

海外滞胀风险显现，外资大幅流入 A 股

2024 年 04 月 27 日

➤ 美国经济滞胀风险显现，人民币资产吸引力提升

美国经济滞胀风险显现，非美资产更受青睐。一季度美国 GDP 增速低于市场预期，但 PCE 同比增速高于市场预期，导致 10 年期美债利率继续大幅上行，美股一度回调较大。欧洲 4 月 PMI 超市场预期，欧元、欧股均小幅上涨。

外资大幅加仓 A 股，或来源于再平衡的诉求。本周国内处于数据和政策空窗期，但外资大幅净流入国内股票市场，同时港股反弹超 8%，主要是当下市场对于美国经济陷入滞胀的担忧，外资提升了对中国资产的风险偏好，短期内资产配置再平衡，推动资金从美国经济高度相关的资产流向中国经济相关的资产。

市场再度聚焦政策指引，关注中美经济预期的分化。本周黄金显著回调，地缘风险对市场的扰动消退，后续中美政策指引能否强化当前市场预期或成为关键：一是中国 4 月政治局会议对年内经济的支持力度；二是美联储短期内对压制通胀和稳定经济优先排序。

➤ 本周黄金大幅跑输铜、油，日元大幅贬值

商品出现分化，黄金跌幅较大。本周地缘扰动消退、美联储降息预期进一步降温等影响，黄金下跌超 2%，而原油、铜继续小幅上涨。国内黑色系商品小幅下跌，铁矿石、螺纹钢均有所下跌。

美元小幅走弱，但日元贬值幅度较大。美元指数小幅走弱，非美货币涨跌不一。日本央行货币政策指引偏鸽且对汇率表态宽松，日元本周大幅贬值超 2%。人民币本周小幅贬值。

➤ 本周 A 股多数上涨，资源品板块下跌较多

A 股小幅上涨，创业板指数领涨。本周上证指数上涨 0.76%，深证成指上涨 1.99%，创业板指数上涨 3.86%，科创 50 指数上涨 2.97%。

小微、成长风格大幅领跑，价值风格下跌。国证成长风格指数上涨 1.59%，价值风格指数下跌 0.96%；巨潮大盘指数上涨 1.25%，中盘、小盘指数上涨 1.33%/1.15%。

资源品板块跌幅较大。建筑、电子、计算机、交通运输、银行等行业涨幅靠前，煤炭、石油石化、基础化工、有色金属等行业跌幅较大。

➤ 本周资金面边际略紧，债市曲线熊陡

受税期扰动，资金面边际略紧。本周资金面整体边际略紧，DR001 平均为 1.87%，较上周上行 1BP；DR007 平均为 1.93%，较上周上行 2BP。

央行再次表态对长期收益率关注，引发债市回调。本周中国人民银行有关部门负责人接受《金融时报》记者采访表示：长期国债收益率将运行在与长期经济增长预期相匹配的合理区间内，引发债市显著回调，利率曲线熊陡。

➤ 本周美债利率上行，全球股市全线上行

海外债券利率多数上行。美国一季度 PCE 同比增速大超预期，但 GDP 低于预期，10 年美债利率上行 5BP；欧洲 4 月 PMI 大超预期，德债大幅上行 14BP。

全球股指全线上行，恒生指数领涨。道琼斯工业指数上涨 0.67%，标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 2.67%、4.23%；香港恒生指数上涨 8.80%。

➤ 下周关注：中国 4 月政治局会议、4 月 PMI；5 月美国 FOMC

下周中国 4 月政治局会议召开，4 月 PMI 公布；美国 5 月 FOMC 召开。

➤ 风险提示：地缘政治发展超预期；数据测算有误差；货币政策超预期。



分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 吴彬

执业证书：S0100523120005

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.国内经济高频周报：4月第3周：内政、外交和一季度经济-2024/04/22
- 2.2024年3月经济数据点评：一季度经济的三个核心要点-2024/04/22
- 3.全球大类资产跟踪周报：地缘事件如何演绎-2024/04/21
- 4.国内经济高频周报：4月第2周：如果一季度GDP增速达到5%-2024/04/15
- 5.全球大类资产跟踪周报：美元与黄金齐飞-2024/04/14

