

大类资产周报第 27 期

宏观专题研究报告

证券研究报告

宏观经济组

 分析师: 赵伟 (执业 S1130521120002)
 zhaow@gjzq.com.cn

 分析师: 贾璐熙 (执业 S1130523120002)
 jjaluxi@gjzq.com.cn

 分析师: 李欣越 (执业 S1130523080006)
 lixinyue@gjzq.com.cn

人民币资产，又添积极“信号”？

4月中旬以来，国内权益资产上涨、商品价格反弹；近期，北上资金与人民币汇率，也出现了一定积极信号。汇率变化背后，基本面的变化、对资本市场的意义？本文分析，可供参考。

热点思考：人民币资产，又添积极“信号”？

一问：人民币资产，又添积极“信号”？北上资金企稳回流，人民币汇率出现升值信号

4月中旬以来，国内市场权益资产上涨、商品价格反弹，市场表现较为积极。1) 权益市场，恒生指数在4月16日以来大涨20.3%，上证指数也反弹了4.9%。2) 商品市场，4月以来南华综合指数大幅反弹7.5%，其中有色金属、黑色系、贵金属、能化品、农产品分别上涨14.2%、12.5%、10.6%、3.3%和1.0%。

北上资金与人民币汇率，也出现了一定积极信号。4月24日以来，北上资金整体回暖，外资合计净流入433亿元；人民币汇率也脱离了前期弱势承压的7.25关口，离岸人民币、在岸人民币分别升值0.5%、0.3%至7.23和7.22。交易层面，远期汇率的走强、风险逆转因子的走低、离在岸价差的收窄，也释放了人民币延续升值的信号。

二问：汇率走强的外部变化？美元的强势或难维系，关税征收实质性冲击有限

劳动力市场的缓和、“二次通胀”风险的降低，或难支撑美元走强；美债的供求缓和，也弱化美元反弹风险。基本面，随着薪资增速放缓，核心服务通胀有望继续降温；而住房通胀或继续下行，年底前或难反弹。交易面，美债供给压力已现缓和、需求端未现恶化，冲高风险相对有限。历史回溯来看，正式降息落地前1个季度，美元或步入弱势区间。而关税加征，落地规模不大、节奏较慢，实际冲击或相对有限。近期拜登提高关税，主要是竞选手段之一，象征意义更大。一方面，2023年美国自中国进口4272亿美元，180亿美元占比仅4.2%，本轮征收关税商品的整体规模占比较小。另一方面，从前4轮关税征收来看，中美双边贸易所表现出来的“脱钩”，实际上只是发生了转移。

三问：汇率走强的市场意义？汇率升值叠加内生动能改善，人民币资产的吸引力或将提升

4月经济数据超预期，国内“复苏”的号角或已响起；内外补库共振、叠加政策加速落地，基本面或将延续改善。一方面，当下国内库存处于绝对低位，叠加实际利率下行，经济企稳向上信号已愈加明确；而美国补库支撑下，我国出口强势也还将延续。另一方面，专项债发行节奏加速、地产等政策加快落地等，对于经济的支持效果或将进一步显现。人民币汇率走强，有利于国内市场资金风险偏好的提高。历史回溯来看，北上资金的流向往往会受到人民币汇率升值预期的影响。去年8月以来，贬值压力下，北上资金累计外流988亿元，对A股市场造成了明显的拖累。随着汇率的转向，北上资金有望企稳回流；其中去年8月以来北上资金减持幅度较大、且相对青睐的金融地产等行业值得关注。

周度回顾：商品市场普遍上涨，原油价格小幅反弹（2024/05/13-2024/05/17）

股票市场：发达市场股指走势分化，新兴市场股指多数上涨。发达市场股指，恒生指数上涨3.1%，纳斯达克指数上涨2.1%，标普500上涨1.5%；新兴市场股指，伊斯坦布尔证交所全国30指数上涨4.56%，上证指数下跌0.16%。

债券市场：发达国家10年期国债收益率走势分化。美国10年期国债收益率下行8bp至4.42%，德国10年期国债收益率上行2bp至2.5%，法国10年期国债收益率下行0.9bp至3.01%，英国10年期国债收益率下行10.07bp至4.17%。

外汇市场：美元指数下行，美元兑人民币贬值。美元指数下行0.79%至104.49，欧元兑美元升值0.91%，英镑兑美元升值1.4%；美元兑人民币贬值0.05%，欧元兑人民币升值0.92%，日元兑人民币贬值0.09%，英镑兑人民币升值1.5%。

商品市场：原油全线上涨，贵金属全线上涨。WTI原油价格上涨2.3%至80.06美元/桶，布伦特原油价格上涨1.44%至83.98美元/桶；COMEX黄金价格上涨3.26%至2415.8美元/盎司，COMEX银价格上涨4.2%至31.61美元/盎司。

风险提示

地缘政治冲突升级；美联储再次转“鹰”；金融条件加速收缩

内容目录

一、热点思考：人民币资产，又添积极“信号”？	4
一问：人民币资产，又添积极“信号”？北上资金企稳回流，人民币汇率出现升值信号	4
二问：汇率走强的外部变化？美元的强势或难维系，关税征收实质性冲击有限	6
三问：汇率走强的市场意义？汇率升值叠加内生动能改善，人民币资产的吸引力或将提升	9
二、大类资产高频跟踪（2024/05/13-2024/05/17）	13
（一）权益市场跟踪：发达市场股指走势分化，新兴市场股指多数上涨	13
（二）债券市场跟踪：发达国家 10 年期国债收益率走势分化	14
（三）外汇市场跟踪：美元指数下行，其他货币兑美元多数升值	15
（四）大宗商品市场跟踪：原油全线上涨，贵金属全线上涨	16
风险提示	18

图表目录

图表 1：4 月中旬以来，A 股、港股共振上涨	4
图表 2：4 月以来，南华商品均明显反弹	4
图表 3：第五轮提议加征关税情况	5
图表 4：近期，北上资金企稳回流	5
图表 5：人民币汇率也有小幅升值	5
图表 6：离岸人民币 3 个月远期升水明显走高	6
图表 7：近期，人民币兑美元的期权风险逆转因子走低	6
图表 8：人民币离、在岸价差明显收窄	6
图表 9：1 年期 NDF 隐含的人民币升值预期也小幅走强	6
图表 10：美国非农私人部门平均时薪同比	7
图表 11：职位空缺率下行推动失业率走高	7
图表 12：核心服务通胀与主动辞职率、薪资相关	7
图表 13：房价与租金分别预测 CPI：rent 通胀继续下行	7
图表 14：二季度后，美债拍卖停止增发	8
图表 15：10 年债间接竞标者获配比例持平于去年	8
图表 16：最后一次加息到首次降息期间的美债收益率走势	8
图表 17：最后一次加息到首次降息期间的美元指数走势	8
图表 18：美国 List5 商品自中国进口规模	9
图表 19：美国 List5 商品自其他地区进口规模	9
图表 20：美国进口对中国影响	9

图表 21: 中美贸易的转移效应	9
图表 22: 4 月, 工业增加值有明显抬升	10
图表 23: 年初以来设备工器具投资增速明显上升	10
图表 24: 4 月, 房地产新开工、施工面积增速改善	10
图表 25: 2024 年清明假期人流出行热度明显上涨	10
图表 26: 产成品库存已处低位, 而实际利率仍居高位	11
图表 27: 2024 年 1-4 月新增专项债发行进度偏慢	11
图表 28: 设备更新相关再贷款工具情况	11
图表 29: 近期, 地产政策密集出台	11
图表 30: 人民币贬值期, 北上资金多有外流	12
图表 31: 汇率贬值期, 权益市场多受到拖累	12
图表 32: 关注北上资金较为青睐、且 2023 年 8 月以来减持幅度较大的行业	12
图表 33: 当周, 发达市场股指走势分化	13
图表 34: 当周, 新兴市场股指多数上涨	13
图表 35: 当周, 美国标普 500 行业多数上涨	13
图表 36: 当周, 欧元区行业走势分化	13
图表 37: 当周, 恒生指数全线上涨	14
图表 38: 当周, 行业方面多数上涨	14
图表 39: 当周, 发达国家 10 年期国债收益率走势分化	14
图表 40: 当周, 10Y 收益率美英德多数下行	14
图表 41: 当周, 新兴市场 10 年期国债收益率多数下行	15
图表 42: 当周, 土耳其 10Y 利率上行、巴西下行	15
图表 43: 当周, 美元指数下行, 其他货币兑美元升值	15
图表 44: 当周, 英镑兑美元、欧元兑美元升值	15
图表 45: 当周, 主要新兴市场兑美元多数升值	15
图表 46: 美元兑土耳其里拉、雷亚尔和韩元	15
图表 47: 当周, 人民币兑美元升值、兑欧元和英镑贬值	16
图表 48: 当周, 美元兑人民币贬值	16
图表 49: 当周, 原油全线上涨, 贵金属全线上涨	16
图表 50: WTI 原油、布伦特原油上涨	17
图表 51: 当周, 焦煤价格下跌 1.65%, 玻璃上涨 1.36%	17
图表 52: 当周, 铜价格上涨 3.31%, 铝价格上涨 1.65%	17
图表 53: 当周, 通胀预期下降至 2.32%	17
图表 54: 当周, 黄金上涨 3.26%, 银上涨 4.2%	17
图表 55: 当周, 10Y 美债实际收益率降至 2.1%	17

