



宏观周报

假期哪些宏观大事值得关注？

——宏观周报（20240429-20240505）

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

陈梦洁

资格编号：S0120524030002

邮箱：chenmj3@tebon.com.cn

相关研究

- **核心观点：**首先，“五一”假期期间，国内出境游迎来大幅增长，日元汇率出现大幅波动，港股连续大涨进入技术性牛市。其次，5月美联储再次维持利率不变，但美联储主席的整体表态偏鸽，明确未来的政策路径分歧将重回降息时点而非再次加息，我们认为年内仍有降息可能。最后，宏观数据上，宏观指标和微观上市公司主体仍存“温差”；高铁票价、天然气价格等公用事业涨价。
- **“五一”期间消费数据及国内外资本市场表现。**交通运输部数据显示，“五一”假期期间，全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客日均发送5403.8万人次，比2022年同期日均增长162.9%，出境游迎来大幅增长。海外方面，日元汇率出现大幅波动，先是对美元汇率一度贬值至160日元兑换1美元，创下34年以来新低，预计本轮日本央行两天投入的干预资金总额接近9万亿日元。跨境资本流动方面，日元大幅贬值使得部分热钱重新回流香港。当前，港股市场的估值仍处于历史底部水平，叠加中国经济持续回暖和地产等行业政策的调整优化，使得外资再次聚焦于港股和A股市场，恒生科技连续两周上涨，累计涨幅超过20%已进入技术性牛市。
- **美联储议息会议与非农数据。**美联储5月FOMC声明将基准利率维持在5.25%-5.5%区间，连续第六次按兵不动，整体符合市场预期，股债市场均表现较为平淡。展望后市，我们认为年内仍有降息可能。虽然美联储主席表示了对通胀风险的高度关注也承认通胀粘性超预期，但也提到加息的可能性是“unlikely”，而未来的政策路径分歧将重回降息时点，通胀降至3%以下后重心将放在就业市场。美联储主席的整体表态偏鸽，叠加随后的4月非农数据不及预期，我们认为年内仍有降息可能，但不排除下半年受到美国大选压力的因素对降息节奏造成扰动。
- **宏观数据跟踪。**1) **宏观指标和微观上市公司主体仍存“温差”。**宏观上，一季度规模以上工业增加值累计增长6.1%，工业企业利润总额累计增长4.3%；但微观上，一季度全A（非金融两油）营收为同比持平，归母净利润同比下降6.0%，宏微观体现的上中下游行业的格局并不一致，微观主体的复苏仍待出现。这也是4.30政治局会议提到的“坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”的必要性体现。叠加下半年外部环境或将更加复杂多变，政策靠前发力的诉求有所提升。2) **高铁票价、天然气价格等公用事业涨价。**武广高铁、沪杭客专、沪昆客专、杭甬客专等4条高铁线路计划在涨价15%左右，部分热门路线的涨价幅度则接近20%。除了高铁提价，燃气费、水费等公用事业费用也有提价。3) **上市分红TOP5行业：银行、石油石化、非银金融、食品饮料、煤炭。**4) **北京、上海、香港“亿元户”数量破万，79%为企业主，14%为职业股民，7%为不动产投资者。**
- **投资建议：股市：**在基本面未见显著改善的前提下，红利策略和哑铃策略难言失效，但近期市场表现出资金在哑铃两端不断轮动的特征，在这一过程中，考虑资金面边际变动的的影响，可以关注两点：一是红利内部的扩散，二是哑铃中部的“核心资产”估值修复。中长期看，新“国九条”下，对内在价值、ROE、分红等方面的重视将日渐明确，优质红利资产的战略配置价值仍存。**债市：**“灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”首次出现在政治局会议通稿，以往对货币政策的表述通常停留在基调层面，政治局会议提及利率和存款准备金率或意味着降准降息的确定性提高，我们认为，后续降准或将渐行渐近；而政治局会议对利率的关注或是聚焦在LPR，通过LPR降息能够实现“加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”的目标。**商品：**油价受到美元强势的影响承压，但预计短期在地缘政治的扰动之下，仍将对供应端形成制约，后续油价总体或仍以高位震荡为主。金价方面，连续两周进入调整，避险情绪趋缓带动金价回调。在黑色系方面，预计随着全球经济复苏深入以及国内项目加速落地有望带动需求回暖改善当前走势。
- **风险提示：**政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦	5
1.1. “五一”期间消费数据及国内外资本市场表现	5
1.2. 美联储议息会议与非农数据	8
2. 宏观数据观察	11
2.1. 宏观指标和微观上市公司主体“温差”仍存	11
2.2. 高铁票价、天然气价格等公用事业涨价	13
2.3. 上市分红 TOP5 行业：银行、石油石化、非银金融、食品饮料、煤炭	14
2.4. 北京、上海、香港“亿元户”数量破万，79%为企业主	15
3. 大类资产表现	17
3.1. 股市	17
3.2. 债市	19
3.3. 大宗商品	19
4. 投资建议及下周关注	20
5. 风险提示	21

图表目录

图 1: 国内航班执飞架次情况.....	5
图 2: 国际航班执飞架次情况.....	5
图 3: 热门城市拥堵延时指数情况.....	5
图 4: 日元汇率与日经 225 走势.....	6
图 5: 热钱流出日本, 港股涨势明显.....	6
图 6: 香港市场和 A 股市场是全球估值洼地.....	7
图 7: 当前 FEDWATCH 工具显示 9 月累计降息概率升至 87.3%.....	9
图 8: 美国 ISM 制造业 PMI 情况.....	10
图 9: 美国 4 月失业率走势.....	10
图 10: 宏观指标和微观上市公司“温差”: 营业收入.....	11
图 11: 宏观指标和微观上市公司“温差”: 归母净利润.....	11
图 12: 宏观指标指向的产业链修复方向.....	11
图 13: 微观上市公司主体指向的产业链修复方向.....	11
图 14: 大类行业营收季节性比较-营收.....	12
图 15: 大类行业营收季节性比较-净利润.....	12
图 16: 水、燃气等公用事业价格变化.....	13
图 17: 税收收入与非税收入分化.....	14
图 18: 地产小阳春缺席, 收入疲软制约地方政府性基金预算支出.....	14
图 19: 银行业现金累计分红远超其他行业, 累计额达到 3.68 万亿.....	14
图 20: 2022 年煤炭行业现金分红 49 亿元位列第二 (亿元).....	14
图 21: 2022 年美容护理行业现金分红 1.68 亿元 (亿元).....	14
图 22: 北京、广东、上海、浙江、香港为中国省市亿元资产“超高净值家庭”数量 TOP5.....	15
图 23: 中国资产超过 1 亿元的“超高净值家庭”中 79% 为企业主.....	16
图 24: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅).....	17
图 25: 日均成交金额情况.....	17
图 26: 陆股通资金流入流出情况.....	17
图 27: 风格行业近期涨跌幅表现 (%).....	17
图 28: 换手率 TOP5 行业变化.....	17
图 29: 本周行业板块资金流入流出情况.....	18
图 30: 利率走势情况.....	19

图 31: 资金价格走势情况	19
表 1: 近 2 次 FOMC 声明对比情况.....	8
表 2: 高铁票价调整情况	13
表 3: 北京、上海、香港三个城市的“亿元户”数量破万, 处于断层领先水平.....	15
表 4: 大宗商品价格情况	19
表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件	20

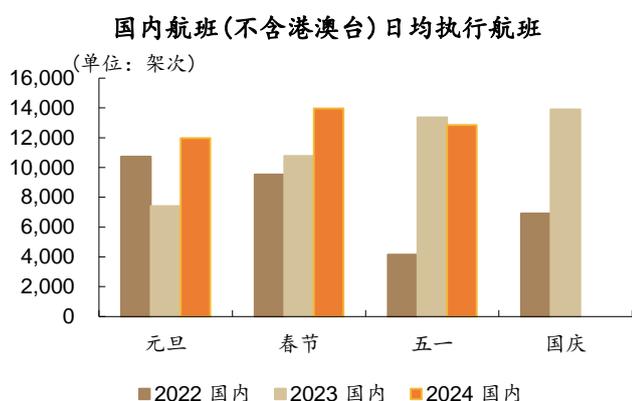
1. 热点聚焦

1.1. “五一”期间消费数据及国内外资本市场表现

国内方面，交通运输部数据显示，“五一”假期期间（4月29日至5月3日），全国铁路、公路、水路、民航预计发送旅客总量27019万人次，日均发送5403.8万人次，比2022年同期日均增长162.9%。