目录

1 国内股票市场	3
2 国内债券市场	5
3 海外市场	7
4 风险提示	9
插图目录	10

1 国内股票市场

本周国内股市多数上涨，成长风格大幅跑赢，微盘指数大幅上涨。

中证 1000 指数上涨 2.88%，万得全 A 指数上涨 1.96%，中证 500 指数上涨 1.08%，沪深 300 指数上涨 1.20%，上证 50 指数上涨 1.29%。

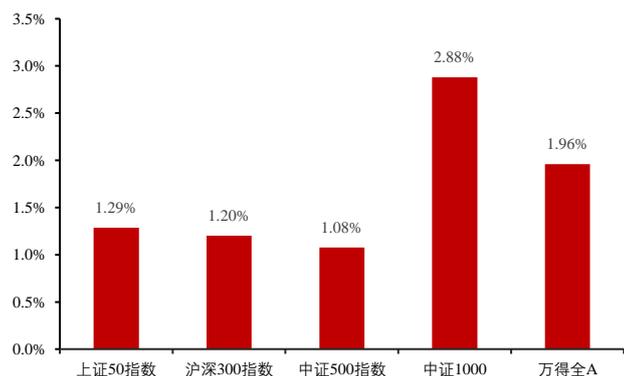
国证成长风格指数上涨 1.59%，价值风格指数下跌 0.96%；大盘指数上涨 1.25%，中盘指数上涨 1.33%，小盘指数上涨 1.15%，万得微盘指数上涨 7.30%

行业方面，建筑、电子、计算机、交通运输、银行等行业涨幅靠前，煤炭、石油石化、基础化工、有色金属等行业跌幅较大。

本周 A 股市场日均成交金额为 8521 亿元，融资融券交易占比约 8.1%，北上资金净流入 258 亿元。

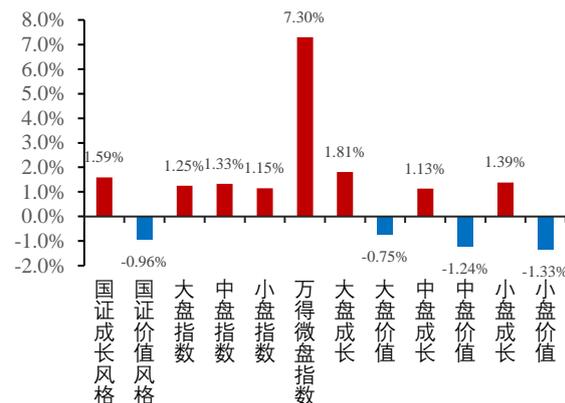
根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 39 亿元，相较于上周的 25 亿元边际增加。

