

海外与大类周报

证券研究报告

2024年04月22日

关注美国流动性工具收缩对美股的扰动

作者

吴开达 分析师
SAC 执业证书编号：
S1110524030001
wukaida@tfzq.com

相关报告

- 《投资策略：A 股策略周报-寻找景气行业》 2024-04-21
- 《投资策略：中金印力消费 REIT 成立-周观 REITs2024 年 4 月第 3 周》 2024-04-21
- 《投资策略：海外与大类周报-多资产视角的美股走势推演》 2024-04-15

港股市场：短期市场情绪压缩至低位水平

1) 港股主要指数悉数回落，国企风格超额收益显著。观察区间内，海外主要权益市场均出现不同程度调整，港股受全球避险情绪影响也遭遇波及，此外在国内经济数据较为温和的背景下，行情也缺乏更多结构性亮点。4月15日至19日，恒生指数与恒生科技分别下跌3.0%与5.7%；风格层面，国有企业逆势上涨1.0%，港股通高股息指数小幅回调0.2%；策略层面，沪深港通AH精明指数录得1.0%涨幅，风险调控策略下跌2.6%；行业层面，以原材料板块为代表的“再通胀”交易有所降温，电讯行业领涨市场为+1.2%，医疗保健(-6.5%)与非必需性消费(-5.7%)跌幅居前；

2) 近期海外流动性转向收紧以及地缘政治冲突对港股形成压制。长期来看，当外部金融条件趋于紧缩的状况下，港股难有突出表现，观察到彭博美国金融条件指数自3月中旬见顶后开始缓慢回落，反映美国较为宽松的流动性环境出现边际收紧迹象，同期恒指维持震荡偏弱格局。此外，当前全球地缘政治风险指数(滚动20日均值)触及170以上高点，远高于历史平均水平，中东局势不断发酵导致全球避险情绪蔓延，港股作为外资参与度较高的市场也不可避免地受到一定冲击；

3) 短期外生冲击使市场情绪降至相对低位，后续港股的反弹概率或有提升。过去一周内，恒指10日均线以上个股占比最低跌破10%水平，尽管截至4月19日该值已略微上行至19.5%，但在近一年中也处于76%的偏低分位，此外恒指6日RSI指标也停留在相对底部区间。历史上当二者同时处于低位时，反映市场情绪已被压缩至偏低水平，这也常是股指的短期见底信号，后续恒指的反弹概率或有一定增加；

4) 配置方面，在经济数据持续性等待验证以及港元贬值压力尚未完全缓解的背景下，建议仍以高股息策略为主。短期内股息率较高的公用事业、能源、金融、电信等板块，即使未来市场波动率有所上升，也能在该环境中提供可观的相对收益；中长期而言，以半导体、互联网为代表的科技行业仍将是产业转型的主抓手，有望从政府支持以及国产替代中受益。

美股市场：关注美国流动性工具收缩的影响

1) 美股延续调整，科技板块跌幅显著。十年期美债收益率于4.6%高位盘整运行，叠加美联储官员密集释放鹰派信号，降息预期再度延后，受此影响美股情绪再度受到抑制并保持下行趋势。4月15日至19日，标普500与纳指连续5日下跌，区间内分别回落3.0%、5.5%，道指基本持平；风格层面，动量、成长、高海外盈利因子跌幅居前，均调整4%以上，高股息低波与纯价值风格相对收益较高；策略层面，多因子组合优于GARP与风格轮动；行业层面，以信息技术与通信服务为代表的科技板块显著回落，公用事业(+1.9%)与日常消费(+1.4%)领涨市场；

2) 隔夜逆回购协议(RRP)使用规模持续萎缩将对存款准备金规模形成挤压。一旦RRP枯竭，银行仍需要动用其准备金来帮助财政部发行债务，迫使流动性从金融体系的其他部分转移至美联储与财政部，同时也不得不收紧消费者与企业贷款标准来填补资金漏洞，届时或对后续生产消费活动造成负面影响；

3) 当美联储存款准备金规模出现下滑或加速下滑时，美股或存在一定调整压力。今年以来美联储存款准备金与标普500走势出现了持续性的背离，但预计背离或不会维持更长时间。此外存款准备金的二阶导所衡量的脉冲力度也正在减弱，与近期美股的逆风具有一定正相关性。若后续隔夜逆回购协议耗尽压力传导至存款准备金规模上，美股也或将存在调整影响；

4) 投资策略上，在美国经济软着陆与金融条件指数延续宽松的基准假设下，美股或在中期维度内维持上升趋势，但短期内或存在流动性环境趋紧以及大类资产背离迹象，可对美股保持阶段性谨慎。行业配置上，一是若后续制造业PMI确认上行趋势，以能源、原材料为代表的周期板块或有所表现，二是人工智能产业趋势尚处在验证阶段，关注部分科技细分板块的配置机会。

风险提示：海外流动性快速收紧；美国经济硬着陆风险；国际局势复杂化。

内容目录

1. 权益市场回顾.....	5
1.1. 港股市场：短期市场情绪压缩至低位水平.....	5
1.2. 美股市场：关注美国流动性工具收缩的影响.....	7
2. 大类资产回顾.....	10
2.1. 股票市场.....	10
2.1.1. 港股市场.....	11
2.1.2. 美股市场.....	14
2.2. 债券市场.....	17
2.3. 外汇市场.....	18
2.4. 大宗商品.....	19
3. 全球宏观经济回顾.....	20
4. 主要经济体重要数据与事件日历.....	21
5. 风险提示.....	21

图表目录

图 1：港股主要行业指数涨跌幅(4.15-4.19).....	5
图 2：港股主要行业指数涨跌幅(年初至今).....	5
图 3：港股主要风格与策略指数涨跌幅(4.15-4.19).....	5
图 4：港股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今).....	5
图 5：外部金融条件趋紧时港股大多承压.....	6
图 6：当前全球地缘政治风险指数触及高位区间.....	6
图 7：恒指市场宽度指标落入底部区间.....	6
图 8：恒指 6 日 RSI 值达近三个月内低点.....	6
图 9：美股主要行业指数涨跌幅(4.15-4.19).....	7
图 10：美股主要行业指数涨跌幅(年初至今).....	7
图 11：美股主要风格与策略指数涨跌幅(4.15-4.19).....	7
图 12：美股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今).....	7
图 15：美联储隔夜逆回购协议规模仍在下降.....	8
图 16：美联储存款准备规模仍高于 2022 年 QT 开始时段.....	8
图 17：当前美股与美联储存款准备规模出现一定背离.....	9
图 18：美联储存款准备金脉冲与美股边际变化正相关.....	9
图 21：全球股票市场指数涨跌幅(4.15-4.19).....	10
图 22：全球股票市场指数涨跌幅(年初至今).....	10
图 23：恒生风格指数估值与历史分位.....	11
图 24：恒生行业指数估值与历史分位.....	11
图 25：港股通单周净买入规模(4.15-4.19).....	11
图 26：恒生行业指数单周港股通净流入(4.15-4.19).....	11
图 25：恒指成交额(20 日移动平均).....	11