出境游迎来大幅增长。平台数据显示，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。

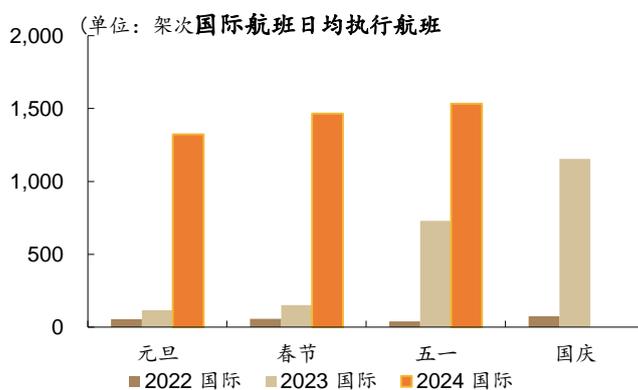
图1：国内航班执飞架次情况



资料来源：Wind，德邦研究所

注：出于出行时间的考量，将假期前一天也统计在范围内

图2：国际航班执飞架次情况

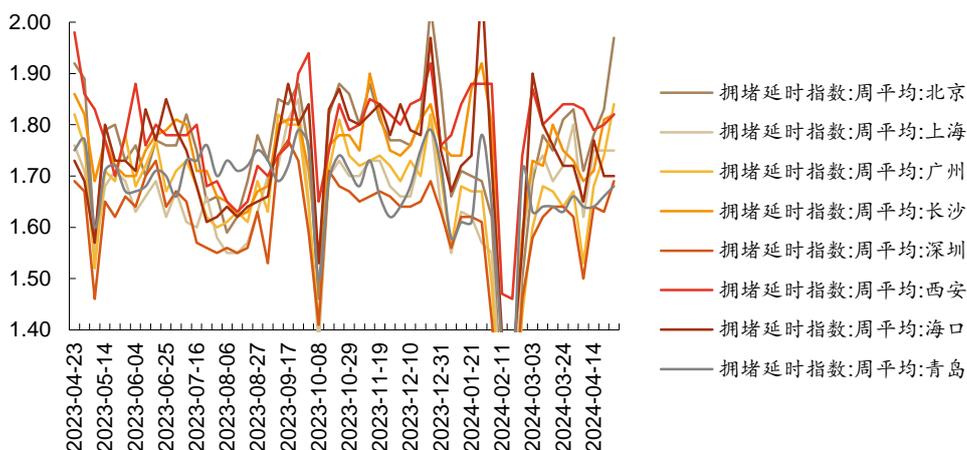


资料来源：Wind，德邦研究所

注：出于出行时间的考量，将假期前一天也统计在范围内

市内出行方面，热门旅游城市拥堵延时指数明显上行，北京、广州、深圳的拥堵指数上行较为显著，分别上行0.14、0.1和0.06至1.97、1.84和1.69。

图3：热门城市拥堵延时指数情况

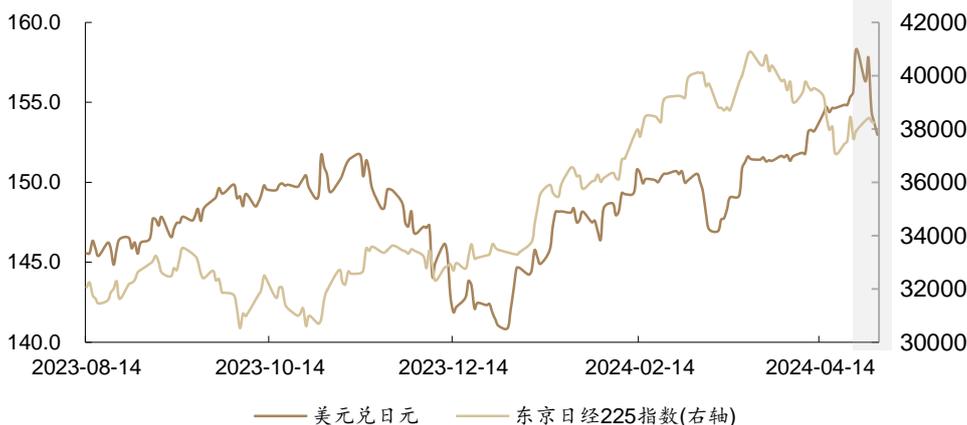


资料来源：同花顺 iFind，德邦研究所

海外方面，4月29日，日元汇率出现大幅波动，先是对美元汇率一度贬值至160日元兑换1美元，创下34年以来新低，不过之后日元迅速升值，截至5月3日，日元兑美元汇率已回升至153。

据金融界报道，日本央行数据显示，日本可能花费了 3.26 万亿至 3.66 万亿日元对日元汇率进行了干预。日本央行对周二货币市场状况的预测显示，资金净流入为 4.36 万亿日元，而货币市场经纪商不包括干预资金的估计为 7000 亿-1.1 万亿日元。此前，据 Bloomberg 分析，日本可能在周一进行了自 2022 年以来的首次货币干预。日本央行周二报告称，由于政府债券发行和纳税等财政因素，其经常账户可能会下降 7.56 万亿日元，这比经纪商估计的约 2.1 万亿日元的降幅要大得多，表明干预的规模约为 5.5 万亿日元。以此推算，本轮日本央行两天投入的干预资金总额接近 9 万亿日元。

图 4：日元汇率与日经 225 走势

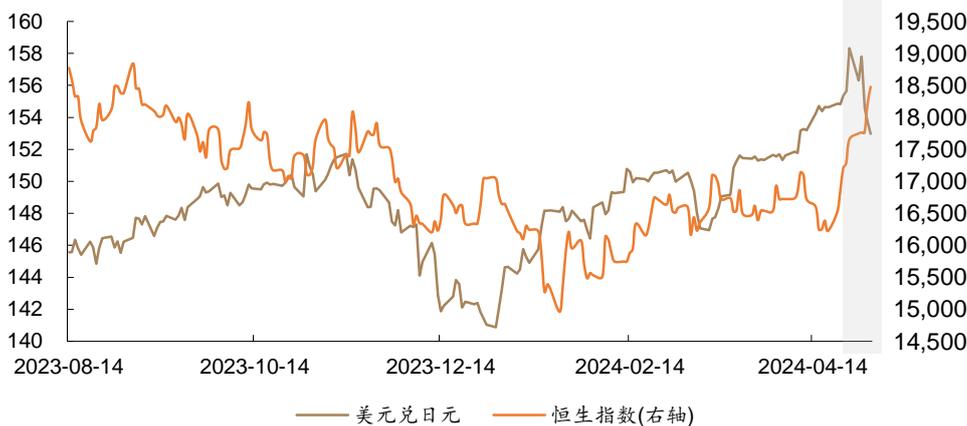


资料来源：Wind，德邦研究所

不过日元贬值对刺激国内经济复苏会起到一定作用，利好出口和吸引国际游客。日本国家旅游局的数据显示，3 月份访日游客首次突破 300 万人次，创下单月历史最高水平。同时，日元疲软提振了访日游客在奢侈品方面的消费。今年一季度访日游客的旅游消费总额达到 17505 亿日元，创下单季历史新高。

