

宏观和大类资产配置周报

关注房地产及地方政府化债政策的边际变化

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- 经济数据：**4月制造业PMI各项指标环比以回落为主。4月制造业PMI指数为50.4%，较3月下降0.4个百分点，制造业景气度维持在荣枯线以上。着眼重要细分项，4月生产指数较3月上升0.7个百分点至52.9%，连续两个月环比上升，新订单指数51.1%，较3月下降1.9个百分点，新出口订单较上月下降0.7个百分点至50.6%。原材料库存指数为48.1%，较3月持平；从业人员指数为48.0%，较3月下降0.1个百分点。
- 要闻：**中共中央政治局4月30日召开会议，决定7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。

资产表现回顾

- 大宗下跌，A股上涨。**本周沪深300指数上涨0.56%，沪深300股指期货上涨3.05%；焦煤期货本周上涨2.09%，铁矿石主力合约本周上涨1.33%；股份制银行理财预期收益率收于1.5%，余额宝7天年化收益率下跌4BP至1.65%；十年国债收益率上行3BP至2.3%，活跃十年国债期货本周下跌-0.46%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**关注宏观政策在房地产和地方政府化债等方面的边际变化。4月政治局会议内容偏利好，主要源于三方面：一是确定了二十届三中全会会议召开时间在今年7月；二是打开了市场对后续货币政策和财政政策的想象空间，货币政策方面，会议提及“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”，预计二季度将有降准降息操作；三是基于房地产和地方政府化债等政策表述，提振了市场对宏观政策的信心，4月政治局会议中关于房地产的表述较多，除了继续强调保交房之外，新增的提法是“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。
- 风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《5月议息会议点评：通胀隐忧下降息可能偏晚》20240504

《4月政治局会议内容点评：坚持乘势而上，避免前紧后松》20240430

《4月PMI数据点评：价格出现上行趋势》20240430

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2024.5.5)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	= 关注上半年财政措施落实情况	不变
一年内	- 欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	= 货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
A 股呈现普涨.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	9
A 股：本周指数普涨.....	9
债券：现券难言单边回调.....	10
货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方.....	12
外汇：人民币汇率承压.....	12
下周大类资产配置建议	15
风险提示：	15

图表目录

本期观点 (2024.5.5) 1

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 4

图表 2. 大类资产收益率横向比较 4

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %) 5

图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 7

图表 5. 建材社会库存周度表现 7

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现 7

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 7

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 7

图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现 8

图表 10. 汽车消费周同比增速表现 8

图表 11. 汽车周消费规模表现 8

图表 12. 权益类资产涨跌幅 9

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 10

图表 14. 信用利差和期限利差 10

图表 15. 央行公开市场操作净投放 10

图表 16. 7 天资金拆借利率 10

图表 17. 大宗商品本周表现 11

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%) 11

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 12

图表 20. 理财产品收益率曲线 12

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 12

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 12

图表 23. 港股行业涨跌幅 13

图表 24. 港股估值变化 13

图表 25. 陆港通资金流动情况 13

图表 26. 恒指走势 13

图表 27. 本期观点 (2024.5.5) 15

一周概览

A股呈现普涨

大宗下跌，A股上涨。本周（4月29日-5月5日，下同）沪深300指数上涨0.56%，沪深300股指期货上涨3.05%；焦煤期货本周上涨2.09%，铁矿石主力合约本周上涨1.33%；股份制银行理财预期收益率收于1.5%，余额宝7天年化收益率下跌4BP至1.65%；十年国债收益率上行3BP至2.3%，活跃十年国债期货本周下跌-0.46%。

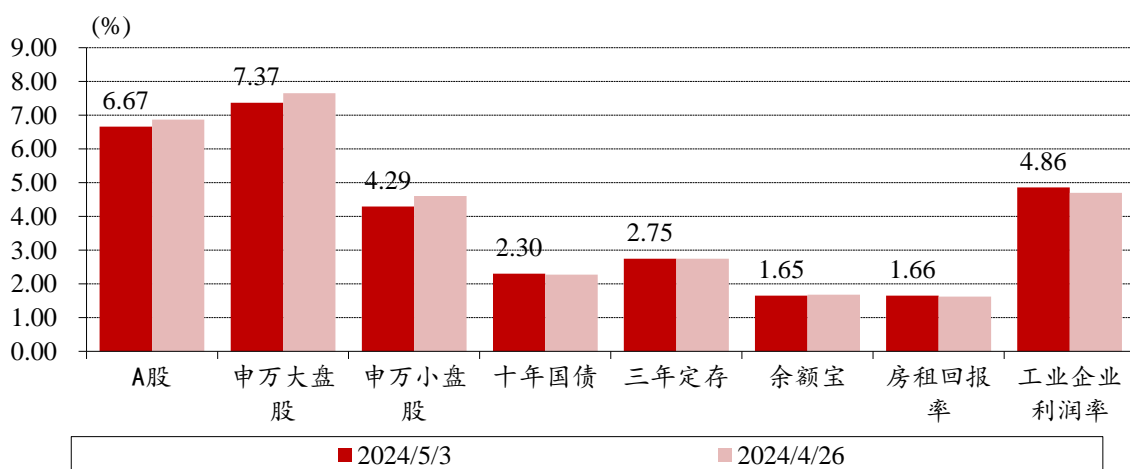
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 +0.56%</p> <p>沪深300期货 +3.05%</p> <p>本期评论：稳增长政策发力</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10年国债到期收益率 2.3%/本周变动 +3BP</p> <p>活跃10年国债期货-0.46%</p> <p>本期评论：货币政策偏宽松压制收益率上行空间</p> <p>配置建议：标配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 +1.33%</p> <p>焦煤期货 +2.09%</p> <p>本期评论：稳增长政策利好基建投资</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>余额宝 1.65%/本周变动 -4BP</p> <p>股份制理财3M 1.5%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论：收益率将在2%上下波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