图1：4月22日至4月26日A股市场表现



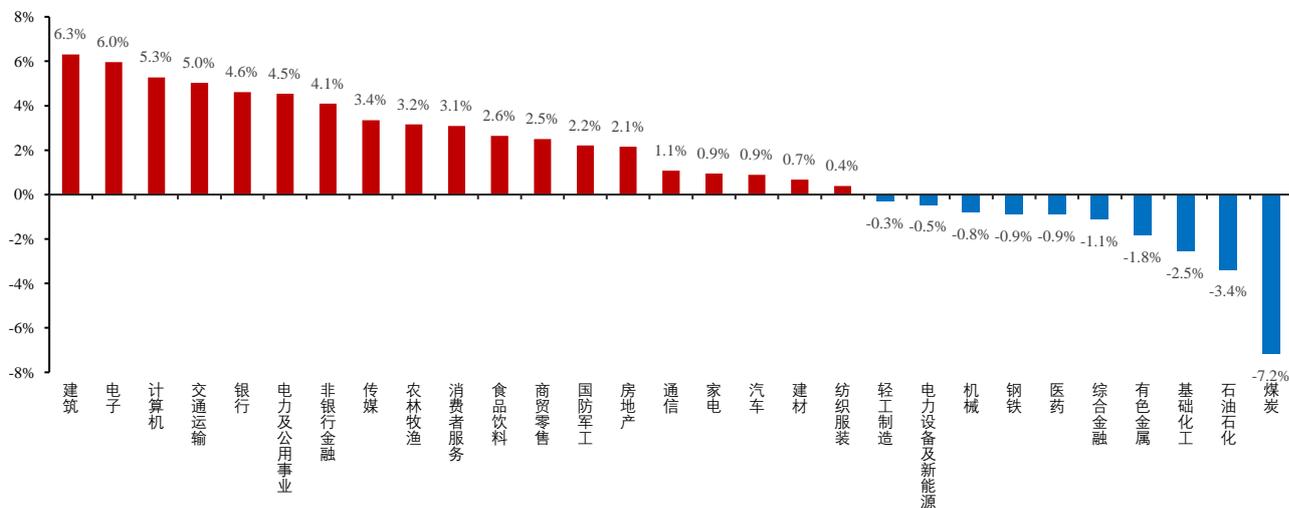
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：4月22日至4月26日A股风格表现



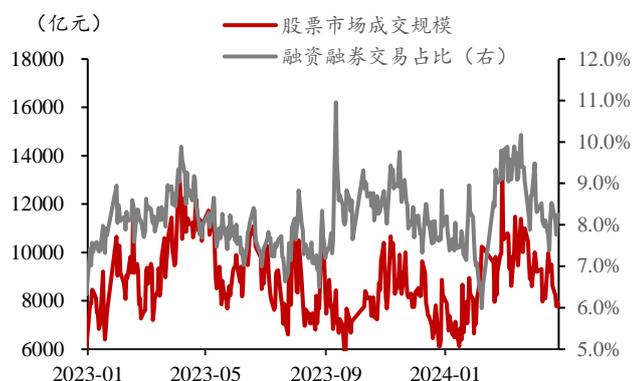
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：中信一级行业涨跌幅



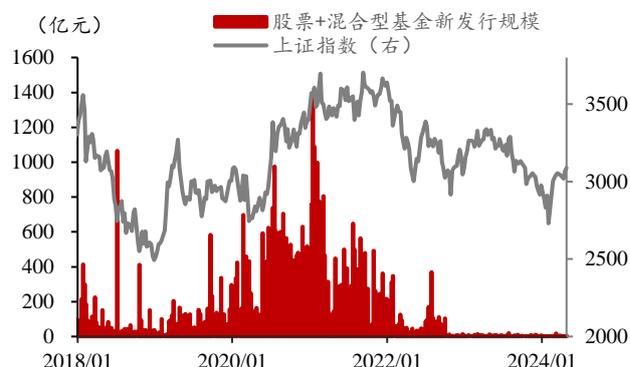
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2024 年 4 月 22 日至 2024 年 4 月 26 日

图4：股票市场成交规模及融资融券交易占比



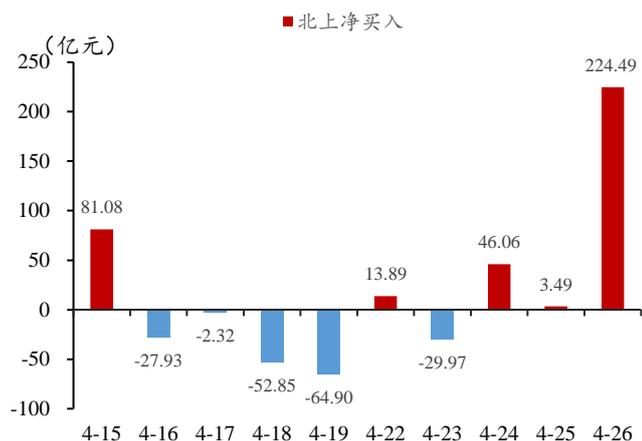
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：新基金发行情况