图 26: 港股卖空成交额与市场成交额比值	11
图 27: 恒指波动率指数	12
图 28: 恒生指数 6 日 RSI 指数	12
图 27: 恒指远期市盈率	12
图 28: 恒生中国企业指数远期市盈率	12
图 27: 恒指远期 EPS	12
图 28: 恒生中国企业指数远期 EPS	12
图 29: 恒生指数宽度	13
图 30: 恒生科技宽度	13
图 31: 美股风格指数估值与历史分位	14
图 32: 标普 500 行业指数估值与历史分位	14
图 31: 标普 500 远期市盈率	14
图 32: 纳斯达克指数远期市盈率	14
图 31: 标普 500 远期 EPS	14
图 32: 纳斯达克指数远期 EPS	14
图 31: 标普 500 成分股创近一个月新高/新低个股数差值	15
图 32: 美股主动投资仓位指数	15
图 33: VIX 与 MOVE 指数	15
图 34: CBOE 偏度指数	15
图 35: 标普 500 离散性与相关性指数	15
图 36: CBOE 权益看跌/看涨比率	15
图 37: 标普 500 指数宽度	16
图 38: 纳斯达克指数宽度	16
图 39: 中国公开市场操作货币净投放	17
图 40: 7 天资金拆借利率	17
图 41: 十年国债与国开债到期收益率	17
图 42: 中美长债利差	17
图 43: 中国信用利差与期限利差	17
图 44: 美国期限利差与信用利差	17
图 45: 美元指数	18
图 46: 人民币汇率	18
图 47: 美元兑人民币即期询价成交量	18
图 48: 美元兑人民币掉期报价	18
图 49: 欧元兑美元与英镑兑美元	18
图 50: 港元汇率与美港利差	18
图 51: 全球主要大宗商品涨跌幅(4.15-4.19)	19
图 52: 全球主要大宗商品涨跌幅(年初至今)	19
图 53: 布伦特与 WTI 原油价格	19
图 54: 美国 API 原油库存	19
图 55: 伦敦金与沪金	19
图 56: LME 铜价	19

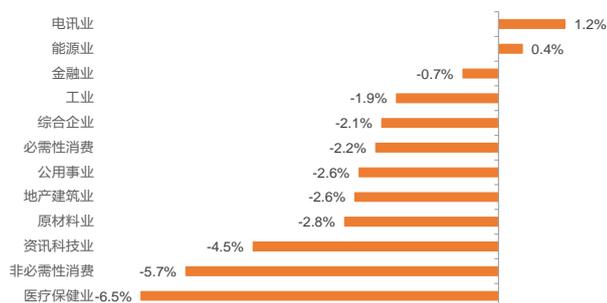
图 57: CME 加息概率	20
图 58: 美联储官员鹰派与鸽派立场	20
图 59: 亚特兰大联储预估 2024Q1 GDP 环比变化	20
图 60: 美国周度经济指数	20
图 61: 美国 30 年期房贷利率	20
图 62: 美国已开工新建私人住宅季调折年数	20
图 63: 英国零售销售指数季调同比	21
图 64: 英国 CPI 与核心 CPI	21
图 65: 日本 CPI 与核心 CPI	21
图 66: 日本进出口额同比	21
表 1: 全球主要国家或地区股市 ETF 净流入额(百万美元)	10
表 2: 恒生行业指数宽度	13
表 3: 标普 500 一级行业指数宽度	16
表 4: 下周重点数据与事件	21

1. 权益市场回顾

1.1. 港股市场：短期市场情绪压缩至低位水平

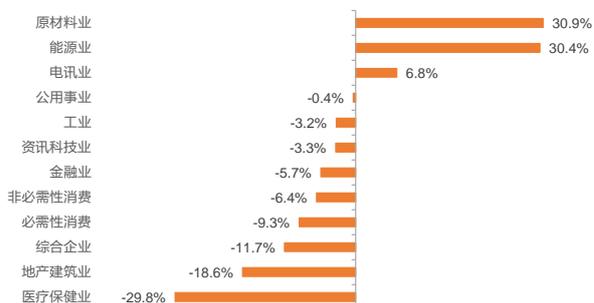
港股主要指数悉数回落，国企风格超额收益显著。观察区间内，海外主要权益市场均出现不同程度调整，港股受全球避险情绪影响也遭遇波及，此外在国内经济数据较为温和的背景下，行情也缺乏更多结构性亮点。4月15日至19日，恒生指数与恒生科技分别下跌3.0%与5.7%；风格层面，国有企业逆势上涨1.0%，港股通高股息指数小幅回调0.2%；策略层面，沪深港通AH精明指数录得1.0%涨幅，风险调控策略下跌2.6%；行业层面，以原材料板块为代表的“再通胀”交易有所降温，电讯行业领涨市场为+1.2%，医疗保健(-6.5%)与非必需性消费(-5.7%)跌幅居前。

图 1：港股主要行业指数涨跌幅(4.15-4.19)



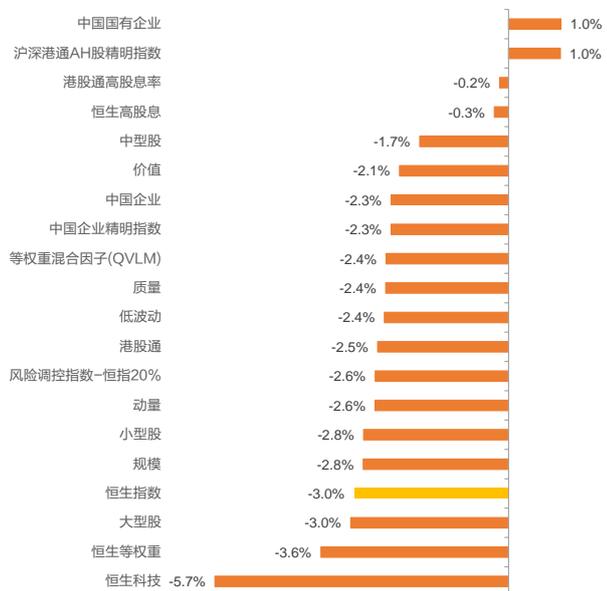
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要行业指数涨跌幅(年初至今)



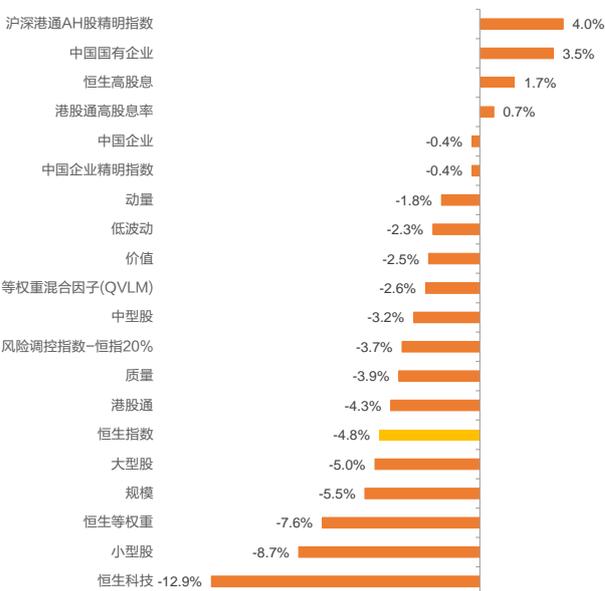
资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 3：港股主要风格与策略指数涨跌幅(4.15-4.19)



