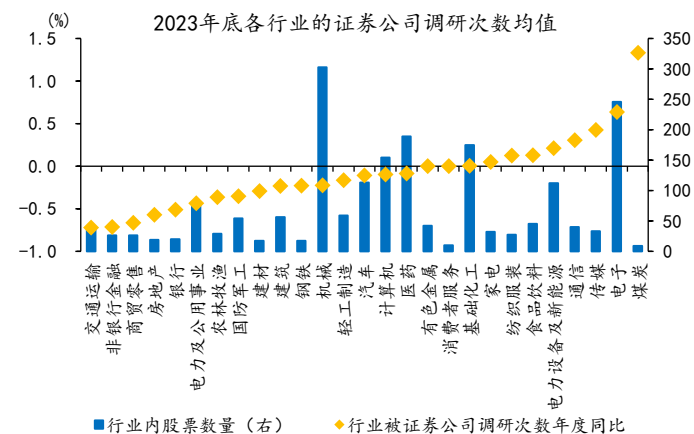
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

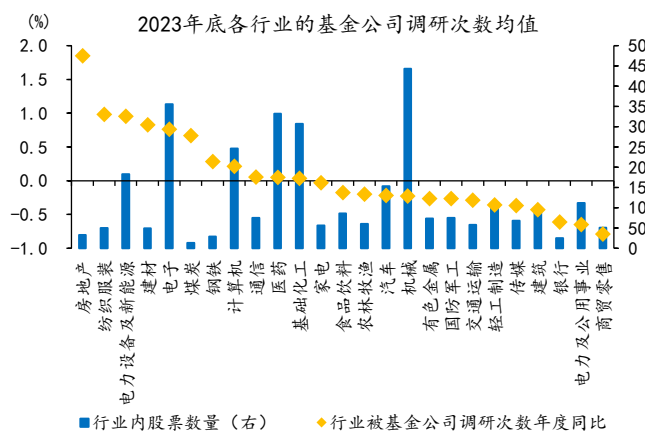


图表23: 2023年底各行业的证券公司调研次数均值

图表24: 2023年底各行业的基金公司调研次数均值



来源: Wind, 国金证券研究所

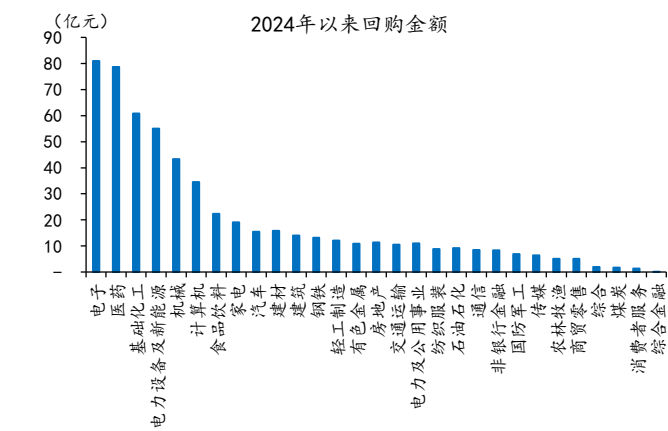


来源: Wind, 国金证券研究所

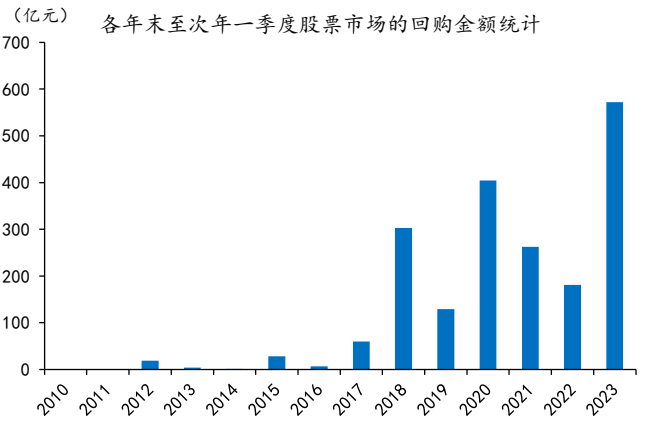
第三, 回购力度较大的行业, 往往是市场前景乐观的行业。回购从两方面反映出行业表现的积极变化。首先, 回购将直接导致股票数量减少, 有助于提升每股收益; 其次, 回购需要公司动用大量资金来购回股票, 这往往基于公司对自身强劲的营业收入和现金流的信心。这在一定程度上反映了整个行业的经济活力和发展潜力。今年, 国家积极倡导上市公司实施股票回购计划, 历史回溯来看, 本年度回购总额远高于往年同期水平。截止 2024 年 4 月 7 日, 今年回购金额最大的五个行业为电子、医药、基础化工、电新和机械行业。