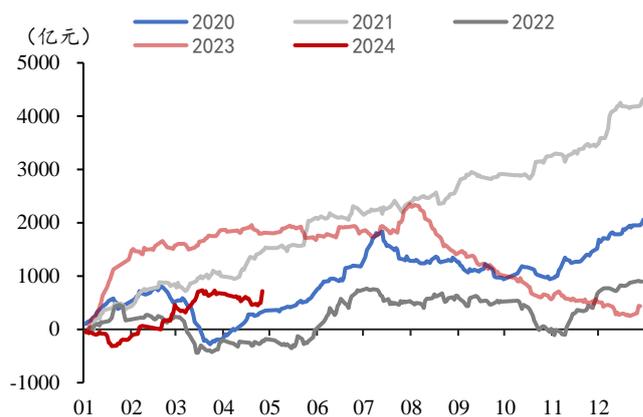
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：北向资金净流入规模



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：北上资金累计净买入金额



资料来源：wind，民生证券研究院

2 国内债券市场

本周央行逆回购操作投放 20 亿元，到期 20 亿元，净投放为 0。

本周资金面整体边际略紧，DR001 平均为 1.87%，较上周上行 1BP；DR007 平均为 1.93%，较上周上行 2BP。

银行间市场逆回购成交量较上周下降。

本周银行间逆回购量平均为 6.36 万亿元，相比上周 6.93 万亿元下降。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模平均为 312 亿美元，较上周显著下降。

同业存单利率上行。

3 个月、6 个月、1 年期 AAA 同业存单到期利率分别是 1.97%、2.03%、2.11%，相比上周分别上涨 4BP、6BP、4BP；

票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.44%，比上周下行 2BP；半年期城商票据转贴利率为 1.57%，比上周下行 2BP。

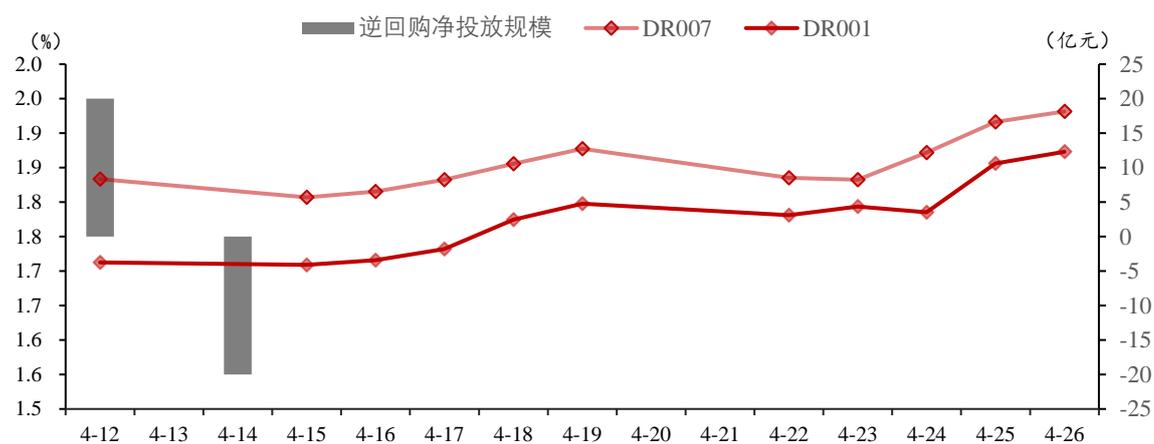
国债收益率曲线“熊平”，信用利差有所收窄。

国债利率多数上行。1 年期国债利率下行 2.9BP，5 年期国债利率上行 4.9BP，10 年期国债利率上行 5.4BP、30 年期国债利率上行 8.5BP。

国债期货价格多数下行。2 年期国债期货本周收至 101.60，较上周下跌 0.1%，5 年期国债期货本周收至 103.21，下跌 0.28%，10 年期国债期货收至 104.20，下跌 0.36%。