4月制造业PMI显示价格出现上行趋势。本周A股指数普涨，估值整体上行。月末央行放量操作。4月政治局会议内容偏利好，主要源于三方面：一是确定了二十届三中全会会议召开时间在今年7月；二是打开了市场对后续货币政策和财政政策的想象空间；三是基于房地产和地方政府化债等政策表述，提振了市场对宏观政策的信心。此外，4月制造业和非制造业PMI的购进价格指数及销售价格指数，均较3月有不同程度上升，短期内更多体现为生产端的成本压力，若新订单能够保持在扩张区间，则中期内可能推动物价上行。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美联储年内降息预期再调整。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（1.90%）；港股方面恒生指数上涨 4.67%，恒生国企指数上涨 4.43%，AH 溢价指数下行-1.56%收于 142.32；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.55%，纳斯达克上涨 1.43%。债市方面，本周国内债市涨跌互现，中债总财富指数本周下跌-0.04%，中债国债指数上涨 0.08%，金融债指数上涨 0.02%，信用债指数下跌-0.04%；十年美债利率下行-17 BP，周五收于 4.5%。万得货币基金指数本周上涨 0.01%，余额宝 7 天年化收益率下行-4 BP，周五收于 1.65%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌-6.99%，收于 77.99 美元/桶；COMEX 黄金下跌-1.58%，收于 2310.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌-0.38%，LME 铜下跌-0.52%，LME 铝下跌-0.72%；CBOT 大豆上涨 3.31%。美元指数下跌-0.95%收于 105.09。VIX 指数下行至 13.49 本周美联储议息会议中鲍威尔否定加息可能，但通胀粘性下降息路径仍存不确定性。同时 4 月非农就业数据不及预期使得降息预期又有所升温，后续降息路径还需更多数据确认。

图表 3. 大类资产表现跟踪（单位：%）

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2024/4/29 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/5/3 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,104.82	0.52	0.76	2.09	4.37
	399001.SZ	深证成指	9,587.12	1.30	1.99	1.98	0.66
	399005.SZ	中小板指	5,866.54	1.61	1.82	1.28	(2.56)
	399006.SZ	创业板指	1,858.39	1.90	3.86	2.21	(1.74)
	881001.WI	万得全 A	4,480.36	1.19	1.96	1.02	(1.86)
	000300.SH	沪深 300	3,604.39	0.56	1.20	1.89	5.05
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	235.40	(0.04)	(0.10)	0.40	2.39
	CBA00603.C	中债国债	230.65	0.08	(0.28)	0.32	2.73
	CBA01203.C	中债金融债	234.77	0.02	(0.14)	0.43	2.10
	CBA02703.C	中债信用债	215.17	(0.04)	0.01	0.45	1.70
	885009.WI	货币基金指数	1,693.07	0.01	0.03	0.16	0.67
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	77.99	(6.99)	1.75	(6.23)	8.85
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,310.10	(1.58)	(2.66)	3.20	11.50
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,656.00	(0.38)	0.19	6.03	(8.60)
	CA.LME	LME 铜	9,914.00	(0.52)	0.87	11.81	15.83
	AH.LME	LME 铝	2,551.00	(0.72)	(4.07)	9.16	7.01
	S.CBT	CBOT 大豆	1,216.25	3.31	0.97	2.08	(6.30)
货币	-	余额宝	1.65	-4 BP	-3 BP	-14 BP	-64 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	105.09	(0.95)	(0.02)	0.55	3.66
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.24	0.06	(0.09)	(0.25)	(2.11)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.77	0.01	(0.75)	0.35	1.26
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.62	0.44	1.09	3.24	8.00
港股	HSI.HI	恒生指数	18,475.92	4.67	8.80	11.69	8.38
	HSCEI.HI	恒生国企	6,547.29	4.43	9.10	12.67	13.50
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	142.32	(1.56)	(5.85)	(6.91)	(1.30)
美国	SPX.GI	标普 500	5,127.79	0.55	2.67	(2.41)	7.50
	IXIC.GI	NASDAQ	16,156.33	1.43	4.23	(1.36)	7.63
	UST10Y.GBM	十年美债	4.50	-17 BP	5 BP	30 BP	62 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.49	(10.25)	(19.67)	3.69	8.35
	CRB.RB	CRB 商品指数	286.51	(3.48)	(0.44)	(1.30)	8.60

资料来源：万得，中银证券

注：大宗商品现价单位：原油：美元/桶；黄金：美元/盎司；螺纹钢：元/吨；铜：美元/吨；铝单位：美元/吨；大豆：美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中共中央政治局4月30日召开会议，决定7月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议，主要议程是，中共中央政治局向中央委员会报告工作，重点研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题。会议分析研究当前经济形势和经济工作，审议《关于持续深入推进长三角一体化高质量发展若干政策措施的意见》。

中央政治局会议指出，要靠前发力有效落实已经确定的宏观政策，实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。要及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度，确保基层“三保”按时足额支出。要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本。要做好宏观政策取向一致性评估，加强预期管理。要积极扩大国内需求，落实好大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案。

国家发改委负责人就一季度经济形势和宏观政策答记者问时表示，开局良好、回升向好是当前中国经济运行的基本特征和趋势，积极因素增多，动能持续增强，社会预期改善，高质量发展扎实推进，为实现全年目标打下了坚实基础。会议要点包括：①加快推动各项既定部署落到实处、见到实效②强化政策预研储备并根据形势需要及时推动出台③推动新能源汽车企业优化重组④中国将全面取消制造业领域外资准入限制措施⑤加快构建高质量充电基础设施体系⑥制定建设全国统一大市场标准指引。