4月中旬以来，国内权益资产上涨、商品价格反弹；近期，北上资金与人民币汇率，也出现了一定积极信号。汇率变化背后，基本面的变化、对资本市场的意义？供参考。

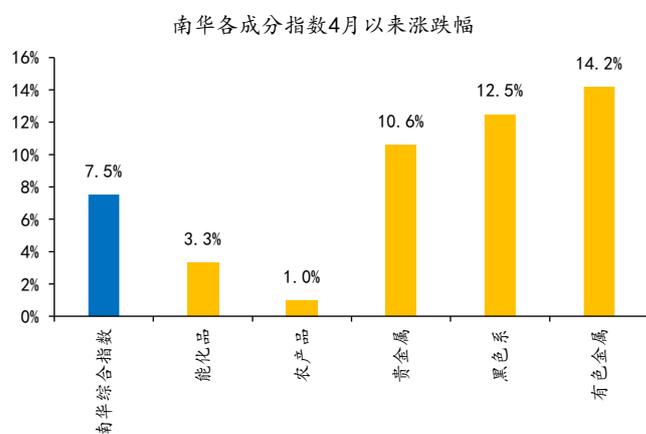
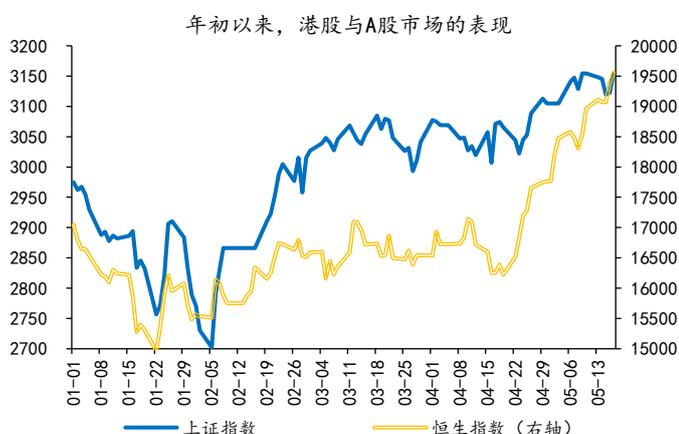
一、热点思考：人民币资产，又添积极“信号”？

一问：人民币资产，又添积极“信号”？北上资金企稳回流，人民币汇率出现升值信号

4月中旬以来，国内市场权益资产上涨、商品价格反弹，积极信号逐步开始释放。1) 权益市场，恒生指数在4月16日以来大涨20.3%，上证指数也反弹了4.9%。2) 商品市场，4月以来南华综合指数大幅反弹7.5%，其中有色金属、黑色系、贵金属、能化品、农产品分别上涨14.2%、12.5%、10.6%、3.3%和1.0%。

图表1：4月中旬以来，A股、港股共振上涨

图表2：4月以来，南华商品均明显反弹



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

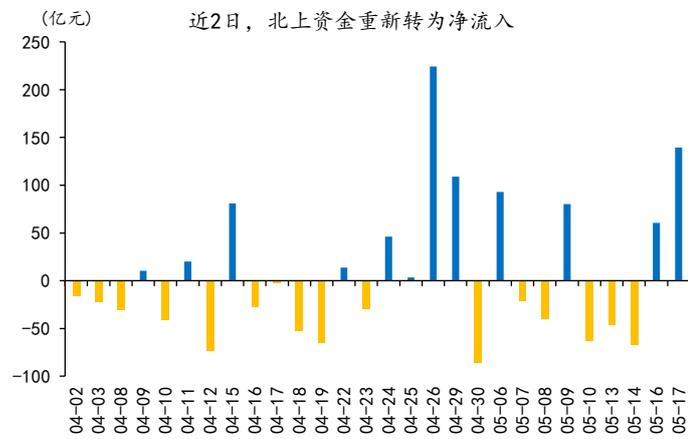
虽然拜登加征关税的提案有一定扰动，但北上资金与人民币汇率仍出现了一定积极信号。4月24日以来，北上资金整体回暖，外资合计净流入433亿元；人民币汇率也脱离了前期弱势承压的7.25关口，离岸人民币、在岸人民币分别升值0.5%、0.3%至7.23和7.22。5月14日，拜登指示他的贸易代表根据1974年贸易法第301条对来自中国的180亿美元进口商品提高关税。关税加征提案一度对市场情绪有小幅冲击，北上资金连续3个交易日外流175亿元。但随着情绪冲击的“冷却”与国内政策的“发力”，后两个交易日北上资金再度回稳，合计流入200亿元；人民币汇率全周也小幅升值0.1%。

图表3: 第五轮提议加征关税情况

第五轮提议加征关税商品	此前加征关税	本轮提议加征关税(提高至)	加征时间	相比于前四批关税清单	2023年自中国进口(亿美元)	细分项HS编码 (根据加征关税情况推断)
钢铁和铝	0-7.5%	25%	2024年	新征+提高	62.28	HS72, HS73, HS76除前三批25%关税之外; 8486.20.00, 8486.40.00, 8523.59.00,
半导体	25%	50%	2025年(1年缓冲期)	提高	4.65	8541.10.00, 8541.40.95, 8541.50.00, 9031.41.00;
电动汽车(EV)	25%	100%	2024年	提高	3.97	8702.20.31, 8702.20.61, 8702.30.31, 8702.30.61, 8702.40.31, 8702.40.61, 8703.40.00, 8703.50.00, 8703.60.00, 8703.70.00, 8703.80.00, 8709.11.00;
电动汽车锂离子电池 非电动汽车锂离子电池	7.50% 7.50%	25% 25%	2024年 2026年(2年缓冲期)	提高 提高	107.79	8507.60.00;
汽车零部件	7.50%	25%	2024年	提高	3.55	8433.11.00, 8507.90.40, 8536.90.60, 9101.19.40, 9101.91.80, 9101.99.80, 9102.91.40, 9102.91.80, 9103.10.80, 9108.11.80, 9108.19.40, 9108.19.80, 9109.10.20, 9109.10.40, 9109.10.50, 9109.10.80;
天然石墨和永磁体	0%	25%	2026年(2年缓冲期)	新征	1.39	2504.10.10, 2504.10.50, 2504.90.00, 6815.10.00, 6815.19.00;
其他某些关键矿产	0%	25%	2024年	新征	0.18	2530.90.00, 2530.90.80, 2710.00.45, 2710.11.90, 3102.90.00, 3103.90.00, 3104.90.00;
太阳能电池(无论是否组装成组件)	25%	50%	2024年	提高	0.12	8541.40.60, 8541.42.00, 8541.43.00;
港口起重机	0%	25%	2024年	新征	0.03	8426.11.00, 8426.20.00;
注射器和针头	0%	50%	2024年	新征	2.00	9018.31.00, 9018.32.00;
个人防护装备(PPE), 包括某些呼吸器和口罩	0-7.5%	25%	2024年	新征+提高	0.68	3926.90.99, 4818.90.00, 6307.90.98, 9020.00.60, 9020.00.90, 6307.90.98;
橡胶医疗和外科手术手套	7.50%	25%	2026年(2年缓冲期)	提高	0.00	4015.19.05.
加总					186.63	