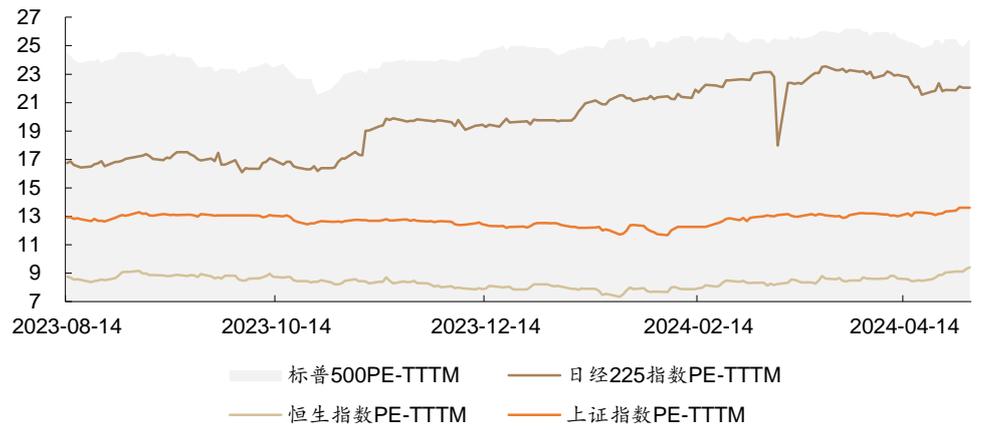
跨境资本流动方面，日元大幅贬值使得部分热钱重新回流香港。整体来看，港股市场的估值仍处于历史底部水平，叠加中国经济持续回暖和地产等行业政策的调整优化，使得外资再次聚焦于港股和 A 股市场，恒指本周大幅上涨 4.67%，恒生科技连续两周上涨，累计涨幅超过 20% 已进入技术性牛市。

图 5：热钱流出日本，港股涨势明显



资料来源：Wind，德邦研究所

图 6：香港市场和 A 股市场是全球估值洼地



资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 美联储议息会议与非农数据

北京时间5月2日，美联储5月FOMC声明将基准利率维持在5.25%-5.5%区间，连续第六次按兵不动，整体符合市场预期，股债市场均表现较为平淡。

展望后市，我们认为年内仍有降息可能。虽然美联储主席表示了对通胀风险的高度关注也承认通胀粘性超预期，但也提到加息的可能性是“unlikely”，而未来的政策路径分歧将重回降息时点，通胀降至3%以下后重心将放在就业市场。美联储主席的整体表态偏鸽，叠加随后的4月非农数据不及预期，我们认为年内仍有降息可能，但不排除下半年受到美国大选压力的因素对降息节奏造成扰动。

我们将5月和3月的FOMC声明对比来看，认为有两点值得关注：

1) 通胀方面。美联储对于通胀认为近几个月一直缺乏进一步进展。从最新数据来看，3月PCE为2.71%，前值为2.50%；3月CPI为3.50%，前值为3.20%。美国需求维持强劲，再通胀风险初见端倪。

2) 缩表方面。从6月开始，将月度缩表上限降至600亿美元（国债250亿美元+MBS 350亿美元），这是美联储自2022年下半年以来的首次缩减QT。不过此前，美联储主席已在3月会上表示缩减QT将“很快”发生，本次缩减QT基本符合市场预期。

表1：近2次FOMC声明对比情况

	5月	3月
声明概述	一致同意将联邦基金利率目标区间维持在5.25%-5.50%利率不变。 In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. 在对通胀持续向2%目标迈进更有信心之前，不宜降低基准利率。 The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.	In support of its goals, the Committee decided to maintain the target range for the federal funds rate at 5-1/4 to 5-1/2 percent. The Committee does not expect it will be appropriate to reduce the target range until it has gained greater confidence that inflation is moving sustainably toward 2 percent.
通胀前景	实现就业和通胀目标所面临的风险在过去一年已经趋向更好的平衡。 The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals have moved toward better balance over the past year. 近几个月来，在实现委员会2%的通胀目标方面一直缺乏进一步进展。 In recent months, there has been a lack of further progress toward the Committee's 2 percent inflation objective.	The Committee judges that the risks to achieving its employment and inflation goals are moving into better balance. Inflation has eased over the past year but remains elevated.
经济前景	近期指标显示，经济活动继续稳步扩张。 Recent indicators suggest that economic activity has continued to expand at a solid pace. 经济前景存在不确定性，将继续高度关注通胀风险。 The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.	Recent indicators suggest that economic activity has been expanding at a solid pace. The economic outlook is uncertain, and the Committee remains highly attentive to inflation risks.
缩表情况	委员会将继续减持美国国债、机构债券和机构抵押贷款支持证券。 In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities. 从6月开始，将每月赎回美国国债的上限从600亿美元降至250亿美元来放慢减持步伐。将机构债券和机构抵押贷款支持证券的月度赎回上限维持在350亿美元，将超过这一上限的任何本金用于对美国国债的再投资。	In addition, the Committee will continue reducing its holdings of Treasury securities and agency debt and agency mortgage-backed securities, as described in its previously announced plans.

Beginning in June, the Committee will slow the pace of decline of its securities holdings by reducing the monthly redemption cap on Treasury securities from \$60 billion to \$25 billion. The Committee will maintain the monthly redemption cap on agency debt and agency mortgage-backed securities at \$35 billion and will reinvest any principal payments in excess of this cap into Treasury securities.

资料来源: federalreserve, 德邦研究所

注: 红字为 5 月 FOMC 声明的变化, 蓝色为 3 月 FOMC 声明的变化

虽然 FOMC 声明整体符合市场预期, 但从美联储主席的讲话来看, 整体表态偏鸽, 对于未来货币政策的路径的指引上, 一方面扭转了市场预期, 另一方面明确了降息的门槛。

在预期上, 鲍威尔表示“下一次政策利率调整将是加息的可能性不大”, 这扭转了市场此前关于加息的预期, 即后续货币政策的路径重回降息的时间节点上, 而并非进一步加息的可能性上。

在降息的门槛上, 对于当前的通胀, 鲍威尔承认比原来想象的更加漫长。鲍威尔表示“除非美联储对通胀持续向 2% 的目标迈进有了更大的信心, 否则美联储预计不会降低联邦基金利率的目标区间”。对于降息的两个条件, 通胀和劳动力市场, 鲍威尔表示“随着通胀降至 3% 以下, 将重点转向就业”。

不过受到美国 4 月非农远低于预期的影响 (非农就业人口增加 17.5 万人, 大幅低于预期的 24 万人, 为六个月以来的最小增幅; 美国 4 月的失业率意外上升至 3.9%, 高于预期的 3.8%)。叠加美国 ISM 制造业 PMI 回落至收缩区间的影响, 目前降息预期再次提前, FEDWATCH 工具显示的利率期货交易隐含交易员预期对 11 月降息的预期 (累计概率) 已降至 74.8%, 对 9 月降息的预期 (累计概率) 则再次上升至 87.3%。

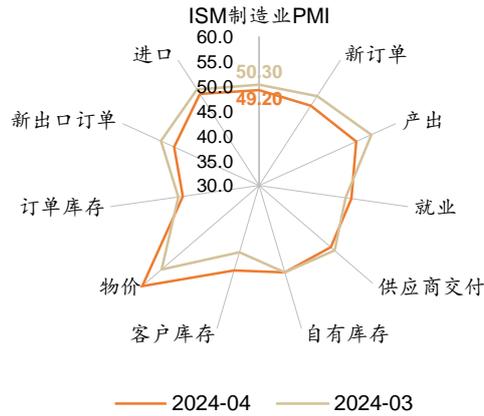
图 7: 当前 FEDWATCH 工具显示 9 月累计降息概率升至 87.3%

CME FEDWATCH TOOL - CUMULATIVE MEETING PROBABILITIES					
MEETING DATE	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12	0.00%	0.00%	0.00%	8.36%	91.64%
2024/7/31	0.00%	0.00%	0.00%	37.30%	62.70%
2024/9/18	0.00%	0.00%	0.00%	87.30%	12.70%
2024/11/7	0.00%	0.00%	25.18%	74.82%	0.00%
2024/12/18	0.00%	0.00%	83.01%	16.99%	0.00%
2025/1/29	0.00%	27.30%	72.70%	0.00%	0.00%
2025/3/19	0.00%	80.06%	19.94%	0.00%	0.00%
2025/4/30	17.30%	82.70%	0.00%	0.00%	0.00%