国家统计局公布数据显示，4月制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合PMI产出指数分别为50.4%、51.2%和51.7%，环比下降0.4、1.8和1.0个百分点，三大指数继续保持在扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。

五一假期，出境游迎来大爆发。2024年5月1日出发的国际机票预订量，超过2019年，创下历年五一的单日新高；假期多个免签目的地预订量超过2019年三成以上。全球1035个城市有中国旅客预订了酒店，中国旅客集中出游，带动了全球各地消费恢复，“中国节日”已重新成为全球旅游消费的旺季。

国家发改委发文称，一段时间以来，有的国家部分官员、媒体大肆指责中国新能源产品“产能过剩”，为其搞单边主义、实施贸易保护政策铺垫造势。事实上，无论从国际分工、全球供需还是市场规律看，所谓中国新能源产品“产能过剩”不过是有的国家精心炮制的话题陷阱，试图以此为由推行贸易保护措施，其结果不仅不能让自身获利，反而会破坏全球产业链供应链稳定畅通，损害世界经济和贸易增长，拖累全球经济绿色转型步伐。

香港金融管理专员公布，香港适用的逆周期缓冲资本比率维持不变，仍为1%。金融管理专员余伟文表示，定量指标显示香港经济过热风险受控。根据包含了于2024年4月1日生效的正值中性逆周期缓冲资本在内的框架，当系统性风险水平并无偏高或偏低，香港适用的逆周期缓冲资本比率应维持于1%。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，4月26日当周，各品种钢材开工率上升，螺纹钢、线材开工率分别上升1.35和2.32个百分点；建材社会库存继续减少，较前一周减少54.61万吨。4月26日当周，各地区石油沥青装置开工率表现不一，华南、华东地区开工率较前一周有所下调。

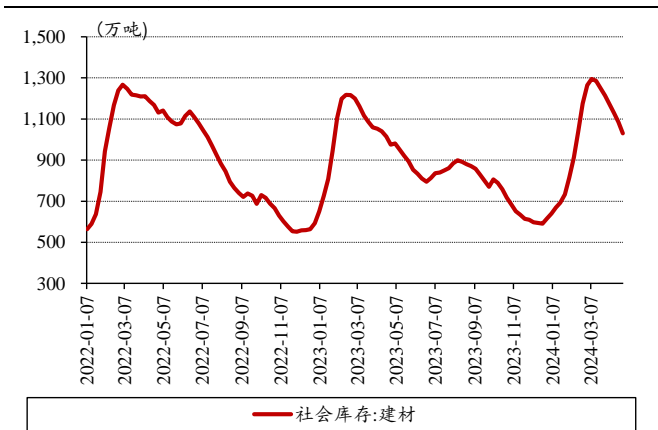
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	40.67	1.35	(1.32)
	线材：主要钢厂开工率（%）	51.17	2.32	2.92
	开工率：华东地区（%）	18.00	(14.40)	(14.80)
石油沥青	开工率：华北地区（%）	31.00	4.30	(7.20)
	开工率：华南地区（%）	15.70	(19.00)	(8.50)
	开工率：东北地区（%）	15.30	0.00	(3.60)
	开工率：西北地区（%）	37.80	0.00	16.90

资料来源：万得，中银证券

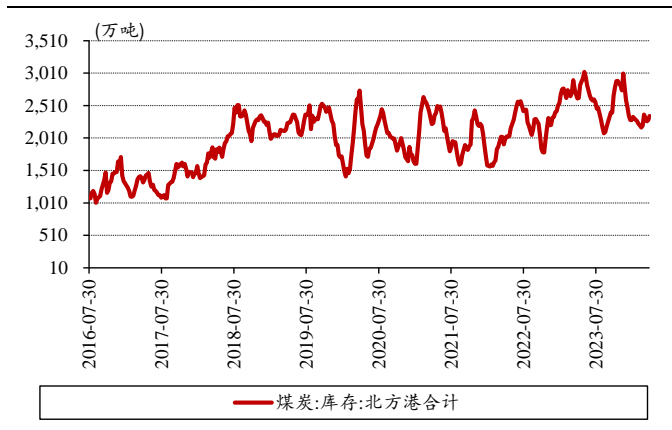
海外机构持仓方面，截至5月3日，SPDR黄金ETF持仓总价值周变动-2.29%。原油库存方面，4月26日当周，美国API原油库存有所回升，周环比变动490.60万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



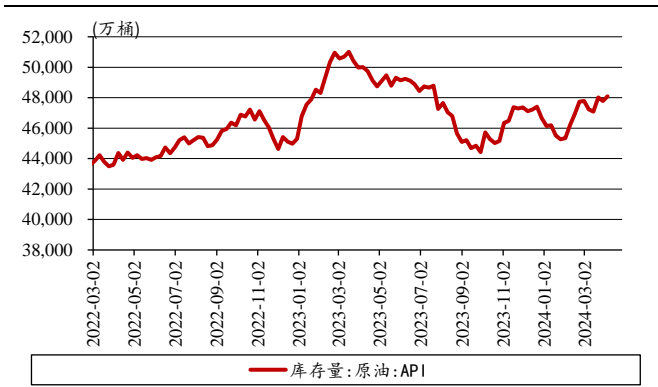
资料来源：万得，中银证券

图表6.北方港煤炭库存周度表现



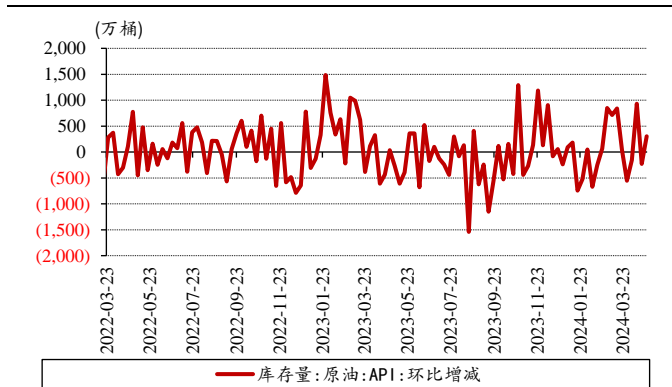
资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