资料来源：Wind，天风证券研究所

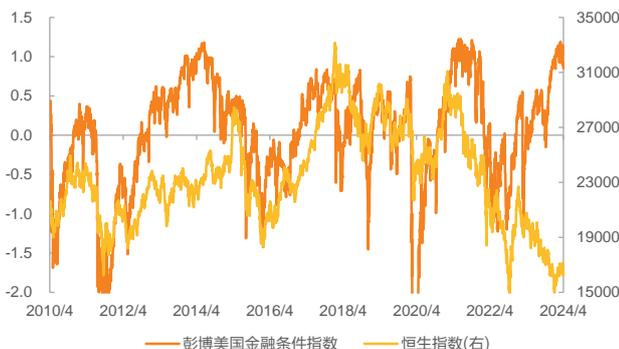
图 4：港股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

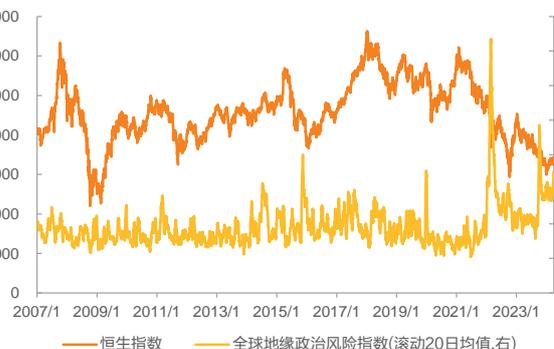
近期海外流动性转向收紧以及地缘政治冲突对港股形成压制。长期来看，当外部金融条件趋于紧缩的状况下，港股难有突出表现，观察到彭博美国金融条件指数自3月中旬见顶后开始缓慢回落，分项中标普500回落以及VIX指数跳升是主要推动原因，反映美国较为宽松的流动性环境出现边际收紧迹象，同期恒指维持震荡偏弱格局。此外，当前全球地缘政治风险指数(滚动20日均值)触及170以上高点，远高于历史平均水平，近五年内仅次于2022年2月俄乌冲突与2023年10月巴以冲突峰值，中东局势不断发酵导致全球避险情绪蔓延，港股作为外资参与度较高的市场也不可避免地受到一定冲击。

图 5：外部金融条件趋紧时港股大多承压



资料来源：彭博，天风证券研究所

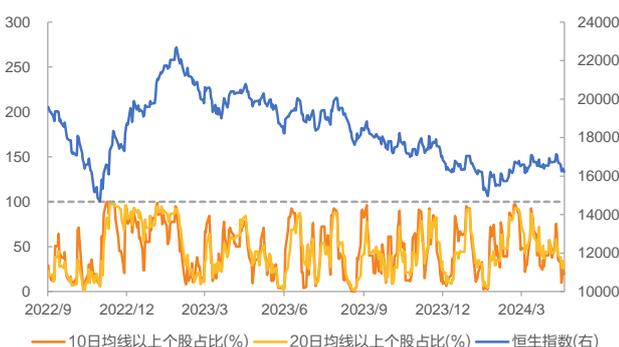
图 6：当前全球地缘政治风险指数触及高位区间



资料来源：Dario & Matteo, Wind, 天风证券研究所

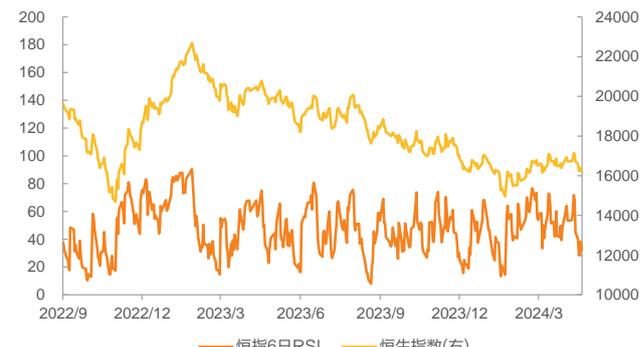
短期外生冲击使市场情绪降至相对低位，后续港股的反弹概率或有提升。过去一周内，恒指10日均线以上个股占比最低跌破10%水平，尽管截至4月19日该值已略微上行至19.5%，但在近一年中也处于76%的偏低分位，此外代表市场相对强弱的恒指6日RSI指标也停留在相对底部区间。历史上当二者同时处于低位时，反映市场情绪已被压缩至偏低水平，这也常是股指的短期见底信号，后续恒指的反弹概率或有一定增加，但中长期维度下恒指能否摆脱当前的底部区间仍将取决于经济修复的持续性与力度，可在右侧等待更多积极信号后逐渐开始关注港股相关机会。

图 7：恒指市场宽度指标落入底部区间



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：恒指6日RSI值达近三个月内低点



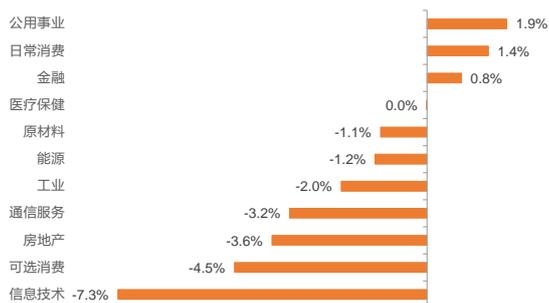
资料来源：Wind，天风证券研究所

配置方面，在经济数据持续性等待验证以及港元贬值压力尚未完全缓解的背景下，建议仍以高股息策略为主。短期内股息率较高的公用事业、能源、金融、电信等板块，即使未来市场波动率有所上升，也能在该环境中提供可观的相对收益；中长期而言，以半导体、互联网为代表的科技行业仍将是产业转型的主抓手，有望从政府支持以及国产替代中受益。

1.2. 美股市场：关注美国流动性工具收缩的影响

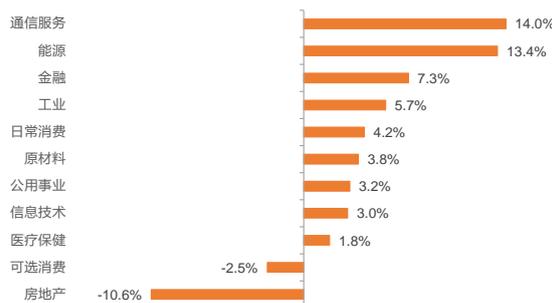
美股延续调整，科技板块跌幅显著。十年期美债收益率于 4.6%高位盘整运行，叠加美联储官员密集释放鹰派信号，降息预期再度延后，截至 4 月 20 日 FedWatch 工具显示年内降息时点从 7 月推迟至 9 月，受此影响美股情绪再度受到抑制并保持下行趋势。4 月 15 日至 19 日，标普 500 与纳指连续 5 日下跌，区间内分别回落 3.0%、5.5%，道指基本持平；风格层面，动量、成长、高海外盈利因子跌幅居前，均调整 4%以上，高股息低波与纯价值风格相对收益较高；策略层面，多因子组合优于 GARP 与风格轮动；行业层面，以信息技术与通信服务为代表的科技板块显著回落，公用事业(+1.9%)与日常消费(+1.4%)领涨市场。