资料来源: CME, 德邦研究所, 截至 2024 年 5 月 4 日

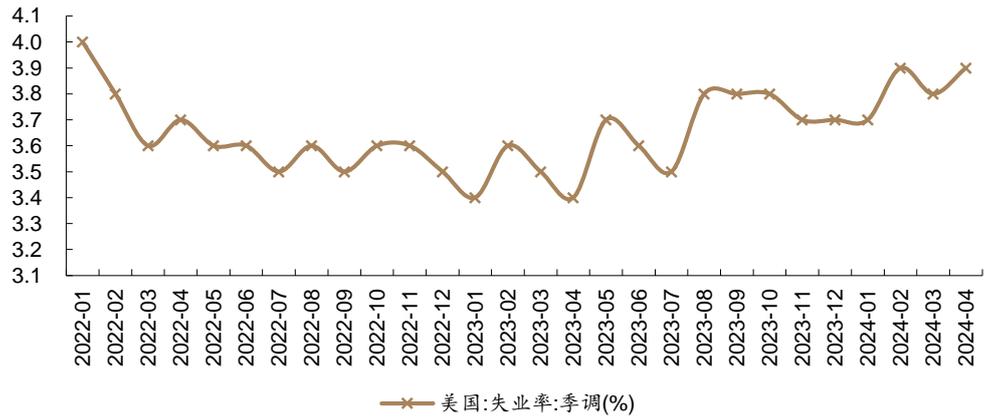
图 8：美国 ISM 制造业 PMI 情况

指标	2024.04	2024.03	环比变化	近期趋势
ISM制造业PMI	49.2	50.3	-1.1	
新订单	49.1	51.4	-2.3	
新出口订单	48.7	51.6	-2.9	
供应商交付	48.9	49.9	-1.0	
产出	51.3	54.6	-3.3	
自有库存	48.2	48.2	0.0	
客户库存	47.8	44.0	3.8	
就业	48.6	47.4	1.2	
物价	60.9	55.8	5.1	
进口	51.9	53.0	-1.1	



资料来源：Wind，德邦研究所

图 9：美国 4 月失业率走势



资料来源：Wind，德邦研究所

2. 宏观数据观察

2.1. 宏观指标和微观上市公司主体“温差”仍存

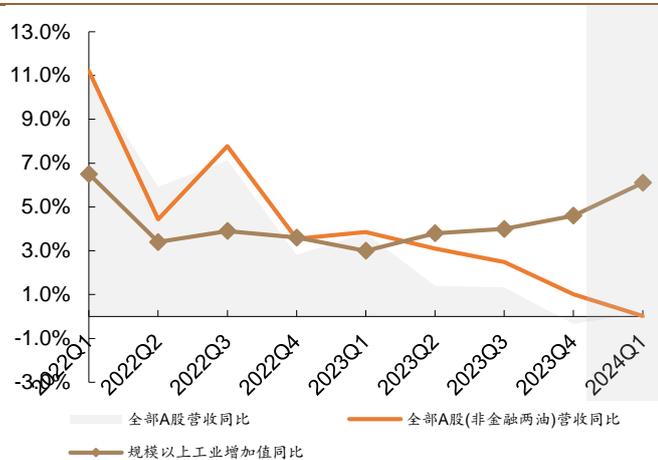
目前，全部 A 股一季报已披露完毕，我们将上市公司 Q1 财报与此前统计局披露的工业企业盈利情况进行对比分析。

整体来看，宏微观“温差”仍然显著。宏观上，一季度规模以上工业增加值累计增长 6.1%，工业企业利润总额累计增长 4.3%；但微观上，一季度全 A（非金融两油）营收为同比持平，归母净利润同比下降 6.0%，宏微观体现的上中下游行业的格局并不一致，微观主体的复苏仍待出现。这也是 4.30 政治局会议提到的“坚持乘势而上，避免前紧后松，切实巩固和增强经济回升向好态势”的必要性体现。叠加下半年外部环境或将更加复杂多变，政策靠前发力的诉求有所提升，做好自己的事，也会更有助于我们战略应对好百年未有之大变局。

收入方面，2024 年一季度，代表宏观“温度”的规模以上工业增加值累计增长 6.1%，量持续增长；代表微观主体“温度”的全部 A 股营业收入同比仅微幅增长 0.2%，而全 A（非金融两油）则是同比持平，没有增长。

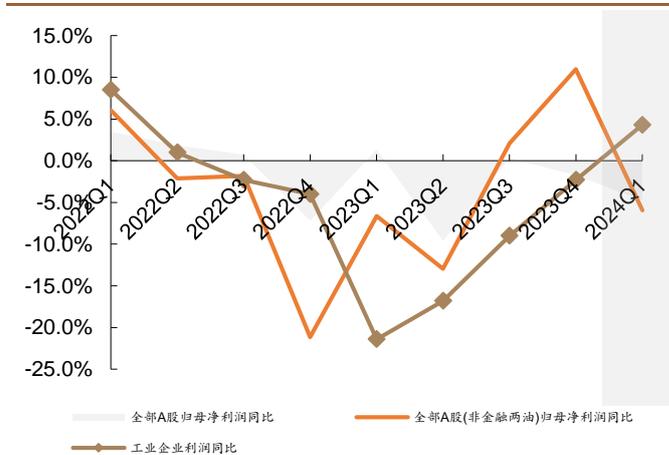
净利润方面，2024 年一季度，代表宏观“温度”的工业企业利润总额累计增长 4.3%，两年平均增速跌幅扩大到 9.5%，企业盈利读数大幅回落；代表微观主体“温度”的全部 A 股归母净利润同比下降 4.7%，而全 A（非金融两油）跌幅则达到 6.0%，以两年平均增速来看也是下降 1.7%和 6.3%。

图 10：宏观指标和微观上市公司“温差”：营业收入



资料来源：Wind，德邦研究所

图 11：宏观指标和微观上市公司“温差”：归母净利润



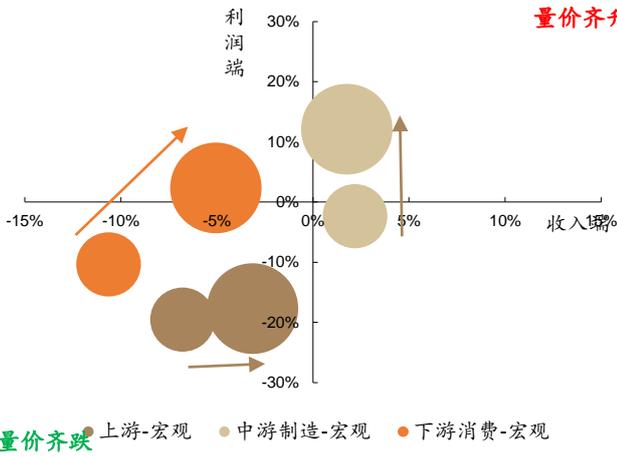
资料来源：Wind，德邦研究所

进一步来看产业链修复结构来看：

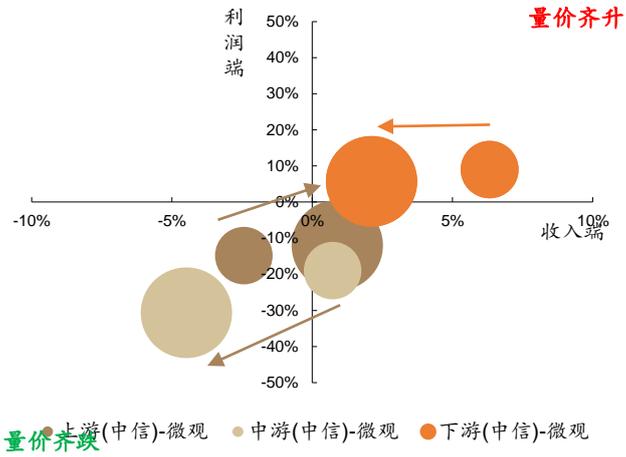
宏观数据的趋势普遍向好，中游制造量价齐升，下游消费收入端修复要强于利润端，上游行业量价齐跌但弱修复；但从上市公司的微观主体修复趋势来看并不乐观，仅有下游行业呈现量价齐升，但修复趋势放缓，而中游行业仍处于量价齐跌的态势，盈利和收入均进一步恶化，上游则体现出一定的韧性。