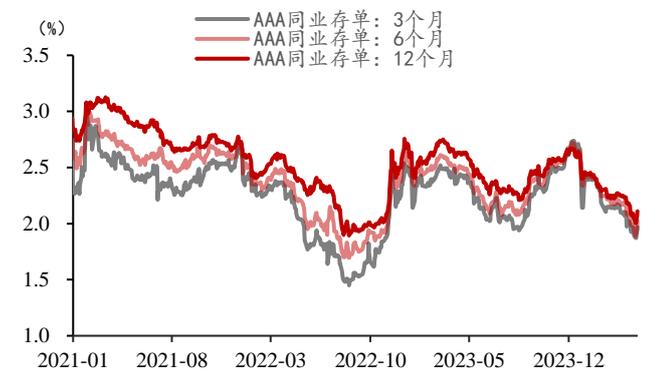
信用利差有所收窄。2 年期企业债与国债利差为 46.1BP，相比上周下降 3.3BP；2 年期城投与国债利差为 48.9BP，相比上周下降 5.0BP。

图8：逆回购投放 vs 资金利率



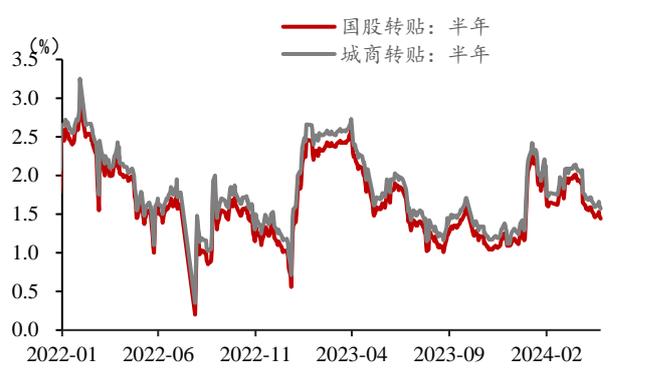
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：同业存单收益率



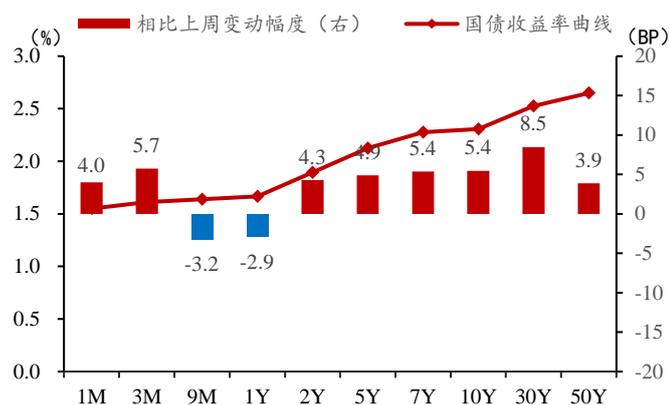
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：票据转贴利率



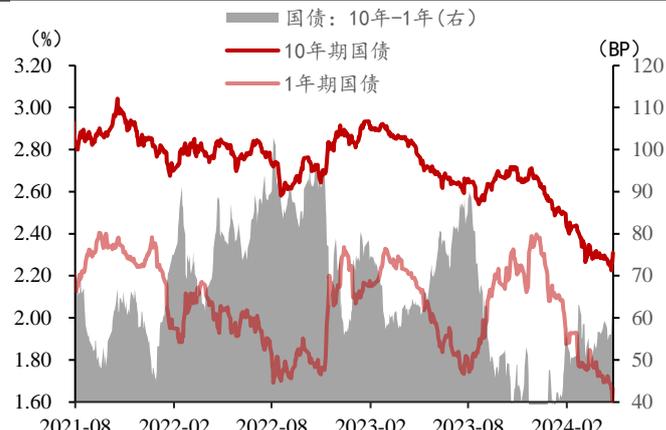
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：本周国债利率多数上行