图表25: 2024年以来回购金额

图表26: 各年末至次年一季度股票市场的回购金额统计



来源: Wind, 国金证券研究所



来源: Wind, 国金证券研究所

经过研究, 我们发现:

- 截至 4 月 7 日, 未发布年报、一季报的上市公司市值占比分别达 49.8%、100%。历史回溯来看, 密集发布的财报往往影响着 4 月市场的走势。从当季/前一季季报盈利增速与月度市场涨跌的相关系数来看, 4 月超过 0.5、远高于其他月份, 是全年最看重财报业绩的月份。从行业层面来看, 业绩高增速、超预期的行业往往有着较好的市场表现。
- 自上而下看, 中游设备制造、消费制造等行业有望高景气。第一, 工业企业利润视角来看, 结构“亮点”集中在电燃水, 运输、机械等设备制造, 及家具、造纸等消费制造。第二, 外需复苏叠加中美库存周期共振, 运输设备、化工、纺服等景气有望进一步改善。
- 自下而上看, 电子、电新、传媒等行业或将超预期。一方面, 上市公司业绩预告与基金公司调研等微观数据提供了一些“超预期”的线索。另一方面, 回购力度较大的行业, 往往是市场前景乐观的行业。综合而言, 电子、电新、传媒等行业值得关注。



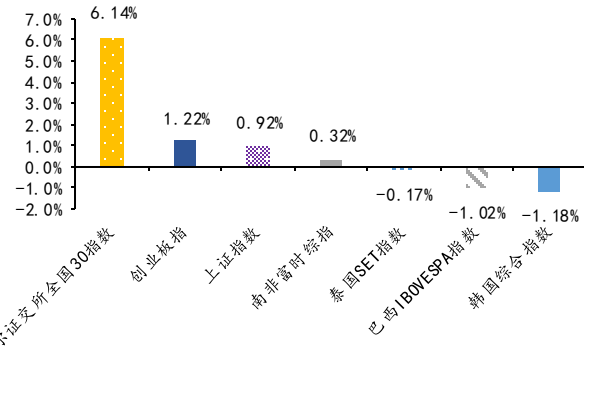
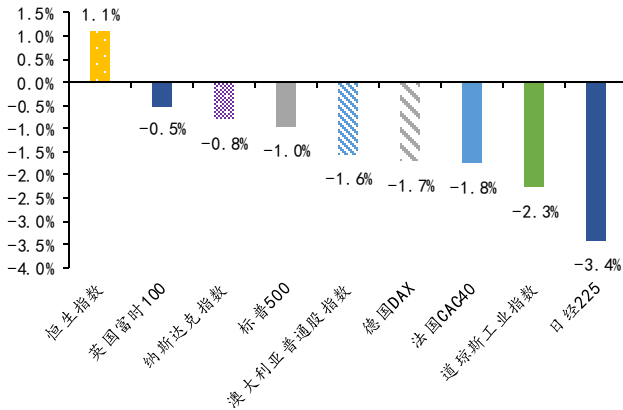
二、大类资产高频跟踪 (2024/04/01-2024/04/05)