图 12：宏观指标指向的产业链修复方向

图 13：微观上市公司主体指向的产业链修复方向

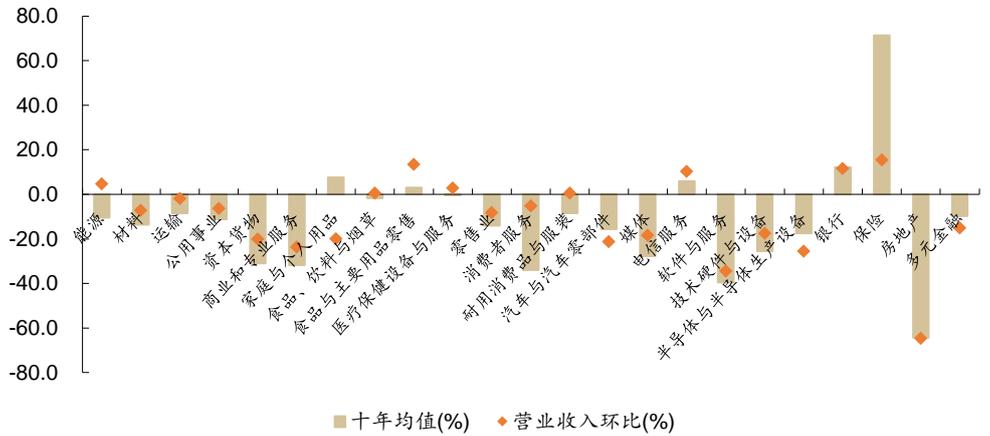


资料来源：Wind，德邦研究所
注：小圆表示 2023Q4 数据，大圆表示 2024Q1 数据



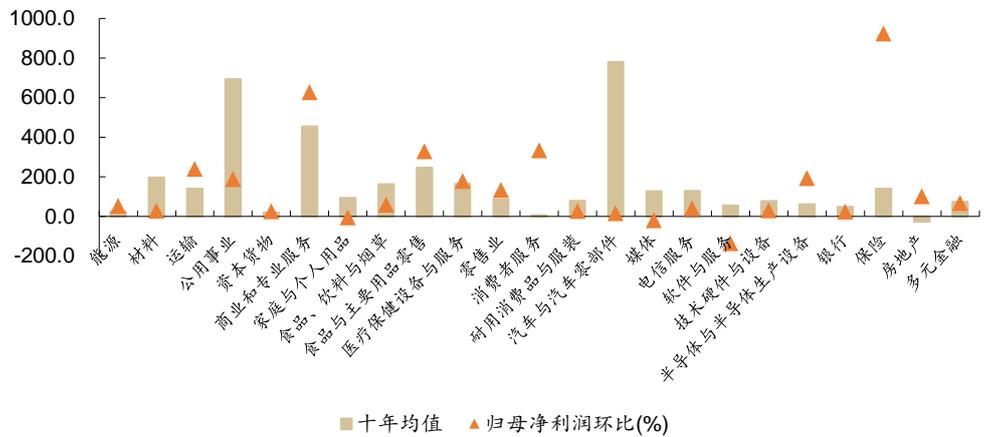
资料来源：Wind，德邦研究所
注：小圆表示 2023Q4 数据，大圆表示 2024Q1 数据

图 14：大类行业营收季节性比较-营收



资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：大类行业营收季节性比较-净利润



资料来源：Wind，德邦研究所

2.2. 高铁票价、天然气价格等公用事业涨价

武广高铁、沪杭客专、沪昆客专、杭甬客专等 4 条高铁线路在“五一”假期中宣布计划在 6 月 15 日涨价，本次涨价幅度普遍在 15% 左右。据中国经营报报道，实行新票价后，武广、沪杭长、杭甬高铁二等座接近 0.55 元/公里。而此前，武广高铁等投入运营的高铁采用的是由运输企业自主制定试行价格并报送国家发展改革委备案的票价制定政策，二等座上限票价约为 0.48 元/公里。

以此测算，本次涨价幅度在 15% 左右，部分热门路线的涨价幅度则接近 20%。此次提价是铁路部门近年来对高铁票价提价幅度最大的一次，距今最近的一次提价是 2021 年 6 月，京沪高铁二等座最高票价由 598 元提升至 662 元，涨幅 10.7%。

国铁集团《2023 年年度报告》显示，2023 年国铁集团总收入完成 1.25 万亿元，同比增长 10.62%；净利润由负转正，达到 33.04 亿元。2023 年国铁集团完成旅客发送量 36.8 亿人，同比增长 128.57%，高峰日发送旅客突破 2000 万人次，全年和高峰日旅客发送量均创历史新高。

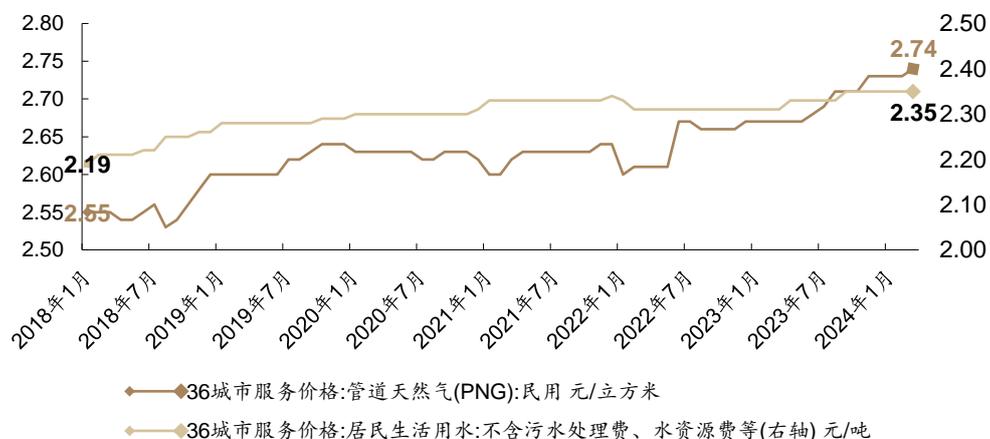
表 2：高铁票价调整情况

	公布计划票价	现执行票价	票价变化	票价涨幅
武汉至广州南	553 元	463.5 元	89.5 元	19.3%
上海虹桥至杭州东	87 元	73 元	14 元	19.2%
杭州东至长沙南	485 元	405 元	80 元	19.8%
杭州南至南昌西	308 元	257 元	51 元	19.8%
杭州东至宁波	85 元	71 元	14 元	19.7%

资料来源：中国经营报，德邦研究所
注：以上均为二等座票价

除了高铁提价，燃气费、水费等公用事业费用也有提价。近一年，36 城管道天然气价格从 2.67 元/立方米涨至 2.74 元/立方米，居民生活用水价格从 2.31 元/吨涨至 2.35 元/吨，涨幅分别达到 2.62% 和 1.73%。

图 16：水、燃气等公用事业价格变化

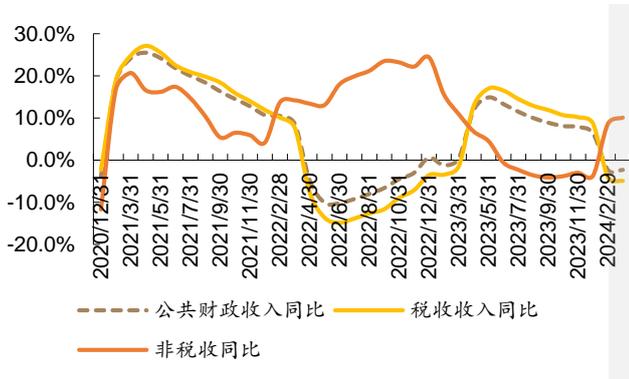


资料来源：同花顺 iFind，德邦研究所

从财政的角度来看，一季度支出增长速度较前几年有所放缓，受到收入承压制约支出发力以及落实过紧日子要求等的影响。一季度，公共财政收入整体表现

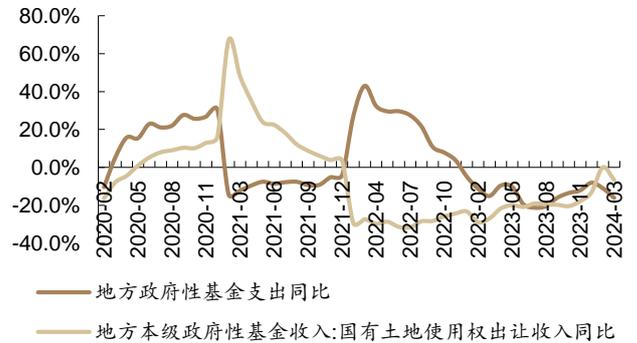
偏弱，全国一般公共预算收入同比下降 2.3%；全国税收收入同比下降 4.9%；非税收入同比增长 10.1%。而地产小阳春缺席，国有土地使用权出让收入再次滑入负增长区间，进一步制约地方政府性基金预算支出强度和意愿。