图 9：美股主要行业指数涨跌幅(4.15-4.19)



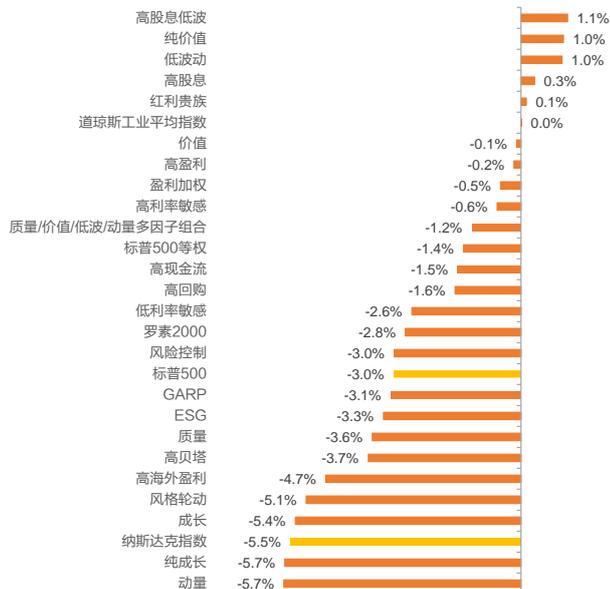
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 10：美股主要行业指数涨跌幅(年初至今)



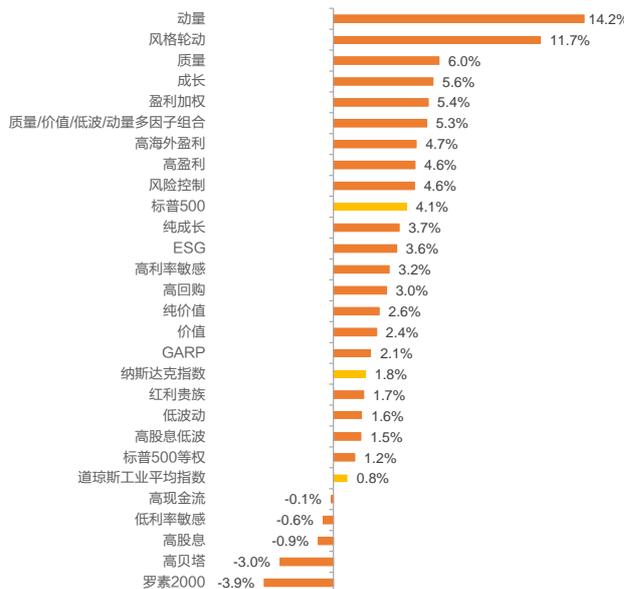
资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 11：美股主要风格与策略指数涨跌幅(4.15-4.19)



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 12：美股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

3月以来，随着美国CPI与PMI数据的相继确认，二次通胀与制造业回升的趋势开始在中得到更多共识，十年期美债收益率从4.1%一路跃升至4.6%水平，金融条件指数也在3月见顶转为收紧，美股也出现了阶段性调整。但在经济基本面之外，流动性因素也可能对利率环境造成一定影响。4月15日，美联储隔夜逆回购协议(RRP)规模一度降至3270亿美元水平，继续刷新近两年以来的新低水平，若后续RRP枯竭将会对股市造成多大影响，本文将给出一个较为直观的理解。

隔夜逆回购协议是一种以证券作为抵押的贷款，美联储回购操作是通过质押证券从一级交易商、银行、货币市场基金以及政府注资企业获取资金，实现回收过剩流动性的目的。疫情期间，美联储实施量化宽松政策将大量流动性注入金融体系，由于银行并未将所有流动性都用于发放贷款或购买资产，于是多余的流动性被迫投资于货币市场，使得短端收益率面临一定的下行压力。随着疫情的结束，货币政策开始逐渐正常化，美联储需要提高联邦基金利率来对抗通胀，但过剩的流动性会使政策利率的传导出现一定困难，在此时刻RRP发挥了极为重要的作用。在2022年末的高峰时期，RRP规模一度超过2.5万亿美元，此后开启稳步下降通道。

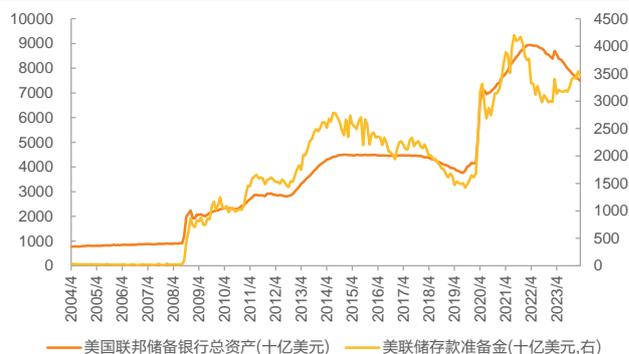
隔夜逆回购协议使用规模持续萎缩将对存款准备金规模形成挤压。从2022年6月美联储开启量化紧缩计划以来，美联储资产负债表规模已下降1.4万亿美元，与之相反的是银行准备金仍多出3500亿美元。去年美国财政部需要通过超额流动性为其快速增长的债务提供资金，而一旦RRP枯竭，银行仍需要动用其准备金来帮助财政部发行债务，迫使流动性从金融体系的其他部分转移至美联储与财政部，同时也不得不收紧消费者与企业贷款标准来填补资金漏洞，届时或对后续生产消费活动造成负面影响。

图 13：美联储隔夜逆回购协议规模仍在下降



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 14：美联储存款准备金规模仍高于 2022 年 QT 开始时段



资料来源：彭博，天风证券研究所

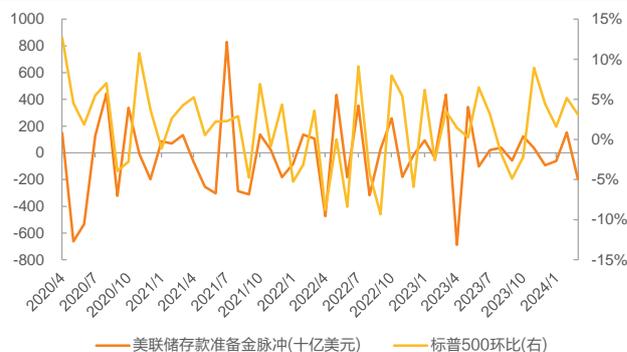
当美联储存款准备金规模出现下滑或加速下滑时，美股或存在一定调整压力。今年以来美联储存款准备金与标普 500 走势出现了持续性的背离，其原因或是由 AI 浪潮引发的科技革命定价所致，但这一市场风格的稳定性需要得到更多科技公司的业绩支持，因此背离或不会维持更长时间。此外存款准备金的二阶导所衡量的脉冲力度也正在减弱，与近期美股的逆风具有一定正相关性。若后续隔夜逆回购协议耗尽压力传导至存款准备金规模上，美股也或将存在调整影响。