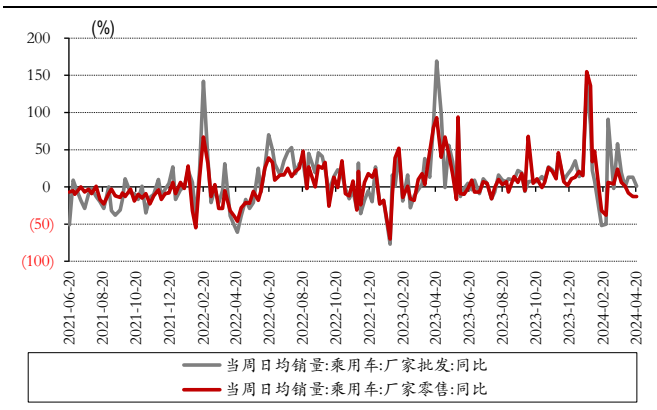
图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现



资料来源: 万得, 中银证券

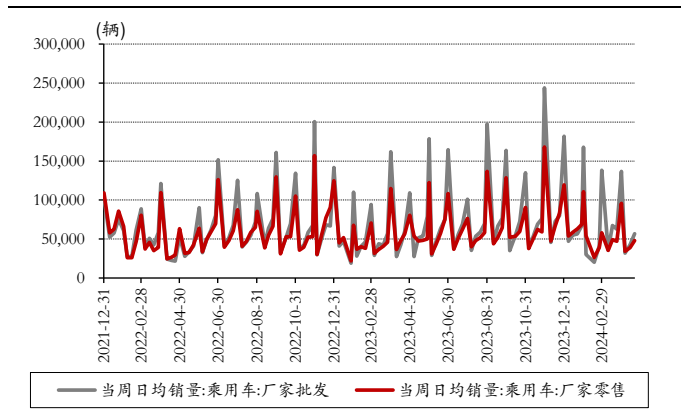
商品房及汽车成交受假期影响边际走弱。4月28日当周, 30大城市商品房成交面积回升, 单周成交面积环比变动32.29万平方米。30大城市商品房成交面积环比走稳的趋势自春节假期后持续, 但需关注房地产市场在较低水平上短期实现均衡的情况, 或一定程度上表明地产企稳仍需时间。汽车方面, 4月21日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为1%和-13%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下, 年内汽车销量或有较好表现。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A 股：本周指数普涨

地产带动 A 股回升。本周市场指数普涨，领涨的指数包括创业板指（1.9%）、中小板指（1.61%）、中证 1000（1.5%），领跌的指数包括上证红利（-0.67%）、上证 50（0.1%）、上证 180（0.23%）。行业方面，领涨的行业有房地产（4.84%）、家电（3.43%）、基础化工（2.67%），领跌的行业有有色金属（-1.36%）、建筑（-1.04%）、石油石化（-0.99%）。

图表 12. 权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	1.90	房地产	4.84	广东国企改革指数	4.27
中小板指	1.61	家电	3.43	电子商务指数	3.98
中证 1000	1.50	基础化工	2.67	保底增持指数	3.85
上证 180	0.23	石油石化	(0.99)	次新股指数	(0.46)
上证 50	0.10	建筑	(1.04)	军民融合指数	(0.57)
上证红利	(0.67)	有色金属	(1.36)	通用航空指数	(1.07)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

去年底以来，随着投资者风险偏好不断下行，高股息策略受到投资者青睐。一季度险资重仓股投资调仓明显，但银行股等业绩稳定且分红率较好的股票依然是险资配置重点。有两险企跻身银行十大股东，信泰人寿新进成为浙商银行第七大股东，华夏人寿新进成为建设银行的十大股东之一。

从去年四季度起，黄金价格节节攀高，今年以来，更是屡创新高。黄金上市公司一季报预喜，截至目前包括银泰黄金、山东黄金、湖南黄金、中金黄金、四川黄金、中国黄金、紫金矿业和恒邦股份在内的 8 家上市公司合计一季度净利润达 89 亿元。对于市场后续走势，业内人士认为，黄金价格上涨确定性较高，但波动性可能增大。

中国上市公司协会数据显示，截至 3 月末，境内股票市场制造业上市公司数量为 3629 家。3 月当月，境内股票市场新增首发上市公司 10 家，首发募资总额 59 亿元；退市 3 家。一季度新增首发上市公司 30 家，首发募资总额 236.19 亿元；退市 6 家。

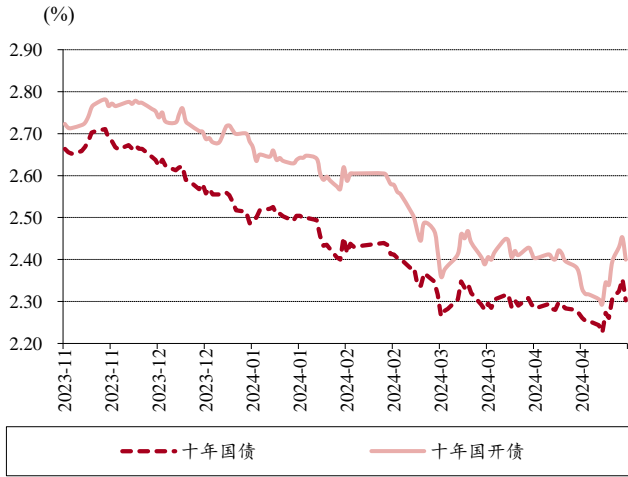
假期期间，中国资产大幅拉涨，港股表现最为亮眼，香港恒生指数连续 9 个交易日收涨，创 2018 年以来最长连涨纪录。分析称，港股上涨的本质原因是全球股市动荡引发外资再平衡。短期来看，港股仍有上涨惯性。从中期角度来看，港股调整的时间和幅度历史罕见，风险溢价显著高于海外股市。