来源: USTR, U.S. Census、国金证券研究所;注: 第五轮关税涉及商品的细项根据加征关税情况推断 HS 编码。

图表4: 近期, 北上资金企稳回流



来源: Wind, 国金证券研究所

图表5: 人民币汇率也有小幅升值

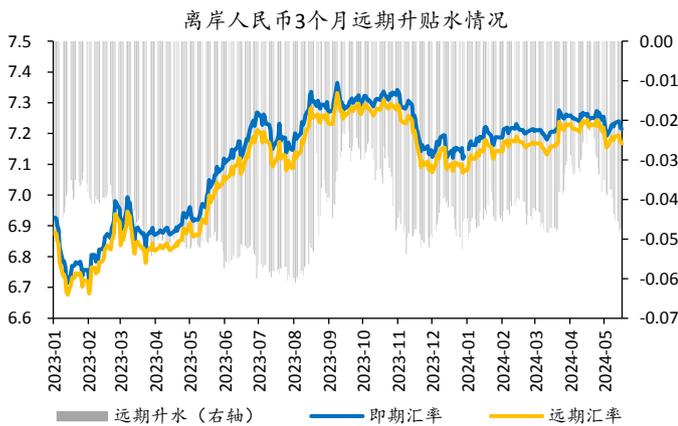


来源: Wind, 国金证券研究所

交易层面, 远期汇率的走强、风险逆转因子的走低, 也释放了人民币延续升值的信号。第一, 远期市场上, 4月16日以来, 人民币兑美元3个月远期汇率与即期的动态性走低, 远期升水大幅走高273bp。第二, 期权市场上, 隐含波动率走低多指示汇率拐点临近, 截至5月16日, 3个月人民币兑美元平价期权的隐含波动率已走低至3.7%, 25delta的风险逆转因子也由4月16日的0.68快速走低至-0.07。第三, 人民币兑美元的离岸价差也大幅收窄, 4月16日一度达260bp, 截至5月17日仅剩118bp、且此前一度转负。¹

¹ 关于交易面指标的更多分析, 可参考2023年11月19日报告《人民币汇率, “变盘”的信号?》。

图表6: 离岸人民币3个月远期升水明显走高



来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表7: 近期, 人民币兑美元的期权风险逆转因子走低



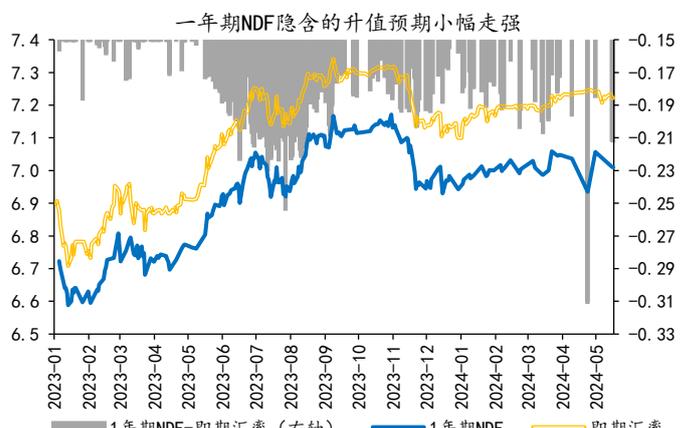
来源: Bloomberg, 国金证券研究所

图表8: 人民币离、在岸价差明显收窄



来源: Wind, 国金证券研究所

图表9: 1年期NDF隐含的人民币升值预期也小幅走强



来源: Wind, 国金证券研究所

二问: 汇率走强的外部变化? 美元的强势或难维系, 关税征收实质性冲击有限

近期, 劳动力市场紧张程度的缓和、“二次通胀”风险的降低, 或难以支撑美元大幅走强。1) 美国4月新增非农就业人数17.5万, 低于市场预期的24.3万; 同时, 4月非农私人部门薪资增速放缓, 失业率升至3.9%, 职位空缺数也降至三年来的最低点。2) 4月美国核心CPI同比降至3.6%、为三年以来最低, 环比增速6个月来首次回落。向后来看, 美国“二次通胀”压力来源于核心服务, 但随着劳动力市场的再平衡和薪资增速进一步放缓, “工资-通胀”链条下, 核心服务通胀有望继续降温; 而根据我们的测算², 住房通胀或将继续下行, 今年年底前或难以反弹。随着“二次通胀”风险走低, 美元指数或难现大幅走强。

² 详细测算, 可参考2024年5月13日报告《美国服务通胀的压力有多大?》。

图表10: 美国非农私人部门平均时薪同比



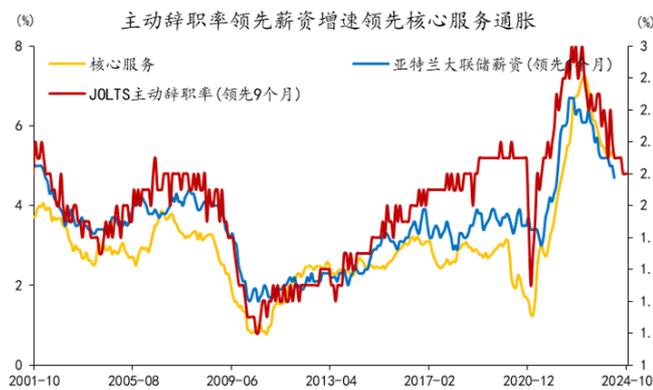
来源: CEIC、国金证券研究所

图表11: 职位空缺率下行推动失业率走高



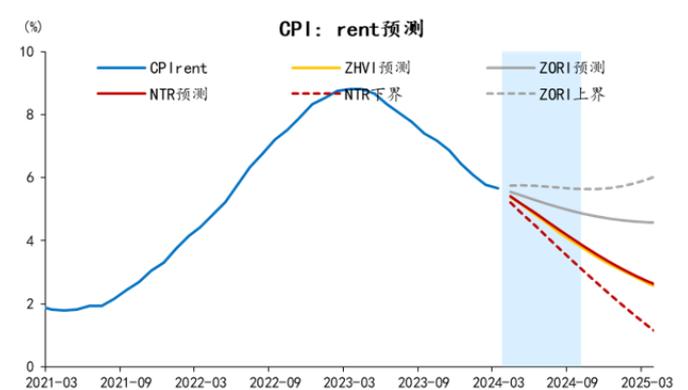
来源: CEIC、国金证券研究所

图表12: 核心服务通胀与主动辞职率、薪资相关



来源: Wind、国金证券研究所

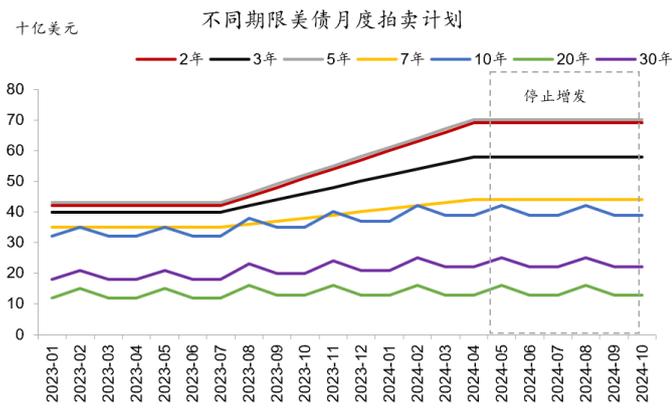
图表13: 房价与租金分别预测 CPI: rent 通胀继续下行



来源: BLS、CEIC、Zillow、国金证券研究所; 注: 虚线为预测 95%上下界。

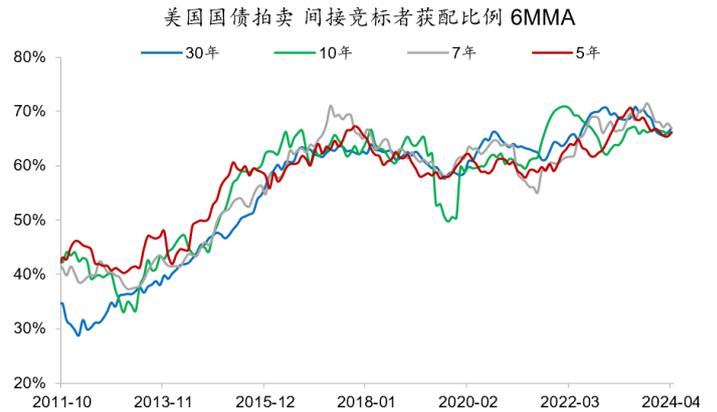
除基本面外, 如供求驱动下美债利率飙升, 也会带来美元指数的反弹; 但当前美债供给压力已现缓和、需求端未现恶化, 再度冲高风险相对有限。1) 收入端, 美国 2024 年财政收入或将明显好转。财政总收入预计上升至 4.9 万亿美元, 增速约 11%; 2) 支出与赤字端, 美国赤字率预计由 6.3% 降至 5.9%; 3) 需求端, 去年下半年以来, 美国货币市场基金、海外部门净买入美债规模上升, 总净流入量在美债收益率高位时期未出现明显回落。历史回溯来看, 正式降息落地前的 1 个季度, 美债收益率多步入趋势性下行区间、美元指数也难维系强势; 以 9 月降息为基准, 当下美元指数或已是强弩之末。