图 15：当前美股与美联储存款准备金规模出现一定背离



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 16：美联储存款准备金脉冲与美股边际变化正相关



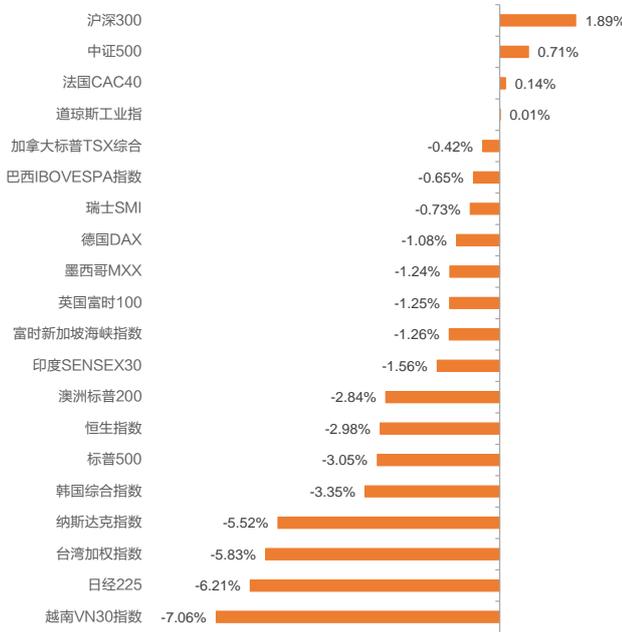
资料来源：彭博，天风证券研究所

投资策略上，在美国经济软着陆与金融条件指数延续宽松的基准假设下，美股或在中期维度内维持上升趋势，但短期内或存在流动性环境趋紧以及大类资产背离迹象，可对美股保持阶段性谨慎。行业配置上，一是若后续制造业 PMI 确认上行趋势，以能源、原材料为代表的周期板块或有所表现，二是人工智能产业趋势尚处在验证阶段，关注部分科技细分板块的配置机会。

2. 大类资产回顾

2.1. 股票市场

图 17：全球股票市场指数涨跌幅(4.15-4.19)



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 18：全球股票市场指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

表 1：全球主要国家或地区股市 ETF 净流入额(百万美元)

地区	国家或地区	过去一周	过去 1 个月	过去 3 个月	年初至今
亚太	中国	-159	-645	41869	48257
	中国香港	556	271	-215	370
	中国台湾	386	-186	698	1022
	日本	336	2002	9373	11950
	韩国	-256	-222	2180	3933
	新加坡	-28	10	5	-1
	越南	-14	-181	-312	-357
	印度	199	1255	4726	5429
	澳大利亚	-19	30	822	1026
美洲	美国	8207	43973	202424	213749
	加拿大	165	256	1863	2351
	巴西	198	-291	-1079	-1214
欧洲	英国	195	1597	877	870
	德国	-113	-300	-884	-1135
	法国	-18	28	190	208
	瑞士	193	467	2105	2200

资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

2.1.1. 港股市场

图 19：恒生风格指数估值与历史分位



资料来源：Wind，天风证券研究所(截至 2024.4.19)

图 20：恒生行业指数估值与历史分位



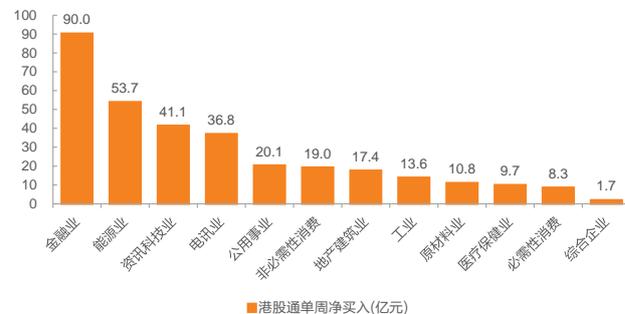
资料来源：Wind，天风证券研究所(截至 2024.4.19)

图 21：港股通单周净买入规模(4.15-4.19)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：恒生行业指数单周港股通净流入(4.15-4.19)



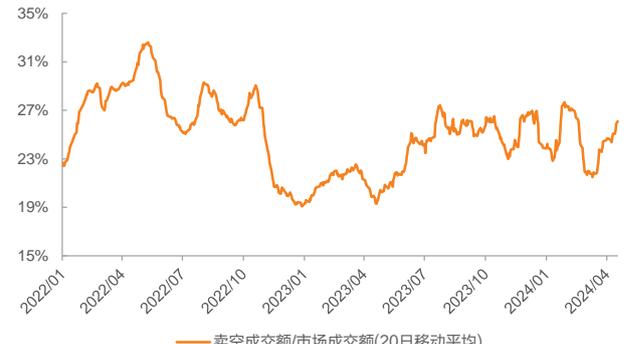
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：恒指成交额(20日移动平均)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：港股卖空成交额与市场成交额比值



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 25：恒指波动率指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：恒生指数 6 日 RSI 指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：恒指远期市盈率



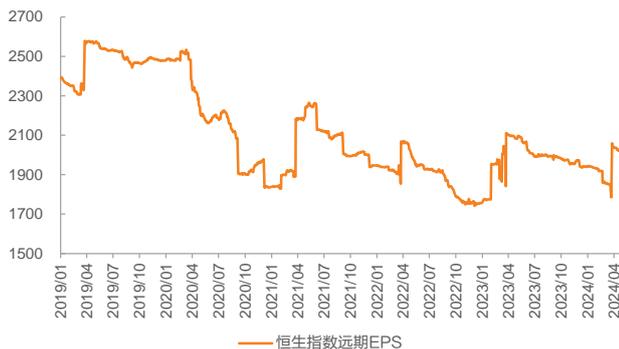
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：恒生中国企业指数远期市盈率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：恒指远期 EPS



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：恒生中国企业指数远期 EPS



资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：恒生行业指数宽度

行业名称	20 日均线以上个股占比(%)	50 日均线以上个股占比(%)	100 日均线以上个股占比(%)
原材料业	58.3	70.8	66.7
能源业	76.9	92.3	84.6
金融业	34.7	34.7	42.9
资讯科技业	20.4	31.5	30.2
工业	41.3	43.5	44.4
必需性消费	19.4	38.7	41.9
非必需性消费	21.2	39.4	40.4
电讯业	37.5	37.5	50.0
综合企业	25.0	37.5	50.0
地产建筑业	16.2	17.7	17.7
公用事业	42.9	50.0	50.0
医疗保健业	7.1	20.0	20.2