截至 4 月 30 日，A 股市场 839 家公司发布“提质增效”专项行动方案公告，其中沪市 650 家，深市 189 家。从行业分布来看，电子、医药生物、机械设备行业公司数量居多，均超过 90 家。数据显示，合盛硅业、晶合集成、聚和材料等 9 股今年以来首次回购，宁德时代、五粮液、平安银行等 5 股慷慨“发钱”超百亿元。

债券：现券难言单边回调

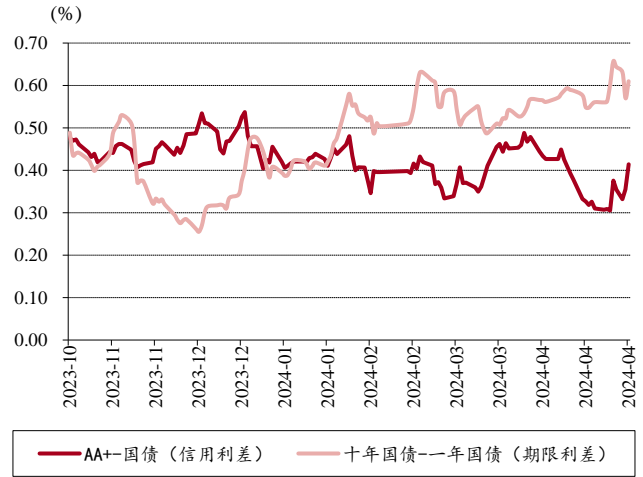
央行表态、政治局会议、供给情况等因素扰动较多，现券难言单边回调。十年期国债收益率周五收于2.3%，本周上行3BP，十年国开债收益率周五收于2.4%，较上周五上行5BP。本周期限利差上行1BP至0.61%，信用利差上行11BP至0.41%。本周政治局会议提及“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”、“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度”等发言对目前债市扰动仍大，受此影响周二债市普涨。综合来看债市难言单边回调，5-6月债券供给节奏或成关键。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

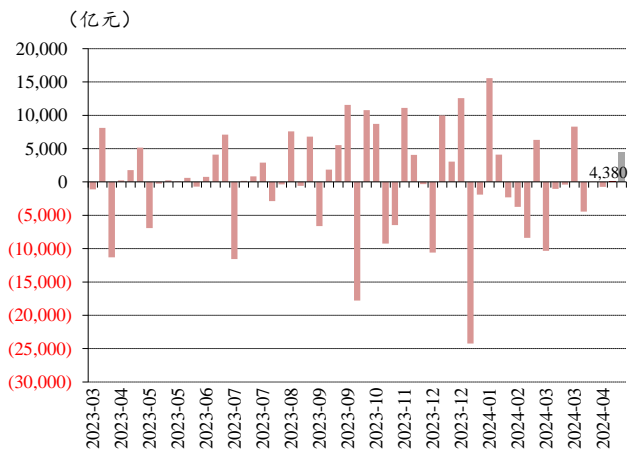
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

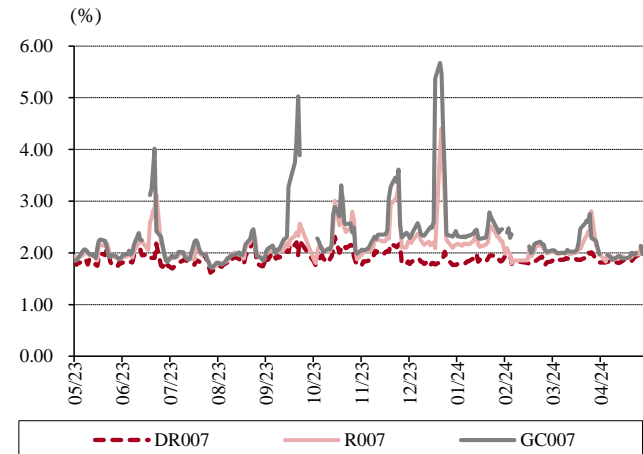
月末央行加大投放量或预示其态度有所缓和。本周月末当天央行投放4400亿元逆回购，高于3月季末单日投放量，且在此之前央行自4月1日起日投放逆回购均为20亿元。本次放量或预示5月央行对于利率指导的态度有所缓和，随着上周三以来的快速回调，长端及超长端利率短期内可能已到达合意水平。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