图表14: 二季度后, 美债拍卖停止增发



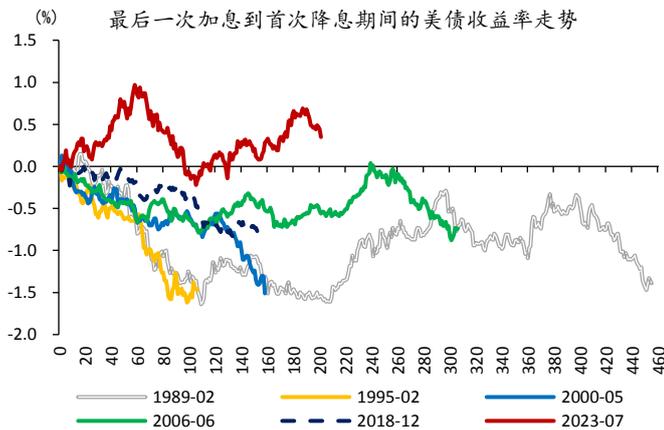
来源: CEIC, 国金证券研究所

图表15: 10年债间接竞标者获配比例持平于去年



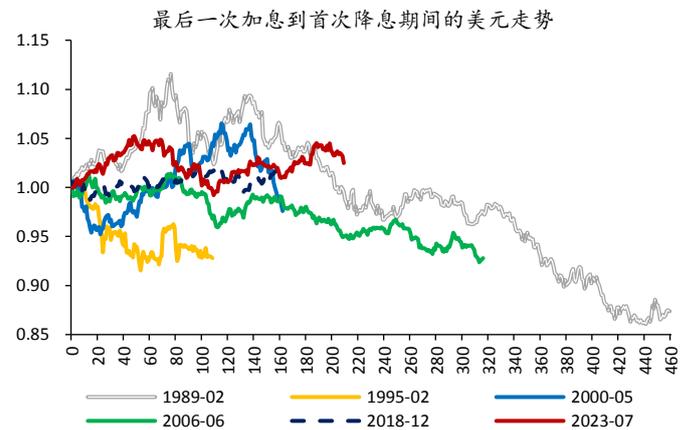
来源: US Department of the Treasury, 国金证券研究所

图表16: 最后一次加息到首次降息期间的美债收益率走势



来源: Wind, 国金证券研究所

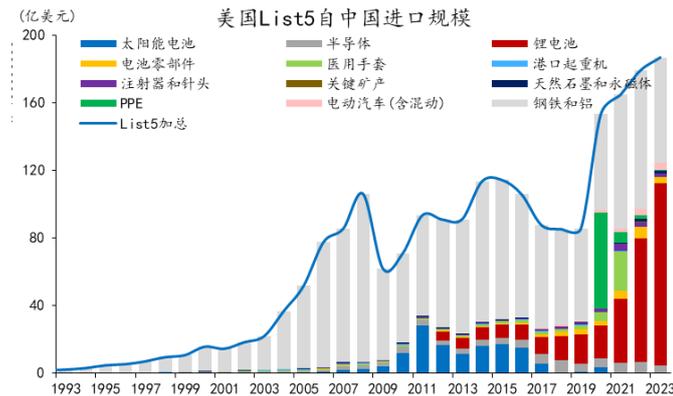
图表17: 最后一次加息到首次降息期间的美元指数走势



来源: Wind, 国金证券研究所

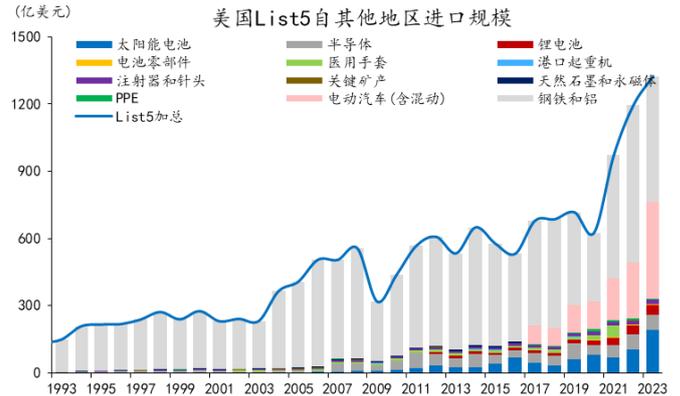
而关税加征, 更多是拜登竞选举措之一, 落地规模不大、节奏较慢, 实际冲击也相对有限。近期, 拜登提高关税, 主要是作为其在选举年支撑美国企业和吸引工人一系列措施的一部分, 象征意义更大。一方面, 2023年美国自中国进口4272亿美元, 180亿美元占比仅4.2%, 本轮征收关税商品的整体规模占比较小。另一方面, 从前4轮关税征收来看, 中美双边贸易所表现出来的“脱钩”, 实际上只是发生了转移。从贸易差额来看, 贸易冲突之后, 美国对其他地区的贸易逆差与中国对其他地区的贸易顺差同步走扩。从美国进口和中国出口来看, 贸易冲突之后, 美国从其他地区进口和中国对其他地区出口走势一致。关税的激增虽然使得美国自中国进口减少, 但是中国能够通过对其他地区出口来完全弥补损失。