图 17：税收收入与非税收入分化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 18：地产小阳春缺席，收入疲软制约地方政府性基金预算支出



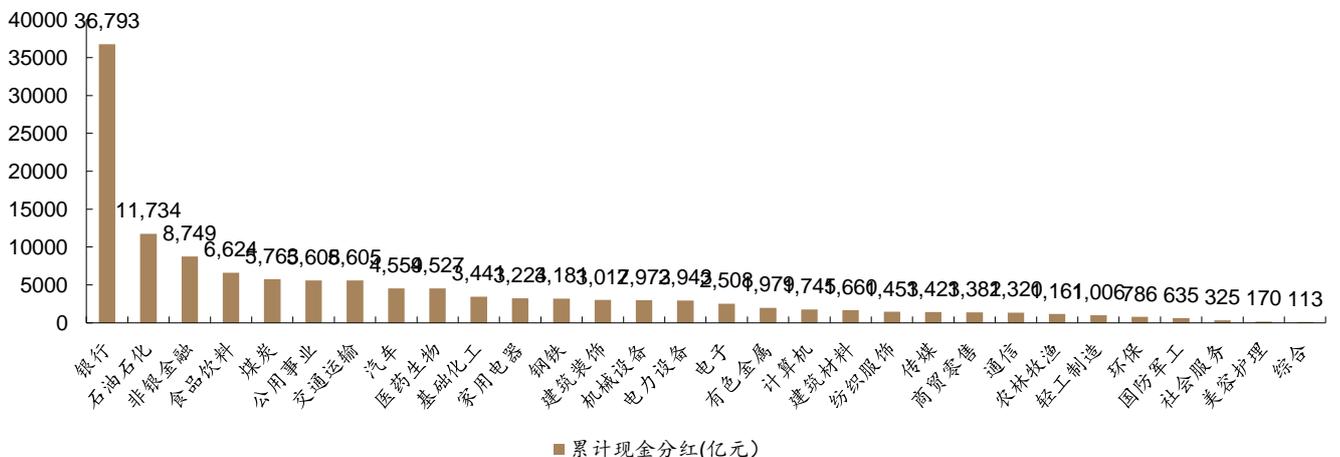
资料来源：Wind，德邦研究所

2.3. 上市分红 TOP5 行业：银行、石油石化、非银金融、食品饮料、煤炭

截至 2024 年 5 月 3 日，A 股公司上市以来累计分红超过 13 万亿元。银行、石油石化、非银金融、食品饮料、煤炭行业位列行业历史分红累计值 Top5，累计现金分红金额分别为 3.68 万亿、1.17 万亿、0.87 万亿、0.66 万亿、0.58 万亿；环保、国防军工、社会服务、美容护理、综合行业累计现金分红最少，累计额分别为 786 亿、635 亿、325 亿、170 亿、113 亿。

累计分红总额前五行业中，银行业 2019 年至 2022 年现金分红总额平均值远超其他行业，位列第一，2022 年现金分红总额平均值为 146.93 亿元；煤炭行业现金分红总额平均值增长较快，自 2020 年开始现金分红赶超石油石化、非银金融、食品饮料，位列第二，2022 年现金分红总额平均值为 49 亿元。累计分红总额排名末尾前五行业中，美容护理现金分红增速较快，2022 年现金分红总额平均值为 1.68 亿元，超过计算机、机械设备、轻工制造、电子行业，位列 23。

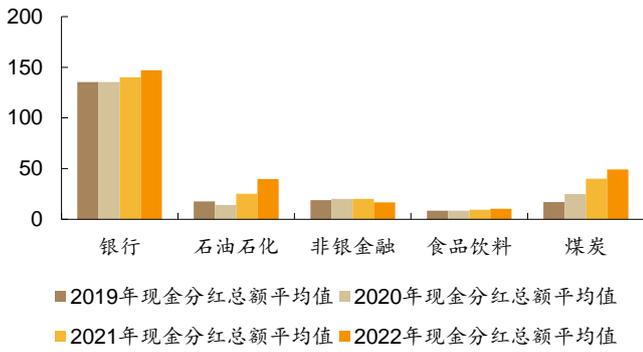
图 19：银行业现金累计分红远超其他行业，累计额达到 3.68 万亿



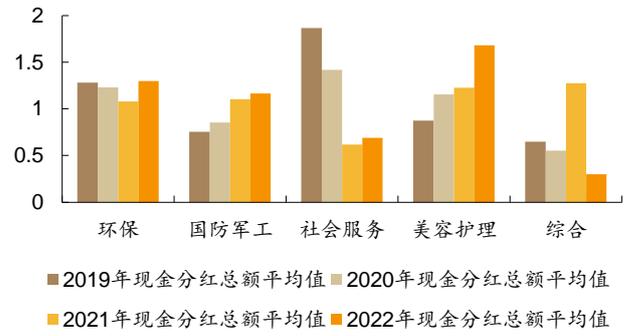
资料来源：Wind，德邦研究所

图 20：2022 年煤炭行业现金分红 49 亿元位列第二（亿元）

图 21：2022 年美容护理行业现金分红 1.68 亿元（亿元）



资料来源: Wind, 德邦研究所



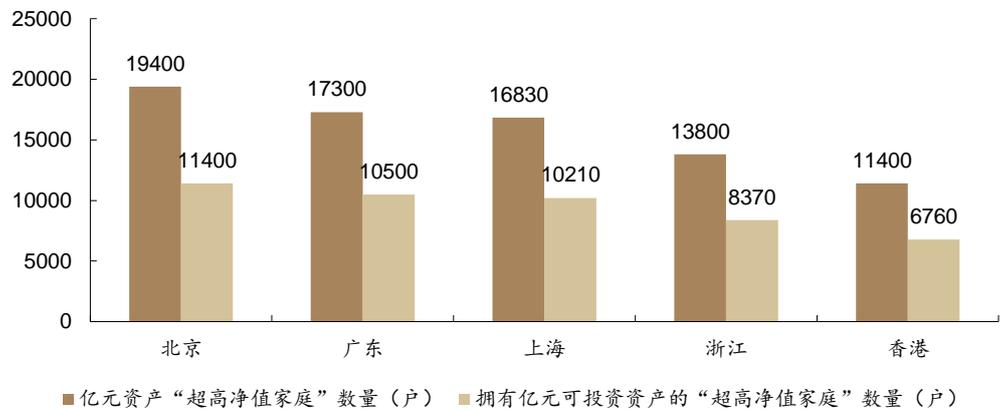
资料来源: Wind, 德邦研究所

2.4. 北京、上海、香港“亿元户”数量破万，79%为企业主

截至 2023 年 1 月 1 日，中国拥有亿元资产的“超高净值家庭”总财富达到 89 万亿，数量达到 13.3 万户，比上年减少 5,200 户，减少 3.8%，其中拥有亿元可投资资产的“超高净值家庭”数量达到 8.0 万户。

北京、广东、上海、浙江、香港为中国省市亿元资产“超高净值家庭”数量 TOP5，北京、上海、香港三个城市的“亿元户”数量破万，在众多城市中处于断层领先水平。北京、上海、香港亿元资产家庭数量分别为 19400 户、16830 户、11400 户，比上年下降幅度分别为 4.9%、4.4%、5%；其中拥有亿元可投资资产的家庭分别有 11400 户、10210 户、6760 户。

