



宏观周报

地产限购政策放松，宏观数据噪声扰动增多

——宏观周报（20240506-20240512）

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：**全国除 6 个城市外全面放开地产限购，在顶层会议定调后各地政府纷纷推动放松限购，是对政治局会议定调的落实，组合拳之下地产库存有望加速去化，但地产放松限购的效果仍待进一步观察，居民资产负债表受损，主动缩表意愿强烈。其次，为加快形成新质生产力，工信部计划引导锂电池企业减少单纯产能扩张，释放了较强的政策信号。最后，宏观数据上，全球通胀高峰已经过去，但今年大宗商品的涨幅较为稳健，欧线集运价格也出现大幅上行。
- **全国除 6 个城市外全面放开地产限购。**4 月政治局会议提出“继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任”，在顶层会议定调后各地政府纷纷推动放松限购，是对政治局会议定调的落实。据中指研究院，截至目前，仍然对住房实施限购的地方除海南省外，仅北京、上海、广州、深圳 4 个一线城市以及天津部分区域。地产政策边际宽松，地产“以旧换新”+取消限购正加速出台，组合拳之下地产库存有望加速去化。2024 年 2 月，房地产库存面积刷新历史新高上升至 7.6 亿平方米，上一轮的库存高点面积为 2016 年 2 月的 7.4 亿平方米。但地产放松限购的效果仍待进一步观察，背后主要的逻辑是地产经过两年的下行期，居民资产负债表受损，居民部门从追求利润最大化转为追求负债最小化，主动缩表意愿强烈，这一点从国民总储蓄率仍在高位一定程度上能够得到印证，也从 4 月的社融数据全面走弱窥探一二。我们认为未来去库存可能的措施可以大致分为两类：一类以传统的放松限购为抓手，辅以降低利率、推进城镇化率、增加居民收入等传统刺激需求；一类或可通过以旧换新、成立住房银行和中国版“房地美”“房利美”等方式，收购库存用于盘活存量库存。地产开工链上的挖掘机销量率先有所回暖。
- **为加快形成新质生产力，工信部计划引导锂电池企业减少单纯产能扩张。**为进一步加强锂离子电池行业管理，促进行业高质量发展，工信部出台《征求意见稿》，旨在引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。我们认为，产能利用率不低于 50%、研发及工艺改进的费用率不低于 3% 的要求对尾部公司要求较高（锂电上市公司目前研发支出占比的三年均值为 5.4%，对头部影响不大），出清下可能会进一步优化行业格局。不过考虑到规范条件是鼓励和引导行业技术进步和规范发展的引导性文件，不具有行政审批的前置性和强制性，因此，此举释放的信号意义更大。
- **宏观数据跟踪。**1) **通义千问更新，全球 AI 专利技术力盘点。**据中国日报，通义千问 2.5 得分追平 GPT-4 Turbo。2010 年至 2014 年，授予人工智能专利的总增长为 56.1%；然而，仅从 2021 年到 2022 年，人工智能专利的数量就增加了 62.7%。此外，2023 年，美国以 61 种显著的机器学习模式领先，其次是中国和法国，分别为 15 种、8 种。2) **今年 3 月，香港证监会主席雷添良建议降低港股通个人投资者的股息红利税收水平，**目前取得股息红利时需缴纳 20% 的所得税，若措施落地，将对 A/H 溢价率具备较强吸引力以及高分红的相关行业与个股构成利好。目前，A/H 溢价率为 137.3%，分行业看，农林牧渔、电子、环保、通信、非银金融、国防军工、石油石化、建筑材料、房地产行业的 AH 溢价率较高。3) **欧线集运价格大涨。**近期巴以开罗和谈失败，红海危机解决遥遥无期，班轮将长期绕航好望角。与此同时，马士基发布公告称红海危机将导致二季度船效损失 15~20%。受此影响，欧线集运价格大涨。5 月集运指数期货收盘价突破 3000 元/吨，波罗的海干散货指数走高一度值突破 2200 点。4) **年初至今，NYBOT 可可今年至今价格上涨 108%，**最高涨幅 168% 远高于其他大宗商品。CME 瘦肉猪、NYMEX RBOB 汽油涨幅分别位列第二、第三，今年以来价格上涨 50% 和 19%。此外，铜、白银、黄金等贵金属和原油的年初至今涨幅也均超过 10%，走势相对稳健。5) **本轮全球通胀高峰已经过去。**根据国际货币基金组织的估算，全球总体通胀预计从 2023 年的

年均值 6.8% 下降到 2024 年的 5.9% 和 2025 年的 4.5%。和 2022 年普遍的通胀高峰相比，目前全球通胀已有大幅回落。

- **投资建议：**本周通胀数据出现温和回升，但社融和 M1 数据的负增长或将给市场带来更多不确定性，宏观数据噪声扰动增多。
- **股市：**下周陆股通和港股通披露规则调整靴子落地，下周一开始将不再披露沪深股通实时买入交易金额、卖出交易金额和交易总额。外资 EM 再配置和风险偏好改善是当前主要的边际变化，因此大盘成长风格及“核心资产”更为受益，当前边际定价资金所切向的这些方向是否具备基本面支撑是行情持续性的关键。配置思路上关注四点：①优质红利资产作为底仓的战略配置价值仍在，红利因子难言失效；②成长方向仍有活跃基础，其中大盘成长、绩优成长优于小盘成长；③继续重视产品/产能出海的产业景气线索；④关注全球制造业复苏下的顺周期机会。**债市：**4 月通胀数据指向以猪肉价格低基数因素和供给去化为动力的猪肉涨价空间可能浮现，后续 CPI 有望平缓上升；4 月金融数据验证存款理财化和央行对高息揽储乱象整改的效果，原本存在于存款产品的理财和保险资金回流债市对后续债市有一定利好；当下债市的利空主要集中在地产政策优化与特别国债发行即将落地带来的供给端担忧。利好与利空并存，地产政策优化和特别国债发行靴子落地之前趋势难明，债市整体或维持震荡，且在交易型机构掌握边际定价权的市场状态下震荡幅度可能不小。**商品：**能化方面，短期地缘仍将继续约束供给，在需求未见明显回升下，维持油价总体仍以高位震荡为主的判断。金价方面，短期避险情绪降温带动金价高位整固，但全球央行持续增持仍构成中长期支撑。黑色系方面，地产开工链上的钢铁、水泥等价格仍在震荡走低，仍需等待项目落地带来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. 全国除 6 个城市外全面放开地产限购	5
1.2. 为加快形成新质生产力，工信部计划引导锂电池企业减少单纯产能扩张	8
2. 宏观数据观察	10
2.1. 通义千问更新，全球 AI 专利技术力盘点	10
2.2. A/H 溢价率情况	12
2.3. 欧线集运价格大涨，集运、干散等运价情况	14
2.4. 年初至今各类大宗商品的表现情况	15
2.5. 最新全球通胀回落情况	16
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: 当前地产存势	6
图 2: 储蓄率仍在高位.....	6
图 3: 地产开工链上的挖掘机销量有明显回暖	7
图 4: 地产竣工链和后周期上的玻璃、家电等行业暂未有体现.....	7
图 5: 部分上游、中游制造业相关的细分行业营收占比与研发占比情况一览	8
图 6: 通义千问 2.5 得分追平 GPT-4 Turbo.....	10
图 7: 4 月 AI 聊天机器人 TOP20.....	10
图 8: 2022 年中国人工智能专利数占全球总数 61.13%.....	11
图 9: 2023 年世界上大部分的基础模型都源自美国	11
图 10: 2023 年美国以 61 种显著的机器学习模式领先其他国家.....	11
图 11: 截至 2023 年, GitHub 人工智能项目的很大一部分位于美国, 占贡献的 22.9% 12	
图 12: AH 溢价率近期大幅下行	13
图 13: 5 月集运指数期货收盘价突破 3000 元/吨	14
图 14: 波罗的海干散货指数走高一度值突破 2200 点.....	14
图 15: 近期大宗商品运价指数持续上涨	14
图 16: 今年至今可可价格翻番, 涨幅一骑绝尘	15
图 17: 全球主要国家和地区最新通胀与近期通胀对比.....	16
图 18: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	17
图 19: 日均成交金额情况	17
图 20: 陆股通资金流入流出情况	17
图 21: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	18
图 22: 换手率 TOP5 行业变化	18
图 23: 本周行业板块资金流入流出情况	18
图 24: 利率走势情况	19
图 25: 资金价格走势情况	19
表 1: 存在限购措施的 6 城及购房政策	5
表 2: 中国锂电池行业相关政策汇总一览.....	9
表 3: 各行业 A/H 股溢价率变化趋势	13
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. 全国除 6 个城市外全面放开地产限购

4 月政治局会议提出“继续坚持因城施策，压实地方政府、房地产企业、金融机构各方责任”，在顶层会议定调后各地政府纷纷推动放松限购，是对政治局会议定调的落实。据中指研究院，截至目前，仍然对住房实施限购的地方除海南省外，仅北京、上海、广州、深圳 4 个一线城市以及天津部分区域。