(一) 权益市场追踪：发达市场股指多数下跌，新兴市场股指走势分化

发达市场股指多数下跌，新兴市场股指走势分化。发达市场股指，恒生指数上涨 1.1%，英国富时100 下跌 0.5%，纳斯达克指数 下跌 0.8%，标普500 下跌 1.0%，澳大利亚普通股指数 下跌 1.6%，德国DAX 下跌 1.7%，法国CAC40 下跌 1.8%，道琼斯工业指数 下跌 2.3%，日经225 下跌 3.4%。新兴市场股指，伊斯坦布尔证交所全国 30 指数上涨 6.1%，创业板指 上涨 1.2%，上证指数 上涨 0.9%，泰国 SET 指数 下跌 0.2%，巴西 IBOVESPA 指数 下跌 1%，韩国综合指数 下跌 1.2%。

图表27：当周，发达市场股指多数下跌

图表28：当周，新兴市场股指走势分化



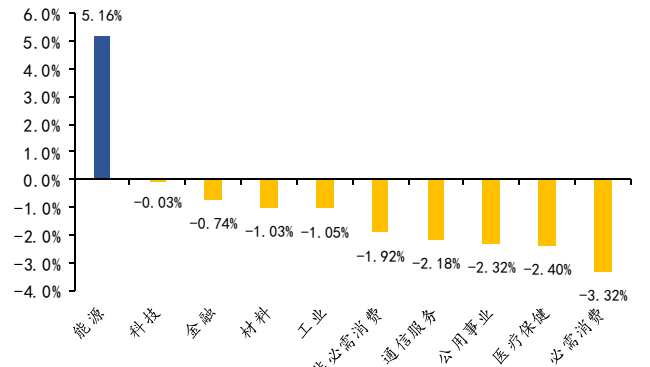
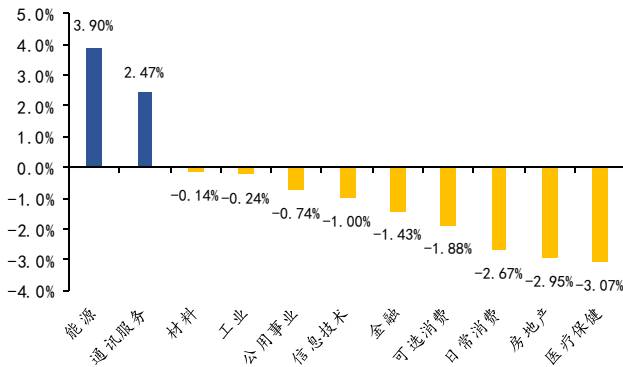
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

美国标普 500 行业，能源上涨 3.9%，通讯服务上涨 2.47%，日常消费下跌 2.67%；房地产下跌 2.95%；医疗保健下跌 3.07%；欧元区行业，能源上涨 5.16%，公用事业下跌 2.32%；医疗保健下跌 2.4%；必需消费下跌 3.32%。

图表29：当周，美国标普 500 行业多数下跌

图表30：当周，欧元区行业多数下跌



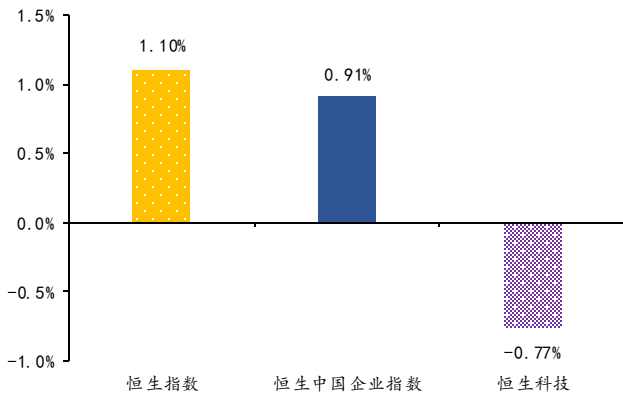
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