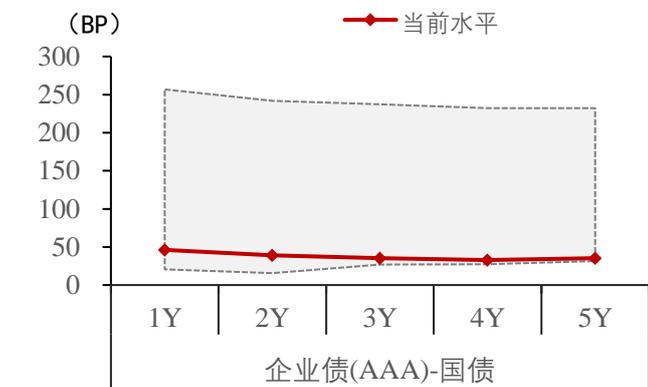
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 4 月 22 日至 2024 年 4 月 26 日

图12：本周期限利差小幅走阔



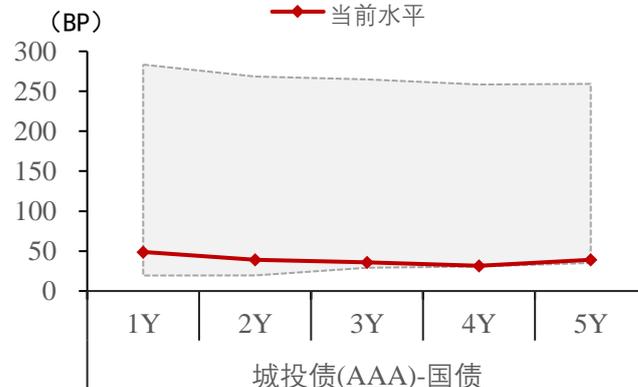
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 4 月 26 日

图13：AAA 企业债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 4 月 26 日

图14：AAA 城投债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至 2024 年 4 月 26 日

3 海外市场

海外股市多数上涨，恒生指数领涨。

道琼斯工业指数上涨 0.67%，标普 500 指数、纳斯达克指数分别上涨 2.67%、4.23%；德国 DAX 指数上涨 1.97%、巴黎 CAC40 指数上涨 0.82%，伦敦 FT100 指数上涨 3.09%，日经 225 指数上涨 2.34%；香港恒生指数上涨 8.80%。

海外债券利率多数上行。

10 年期美债利率上行 5.0BP；10 年期英债、德债、法债利率分别上行 6.4BP、14.0BP、5.4BP；10 年期意大利国债下行 2.7BP。

商品多数上涨，铜价领涨。

重要商品方面，WTI 原油上涨 0.85%，螺纹钢下跌 0.61%，LME 铜上涨 0.57%，伦敦黄金现货下跌 2.26%。

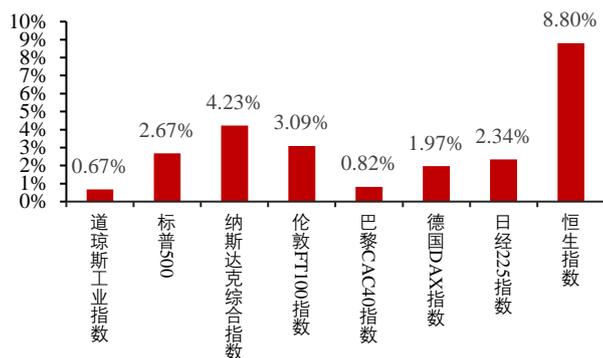
美元指数小幅下跌，非美货币升贬不一，日元贬值幅度较大。

本周美元指数下跌 0.02%，欧元升值 0.34%、英镑升值 1.00%；瑞郎贬值 0.43%、日元贬值 2.38%。商品货币方面，加元升值 0.58%，澳元升值 1.77%；在岸人民币相对美元贬值 0.09%。