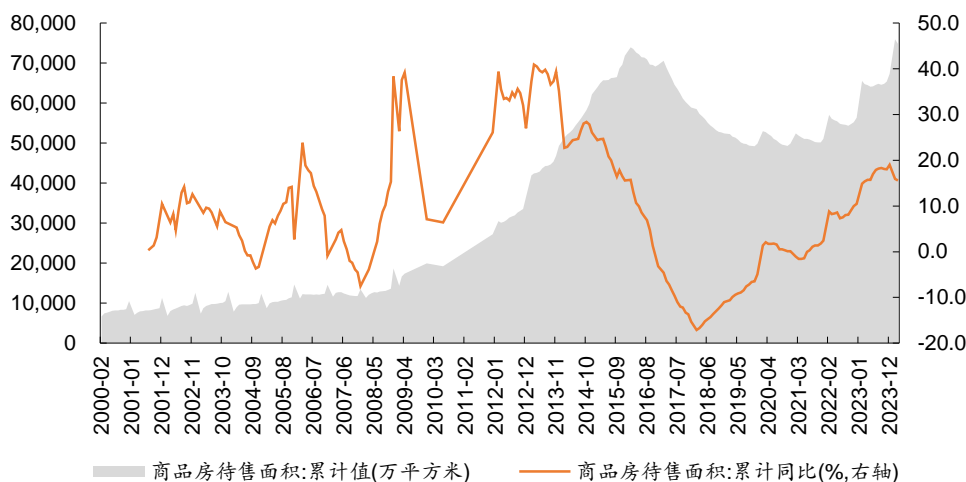
表 1：存在限购措施的 6 城及购房政策

城市	调整时间	限购调整	调整前	调整后
北京	2024/4/30	有限放开	取消通州区“双限”购房限制(除符合北京的限购政策外，有 1 套房的京籍家庭还需三年以上通州户籍或在通州连续缴纳 3 年社保或个税，才可在通州购买 1 套住房;外地户籍除满足在本市连续 5 年社保或纳税外，还需在通州连续缴纳 3 年社保或个税才可在通州购买 1 套住房)。	在“本市户籍家庭限购 2 套、成年单身限购 1 套;外地户籍需在本市连续缴纳 5 年社保或个税，限购 1 套”的限购政策基础上，居民家庭或成年单身人士还可在五环外增购一套住房。
上海	2024/1/30	有限放开	1、本市户籍家庭限购 2 套、成年单身限购 1 套。外地户籍家庭在本市连续缴纳 5 年社保或个税限购 1 套、成年单身不可购房。2、在临港、金山、青浦、奉贤部分区域购房，如满足一定人才定标准，可放宽社保或个税年限要求。	外地户籍成年单身在本市连续缴纳 5 年社保或个税，可在外环以外区域(崇明区除外)购 1 套房。
广州	2024/1/27	有限放开	1、限购区域:越秀区、海珠区、荔湾区、天河区、白云区(不含江高镇、太和镇、人和镇、钟落潭镇)、南沙区。其他区域解除限购。2、在限购区域内，本市户籍家庭限购 2 套、成年单身限购 1 套，外地户籍在本市连续缴纳社保或个税时长要求从 5 年降至 2 年，仍限购 1 套。	取消 120 平方米以上住房限购。
深圳	2024/5/6	有限放开	取消本市户籍购房需满足的落户、社保、个税年限要求，本市户籍家庭仍限购 2 套、成年单身仍限购 1 套。外地户籍在本市连续缴纳社保或个税要求从 5 年降至 3 年，仍限购 1 套。	1、在原限购政策的基础上，有两个及以上未成年子女的本市户籍居民家庭还可在特定区域增购一套住房。2、非本市户籍居民家庭及成年单身人士(含离异)在特定区域购房的社保或个税缴纳年限要求从 3 年降为 1 年。3、企事业单位在特定区域的限购取消。 *特定区域为深圳除福田、南山、罗湖、宝安区新安街道&西乡街道外的所有区域。
天津	2024/4/30	有限放开	1、仅市内六区限购。2、在限购区域购买住房，仍须同时符合:(1)本市户籍或外地户籍在天津连缴 6 个月(在 2022.9.17 前需要连缴 2 年)社保或个税;(2)家庭限购 2 套，单身限购 1 套。3、非本市户籍大学毕业生在本市住房限购区域无住房的，可凭劳动合同或企业注册证明和毕业证购买一套住房。	1、本市户籍在市内六区购买单套 120 平方米以上新建商品住房的，不再核验购房资格。2、北京市、河北省户籍居民和在北京市、河北省就业人员在津购买住房的，享受本市户籍居民购房政策。
海口	2024/1/9	有限放开	海南省户籍：首套房首付 30%，其余可抵押；第二套按市、县、银行规定执行。海南省非户籍居民：(1) 各类市县(海口、三亚、琼海)：每户限购一套，首付比例不低于 70%。自取得房地产证之日起 5 年内禁止转让。在城市限制区内购买的房屋累计满 60 个月的，应当缴纳个人所得税或者社会税。(2) 第二类市县(五指山、保亭、琼中、白沙)：只能卖给本市(县)居民的家庭。	由此前的全市范围限购调整为区域限购，省外户籍累计 5 年社保/个税可在限购区购 1 套房，累计 2 年社保/个税可在非限购区购 1 套房。同时，取消了离异 3 年内购房算限购套数的限制，增加了对多孩家庭购房可多购一套房的支持政策。

资料来源：各地方政府网站，各地住建委，广州日报等，德邦研究所

地产政策边际宽松，地产“以旧换新”+取消限购正加速出台，组合拳之下地产库存有望加速去化。2024年2月，房地产库存面积刷新历史新高上升至7.6亿平方米，上一轮的库存高点面积为2016年2月的7.4亿平方米。

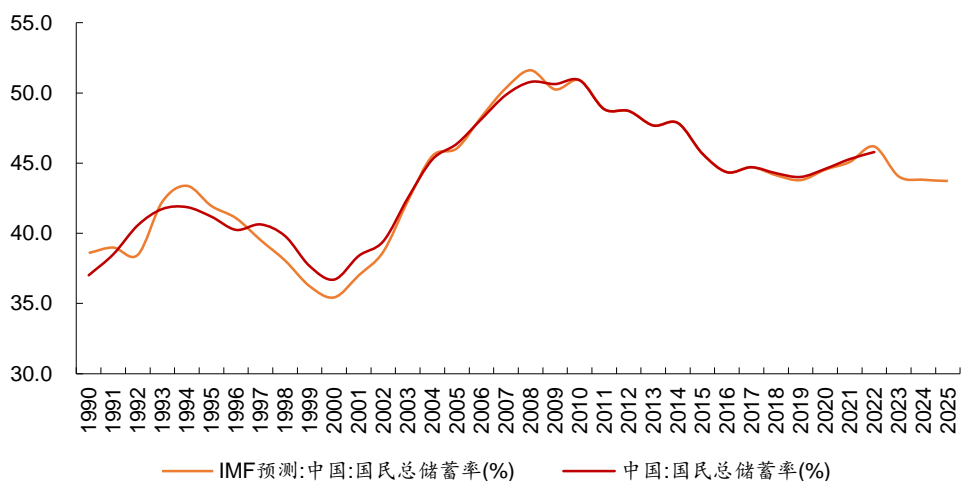
图 1：当前地产存势



资料来源：Wind，德邦研究所

但地产放松限购的效果仍待进一步观察，背后主要的逻辑是地产经过两年的下行期，居民资产负债表受损，居民部门从追求利润最大化转为追求负债最小化，主动缩表意愿强烈，这一点从国民总储蓄率仍在高位一定程度上能够得到印证，也可以从4月的社融数据走弱窥探一二。

图 2：储蓄率仍在高位



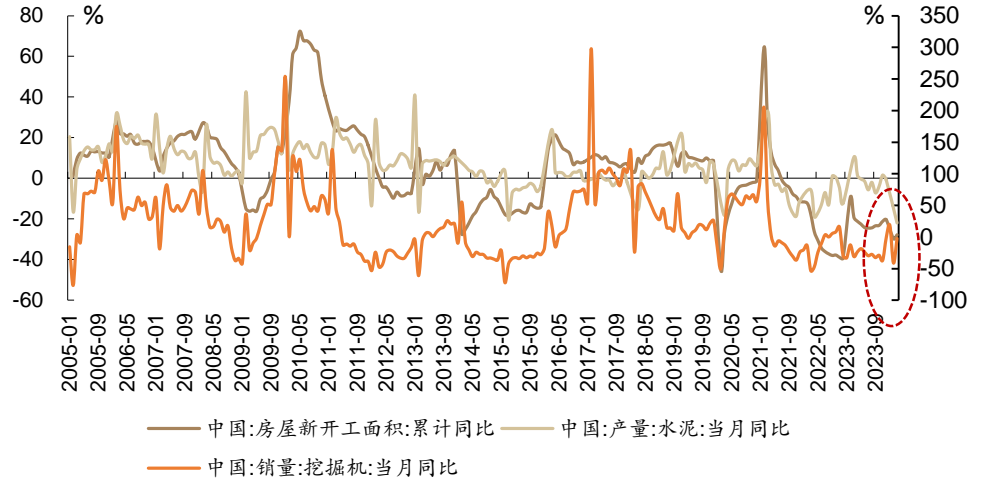
资料来源：Wind，德邦研究所

我们认为未来去库存可能的措施可以大致分为两类：一类以传统的放松限购为抓手，辅以降低利率、推进城镇化率、增加居民收入等传统刺激需求；一类或可通过以旧换新、成立住房银行和中国版“房地美”“房利美”等方式，收购库存用于盘活存量库存。