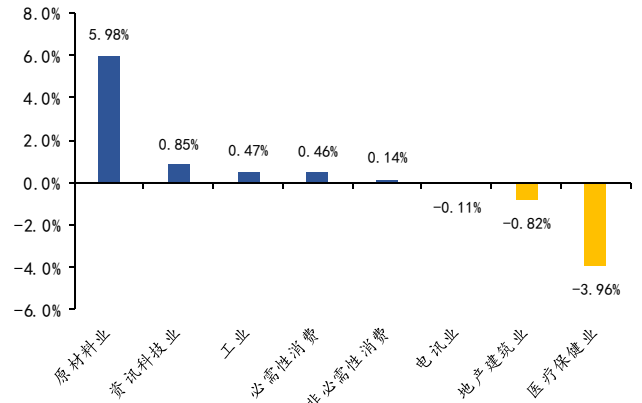
恒生指数多数上涨，行业方面多数上涨。恒生指数，恒生指数上涨 1.1%，恒生中国企业指数 上涨 0.91%，行业方面，原材料业 上涨 5.98%，资讯科技业 上涨 0.85%，工业 上涨 0.47%，电讯业 下跌 0.11%，地产建筑业 下跌 0.82%，医疗保健业 下跌 3.96%。



图表31: 当周, 恒生指数多数上涨



图表32: 当周, 行业方面多数上涨



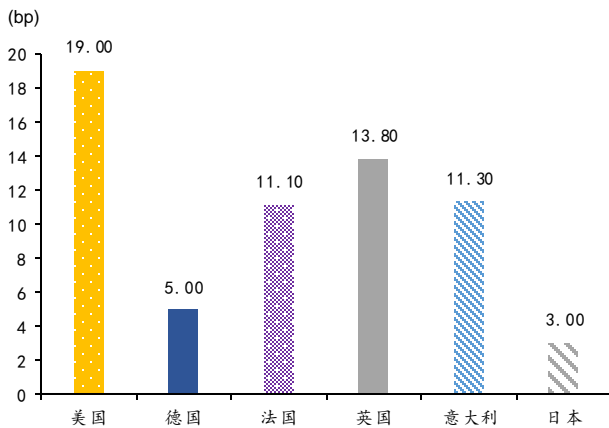
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

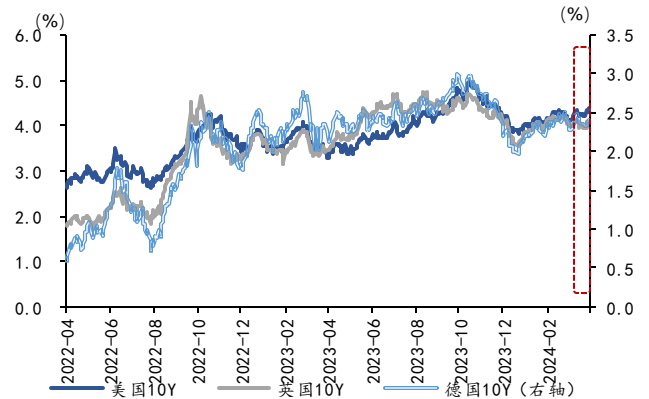
(二) 债券市场追踪: 发达国家 10 年期国债收益率全线上行

发达国家 10 年期国债收益率全线上行。美国 10 年期国债收益率上行 19bp 至 4.39%，德国 10 年期国债收益率上行 5bp 至 2.38%，法国 10 年期国债收益率上行 11bp 至 2.91%，英国 10 年期国债收益率上行 14bp 至 4.08%，意大利 10 年期国债收益率上行 11bp 至 3.78%，日本 10 年期国债收益率上行 3bp 至 0.78%。