国开行5年、10年期金融债中标收益率分别为2.1187%、2.35%，全场倍数分别为3.44、2.79，边际倍数分别为1.2、1.51。

日本央行5月份日本国债购买金额和频率保持不变，并维持第二季度债券购买计划不变。

大宗商品：本周商品普跌

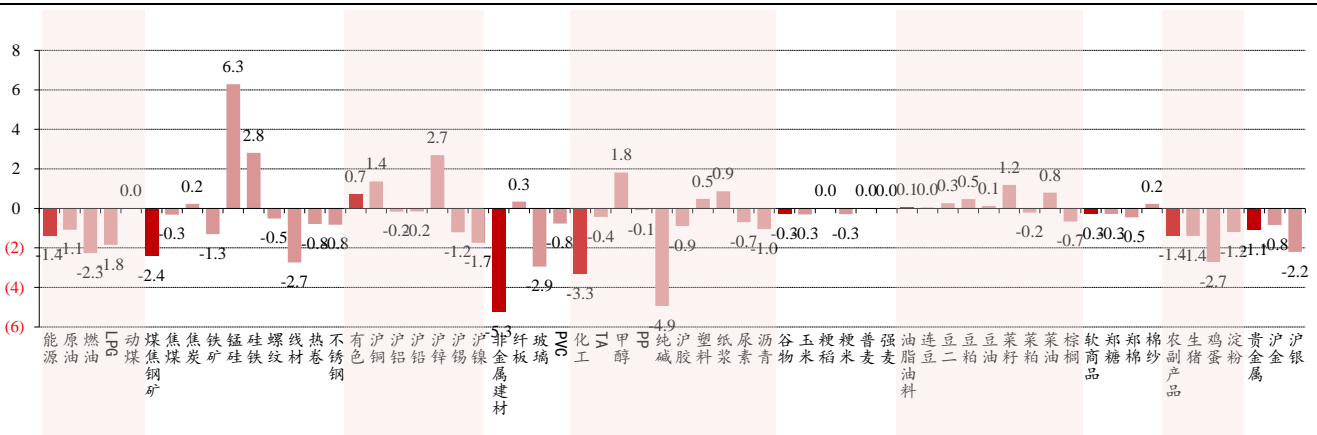
本周商品普跌。本周商品期货指数下跌-2.31%。从各类商品期货指数来看，上涨的有有色金属(0.72%)、油脂油料(0.06%)、下跌的有谷物(-0.3%)、贵金属(-1.09%)、能源(-1.38%)、煤焦钢矿(-2.42%)、化工(-3.32%)、非金属建材(-5.27%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有有色金属。世界黄金协会发布报告显示，一季度全球黄金需求总量(包含场外交易)同比增长3%至1238吨，为2016年以来最强劲的一季度需求表现。全球央行继续保持迅猛的购金态势，一季度全球官方黄金储备增加290吨。随着5月2日，韩国央行外汇储备管理组的负责人Kwon Min-soo表示“在投资黄金时需要保持谨慎，投资黄金的好处包括对冲通胀，以及作为美元的替代品”，贵金属未来表现仍可期。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -2.31%	能源 -1.38%	煤焦钢矿 -2.42%
有色金属 +0.72%	非金属建材 -5.27%	化工 -3.32%
谷物 -0.3%	油脂油料 +0.06%	贵金属 -1.09%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅(%)



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻(新闻来源：万得)

中钢协指出，一季度钢企效益同比下降有两个因素，一个是供给大于需求，还有一个是原料成本大幅上升，今年五部委产量调控措施，在以往的措施之上，会进一步优化和精准。

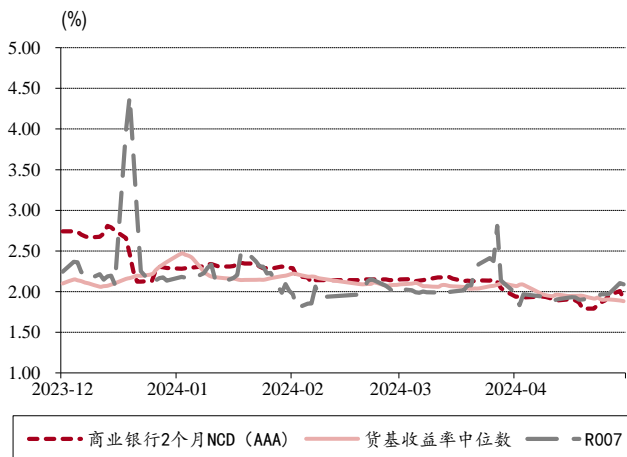
世界黄金协会预计，由于价格上涨抑制需求，2024年印度黄金消费量将在700吨-800吨。数据显示，印度一季度黄金消费同比增长8%，投资需求大幅增加；印度央行于一季度购买19吨黄金，超过2023年全年数量。

世界黄金协会报告显示，央行在第一季度继续大举买入黄金，推动金价3月份连创新高。场外交易投资依然可观，并与衍生品市场的净买入一起进一步推动金价上涨。各国央行在第一季度官方黄金储备净增290吨。一季度全球黄金ETF持仓量减少114吨。亚洲上市基金持续增长，与欧洲和北美下滑形成鲜明对比。

货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方

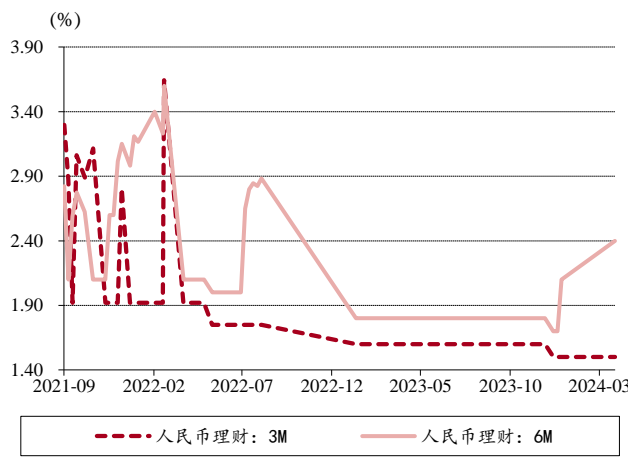
货币基金收益率波动中枢持续小幅下行。本周余额宝 7 天年化收益率下行 4BP，周五收于 1.65%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率上行 30BP 收于 2.4%。本周万得货币基金指数上涨 0.01%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.88%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