地产开工链上的挖掘机销量有明显回暖，据中国工程机械工业协会对挖掘机主要制造企业统计，2024年4月销售各类挖掘机18822台，同比增长0.27%，

其中国内 10782 台，同比增长 13.3%；出口 8040 台，同比下降 13.2%。2024 年 1-4 月，共销售挖掘机 68786 台，同比下降 9.78%；其中国内 37228 台，同比下降 2.9%；出口 31558 台，同比下降 16.7%。不过，与挖机表现的回暖分化的是水泥仍在低位，据财联社，4 月份全国单月水泥产量降至近十年同期最低。

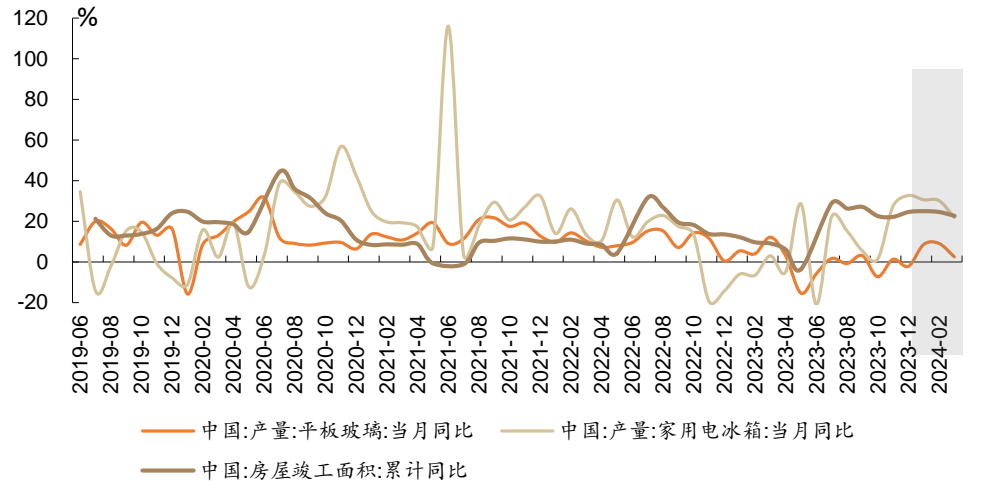
图 3：地产开工链上的挖掘机销量有明显回暖



资料来源：Wind，德邦研究所

在高频数据上，地产竣工链上的玻璃以及后周期的家电数据也同样暂未出现趋势性变化，地产及相关产业链条上的下行仍在继续。

图 4：地产竣工链和后周期上的玻璃、家电等行业暂未有体现



资料来源：Wind，德邦研究所

1.2. 为加快形成新质生产力，工信部计划引导锂电池企业减少单纯产能扩张

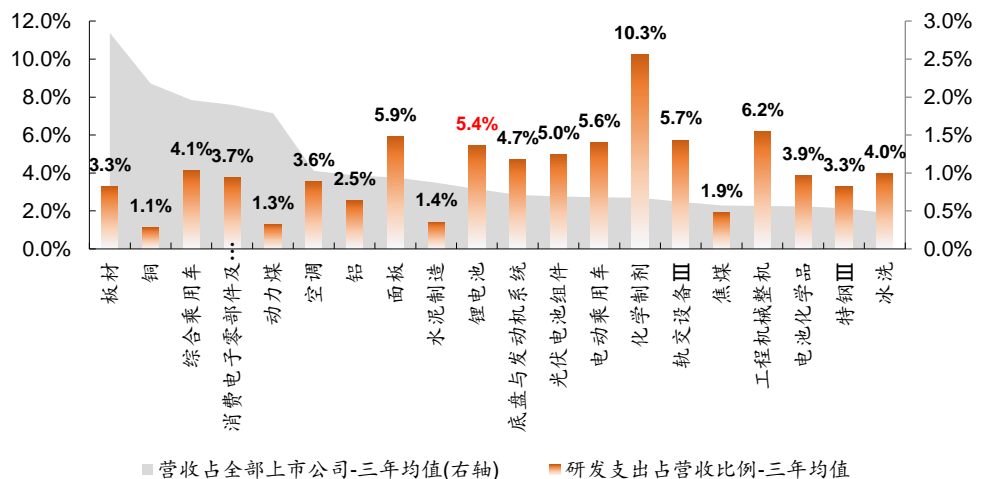
5月8日，据工信部官网消息，为进一步加强锂离子电池行业管理，促进行业高质量发展，工业和信息化部电子信息司对《锂离子电池行业规范条件（2021年本）》《锂离子电池行业规范公告管理办法（2021年本）》进行修订，形成《锂电池行业规范条件（2024年本）》《锂电池行业规范公告管理办法（2024年本）》（征求意见稿），现公开征求意见。

征求意见稿提到，引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。使用三元材料（镍钴锰酸锂）的能量型单体电池能量密度 $\geq 230\text{Wh/kg}$ ，电池组能量密度 $\geq 165\text{Wh/kg}$ ；使用磷酸铁锂等其他材料的能量型单体电池能量密度 $\geq 165\text{Wh/kg}$ ，电池组能量密度 $\geq 120\text{Wh/kg}$ 。功率型单体电池功率密度 $\geq 1500\text{W/kg}$ ，电池组功率密度 $\geq 1200\text{W/kg}$ 。单体电池循环寿命 ≥ 1500 次且容量保持率 $\geq 80\%$ ，电池组循环寿命 ≥ 1000 次且容量保持率 $\geq 80\%$ 。

征求意见稿提到，企业应具备以下条件：在中华人民共和国境内依法注册成立、具有独立法人资格；具有锂电池行业相关产品的独立生产、销售和服务能力；每年用于研发及工艺改进的费用不低于主营业务收入的3%，鼓励企业取得省级以上独立研发机构、工程实验室、技术中心或高新技术企业资质；鼓励企业创建绿色工厂；鼓励企业自建或参与联合建设中试平台；主要产品具有技术发明专利；申报时上一年度实际产量不低于同年实际产能的50%。

《征求意见稿》旨在引导企业减少单纯扩大产能的制造项目，加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。我们认为，产能利用率不低于50%、研发及工艺改进的费用率不低于3%的要求对尾部公司要求较高（锂电上市公司目前研发支出占比的三年均值为5.4%，对头部影响不大），出清下可能会进一步优化行业格局。不过考虑到规范条件是鼓励和引导行业技术进步和规范发展的引导性文件，不具有行政审批的前置性和强制性，因此，此举释放的信号意义更大。