美股、原油等波动率显著下降，全球美元流动性仍然宽松。

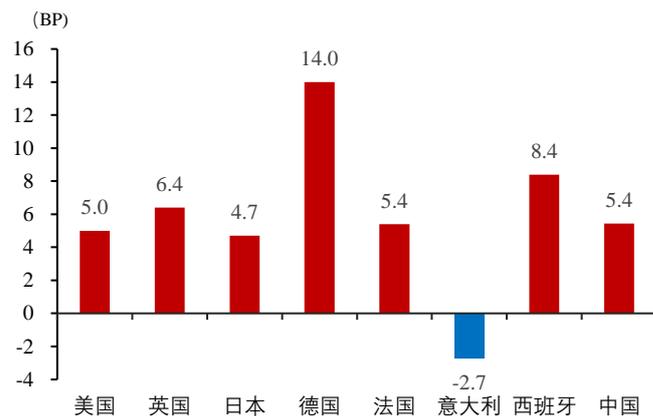
本周美股、原油货币等波动率相较于上周显著下降。欧元、日元等货币兑美元的货币互换基差有所收窄。

图15：海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅



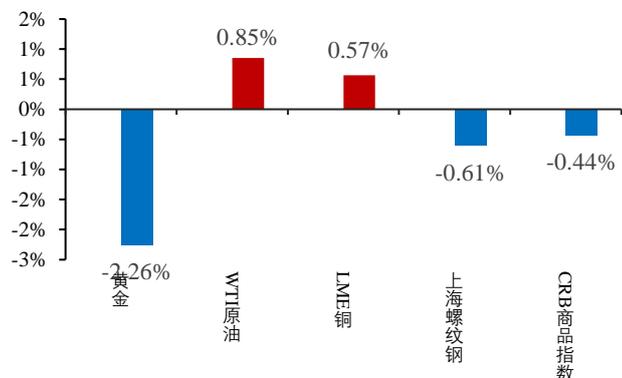
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 4 月 22 日至 2024 年 4 月 26 日

图16：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



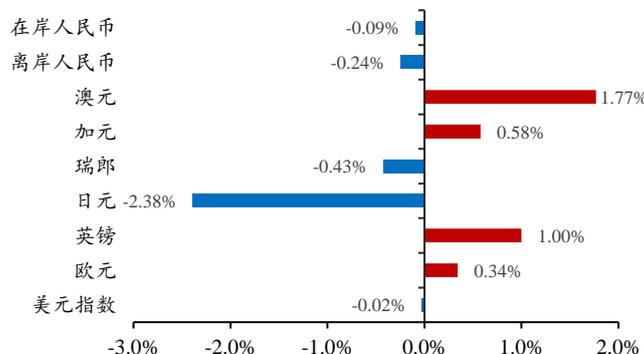
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 4 月 22 日至 2024 年 4 月 26 日

图17: 商品表现



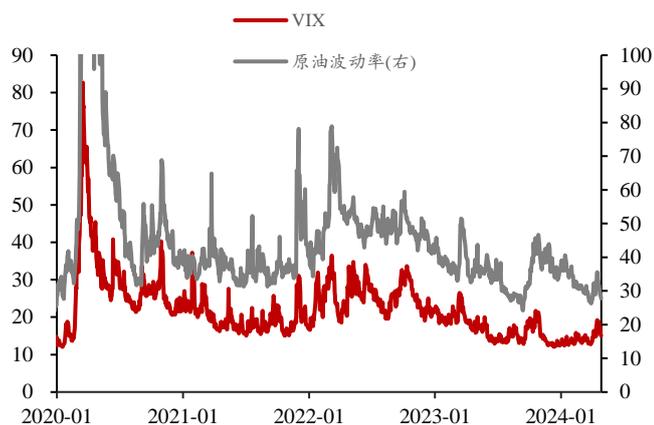
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2024年4月22日至2024年4月26日