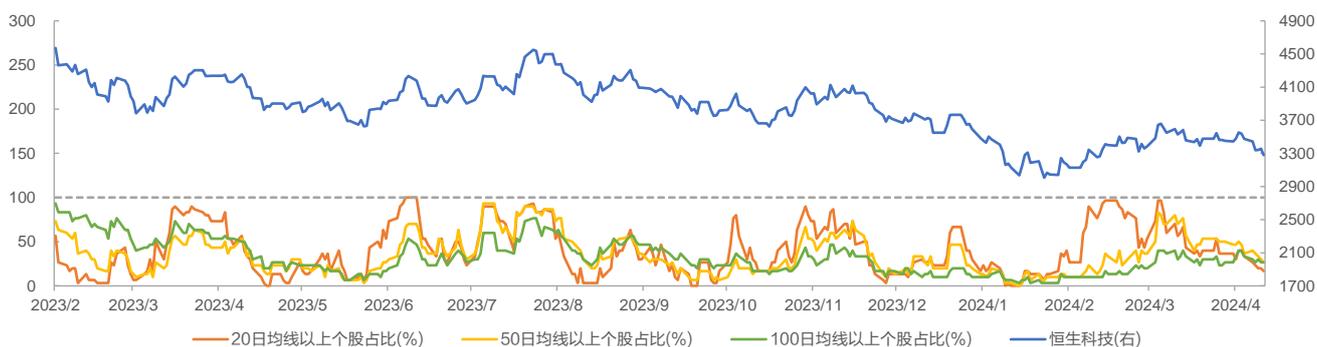
资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 31：恒生指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

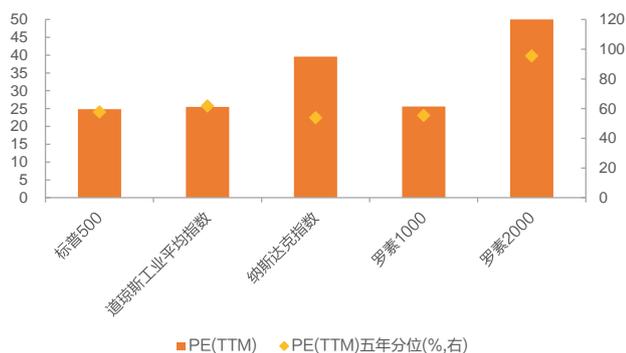
图 32：恒生科技宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

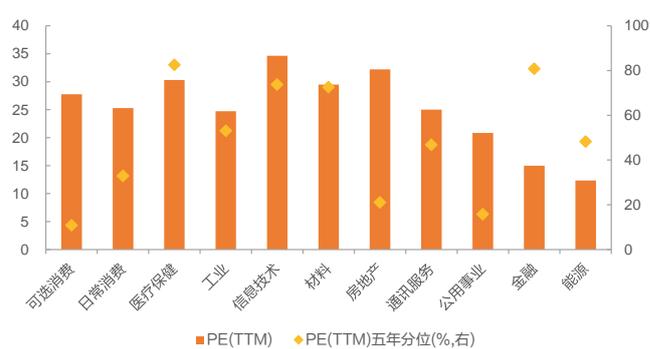
2.1.2. 美股市场

图 33：美股风格指数估值与历史分位



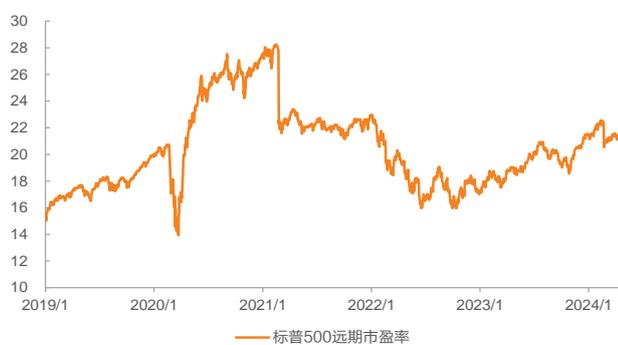
资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 34：标普 500 行业指数估值与历史分位



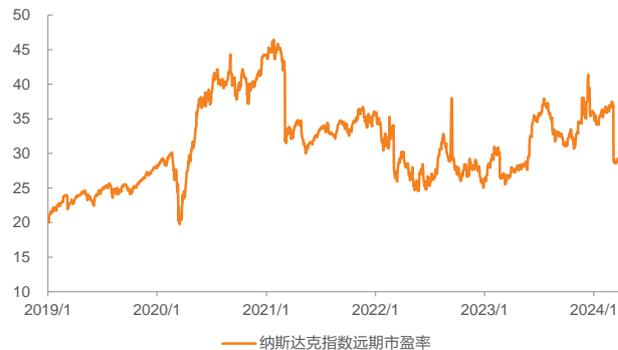
资料来源：NAAIM，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 35：标普 500 远期市盈率



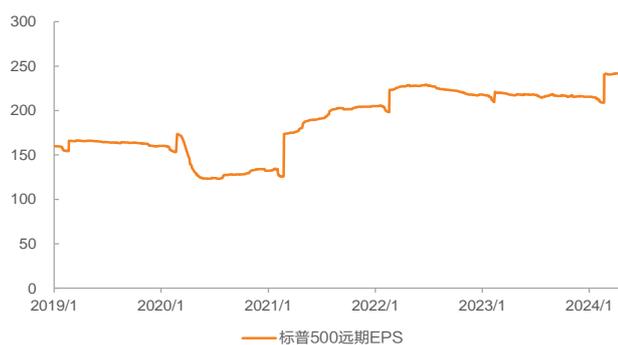
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 36：纳斯达克指数远期市盈率



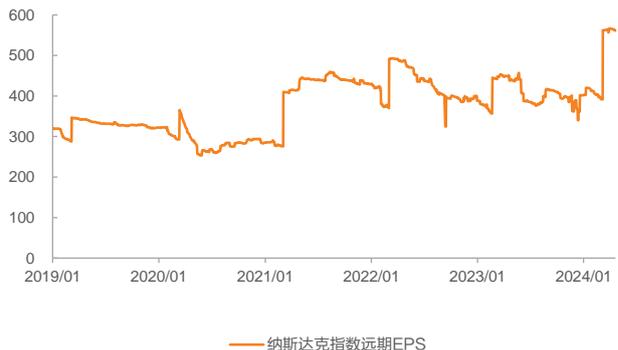
资料来源：NAAIM，天风证券研究所

图 37：标普 500 远期 EPS



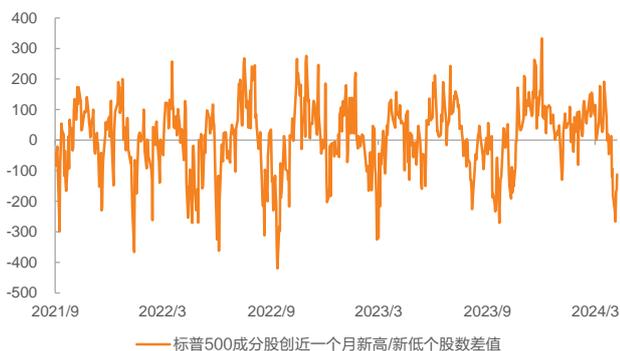
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 38：纳斯达克指数远期 EPS