图5：部分上游、中游制造业相关的细分行业营收占比与研发占比情况一览



资料来源：Wind，德邦研究所

表 2：中国锂电池行业相关政策汇总一览

日期	发布单位	政策名称	主要内容
2024.5	工信部	《锂电池行业规范条件(2024年本)》(征求意见稿)	锂电池企业及项目应符合国家资源开发利用、生态环境保护、节能管理、安全生产等法律法规要求,符合国家产业政策和相关产业规划及布局要求,符合当地国土空间规划和生态环境保护专项规划等要求,符合“三线一单”生态环境分区管控要求。引导企业减少单纯扩大产能的制造项目,加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。
2024.5	工信部	《锂电池行业规范公告管理办法(2024年本)》(征求意见稿)	引导企业减少单纯扩大产能的制造项目,加强技术创新、提高产品质量、降低生产成本。使用三元材料(镍钴锰酸锂)的能量型单体电池能量密度 $\geq 230\text{Wh/kg}$,电池组能量密度 $\geq 165\text{Wh/kg}$;使用磷酸铁锂等其他材料的能量型单体电池能量密度 $\geq 165\text{Wh/kg}$,电池组能量密度 $\geq 120\text{Wh/kg}$ 。功率型单体电池功率密度 $\geq 1500\text{W/kg}$,电池组功率密度 $\geq 1200\text{W/kg}$ 。单体电池循环寿命 ≥ 1500 次且容量保持率 $\geq 80\%$,电池组循环寿命 ≥ 1000 次且容量保持率 $\geq 80\%$ 。
2023.12	国家发展改革委等部门	《关于加强新能源汽车与电网融合互动的实施意见》	加大动力电池关键技术攻关,在不明显增加成本基础上将动力电池循环寿命提升至3000次及以上,攻克高频率双向充放电工况下的电池安全防控技术。
2023.7	工信部、科技部等5部门	《制造业可靠性提升实施意见》	重点突破基于数字化试验场的整车及关键零部件可靠性检测与评价技术,持续提升新能源汽车软件功能性能、可靠性水平、功能安全、预期功能安全、信息安全等综合能力,提升动力电池健康状态评价、使用寿命评价、安全性及故障预警、低温适应性等可靠性和耐久性测试评价能力,促进新能源汽车和智能网联汽车整车可靠性水平提升。
2023.6	财政部、税务总局、工信部	《关于延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策的公告》	为支持新能源汽车产业发展,促进汽车消费,延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策,对购置日期在2024年1月1日至2025年12月31日期间的新能源汽车免征车辆购置税,对购置日期在2026年1月18日至2027年12月31日期间的新能源汽车减半征收车辆购置税。
2023.6	国务院	《关于进一步构建高质量充电基础设施体系的指导意见》	压实电动汽车、动力电池和充电基础设施生产企业产品质量安全责任,严格充电基础设施建设、安装质量安全管理,建立火灾、爆炸事故责任倒查制度。持续优化电动汽车电池技术性能,加强新体系动力电池、电池梯次利用等技术研究。
2023.1	工信部等6部门	《关于推动能源电子产业发展的指导意见》	提高锂、镍、钴、铂等关键资源保障能力,加强替代材料的开发应用
2022.12	国务院	《扩大内需战略规划纲要(2022-2035年)》	加快构建废旧物资循环利用体系,规范发展汽车、动力电池、家电、电子产品回收利用行业。
2022.12	工信部、国家发改委等5部门	《关于加快内河船舶绿色智能发展的实施意见》	加快发展电池动力船舶。加强船用动力电池、电池管理系统等技术集成和优化,推进高效节能电机、电力系统组网、船舶充换电等技术研究,提升船舶电池动力总成能力和安全性能,重点推动纯电池动力技术在中短途内河货船、滨江游船及库湖区船舶等应用。
2022.11	工信部、市场监管总局	《关于做好锂离子电池产业链供应链协同稳定发展工作的通知》	鼓励锂离子电池生产商、锂电池材料生产商、上游矿产资源企业、锂电池回收企业等协调配合,共同引导上下游参与者稳定市场预期、明确供需及价格并确保稳定供应。
2022.8	工信部、发改委等	《工业领域碳达峰实施方案》	推动新能源汽车动力电池回收利用体系建设。大力发展绿色智能船舶,加强船用电池动力等低碳清洁能源装备研发。
2022.8	科技部、工信部、国家发改委等9部门	《科技支撑碳达峰碳中和实施方案(2022-2030年)》	力争到2030年,动力电池、驱动电机、车用操作系统等关键技术取得重大突破,新能源汽车安全水平全面提升,纯电动乘用车新车平均电耗大幅下降。
2022.6	工信部、生态环境部等5部门	《关于推动轻工业高质量发展的指导意见》	高能效锂电池安全技术是关键研发突破技术之一
2022.2	国务院	《关于支持贵州在新时代西部大开发上闯新路的意见》	实施“科技入黔”,加强公共大数据、智能采掘、非常规油气勘探开发、新能源动力电池等领域关键核心技术攻关。支持贵州培育壮大战略性新兴产业,加快新能源动力电池及材料研发生产基地建设,有序发展轻量化材料、机电电控、充换电设备等新能源汽车配套产业,支持以装备制造及维修服务为重点的航空航天产业发展。
2022.2	工信部	《关于加快推动工业资源综合利用的实施方案》	聚焦当前社会关注热点难点问题,完善废旧动力电池回收利用体系,深化废塑料循环利用探索新兴固废综合利用路径。
2021.1	国务院	《2030年前碳达峰行动方案》	聚焦动力电池等重点,深化应用基础研究,推进退役动力电池等新兴产业废物循环利用。
2021.7	国家发改委	《“十四五”循环经济发展规划》	实施废旧动力电池等再生资源回收利用行业规范管理,提升行业规范化水平,促进资源向优势企业集聚。加强废旧动力电池循环利用,加强新能源汽车动力电池溯源管理平台建设,完善新能源汽车动力电池回收利用溯源管理体系。
2021.3	中共中央	《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和2035年远景目标纲要》	突破新能源汽车高安全动力电池、高效驱动电机、高性能动力系统等关键技术。

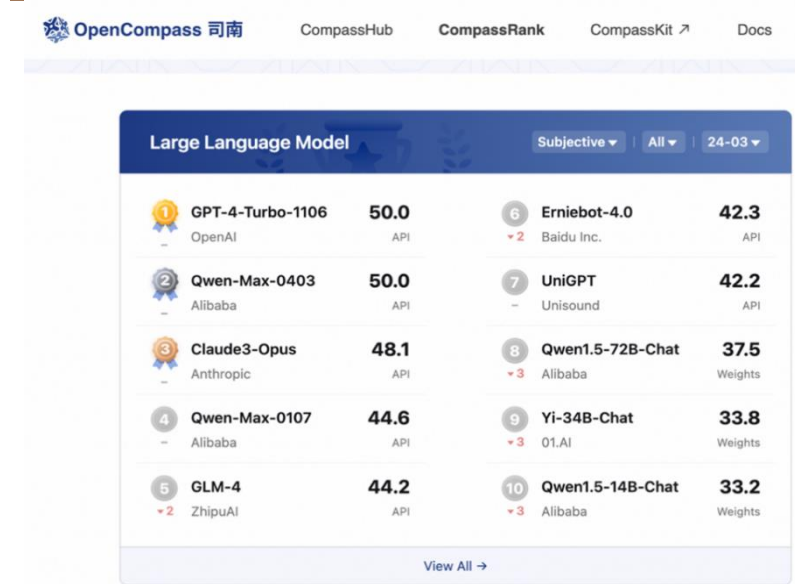
资料来源：中商情报网，德邦研究所

2. 宏观数据观察

2.1. 通义千问更新，全球 AI 专利技术力盘点

据中国日报，5月9日，通义千问从初代模型升级至 2.5 版本，相比此前的通义千问 2.1 版，通义千问 2.5 的理解能力、逻辑推理、指令遵循、代码能力分别提升 9%、16%、19%、10%，通义千问 2.5 得分追平 GPT-4 Turbo。

图 6：通义千问 2.5 得分追平 GPT-4 Turbo



资料来源：中国日报，Open Compass，德邦研究所

从访问量上来看，4月 Kimi、通义千问和 claude 增长较多，分别增长 60.2%、33.3%和 21.7%。

图 7：4月 AI 聊天机器人 TOP20

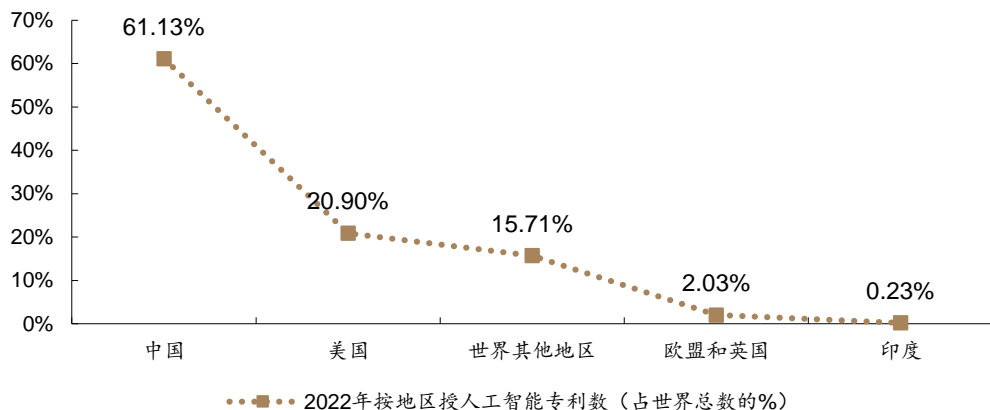
全球排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	4月上榜 访问量	4月上榜 变化
1	ChatGPT	AI ChatBots	1.86B	2.20%
2	Gemini	AI ChatBots	427.49M	-4.54%
3	Claude	AI ChatBots	67.31M	21.70%
4	Poe	AI ChatBots	49.61M	-4.10%
5	Google Bard	AI ChatBots	34.01M	-25.05%
6	Kimi (Moonshot)	AI ChatBots	20.04M	60.20%
7	百度文心一言	AI ChatBots	16.91M	13.91%
8	DeepAI	AI ChatBots	10.62M	3.92%
9	Pi	AI ChatBots	7.52M	11.52%
10	阿里通义千问	AI ChatBots	6.9M	33.33%

资料来源：Aicpb.com，德邦研究所

人工智能专利数量显著增加，最近增长尤为显著。2010年至2014年，授予

人工智能专利的总增长为 56.1%；然而，仅从 2021 年到 2022 年，人工智能专利的数量就增加了 62.7%。按地理区域划分，世界上授予的人工智能专利主要来自中国和美国，占比分别为 61.1%、20.9%。中国在人工智能专利数量上处于领先的地位，来自美国的人工智能专利的比例从 2010 年的 54.1% 持续下降。