图表18: 美国 List5 商品自中国进口规模



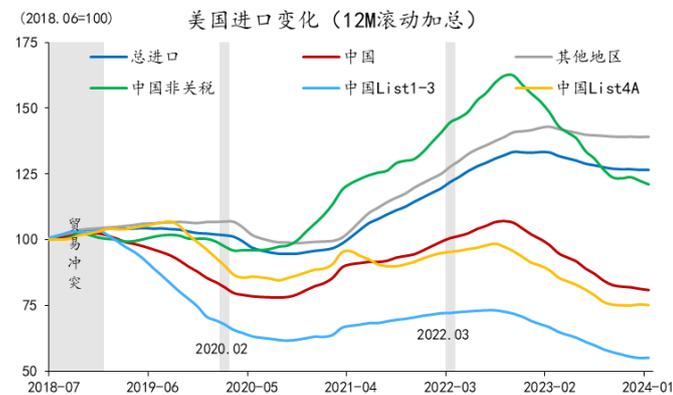
来源: U. S. Census、国金证券研究所

图表19: 美国 List5 商品自其他地区进口规模



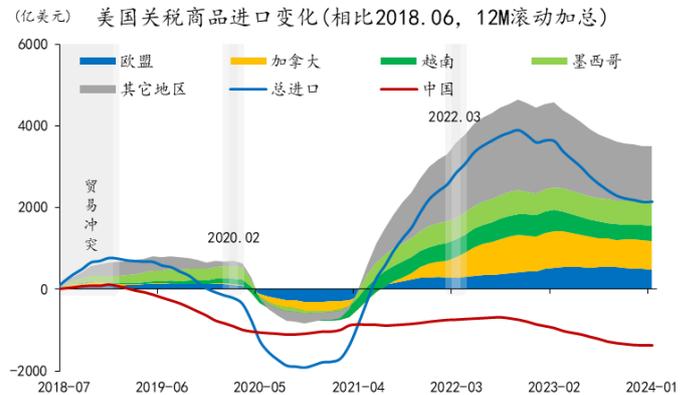
来源: U. S. Census、国金证券研究所

图表20: 美国进口对中国影响



来源: U. S. Census、国金证券研究所

图表21: 中美贸易的转移效应

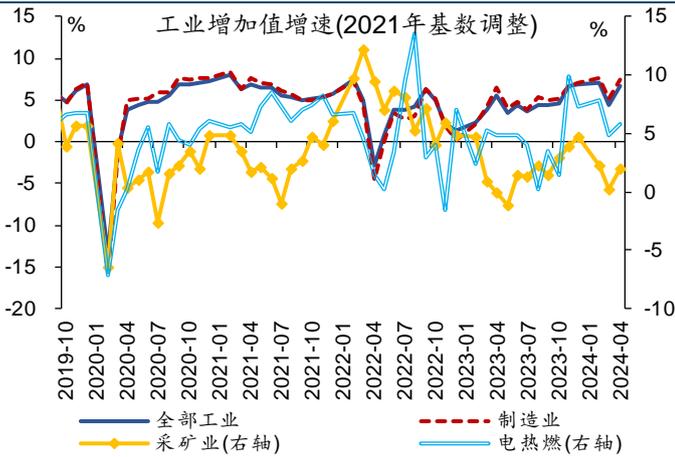


来源: U. S. Census、国金证券研究所

三问：汇率走强的市场意义？汇率升值叠加内生动能改善，人民币资产的吸引力或将提升

4 月经济数据超预期，国内基本面“复苏”的号角或已响起。1) 出口带动下，制造业生产大幅走强、4 月增加值同比边际提升 2.4 个百分点至 7.5%；2) 2 月以来，设备工器具投资维持 17% 以上的高增速，显著高于去年末的 6.6%，指向设备更新需求已有所释放。3) 前期地产相关支持政策也有一定见效，4 月地产新开工、施工面积累计同比分别较上月回升 3.2、0.3 个百分点至 -24.6%、-10.8%。4) 消费表现并不差，4 月，社零同比 2.3%，两年复合同比 10.1%、较上月提升 3.3 个百分点。两年复合看，商品零售、餐饮收入增速分别提升 2.9、6.3 个百分点至 8.7%、22.5%。

图表22: 4月, 工业增加值有明显抬升



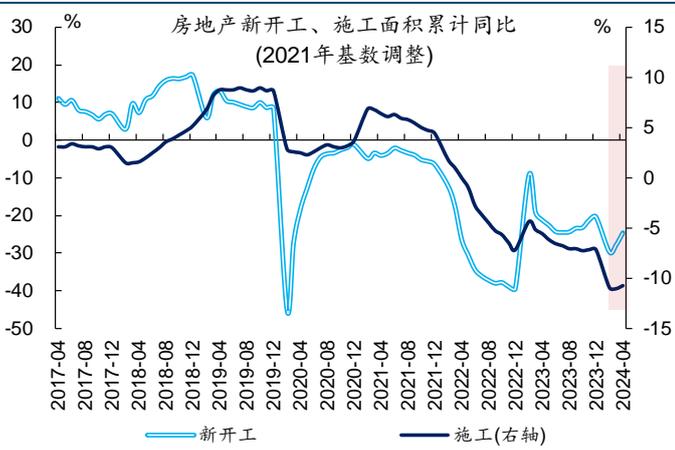
来源: Wind、国金证券研究所

图表23: 年初以来设备工器具投资增速明显上升



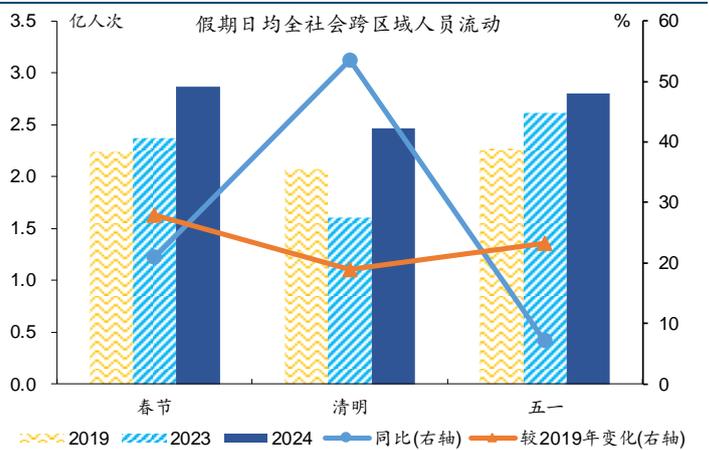
来源: Wind、国金证券研究所

图表24: 4月, 房地产新开工、施工面积增速改善



来源: Wind、国金证券研究所

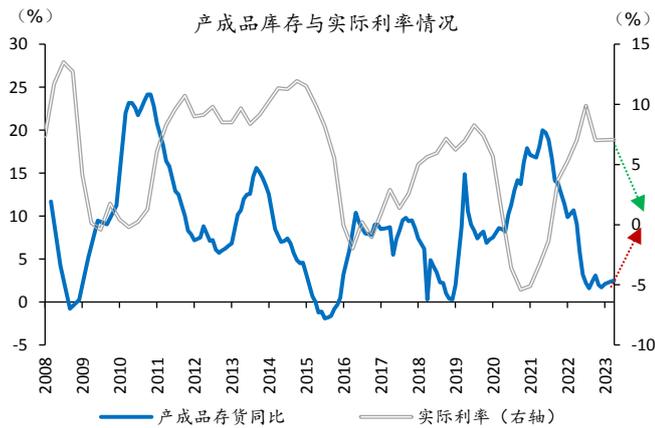
图表25: 2024年清明假期人流出行热度明显上涨



来源: 交通运输部、国金证券研究所

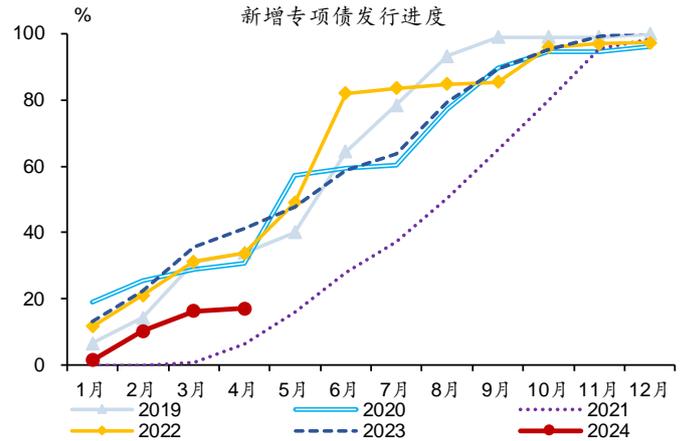
向后来看, 内外补库的共振、叠加国内政策的加速落地, 经济基本面或仍将延续改善。一方面, 当下国内库存处于绝对低位, 叠加实际利率下行, 经济企稳向上信号已愈加明确; 而美国补库是全球制造业景气改善的“源动力”之一, 叠加部分产业逻辑支撑, 我国出口“强势”也还将延续。另一方面, 国内政策也在加快落地, 对于经济的支持效果或将进一步显现。前期专项债发行进度过慢对基建投资形成拖累, 这一掣肘未来或伴随发行节奏加快而改善; 5月17日地产支持政策密集出台, 何立峰指出“扎实推进保交房、消化存量商品房等重点工作”、央行、金监局下调个住首付比例等, 也将进一步支撑基本面改善。