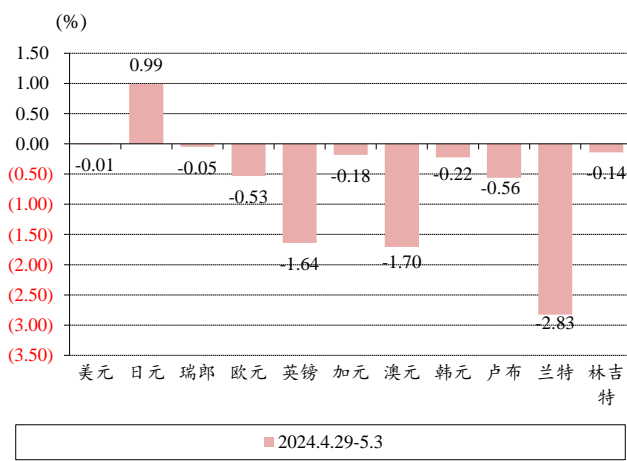


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率承压

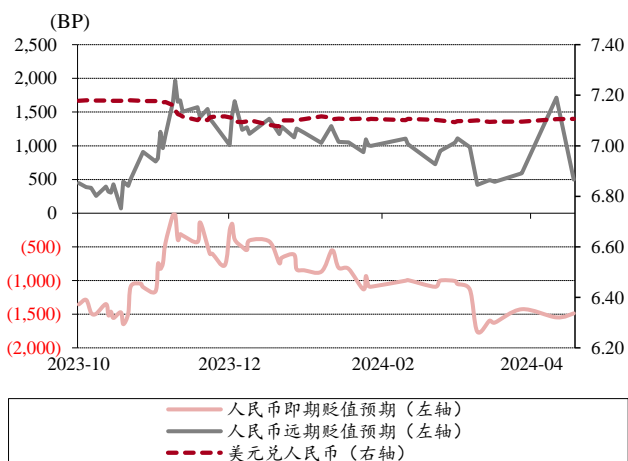
人民币兑美元中间价本周上行 4BP，至 7.1063。本周人民币对日元(0.99%) 升值、对美元(-0.01%)、瑞郎(-0.05%)、林吉特(-0.14%)、加元(-0.18%)、韩元(-0.22%)、欧元(-0.53%)、卢布(-0.56%)、英镑(-1.64%)、澳元(-1.7%)、兰特(-2.83%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

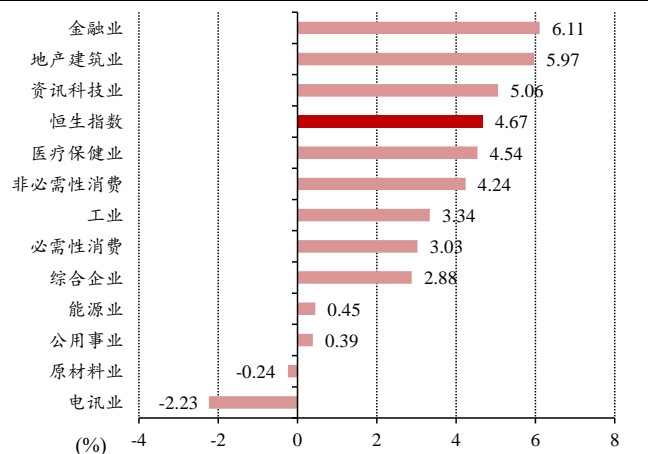
香港交易所表示，欢迎亚洲首批虚拟资产现货 ETF 上市，增加香港市场的产品种类及为投资者提供更丰富的选择，巩固香港作为亚洲领先 ETF 市场的地位。

6 只虚拟资产现货 ETF 在港交所上市交易，成为亚洲市场首次推出并上市交易的虚拟资产产品。由华夏基金（香港）、博时国际和嘉实国际发行的比特币现货 ETF 和以太币现货 ETF 在 4 月 29 日迎来首次发行，4 月 30 日正式在港交所上市。

港股：短期港股仍有上涨惯性

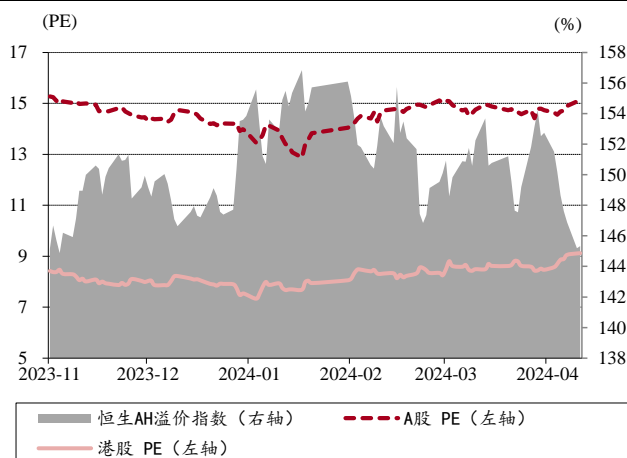
短期港股仍有上涨惯性。本周港股方面恒生指数上涨 4.67%。行业方面本周领涨的有金融业(6.11%)、地产建筑业(5.97%)、资讯科技业(5.06%)，跌幅靠前的有电讯业(-2.23%)、原材料业(-0.24%)。本周南下资金总量 100.86 亿元，同时北上资金总量 296.79 亿元。全球股市动荡引发外资再平衡，由于地缘冲突升温、美国通胀反复，以及日元汇率波动较大等因素造成美股、日股等权益资产承压，近期港股资金面与情绪面均出现积极改善。恒生指数能否进一步打开上行空间，仍需要经济基本面的持续转好带动盈利端的预期上修以及海外无风险利率不再上升。