资料来源：NAAIM，天风证券研究所

图 39：标普 500 成分股创近一个月新高/新低个股数差值



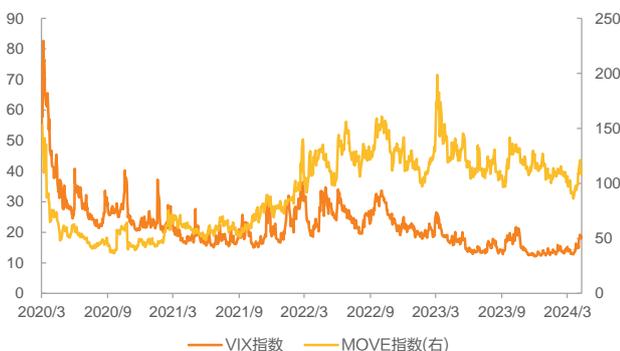
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 40：美股主动投资仓位指数



资料来源：NAAIM，天风证券研究所（截至 2024.4.17）

图 41：VIX 与 MOVE 指数



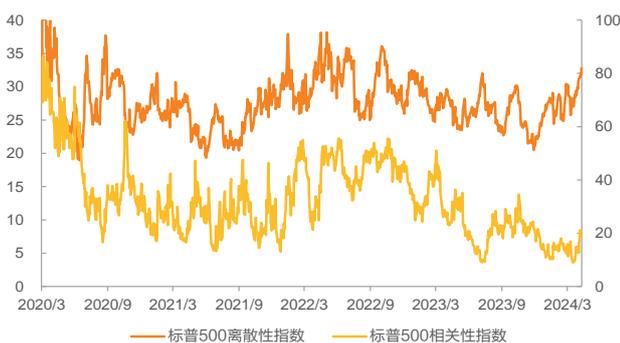
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 42：CBOE 偏度指数



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 43：标普 500 离散性与相关性指数



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 44：CBOE 权益看跌/看涨比率



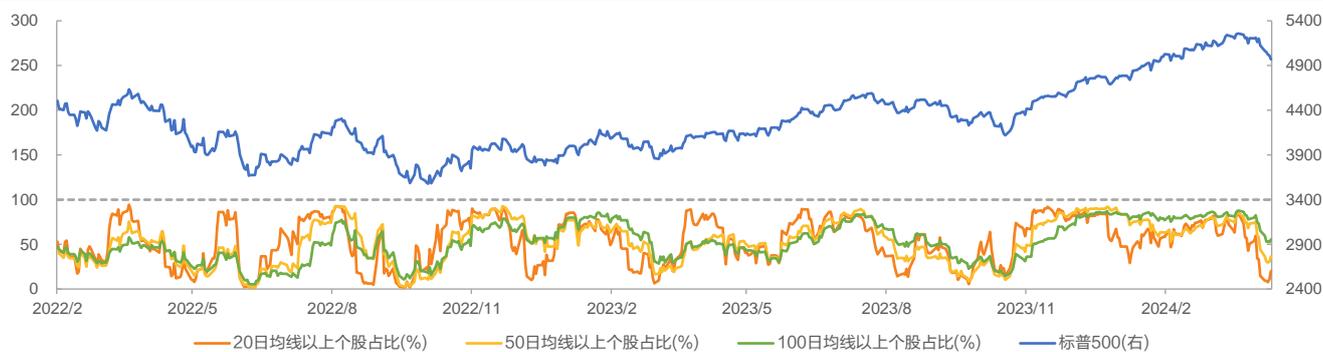
资料来源：彭博，天风证券研究所

表 3：标普 500 一级行业指数宽度

行业名称	20 日均线以上个股占比(%)	50 日均线以上个股占比(%)	100 日均线以上个股占比(%)
能源	39.1	95.7	91.3
原材料	7.1	35.7	75.0
工业	14.1	30.8	64.1
公用事业	83.3	93.3	83.3
房地产	19.4	25.8	22.6
日常消费	47.4	60.5	73.7
可选消费	5.8	19.2	46.2
医疗保健	6.4	15.9	31.8
金融	33.9	22.5	49.3
通信服务	27.3	36.4	45.5
信息技术	1.5	7.7	33.9

资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 45：标普 500 指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 46：纳斯达克指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

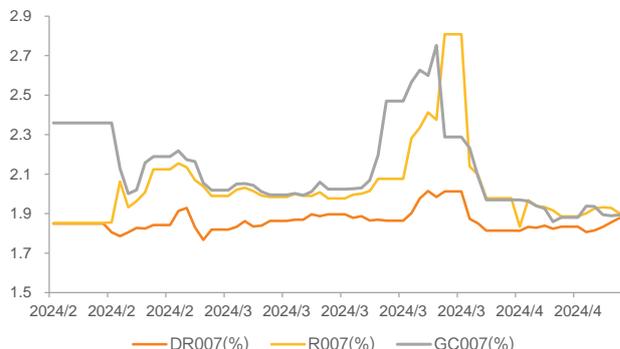
2.2. 债券市场

图 47：中国公开市场操作货币净投放



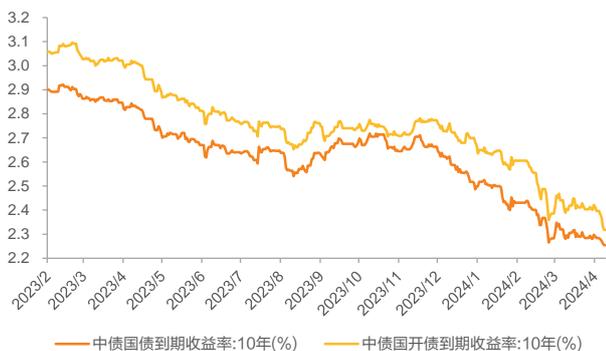
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：7天资金拆借利率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：十年国债与国开债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：中美长债利差



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：中国信用利差与期限利差



资料来源：Wind，天风证券研究所

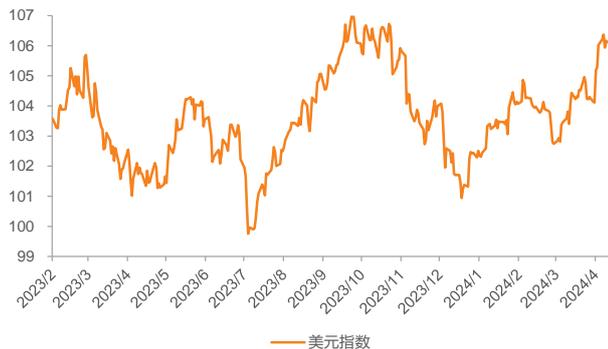
图 52：美国期限利差与信用利差



资料来源：Fred，天风证券研究所

2.3. 外汇市场

图 53：美元指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 54：人民币汇率



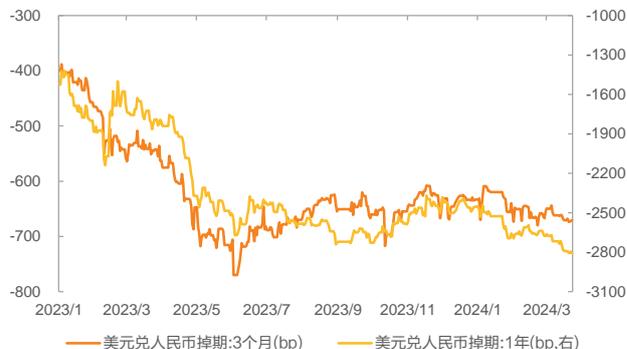
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：美元兑人民币即期询价成交量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 56：美元兑人民币掉期报价