图表33: 当周, 发达国家 10 年期国债收益率全线上行



图表34: 当周, 10Y 收益率美英德全线上行

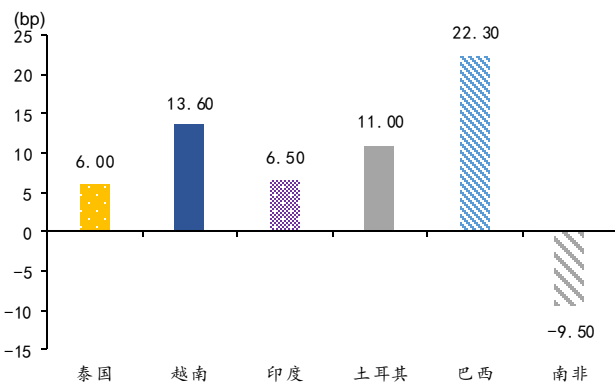


来源: Wind, 国金证券研究所

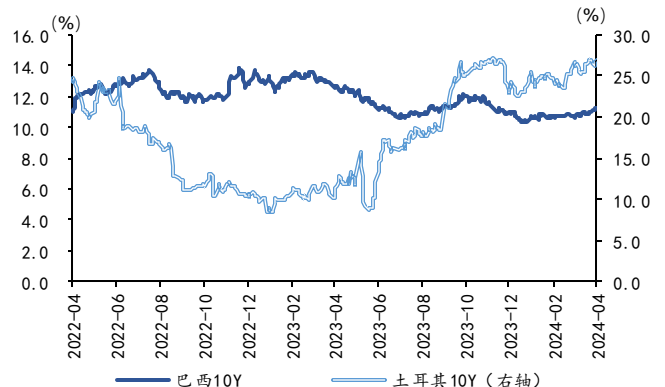
来源: Wind, 国金证券研究所

新兴市场 10 年期国债收益率多数上涨。泰国上行 6bp 至 2.59%，越南上行 14bp 至 2.88%，印度上行 7bp 至 7.12%，土耳其上行 11bp 至 27%，巴西上行 22bp 至 11.2%，南非下行 10bp 至 10.79%。

图表35: 当周, 新兴市场 10 年期国债收益率多数上涨



图表36: 当周, 土耳其和巴西 10Y 利率均上行



来源: Wind, 国金证券研究所

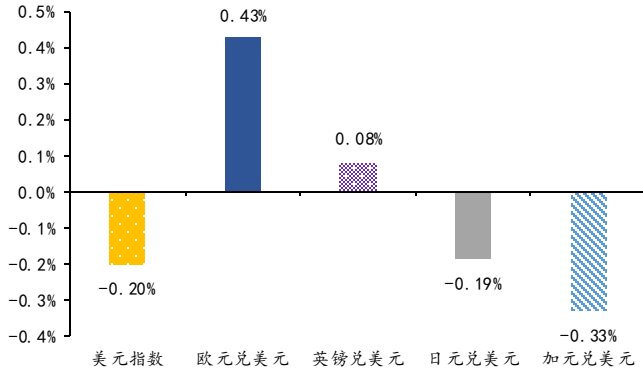
来源: Wind, 国金证券研究所



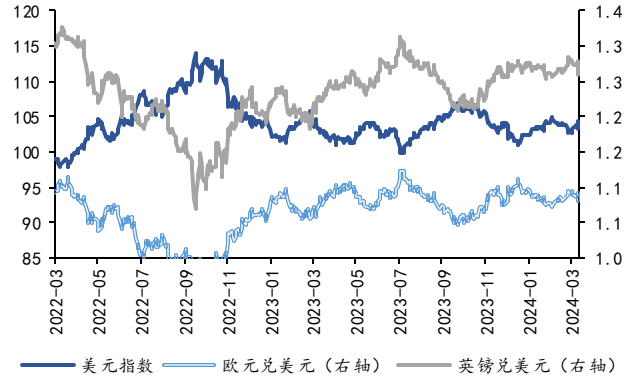
(三) 外汇市场追踪：美元指数下行，其他货币兑美元分化

美元指数下行，其他货币兑美元分化。美元指数下行 0% 至 104.3。欧元兑美元升值 0.43%，英镑兑美元升值 0.08%，日元兑美元贬值 0.19%，加元兑美元贬值 0.33%，挪威克朗兑美元升值 0.66%，主要新兴市场兑美元多数下跌。土耳其里拉兑美元升值 1.18%，印尼卢比兑美元贬值 0.05%，菲律宾比索兑美元贬值 0.75%，雷亚尔兑美元贬值 1.01%，韩元兑美元贬值 0.35%。