图 8：2022 年中国人工智能专利数占全球总数 61.13%

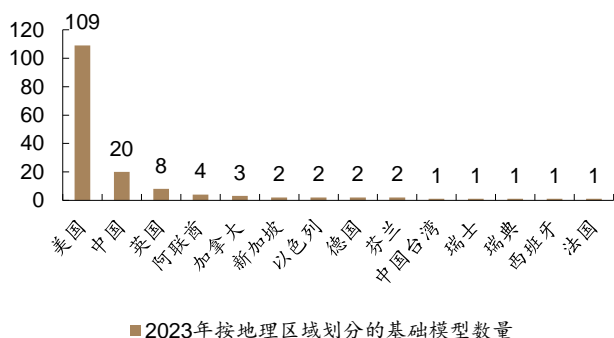


资料来源：斯坦福大学 AI Index report (人工智能指数报告)，德邦研究所

美国领先中国、欧盟和英国，成为顶级人工智能模型的主要开发国家。2023 年，美国以 61 种显著的机器学习模式领先，其次是中国和法国，分别为 15 种、8 种。自 2003 年以来，美国生产的模型持续领先，2019 年起欧盟和英国在生产 的著名人工智能模型的数量上首次超过了中国。

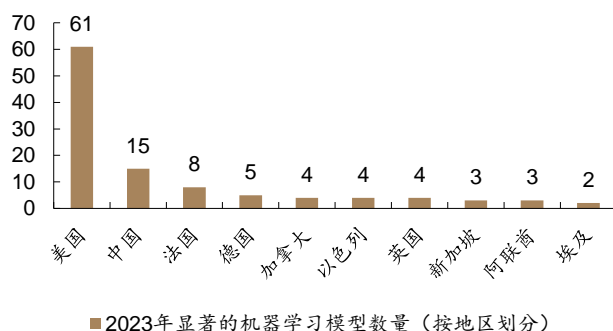
自 2019 年以来，美国一直引领着大多数基础模型的起源。基础模型具有前沿人工智能研究的代表性，如果参与该模型的研究人员隶属于总部设在该国的机构，则该模型被视为隶属于一个国家。2023 年，世界上大部分的基础模型都源自美国，数量为 109 种，大幅度领先其他各国；其次是中国和英国，分别为 20 种、8 种。

图 9：2023 年世界上大部分的基础模型都源自美国



资料来源：斯坦福大学 AI Index report (人工智能指数报告)，德邦研究所

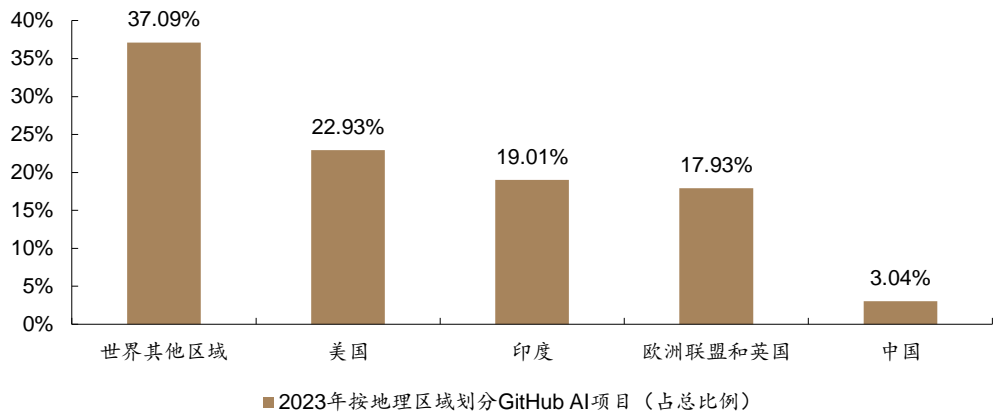
图 10：2023 年美国以 61 种显著的机器学习模式领先其他国家



资料来源：斯坦福大学 AI Index report (人工智能指数报告)，德邦研究所

开源人工智能研究爆炸式增长。自 2011 年以来，软件项目托管平台 GitHub 上与人工智能相关的项目数量持续增长，从 2011 年的 845 个增长到 2023 年的约 180 万个。值得注意的是，仅在 2023 年，GitHub 人工智能项目的数量就大幅增长了 59.3%。截至 2023 年，GitHub 人工智能项目的很大一部分位于美国，占贡献的 22.9%。印度是第二大经济体，占 19.0%，之后是欧盟和英国为 17.9%。值得注意的是，自 2016 年以来，GitHub 上来自位于美国的开发商的人工智能项目的比例一直在稳步下降。

图 11：截至 2023 年，GitHub 人工智能项目的很大一部分位于美国，占贡献的 22.9%



资料来源：斯坦福大学 AI Index report (人工智能指数报告)，德邦研究所

2.2. A/H 溢价率情况

截至 2024 年 5 月 10 日，A/H 溢价率下降至 137.3%，年初的高点一度达到 157.9%，近期随着港股展开大幅反弹 A/H 溢价率出现大幅下行。分行业看，农林牧渔、电子、环保、通信、非银金融、国防军工、石油石化、建筑材料、房地产行业的 AH 溢价率较高，分别为 465.8%、205.0%、160.5%、154.2%、153.5%、138.1%、133.0%、124.1%、123.5%。

消息面上，据智通财经报道，今年 3 月，香港证监会主席雷添良建议降低港股通个人投资者的股息红利税收水平，并降低港股通内地投资者的准入标准，目前取得股息红利时需缴纳 20% 的所得税，若措施落地，将对 A/H 溢价率具备较强吸引力以及高分红的相关行业与个股构成利好。

图 12: AH 溢价率近期大幅下行



资料来源: Wind, 德邦研究所, 截至 2024 年 5 月 10 日

表 3: 各行业 A/H 股溢价率变化趋势

行业	最新值	最大值	百分比	趋势
传媒	83.6%	255.9%	32.7%	
电力设备	64.6%	165.1%	39.1%	
电子	205.0%	249.7%	82.1%	
房地产	123.5%	154.3%	80.0%	
非银金融	153.5%	182.9%	84.0%	
钢铁	110.3%	136.7%	80.7%	
公用事业	116.6%	158.1%	73.8%	
国防军工	138.1%	338.4%	40.8%	
环保	160.5%	268.6%	59.8%	
机械设备	79.7%	152.0%	52.4%	
家用电器	18.7%	104.2%	18.0%	
建筑材料	124.1%	170.0%	73.0%	
建筑装饰	120.2%	160.8%	74.7%	
交通运输	81.6%	113.8%	71.7%	
煤炭	38.9%	107.9%	36.0%	
农林牧渔	465.8%	471.4%	98.8%	
汽车	44.0%	141.6%	31.1%	
轻工制造	113.4%	147.5%	76.9%	
商贸零售	72.2%	201.2%	35.9%	
石油石化	133.0%	170.4%	78.1%	
食品饮料	52.8%	91.3%	57.8%	
通信	154.2%	191.4%	80.6%	
医药生物	99.6%	138.3%	72.0%	
银行	39.0%	57.1%	68.2%	
有色金属	53.3%	92.3%	57.7%	

资料来源: Wind, 德邦研究所, 截至 2024 年 5 月 10 日

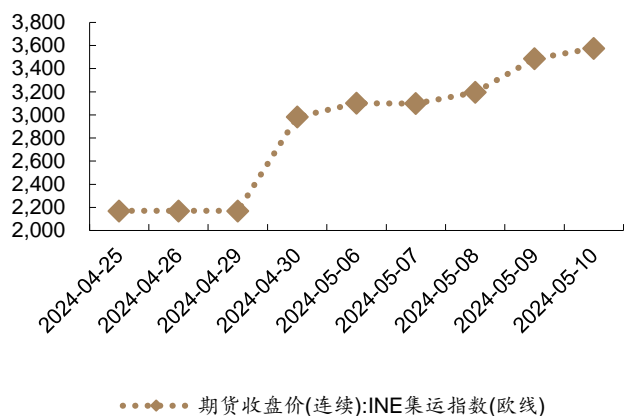
注: 最高值指 2017 年以来周度各行业 A/H 溢价率最高值

2.3. 欧线集运价格大涨，集运、干散等运价情况

近期巴以开罗和谈失败，红海危机解决遥遥无期，班轮将长期绕航好望角。与此同时，马士基发布公告称红海危机将导致二季度船效损失 15~20%。受此影响，欧线集运价格大涨。5月集运指数期货收盘价突破 3000 元/吨，波罗的海干散货指数走高一度值突破 2200 点。