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：欧元兑美元与英镑兑美元



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 58：港元汇率与美港利差



资料来源：彭博，天风证券研究所

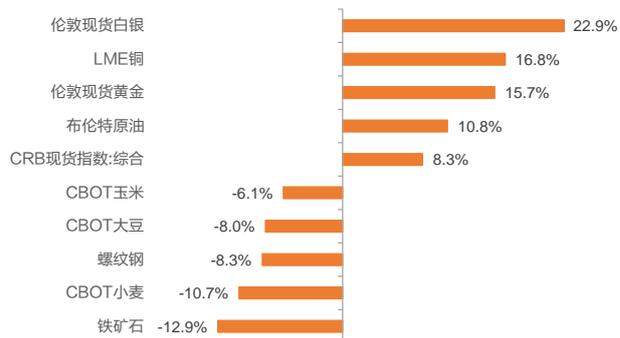
2.4. 大宗商品

图 59：全球主要大宗商品涨跌幅(4.15-4.19)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：全球主要大宗商品涨跌幅(年初至今)



资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.4.19）

图 61：布伦特与 WTI 原油价格



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：美国 API 原油库存



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 63：伦敦金与沪金



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 64：LME 铜价



资料来源：Wind，天风证券研究所

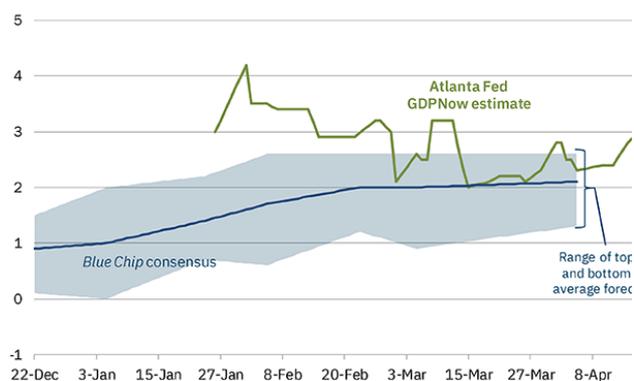
3. 全球宏观经济回顾

图 65: CME 加息概率

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/5/1			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.2%	96.8%
2024/6/12	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	16.2%	83.4%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	5.0%	35.6%	59.3%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	17.2%	45.1%	35.6%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	5.5%	23.6%	42.9%	27.4%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	2.6%	13.2%	31.8%	36.3%	15.8%
2025/1/29	0.0%	0.1%	0.9%	5.7%	18.5%	33.1%	30.4%	11.3%
2025/3/19	0.0%	0.4%	2.9%	11.0%	24.5%	32.0%	22.6%	6.6%
2025/4/30	0.1%	1.1%	5.2%	14.9%	26.7%	29.3%	18.0%	4.7%

资料来源: CME, 天风证券研究所(截至 4.21)

图 67: 亚特兰大联储预估 2024Q1 GDP 环比变化



资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 69: 美国 30 年期房贷利率



资料来源: 彭博, 天风证券研究所

图 66: 美联储官员鹰派与鸽派立场

Name	Position	Hawk Scale	Voter?		
			2024	2025	2026
Most Dovish					
Kugler	Board		✓	✓	✓
Barr	Board		✓	✓	✓
Goolsbee	Chicago		✗	✓	✗
Cook	Board		✓	✓	✓
Harker	Philadelphia		✗	✗	✓
Jefferson	Vice Chairman		✓	✓	✓
Williams	New York		✓	✓	✓
Collins	Boston		✗	✓	✗
Powell	Chairman		✓	✓	✓
Daly	San Francisco		✓	✗	✗
Mester	Cleveland		✓	✗	✓
Musalem	St Louis		✗	✓	✗
Barkin	Richmond		✓	✗	✗
Logan	Dallas		✗	✗	✓
Waller	Board		✓	✓	✓
Kashkari	Minneapolis		✗	✗	✓
Bostic	Atlanta		✓	✗	✗
Schmid	Kansas City		✗	✓	✗
Bowman	Board		✓	✓	✓
Most Hawkish					

资料来源: InTouch, 天风证券研究所(截至 2024.4.4)

图 68: 美国周度经济指数



资料来源: 达拉斯联储, 天风证券研究所

图 70: 美国已开工新建私人住宅季调折年数



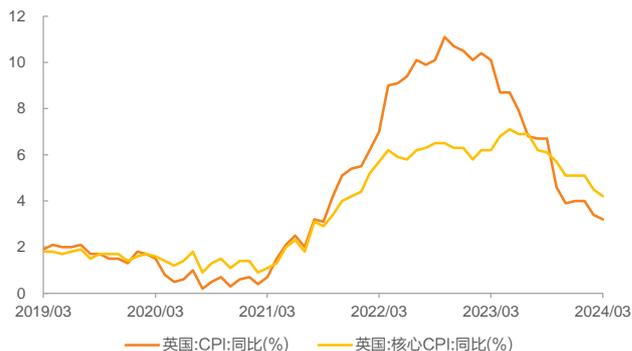
资料来源: Wind, 天风证券研究所

图 71：英国零售销售指数季调同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 72：英国 CPI 与核心 CPI



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 73：日本 CPI 与核心 CPI



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 74：日本进出口额同比



资料来源：Wind，天风证券研究所

4. 主要经济体重要数据与事件日历

表 4：下周重点数据与事件

下周重点数据与事件					
	2024/4/22	2024/4/23	2024/4/24	2024/4/25	2024/4/26
	周一	周二	周三	周四	周五
中国	4 月一/五年期贷款市场报价利率(LPR)				
美国	3 月芝加哥联储全国活动指数	4 月 Markit 综合 PMI 初值； 3 月新屋销售环比	3 月耐用品订单环比初值	3 月零售库存环比； 一季度实际 GDP 年化季环比初值	3 月核心 PCE 物价指数同比
欧洲	欧元区 4 月消费者信心指数初值	法国 4 月综合 PMI 初值； 德国 4 月综合 PMI 初值； 欧元区 4 月综合 PMI 初值	德国 4 月 IFO 商业预期指数	法国 4 月 INSEE 制造业信心指数	欧元区 3 月 M3 货币供应同比； 法国 4 月消费者信心指数
英国		4 月综合 PMI 初值			
日本		4 月综合 PMI 初值			4 月东京 CPI 同比

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

5. 风险提示

海外流动性快速收紧；美国经济硬着陆风险；国际局势复杂化。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司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。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com