图表37：当周，美元指数下行，其他货币兑美元分化



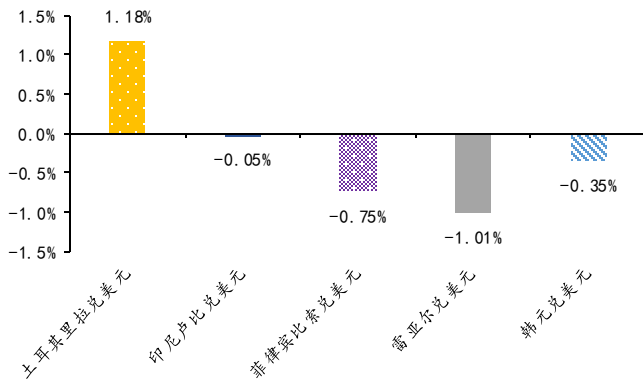
图表38：当周，英镑、欧元兑美元均升值



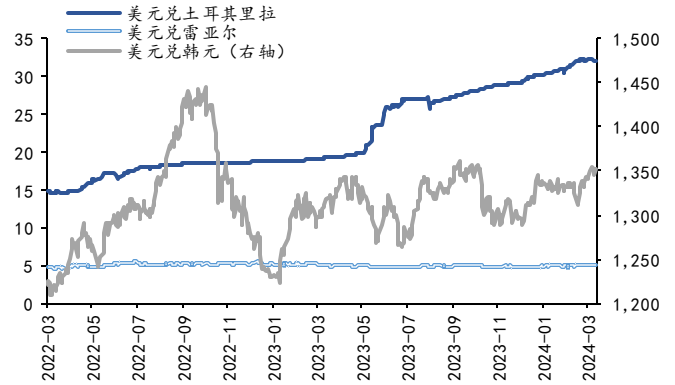
来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表39：当周，主要新兴市场兑美元多数贬值



图表40：美元兑土耳其里拉、雷亚尔和韩元

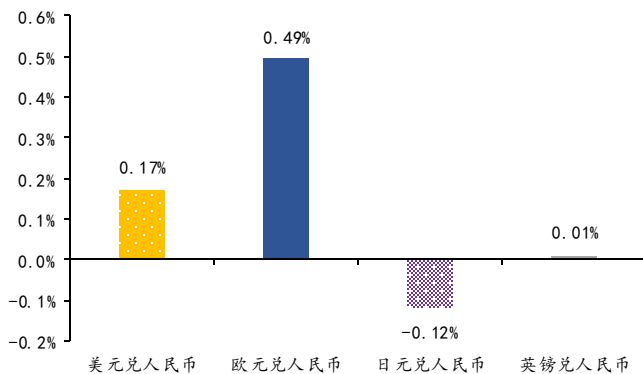


来源：Wind，国金证券研究所

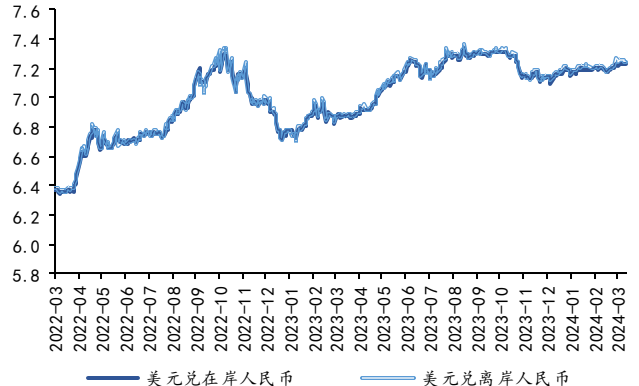
来源：Wind，国金证券研究所

美元兑人民币升值。美元兑人民币升值 0.2%，欧元兑人民币升值 0.5%，日元兑人民币贬值 0.1%，英镑兑人民币升值 0.01%。美元兑在岸人民币为 7.23，美元兑离岸人民币为 7.25。

图表41：当周，人民币兑美元、欧元和英镑贬值



图表42：当周，美元兑人民币升值



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所



(四) 大宗商品市场追踪：农产品全线上涨，黑色走势分化

农产品全线上涨，有色全线上涨，原油全线上涨，贵金属全线上涨，黑色走势分化。需要注意的是，由于中东地缘局势进一步恶化，油价在周四大幅上涨。受避险情绪等影响，COMEX 金本周创历史新高，进一步刺激了与黄金相关的有色金属全线反弹。