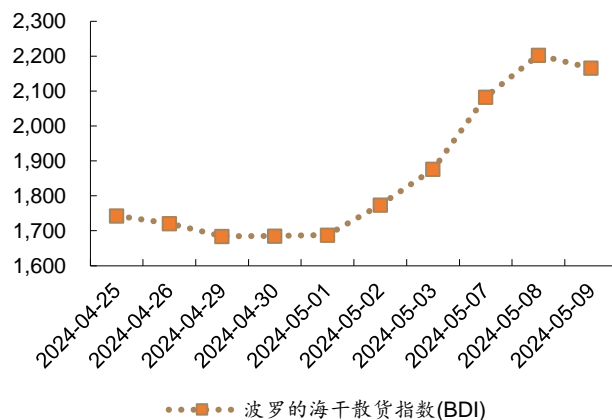
本周欧地航线舱位紧张状况持续，班轮公司普遍推涨下旬开航航次运价，本周欧洲航线运价指数为 1992.9 点，较上周上涨 22.9%；地东航线运价指数为 1948.5 点，较上周上涨 16.9%；地西航线运价指数为 2435.9 点，较上周上涨 23.5%。东非航线受航线运力紧缩以及班轮公司普遍推涨的影响，本周市场运价大幅上涨，运价指数报 1552.4 点，较上周上涨 47.5%。

图 13：5 月集运指数期货收盘价突破 3000 元/吨



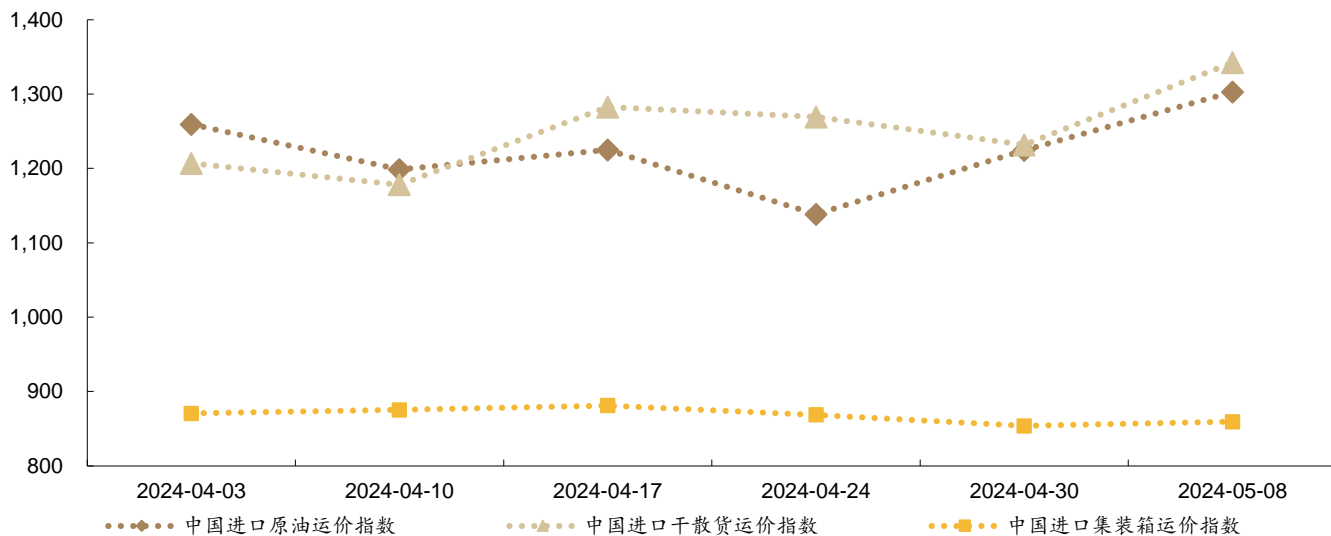
资料来源：Wind，德邦研究所

图 14：波罗的海干散货指数走高一度值突破 2200 点



资料来源：Wind，德邦研究所

图 15：近期大宗商品运价指数持续上涨

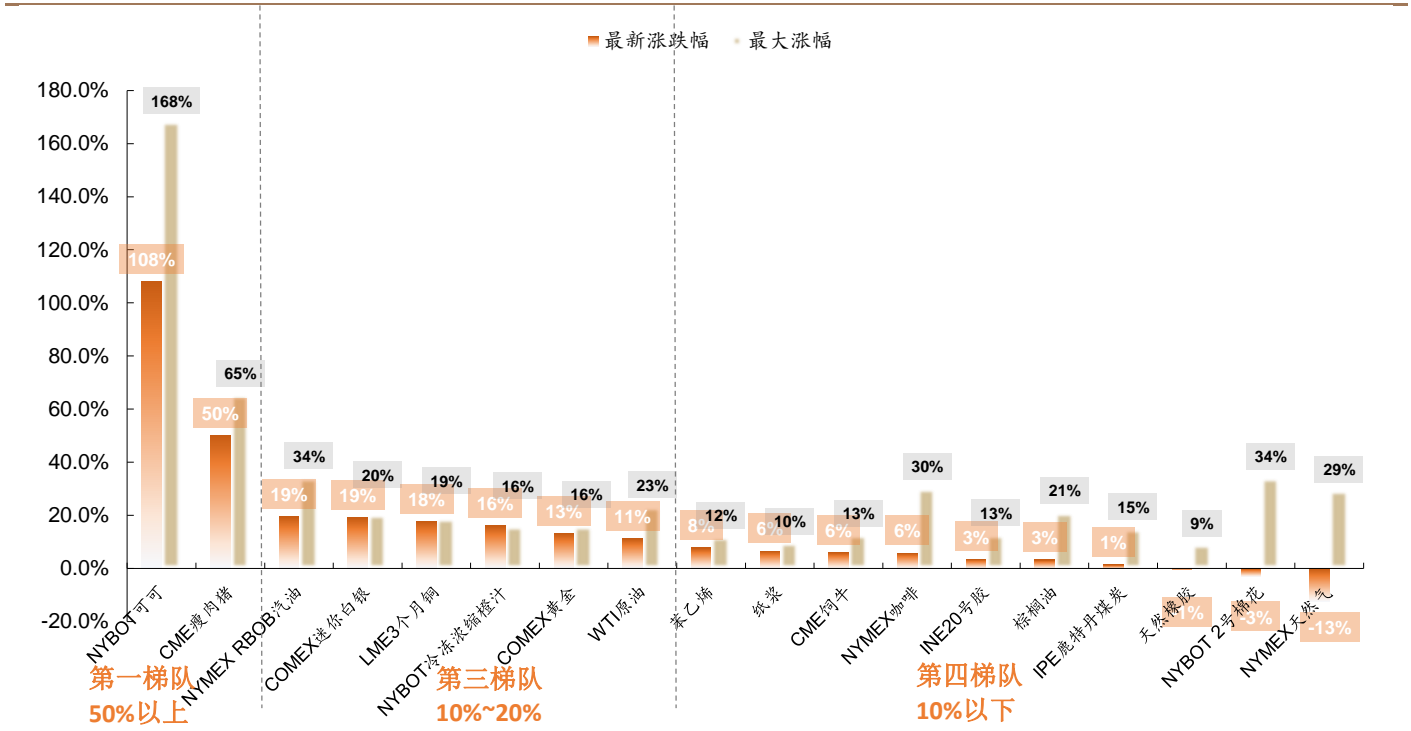


资料来源：Wind，德邦研究所

2.4. 年初至今各类大宗商品的表現情况

截至 2024 年 5 月 10 日，NYBOT 可可今年至今价格上涨 108%，最高涨幅 168% 远高于其他大宗商品。CME 瘦肉猪、NYMEX RBOB 汽油涨幅分别位列第二、第三，今年以来价格上涨 50% 和 19%。此外，铜、白银、黄金等贵金属和原油的年初至今涨幅也均超过 10%，走势相对稳健。