图 22: 北京、广东、上海、浙江、香港为中国省市亿元资产“超高净值家庭”数量 TOP5



资料来源: 胡润百富, 德邦研究所

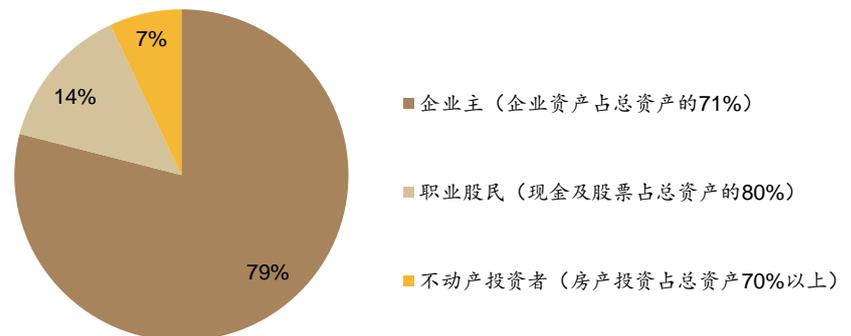
表 3: 北京、上海、香港三个城市的“亿元户”数量破万，处于断层领先水平

城市	亿元资产“超高净值家庭”数量(户)	较上年变化(户)	降幅
北京	19400	-1000	4.9%
上海	16830	-770	4.4%
香港	11400	-600	5.0%
深圳	5700	-290	4.8%
广州	4600	-90	1.9%
杭州	3550	-80	2.2%
宁波	2750	-40	1.4%
台北	2350	-110	4.5%
天津	2240	-70	3.0%
苏州	2000	-	-
其他	61880		
总数	132700		

资料来源：胡润百富，德邦研究所

79%资产超过1亿元的“超高净值家庭”为企业主，14%为职业股民，7%为不动产投资者。企业主占比较上年增加4个百分点，企业资产占其所有资产的71%，拥有1800万的可投资资产（现金及部分有价证券），房产占其总财富的13%。职业股民减少2%到14%，现金及股票占其总财富的80%，房产投资占比20%。不动产投资者减少2%到7%，房产投资占其总财富的七成以上。

图 23：中国资产超过1亿元的“超高净值家庭”中79%为企业主



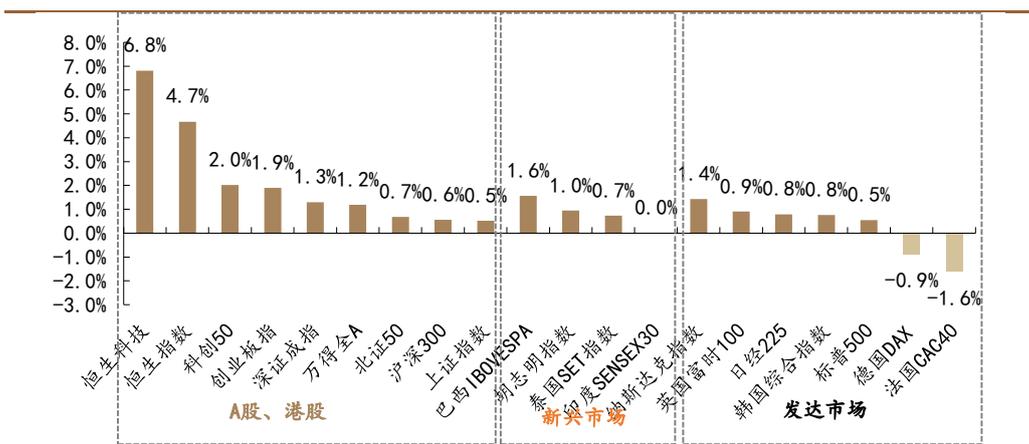
资料来源：胡润百富，德邦研究所

3. 大类资产表现

3.1. 股市

4月29日-5月5日当周，美股市场受到美联储议息会议和非农数据的影响，先抑后扬，A股下半周假期休市，港股受益于热钱流入涨幅冠绝全球，进入技术性牛市。人民币资产方面，上证指数、创业板指、恒生指数的周涨跌幅分别为0.5%、1.9%、4.7%。新兴市场与发达市场分化并不显著，欧美市场上纳斯达克指数、英国富时100、日经225、韩国综合指数涨幅分别为1.4%、0.9%、0.8%、0.8%、0.5%。

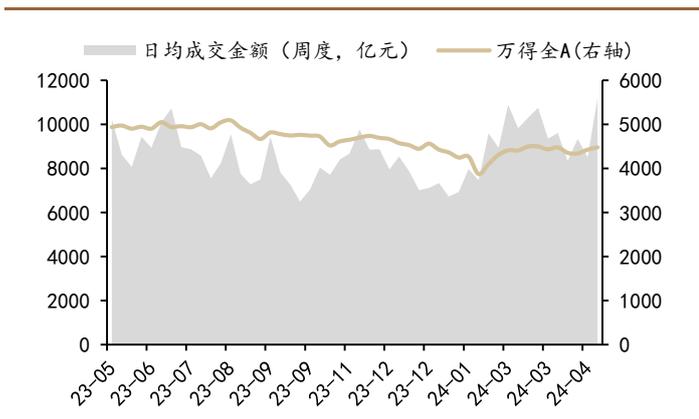
图 24：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

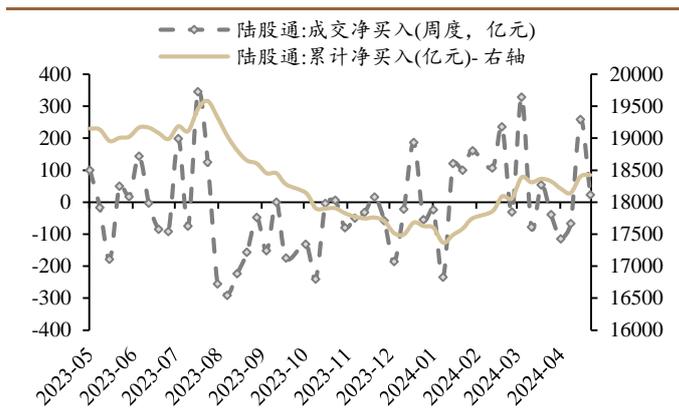
节前市场回暖，持股过节下两市日均成交额大幅上升突破万亿元至11,209亿元。资金层面，主力资金周净流出108亿元，上一周为净流出403亿元，流出金额持续收窄。外资在估值、行业政策等因素影响下重回A股。

图 25：日均成交金额情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 26：陆股通资金流入流出情况

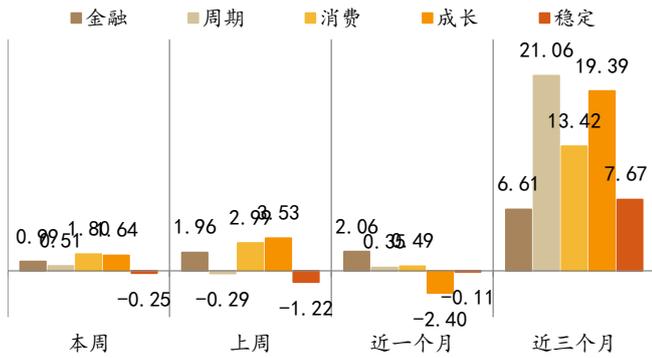


资料来源：Wind，德邦研究所

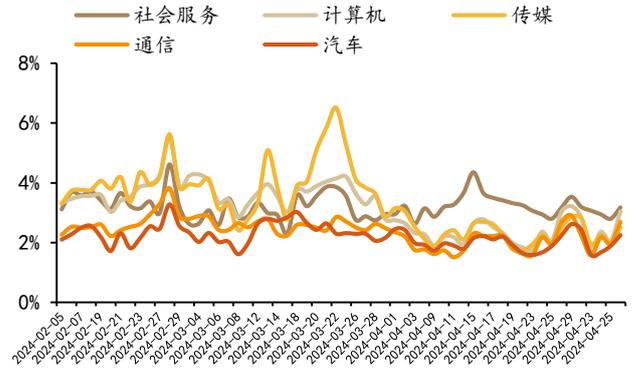
市场风趋于均衡，换手活跃的板块依旧主要集中在TMT、汽车等板块，五一假期影响，社会服务板块提前活跃。市场或回归基本面、回归公司内在价值，优先关注全球定价的资源品与景气反转板块。

图 27：风格行业近期涨跌幅表现 (%)