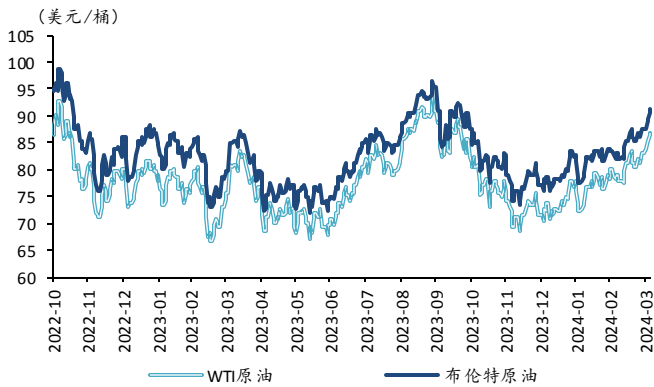
图表43：当周，农产品全线上涨，黑色走势分化

类别	品种	2024-04-05	2024-03-29	2024-03-22	2024-03-15	2024-03-08
原油	WTI原油	4.50%	3.15%	-0.51%	3.88%	-2.45%
	布伦特原油	4.22%	2.40%	0.11%	3.97%	-1.76%
贵金属	COMEX黄金	4.20%	3.23%	0.30%	-0.92%	4.52%
	COMEX银	10.44%	0.65%	-2.24%	3.68%	4.65%
有色	LME铜	5.47%	-0.23%	-1.74%	4.25%	1.97%
	LME铝	5.28%	0.68%	1.06%	0.64%	1.58%
	LME镍	5.83%	-3.63%	-5.32%	1.52%	3.50%
	LME锌	8.01%	-2.25%	-3.00%	0.98%	5.57%
黑色	玻璃	-0.34%	-3.92%	-4.49%	-0.93%	-2.00%
	焦煤	-1.08%	-10.69%	6.46%	-9.54%	-2.86%
	沥青	2.64%	0.27%	0.71%	1.27%	-1.41%
	铁矿石	1.22%	-12.32%	8.00%	-10.89%	0.63%
	螺纹钢	1.49%	-5.54%	3.50%	-5.45%	-1.91%
农产品	生猪	0.27%	-3.44%	2.64%	0.26%	2.58%
	棉花	1.03%	1.20%	-0.63%	-1.27%	0.31%
	豆粕	1.11%	-1.78%	0.73%	1.79%	4.80%
	豆油	1.51%	-0.97%	0.61%	2.25%	2.80%

来源：Wind，国金证券研究所

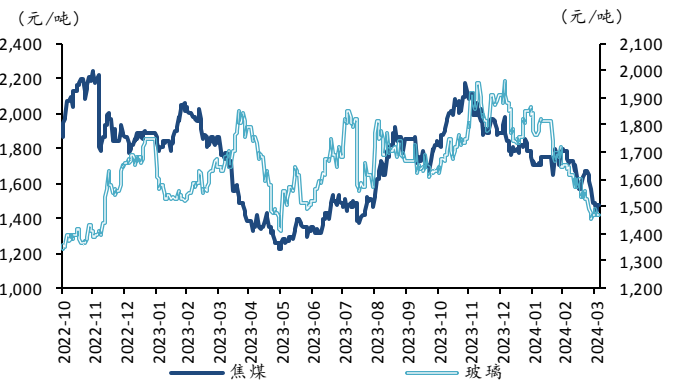
原油全线上涨，黑色走势分化。WTI 原油价格上涨 4.5%至 86.91 美元/桶，布伦特原油价格上涨 4.2%至 91.17 美元/桶。焦煤价格下跌 1.1%至 1472 元/吨；铁矿石价格上涨 1.2%至 749 元/吨，玻璃下跌 0.3%至 1466 元/吨。