图表26: 产成品库存已处低位, 而实际利率仍居高位



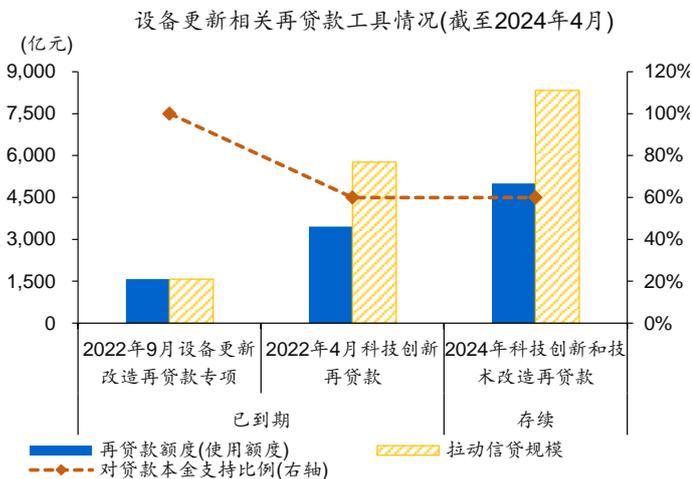
来源: Wind, 国金证券研究所

图表27: 2024年1-4月新增专项债发行进度偏慢³



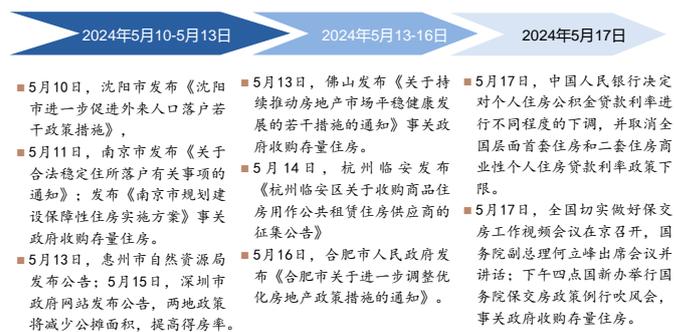
来源: Wind, 国金证券研究所

图表28: 设备更新相关再贷款工具情况



来源: Wind, 国金证券研究所

图表29: 近期, 地产政策密集出台



来源: 中国政府网站, 国金证券研究所

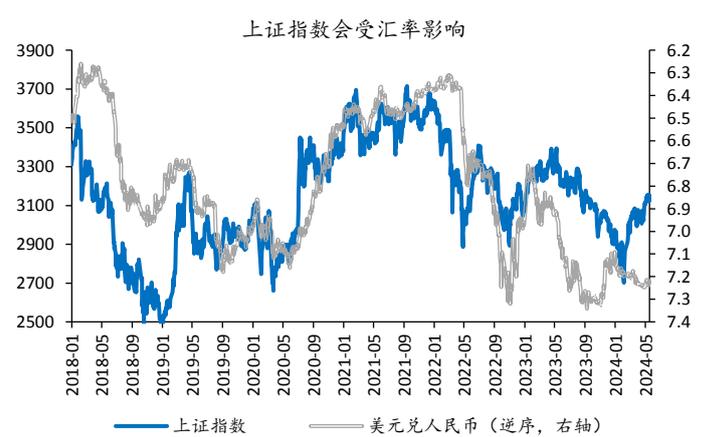
经济基本面的改善, 叠加外部扰动的缓和, 或将支撑人民币走向升值; 而汇率与北上资金的“共振”, 对国内权益等资产也构成利好。历史回溯来看, 北上资金流向往往会受到人民币升值预期的影响, 在 2018 年四季度、2019 年中、2022 年三季度、2023 年 8 月以来等人民币贬值压力较大的时间段, 北上资金均出现较大幅度外流, 其中 2023 年 8 月以来, 北上资金累计外流 988 亿元, 对 A 股市场造成了明显的拖累。随着人民币汇率的边际企稳, 北上资金有望企稳回流; 其中去年 8 月以来北上资金减持幅度较大、且相对青睐的传媒、电新、金融地产等行业值得关注。

³ 说明: 计算 4 月新增专项债发行进度时, 日期截至 4 月 27 日。

图表30：人民币贬值期，北上资金多有外流



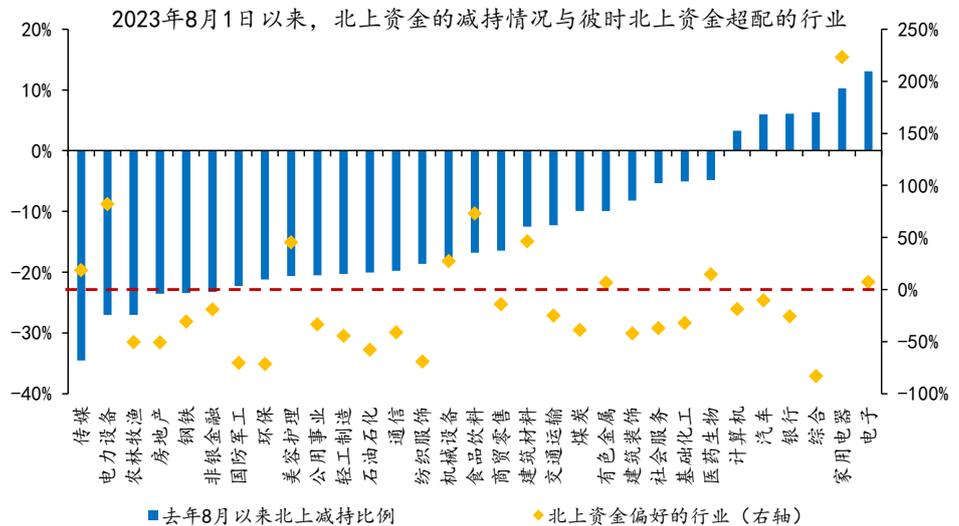
图表31：汇率贬值期，权益市场多受到拖累



来源：Wind，国金证券研究所

来源：Wind，国金证券研究所

图表32：关注北上资金较为青睐、且2023年8月以来减持幅度较大的行业



来源：Wind，国金证券研究所

经过研究，我们发现：

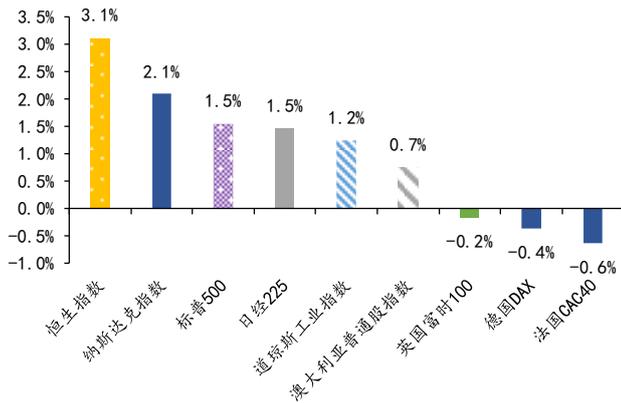
- 1、4月中旬以来，国内市场权益资产上涨、商品价格反弹，市场表现较为积极。北上资金与人民币汇率，也出现了一定积极信号。4月24日以来，北上资金整体回暖，外资合计净流入433亿元；人民币汇率也脱离了前期弱势承压的7.25关口，离岸人民币、在岸人民币分别升值0.5%、0.3%至7.23和7.22。交易层面，远期汇率的走强、风险逆转因子的走低、离在岸价差的收窄，也释放了人民币延续升值的信号。
- 2、劳动力市场的缓和、“二次通胀”风险的降低，或难支撑美元走强；美债的供求缓和，也弱化美元反弹风险。而关税加征，落地规模不大、节奏较慢，实际冲击或相对有限。近期拜登提高关税，主要是竞选手段之一，象征意义更大。
- 3、4月经济数据超预期，国内“复苏”的号角或已响起；内外补库共振、叠加政策加速落地，基本面或将延续改善。一方面，当下国内库存处于绝对低位，叠加实际利率下行，经济企稳向上信号已愈加明确；而美国补库支撑下，我国出口强势也还将延续。另一方面，专项债发行节奏加速、地产等政策加快落地等，对于经济的支持效果或将进一步显现。
- 4、人民币汇率走强，有利于国内市场资金风险偏好的提高。历史回溯来看，北上资金的流向往往会受到人民币汇率升贬值预期的影响。去年8月以来，贬值压力下，北上资金累计外流988亿元，对A股市场造成了明显的拖累。随着汇率的转向，北上资金有望企稳回流；其中去年8月以来北上资金减持幅度较大、且相对青睐的金融地产等行业值得关注。

二、大类资产高频跟踪（2024/05/13-2024/05/17）

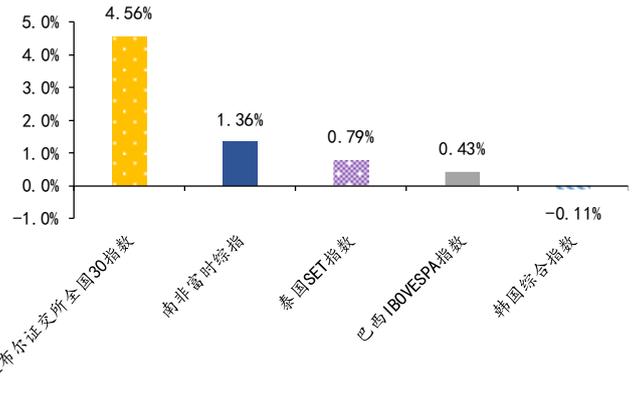
（一）权益市场追踪：发达市场股指走势分化，新兴市场股指多数上涨

发达市场股指走势分化，新兴市场股指多数上涨。发达市场股指，恒生指数上涨 3.1%，纳斯达克指数上涨 2.1%，标普 500 上涨 1.5%，日经 225 上涨 1.5%，法国 CAC40 下跌 0.6%，德国 DAX 下跌 0.4%；新兴市场股指，伊斯坦布尔证交所全国 30 指数上涨 4.56%，南非富时综指上涨 1.36%，泰国 SET 指数上涨 0.79%，巴西 IBOVESPA 指数上涨 0.43%，韩国综合指数下跌 0.11%，上证指数下跌 0.16%。