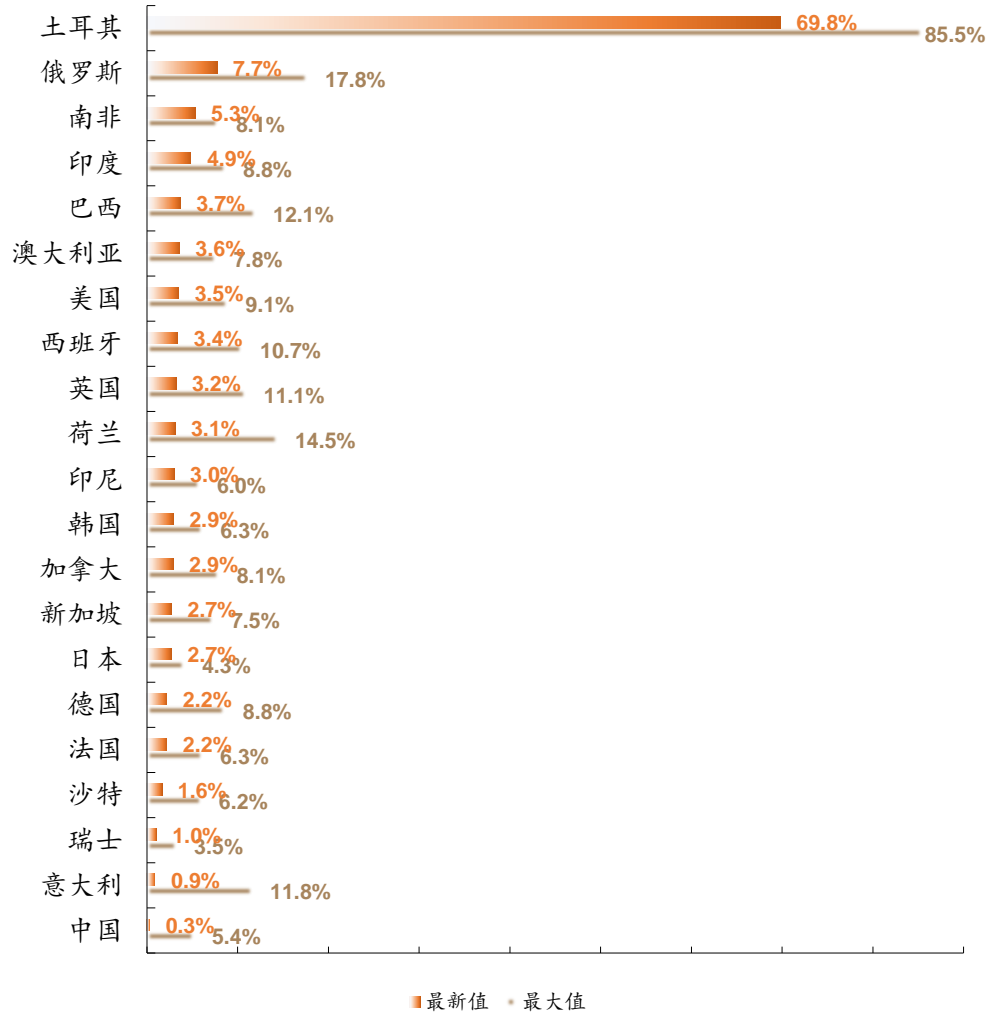
图 16：今年至今可可价格翻番，涨幅一骑绝尘



2.5. 最新全球通胀回落情况

根据国际货币基金组织的估算，全球总体通胀预计从 2023 年的年均值 6.8% 下降到 2024 年的 5.9% 和 2025 年的 4.5%。和 2022 年普遍的通胀高峰相比，目前全球通胀已有大幅回落，本轮全球通胀高峰或已经过去。

图 17：全球主要国家和地区最新通胀与近期通胀对比



资料来源：Wind，德邦研究所，截至 2024 年 5 月 11 日

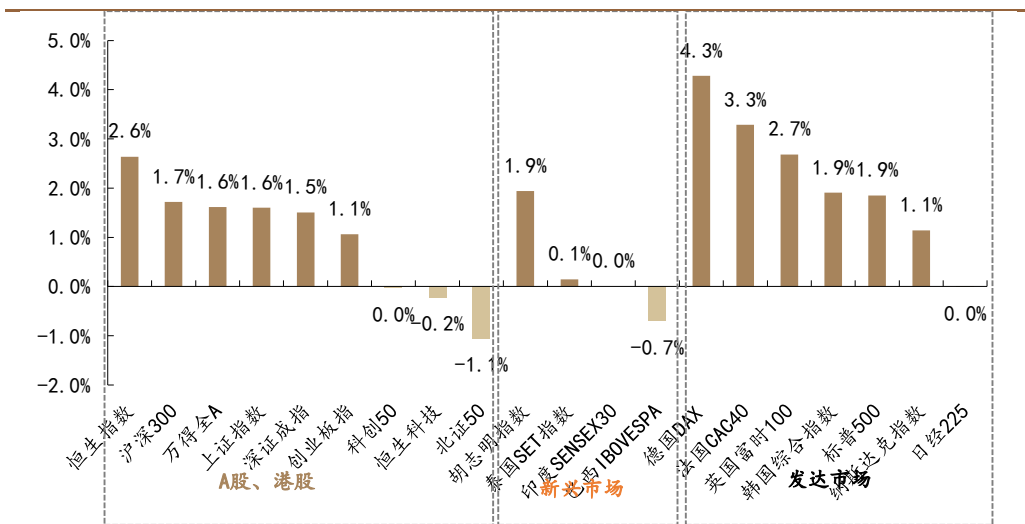
注：最新值中土耳其、巴西、韩国、法国、西班牙、印尼、德国、意大利、中国为 4 月 CPI 数据，其他为 3 月 CPI 数据；最大值为各国 2019 年 5 月以来的通胀最高值

3. 大类资产表现

3.1. 股市

5月6日-5月12日当周，第一季度欧洲经济环比增长0.3%，需求明显回暖带动欧洲资本市场大涨，其中此前陷入停滞的德国经济也开始显示出温和复苏迹象，德国DAX指数周涨4.3%居首，法国、英国等欧洲国家涨幅紧随其后分别周涨3.3%和2.7%。美股方面，非农就业和议息会议继续带动美股延续上周继续反弹趋势，标普500指数和纳斯达克指数分别周涨1.9%和1.1%。国内方面，略显平淡，跨境资本驱动有所减弱，但此前核心逻辑仍未改变，因此港股整体仍然在上行通道中，港股资产的涨幅整体优于A股，恒生指数、上证指数、创业板指的周涨幅分别为2.6%、1.6%和1.1%。

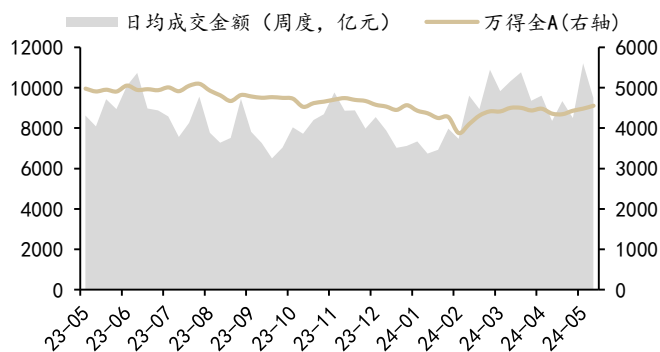
图 18：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

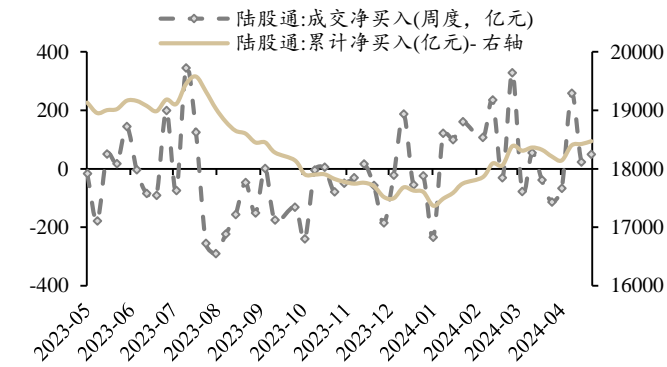
随着交易情绪降温，本周两市日均成交额缩量至9498亿元，再次回到万亿之下。资金层面，主力资金周净流出671亿元，上一周为净流出108亿元，流出金额再次扩大，部分短线资金选择获利了结，再次观望。

图 19：日均成交金额情况



资料来源：Wind，德邦研究所

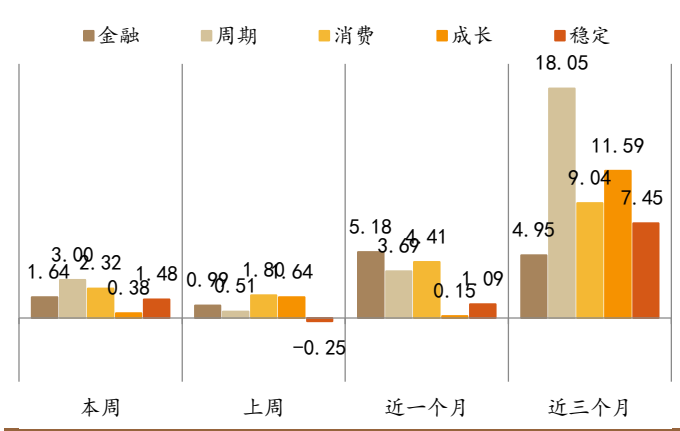
图 20：陆股通资金流入流出情况



资料来源：Wind，德邦研究所

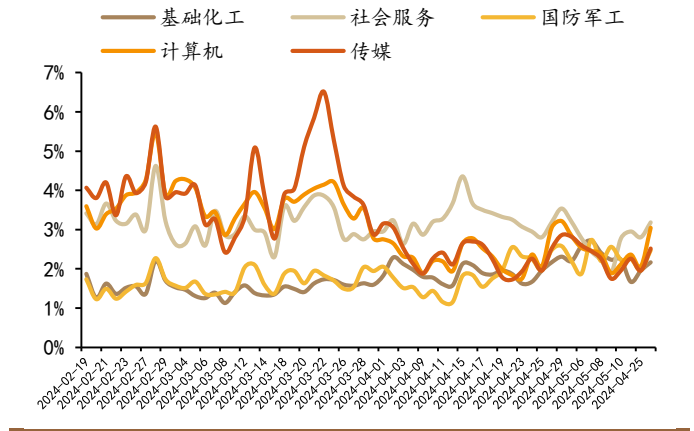
风格上偏向周期和消费，换手活跃前五的板块为基础化工和社会服务，市场提前交易通胀逻辑，4月CPI同比增长0.3%，显示通胀温和回升印证了这一主线。下周关注4月工业增加值、固定资产投资、社零等国民经济运行情况。