图表44：WTI 原油和布伦特原油全线上涨



来源：Wind，国金证券研究所

图表45：当周，焦煤价格下跌 1.1%，玻璃价格下跌 0.3%

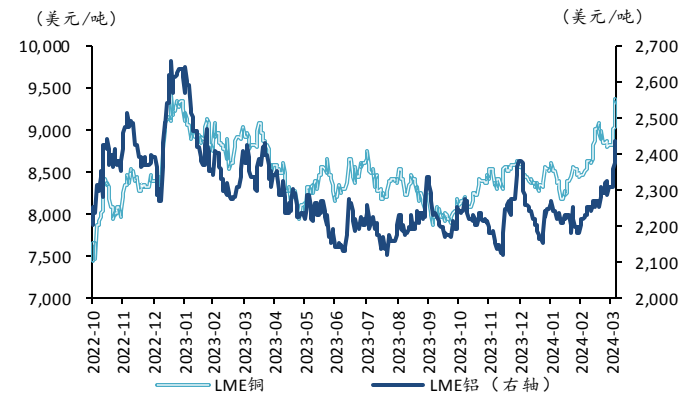


来源：Wind，国金证券研究所

有色全线上涨。LME 铜价格上涨 5.5%至 9318 美元/吨，LME 铝价格上涨 5.3%至 2432 美元/吨。通胀预期升至 2.37%。COMEX 黄金上涨 4.2%至 2328.00 美元/盎司。COMEX 银上涨 10.4%至 27.41 美元/盎司。10Y 美债实际收益率升至 2.02%。



图表46: 当周, 铜价格上涨 5.5%, 铝价格上涨 5.3%



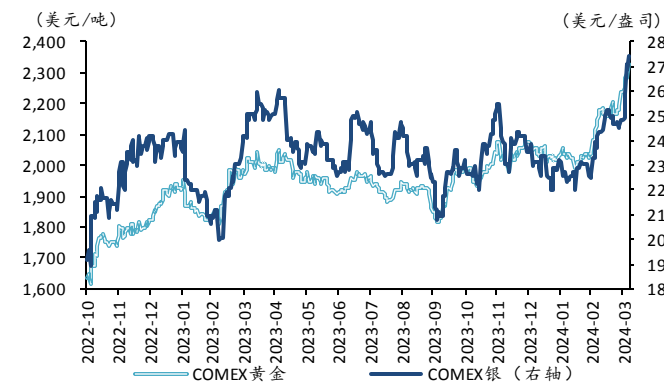
图表47: 当周, 通胀预期升至 2.37%



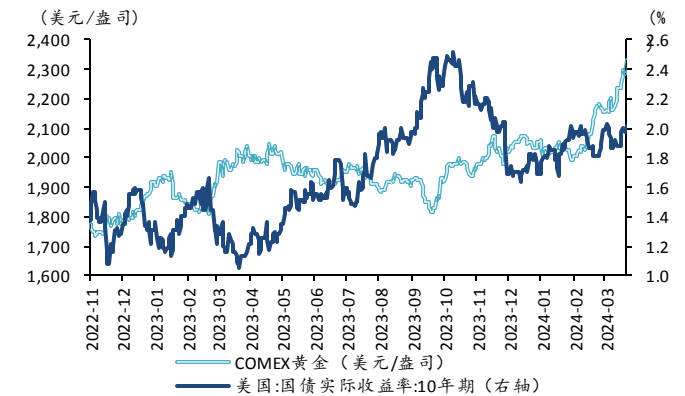
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表48: 当周, 黄金上涨 4.2%, 银上涨 10.4%



图表49: 当周, 10Y美债实际收益率升至 2.02%



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

1. 俄乌冲突再起波澜: 2023 年 1 月, 美德继续向乌克兰提供军事装备, 俄罗斯称, 视此举为直接卷入战争。
2. 大宗商品价格反弹: 近半年来, 海外总需求的韧性持续超市场预期。中国重启或继续推升全球大宗商品总需求。
3. 工资增速放缓不达预期: 与 2%通胀目标相适应的工资增速为劳动生产率增速+2%, 在全球性劳动短缺的情况下, 美欧 2023 年仍面临超额工资通胀压力。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券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多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究