图18: 外汇表现



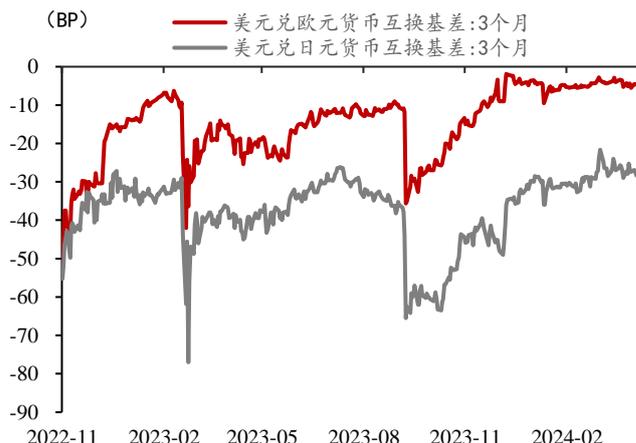
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2024年4月22日至2024年4月26日

图19: VIX、原油波动率



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图20: 欧元、日元等货币互换基差



资料来源: Bloomberg, 民生证券研究院

图21: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2024.04.22—2024.04.26)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	0.76%	1年国债 (BPs)	↓ -2.87	黄金	-2.26%	美元指数	-0.02%	标普500	2.67%
深证指数	1.99%	5年国债 (BPs)	↑ 4.90	WTI原油	0.85%	在岸人民币	-0.09%	纳斯达克指数	4.23%
创业板指数	3.86%	10年国债 (BPs)	↑ 5.44	LME铜现货	0.57%	离岸人民币	-0.24%	道琼斯指数	0.67%
科创50指数	2.97%	2年国开 (BPs)	↑ 2.20	上海螺纹钢	-0.61%	欧元	0.34%	伦敦金融时报100指	3.09%
上证50	1.29%	5年国开 (BPs)	↑ 4.83	南华工业品	0.98%	英镑	1.00%	巴黎CAC40指数	0.82%
沪深300	1.20%	10年国开 (BPs)	↑ 7.84	南华农产品	0.25%	日元	-2.38%	德国DAX指数	1.97%
中证500	1.08%	TS	-0.10%	南华能化品	0.62%	瑞郎	-0.43%	10年期美债 (BPs)	↑ 5
中证1000	2.88%	TF	-0.28%	南华综合指数	0.76%	加元	0.58%	10年期德债 (BPs)	↑ 14
万得全A	1.96%	T	-0.36%	CRB综合指数	-0.44%	澳元	1.77%	10年期日债 (BPs)	↑ 5

资料来源: wind, 民生证券研究院

4 风险提示

1) 地缘政治发展超预期。若地缘政治影响范围和时间继续超过预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) 数据测算有误差。若本文数据测算有误差，会导致实际情况与本文假设的情况出现较大的偏离，影响对金融市场走向判断。

3) 货币政策超预期。若国内或海外政策超预期，会导致金融市场波动提升，大类资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 4 月 22 日至 4 月 26 日 A 股市场表现.....	3
图 2: 4 月 22 日至 4 月 26 日 A 股风格表现.....	3
图 3: 中信一级行业涨跌幅.....	3
图 4: 股票市场成交规模及融资融券交易占比.....	4
图 5: 新基金发行情况.....	4
图 6: 北向资金净流入规模.....	4
图 7: 北上资金累计净买入金额.....	4
图 8: 逆回购投放 vs 资金利率.....	5
图 9: 同业存单收益率.....	6
图 10: 票据转贴利率.....	6
图 11: 本周国债利率多数上行.....	6
图 12: 本周期限利差小幅走阔.....	6
图 13: AAA 企业债与国债信用利差.....	6
图 14: AAA 城投债与国债信用利差.....	6
图 15: 海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅.....	7
图 16: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度.....	7
图 17: 商品表现.....	8
图 18: 外汇表现.....	8
图 19: VIX、原油波动率.....	8
图 20: 欧元、日元等货币互换基差.....	8
图 21: 全球大类资产表现汇总.....	8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026