图表 23. 港股行业涨跌幅



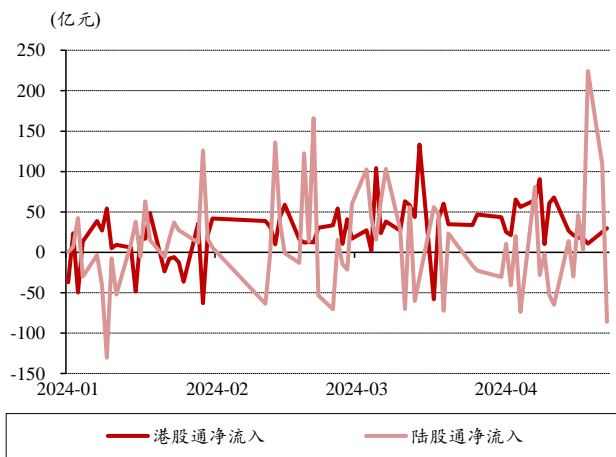
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 港股估值变化



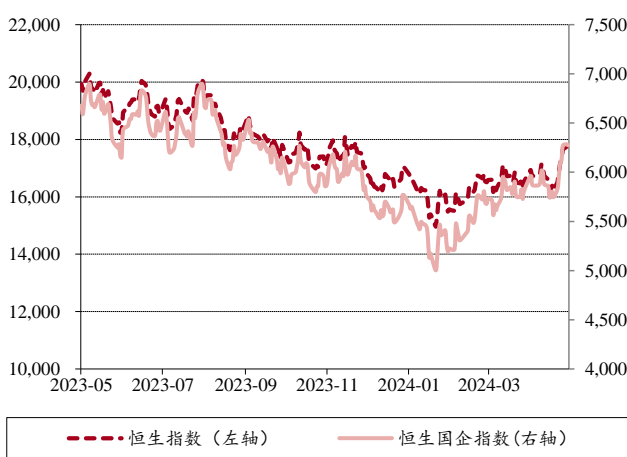
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 陆港通资金流动情况



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 恒指走势



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美联储理事鲍曼称，尚不清楚进一步的供给侧改善是否会继续降低通胀；预计通胀率将在一段时间内保持高位；数据显示 2023 年年底时通胀率的下降是暂时性的；美联储货币政策立场似乎是紧缩性的；将继续密切关注数据以评估适当的货币政策。

美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 为 49.4，创 2022 年 12 月以来新低，预期 52，前值 51.4。

美国 4 月标普全球服务业 PMI 终值 51.3，预期 50.9，初值 50.9，3 月终值 51.7；综合 PMI 终值 51.3，初值 50.9，3 月终值 52.1。

欧元区 3 月失业率 6.5%，预期 6.5%，前值 6.5%。

美联储如期暂不加息，连续第六次会议将基准利率维持在 5.25% 至 5.50% 区间。FOMC 声明显示，美联储将从 6 月开始将美债减持速度从每月 600 亿美元降至 250 亿美元。此外，最近几个月未能进一步实现 2% 通胀目标，重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。声明发布后，美股涨幅扩大，美元和美债收益率跌幅加深，现货黄金涨超 1%。

美联储主席鲍威尔表示，虽然通胀过去一年已经显著放缓，但仍然高于 2% 的目标；打击通胀缺乏进一步的进展，2024 年迄今的美国通胀数据一直都高于预期；降息的时间节点取决于数据，FOMC 将逐次会议作出决定，但下一步行动不太可能是加息；如果劳动力市场出乎意料地疲软，那将保障 FOMC 降息。

下周大类资产配置建议

价格出现上行趋势。4月制造业PMI各项指标环比以回落为主。4月制造业PMI指数为50.4%，较3月下降0.4个百分点，制造业景气度维持在荣枯线以上。着眼重要细分项，4月生产指数较3月上升0.7个百分点至52.9%，连续两个月环比上升，新订单指数51.1%，较3月下降1.9个百分点，新出口订单较上月下降0.7个百分点至50.6%。综合来看，4月制造业和非制造业PMI的购进价格指数及销售价格指数，均较3月有不同程度上升，短期内更多体现为生产端的成本压力，若新订单能够保持在扩张区间，则中期内可能推动物价上行。

通胀隐忧下美联储降息可能偏晚。近期美国基本面依然不弱，一季度GDP显示内需仍具韧性，通胀数据回落缓慢，劳动力市场状况依然紧张。结合上述情况，我们判断如下：一是降息预期回撤定价已基本完成，美联储何时开始降息还需要更长时间的数据确认，年内加息目前看尚无可能；二是本轮美债收益率反弹可能已经接近尾声，美债收益率继续大幅上行空间有限，但短期也缺乏大幅回撤动能；三是美元反弹同样接近尾声，但不排除六月若欧央行降息可能导致的美元反弹，此外美国经济基本面的韧性仍能支撑美元维持高位震荡。

关注宏观政策在房地产和地方政府化债等方面的边际变化。4月政治局会议内容偏利好，主要源于三方面：一是确定了二十届三中全会会议召开时间在今年7月；二是打开了市场对后续货币政策和财政政策的想象空间，货币政策方面，会议提及“要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”，预计二季度将有降准降息操作；财政政策方面，“及早发行并用好超长期特别国债，加快专项债发行使用进度，保持必要的财政支出强度”，预计二季度政府债发行、财政支出、基建投资增速或都将有较好表现；三是基于房地产和地方政府化债等政策表述，提振了市场对宏观政策的信心，4月政治局会议中关于房地产的表述较多，除了继续强调保交房之外，新增的提法是“统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施”。相较于12月经济工作会议“一视同仁满足不同所有制房地产企业的合理融资需求”的提法，4月政治局会议的房地产政策重心从房地产企业融资端，向商品房销售端和投资端变化。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2024.5.5)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	=	关注上半年财政措施落实情况	不变
一年内	-	欧美经济下行趋势和全球局势变化	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	=	货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担任何由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371