图表33：当周，发达市场股指走势分化



图表34：当周，新兴市场股指多数上涨

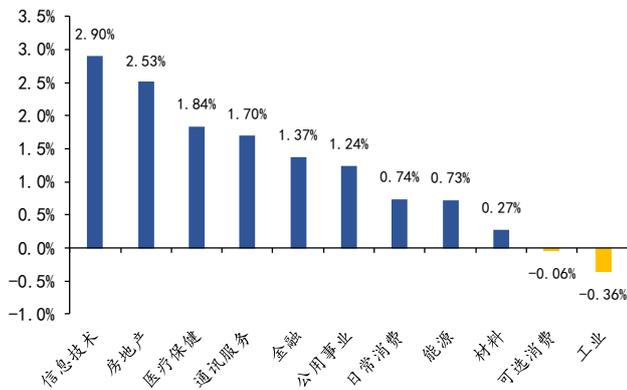


来源：Wind，国金证券研究所

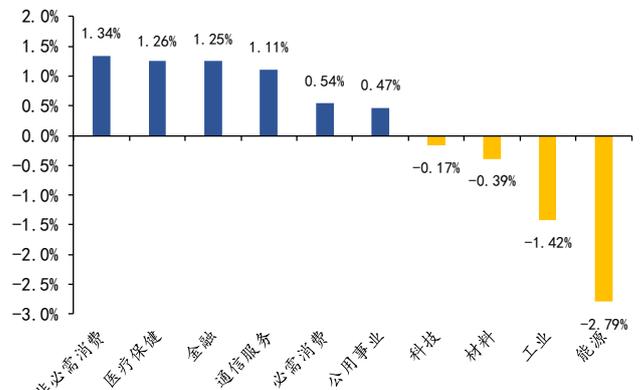
来源：Wind，国金证券研究所

美国标普 500 行业，信息技术上涨 2.9%，房地产上涨 2.53%，医疗保健上涨 1.84%，工业下跌 0.36%，可选消费下跌 0.06%；欧元区行业，非必需消费上涨 1.34%，医疗保健上涨 1.26%，金融上涨 1.25%，能源下跌 2.79%，工业下跌 1.42%，材料下跌 0.39%。

图表35：当周，美国标普 500 行业多数上涨



图表36：当周，欧元区行业走势分化

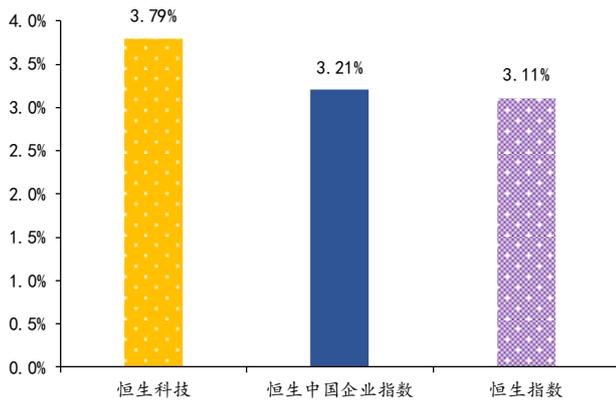


来源：Wind，国金证券研究所

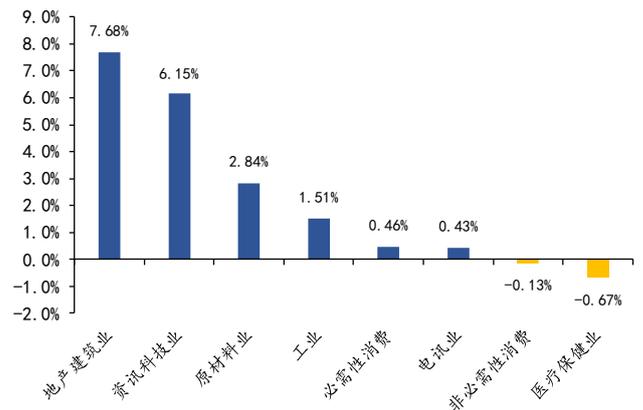
来源：Wind，国金证券研究所

恒生指数全线上涨，行业方面多数上涨。恒生科技上涨 3.79%，恒生中国企业指数上涨 3.21%，恒生指数上涨 3.11%；行业方面，地产建筑业上涨 6.15%，资讯科技业上涨 6.15%，原材料业上涨 2.84%，工业上涨 1.51%，医疗保健业下跌 0.67%，非必需性消费下跌 0.13%。

图表37: 当周, 恒生指数全线上涨



图表38: 当周, 行业方面多数上涨



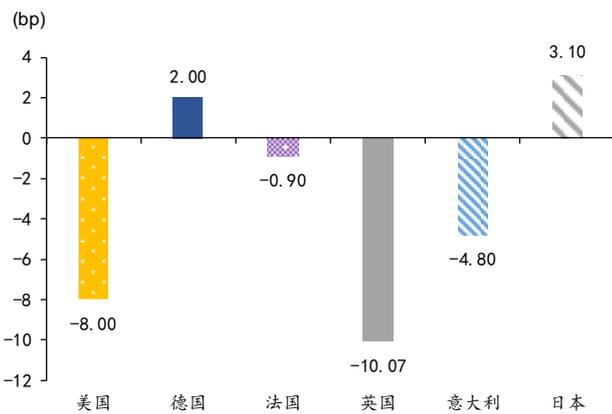
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

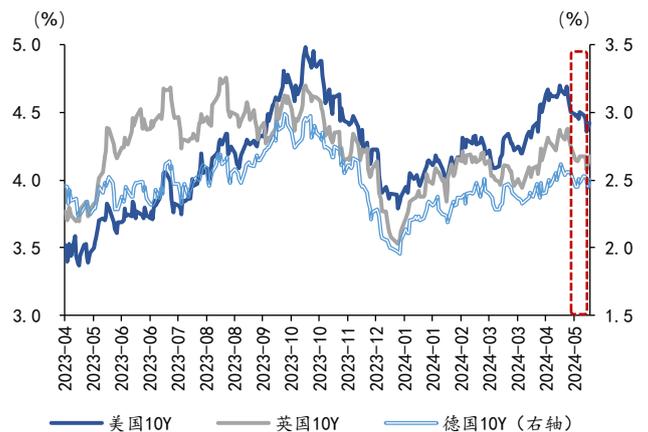
(二) 债券市场追踪: 发达国家 10 年期国债收益率走势分化

发达国家 10 年期国债收益率走势分化。美国 10 年期国债收益率下行 8bp 至 4.42%，德国 10 年期国债收益率上行 2bp 至 2.5%，法国 10 年期国债收益率下行 0.9bp 至 3.01%，英国 10 年期国债收益率下行 10.07bp 至 4.17%，意大利 10 年期国债收益率下行 4.8bp 至 3.82%，日本 10 年期国债收益率上行 3.1bp 至 0.95%。