图 21：风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源：Wind，德邦研究所

图 22：换手率 TOP5 行业变化



资料来源：Wind，德邦研究所

图 23：本周行业板块资金流入流出情况

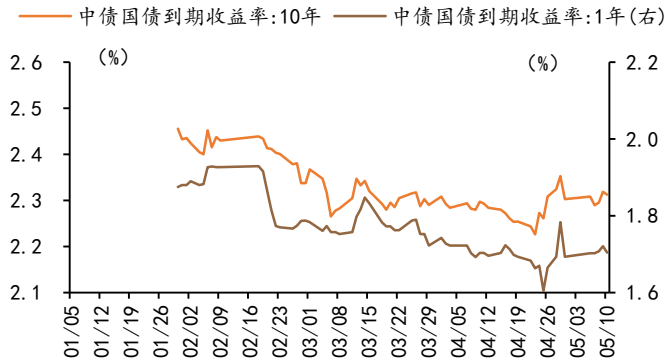
申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-30.6	-13.1	4.5
电子	-187.8	-6.3	8.6
传媒	-5.9	-15.5	-32.5
国防军工	-6.0	-3.3	0.4
医药生物	-36.2	19.4	7.5
美容护理	-15	2.8	-0.6
石油石化	-1.8	1.5	-0.6
有色金属	5.1	8.1	5.1
机械设备	-4.3	15.0	5.5
基础化工	-45.5	7.0	0.2
轻工制造	-1.2	1.8	8.6
公用事业	0.4	5.4	8.4
综合	0.9	-0.4	-0.7
环保	-1.3	5.0	0.4
农林牧渔	-0.6	6.3	0.0
计算机	-105.7	-11.5	6.1
商贸零售	-6.6	-1.2	2.5
建筑材料	1.4	4.6	1.3
纺织服饰	-1.8	2.3	-8.0
社会服务	-2.3	-1.2	-29.7
通信	-8.8	-11.9	0.6
煤炭	7.1	2.2	10.9
银行	-2.1	16.9	47.0
交通运输	6.1	5.5	11.2
家用电器	2.4	-2.7	4.8
建筑装饰	-1.5	5.8	3.5
汽车	-9.5	-15.9	13.8
钢铁	2.3	-1.4	0.0
房地产	9.1	-0.9	5.1
食品饮料	-1.9	41.4	5.7
非银金融	-2.5	0.9	-3.6

资料来源：Wind，德邦研究所

3.2. 债市

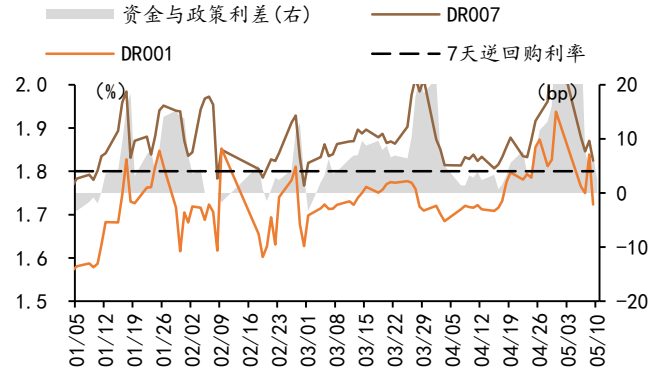
本周债市的关注点主要集中在地产政策优化与国债发行即将落地带来的供给端担忧。债市整体维持震荡之势，本周交易型机构态度摇摆不定，券商连续两日上午买下午卖，交易型机构难以坚定选边，市场重新回到缺乏主线的阶段。

图 24：利率走势情况



资料来源：Wind，德邦研究所

图 25：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，本周油价小幅震荡周跌 0.2%报 82.79 美元/桶，短期地缘政治仍将继续约束供给，在需求未见明显回升下，维持油价总体仍以高位震荡为主的判断。金价方面，结束此前调整，COMEX 期金周涨 2.5%回升至 2366.9 美金/盎司，黑色系方面，动力煤价格震荡走强，周涨 3.7%，地产开工链上的钢铁、水泥等价格仍在震荡走低，仍需等待项目落地带来需求回暖改善当前走势。

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 10 日	544.28	0.4%	-1.0%	4.9%	6.6%	-0.4%
上游							
布伦特原油期货 (美元/桶)	5 月 10 日	82.79	-0.2%	-8.5%	1.4%	5.8%	8.3%
天然气期货 (美元/百万英热单位)	5 月 10 日	2.252	4.7%	20.1%	19.4%	-16.2%	3.3%
资源							
COMEX 黄金期货 (美元/盎司)	5 月 10 日	2366.9	2.5%	0.6%	15.5%	15.5%	16.2%
秦皇岛港动力末煤 (元/吨)	5 月 10 日	860	3.7%	7.4%	-5.6%	-7.1%	-12.5%
焦煤期货价格 (元/吨)	5 月 10 日	1753.5	-2.9%	16.3%	0.4%	-11.1%	29.7%
螺纹钢现货 (元/吨)	5 月 10 日	3827	0.3%	4.4%	-5.1%	-6.6%	-0.6%
螺纹钢期货 (元/吨)	5 月 10 日	3652	-0.5%	1.8%	-5.1%	-9.9%	-1.2%
上游							
铁矿石期货 (元/吨)	5 月 10 日	867	-0.7%	6.3%	-9.4%	-14.4%	19.8%
水泥价格指数 (全国)	5 月 10 日	107.14	-0.9%	2.5%	-0.2%	-5.4%	-19.7%
原材料							
LME 铜期货	5 月 10 日	10040	1.3%	6.8%	22.1%	17.9%	18.3%
LME 铝期货	5 月 10 日	2520.5	-1.2%	2.0%	13.4%	9.3%	11.1%
碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	5 月 10 日	111010	-0.7%	-2.0%	14.3%	14.6%	-46.8%
钴 (元/吨)	5 月 10 日	210900	-1.0%	-5.6%	-2.9%	-4.6%	-17.9%
镨钕氧化物 (元/吨)	5 月 10 日	407500	1.2%	8.7%	1.9%	-5.2%	-11.4%
重							
乙烯价格 (美元/吨)	5 月 10 日	830	-1.2%	-7.8%	-8.8%	-1.8%	-4.6%
主要							
PVC (元/吨)	5 月 11 日	5631	1.2%	2.5%	1.3%	-0.4%	-2.8%
PTA (元/吨)	5 月 9 日	5820	-1.5%	-2.7%	-1.9%	-0.7%	-1.0%
工							
甲醇 (元/吨)	5 月 9 日	2660	-0.7%	1.5%	-2.4%	7.5%	9.2%
品							
尿素 (元/吨)	5 月 10 日	2290	2.7%	10.1%	3.2%	-1.7%	-4.4%

资料来源：Wind，德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

本周通胀数据出现温和回升，但社融和 M1 数据的负增长或将给市场带来更多不确定性，宏观数据噪声扰动增多。

股市：下周陆股通和港股通披露规则调整靴子落地，下周一开始将不再披露沪深股通实时买入交易金额、卖出交易金额和交易总额。外资 EM 再配置和风险偏好改善是当前主要的边际变化，因此大盘成长风格及“核心资产”更为受益，当前边际定价资金所切向的这些方向是否具备基本面支撑是行情持续性的关键。配置思路上关注四点：①优质红利资产作为底仓的战略配置价值仍在，红利因子难言失效；②成长方向仍有活跃基础，其中大盘成长、绩优成长优于小盘成长；③继续重视产品/产能出海的产业景气线索；④关注全球制造业复苏下的顺周期机会。

债市：4 月通胀数据指向以猪肉价格低基数因素和供给去化为动力的猪肉涨价空间可能浮现，后续 CPI 有望平缓上升；4 月金融数据验证存款理财化和央行对高息揽储乱象整改的效果，原本存在于存款产品的理财和保险资金回流债市对后续债市有一定利好；当下债市的利空主要集中在地产政策优化与特别国债发行即将落地带来的供给端担忧。利好与利空并存，地产政策优化和特别国债发行靴子落地之前趋势难明，债市整体或维持震荡，且在交易型机构掌握边际定价权的市场状态下震荡幅度可能不小。

商品：能化方面，短期地缘仍将继续约束供给，在需求未见明显回升下，维持油价总体仍以高位震荡为主的判断。金价方面，短期避险情绪降温带动金价高位整固，但全球央行持续增持仍构成中长期支撑。黑色系方面，地产开工链上的钢铁、水泥等价格仍在震荡走低，仍需等待项目落地带来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
中国					★4月工业增加值、固投、社零等国民经济运行情况
美国		4 月 PPI、核心 PPI	★4 月 CPI、核心 CPI、零售数据	4 月新屋开工数据	

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

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 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。