图 28：换手率 TOP5 行业变化



资料来源: Wind, 德邦研究所



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 29: 本周行业板块资金流入流出情况

申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-6.8	47.0	-1.1
电子	18.3	15.9	3.1
传媒	4.1	-12.3	8.0
国防军工	-25.1	-1.4	0.1
医药生物	-36.6	34.7	-3.4
美容护理	-3.0	2.9	-0.4
石油石化	-9.6	8.2	2.7
有色金属	-13.0	18.6	10.0
机械设备	-12.8	-9.9	0.2
基础化工	-1.2	13.2	0.5
轻工制造	-4.8	4.4	-1.3
公用事业	-6.8	10.7	8.3
综合	-0.6	0.5	0.4
环保	-1.6	1.8	-0.8
农林牧渔	-4.0	5.3	0.0
计算机	25.8	-6.3	1.9
商贸零售	2.5	-1.7	1.3
建筑材料	-3.6	1.1	0.4
纺织服饰	-0.3	2.3	-2.5
社会服务	-10.5	1.5	-15.5
通信	3.9	18.2	0.3
煤炭	-3.2	5.0	3.0
银行	-29.5	57.3	10.4
交通运输	1.3	3.5	8.2
家用电器	-5.2	5.8	0.4
建筑装饰	-17.4	-2.7	0.2
汽车	-6.7	-1.4	1.5
钢铁	-0.6	-2.4	-0.1
房地产	29.2	13.9	-7.3
食品饮料	-1.1	11.8	-0.5
非银金融	20.5	32.0	3.1

资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 债市

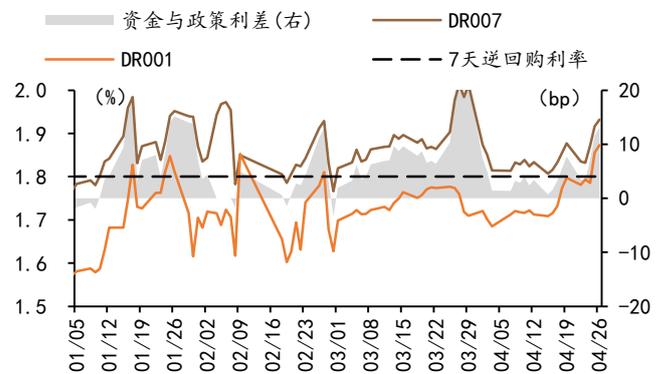
本周政治局会议部分关于货币政策的文件表述也有更新。债市主要关注“灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”首次出现在政治局会议通稿，以往对货币政策的表述通常停留在基调层面，政治局会议提及利率和存款准备金率或意味着降准降息的确信提高，我们认为，后续降准或将渐行渐近；而政治局会议对利率的关注或是聚焦在 LPR，通过 LPR 降息能够实现“加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本”的目标。近期监管对存款市场管理收紧，对“协议存款”、“手工补息”等现象的约束或有助于压降银行的负债端成本，这可能也给了银行调降 LPR 报价的动力。另一方面，MLF 作为当前最主要的中长期基准利率，存在汇率压力的掣肘，未来“央行购债”若能启动也能够开辟新的基础货币供应渠道，MLF 的重要性可能有所淡化，LPR 利率独立性或更强。

图 30：利率走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 31：资金价格走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

3.3. 大宗商品

能化方面，油价本周大跌 7.3% 报 82.96 美元/桶，降息预期推迟后，美元指数一度涨至年内新高，令油价承压，短期在地缘政治的扰动之下，预计仍将对供应端形成制约，后续油价总体或仍以高位震荡为主。金价方面，连续两周进入调整，周跌 1.7% 报 2310.1 美金/盎司，消息面上，主要受到中东局势暂缓的影响，避险情绪趋缓带动金价回调。在黑色系方面，预计随着全球经济复苏深入以及国内项目加速落地有望带动需求回暖改善当前走势。此外，全球降息周期渐行渐近或也将为大宗商品市场带来一定的流动性。

表 4：大宗商品价格情况

商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
CRB 大宗商品综合指数	5 月 2 日	541.22	-1.4%	0.5%	4.4%	6.0%	-1.1%
上游 布伦特原油期货 (美元/桶)	5 月 3 日	82.96	-7.3%	-7.2%	7.3%	6.0%	4.3%
天然气期货 (美元/百万英热单位)	5 月 3 日	2.15	32.8%	16.7%	2.8%	-20.0%	-10.3%
源 COMEX 黄金期货 (美元/盎司)	5 月 3 日	2310.1	-1.7%	-0.5%	12.3%	12.7%	15.5%
品 秦皇岛港动力末煤 (元/吨)	4 月 29 日	827	1.1%	0.0%	-8.3%	-10.7%	-17.3%
焦煤期货价格 (元/吨)	4 月 30 日	1806	4.1%	21.4%	3.1%	-8.5%	30.4%
上 螺纹钢现货 (元/吨)	4 月 30 日	3815	0.6%	5.6%	-5.7%	-6.9%	-1.6%
游 螺纹钢期货 (元/吨)	4 月 30 日	3670	0.2%	6.4%	-7.0%	-9.5%	-0.4%
原 铁矿石期货 (元/吨)	4 月 30 日	873	1.3%	16.6%	-11.9%	-13.8%	22.1%

材料	品种	日期	价格	周变	月变	季变	半年变	年变
材料	水泥价格指数 (全国)	4月30日	108.1	0.3%	2.5%	-0.5%	-4.5%	-20.4%
	LME 铜期货	5月3日	9914	-0.5%	6.7%	17.1%	16.4%	15.3%
	LME 铝期货	5月3日	2551	-0.4%	4.5%	14.1%	10.6%	8.3%
	碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	4月30日	111820	0.5%	2.0%	15.4%	15.4%	-37.5%
	钴 (元/吨)	5月3日	213100	-1.8%	-4.7%	-2.0%	-3.6%	-19.3%
	镨钕氧化物 (元/吨)	5月3日	402500	0.0%	9.5%	0.6%	-6.4%	-7.5%
重要化工品	乙烯价格 (美元/吨)	5月3日	840	-4.5%	-6.7%	-7.7%	-0.6%	-6.7%
	PVC (元/吨)	4月30日	5565	1.3%	1.1%	-0.9%	-1.5%	-6.2%
	PTA (元/吨)	4月29日	5930	0.0%	0.3%	-1.7%	1.2%	-3.6%
	甲醇 (元/吨)	4月29日	2680	-2.5%	2.1%	1.1%	8.3%	8.9%
	尿素 (元/吨)	4月30日	2230	1.4%	4.2%	0.5%	-4.3%	-8.2%

资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

股市: 在基本面未见显著改善的前提下, 红利策略和哑铃策略难言失效, 但近期市场表现出资金在哑铃两端不断轮动的特征, 在这一过程中, 考虑资金面边际变动的的影响, 可以关注两点: 一是红利内部的扩散, 二是哑铃中部的“核心资产”估值修复。中长期看, 新“国九条”下, 对内在价值、ROE、分红等方面的重视将日渐明确, 优质红利资产的战略配置价值仍存。

债市: “灵活运用利率和存款准备金率等政策工具”首次出现在政治局会议通稿, 以往对货币政策的表述通常停留在基调层面, 政治局会议提及利率和存款准备金率或意味着降准降息的确定性提高, 我们认为, 后续降准或将渐行渐近; 而政治局会议对利率的关注或是聚焦在 LPR, 通过 LPR 降息能够实现“加大对实体经济支持力度, 降低社会综合融资成本”的目标。

商品: 油价受到美元强势的影响承压, 但预计短期在地缘政治的扰动之下, 仍将对供应端形成制约, 后续油价总体或仍以高位震荡为主。金价方面, 连续两周进入调整, 避险情绪趋缓带动金价回调。在黑色系方面, 预计随着全球经济复苏深入以及国内项目加速落地有望带动需求回暖改善当前走势。

表 5: 下周重点关注的宏观数据和财经事件

国家	周一	周二	周三	周四	周五	周六
中国	4月非官方服务业 PMI	4月黄金、外汇储备		4月进出口数据		★4月 CPI、PPI 数据
美国			3月消费信贷、商业批发库存 ★5月 EIA 公布月度短期能源展望报告	5月04日初请失业金人数	5月密歇根消费者情绪指数	4月政府财政赤字

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 风险提示

- (1) 政策支持力度不及预期；
- (2) 政策落地执行不及预期；
- (3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所资深宏观研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

1. 投资评级的比较和评级标准：	类别	评级	说明
以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。