图表39: 当周, 发达国家 10 年期国债收益率走势分化



图表40: 当周, 10Y 收益率美英德多数下行

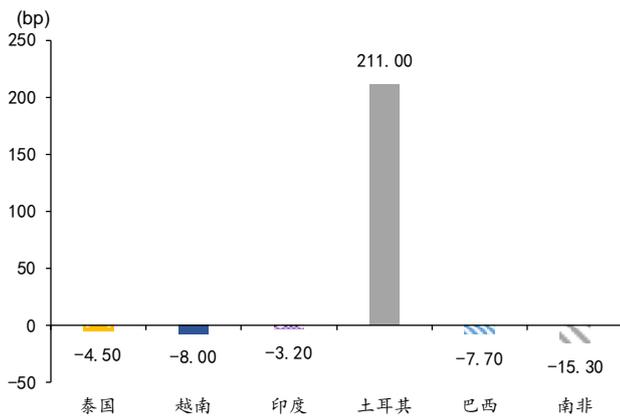


来源: Wind, 国金证券研究所

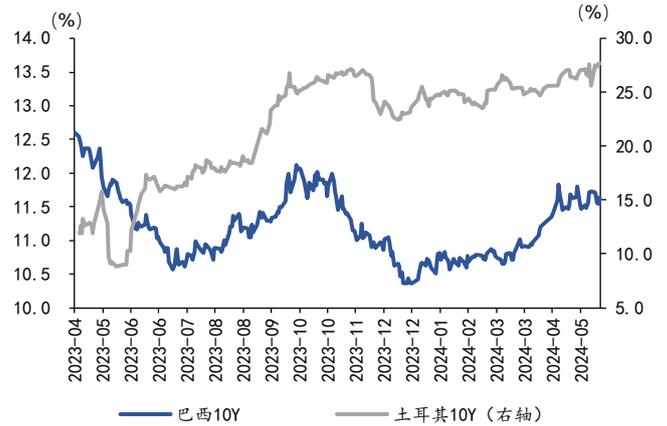
来源: Wind, 国金证券研究所

新兴市场 10 年期国债收益率多数下行。泰国下行 4.5bp 至 2.75%，越南下行 8bp 至 2.78%，印度下行 3.2bp 至 7.1%，土耳其上行 211bp 至 27.7%，巴西下行 7.7bp 至 11.65%，南非下行 15.3bp 至 10.62%。

图表41: 当周, 新兴市场 10 年期国债收益率多数下行



图表42: 当周, 土耳其 10Y 利率上行、巴西下行



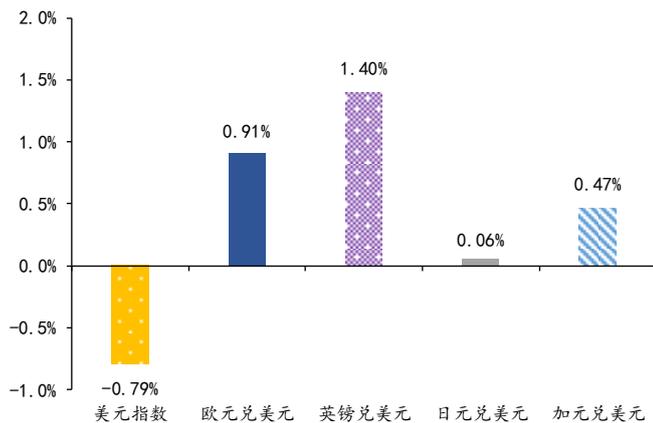
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

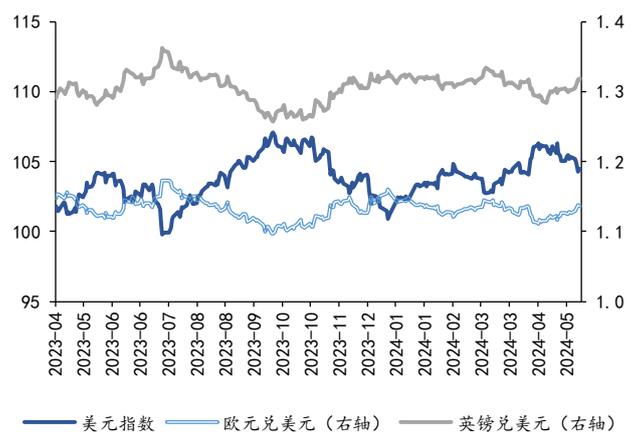
(三) 外汇市场追踪: 美元指数下行, 其他货币兑美元多数升值

美元指数下行, 其他货币兑美元多数升值。美元指数下行 0.79% 至 104.49。欧元兑美元升值 0.91%, 英镑兑美元升值 1.4%, 日元兑美元升值 0.06%, 加元兑美元升值 0.47%。主要新兴市场兑美元多数升值。土耳其里拉兑美元升值 0.35%, 印尼卢比兑美元升值 0.57%, 菲律宾比索兑美元贬值 0.28%, 雷亚尔兑美元升值 1.03%, 韩元兑美元升值 1.27%。

图表43: 当周, 美元指数下行, 其他货币兑美元升值



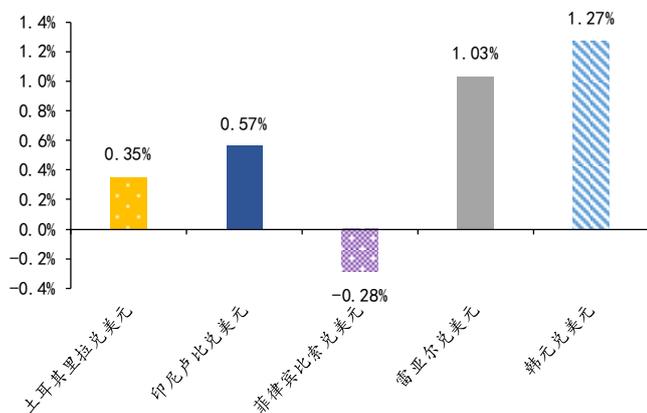
图表44: 当周, 英镑兑美元、欧元兑美元升值



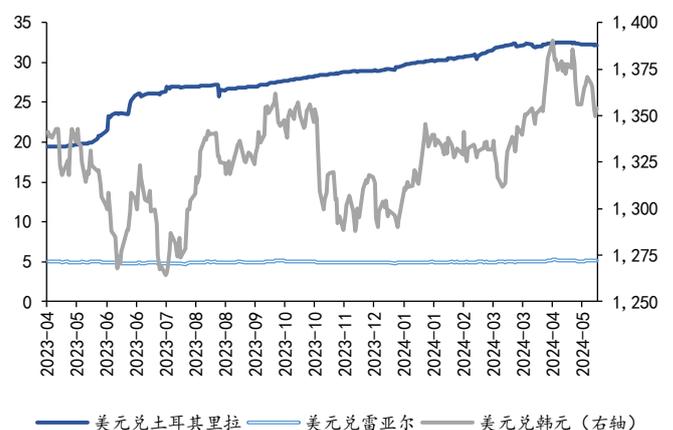
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表45: 当周, 主要新兴市场兑美元多数升值



图表46: 美元兑土耳其里拉、雷亚尔和韩元



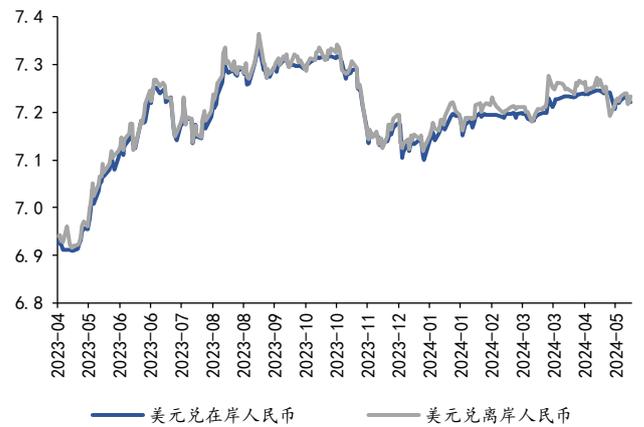
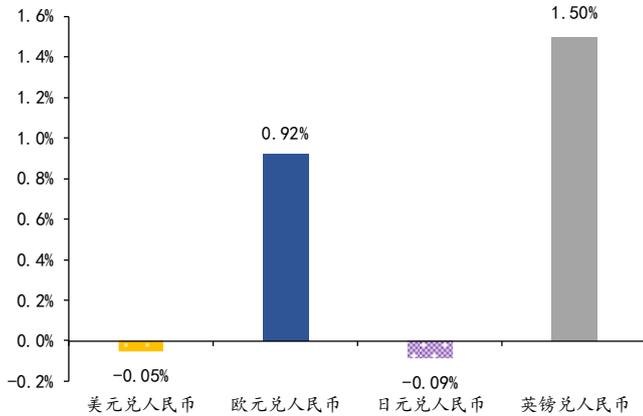
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

人民币兑美元升值、兑欧元和英镑贬值。美元兑人民币贬值 0.05%，欧元兑人民币升值 0.92%，日元兑人民币贬值 0.09%，英镑兑人民币升值 1.50%。

图表47: 当周, 人民币兑美元升值、兑欧元和英镑贬值

图表48: 当周, 美元兑人民币贬值



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

(四) 大宗商品市场追踪: 原油全线上涨, 贵金属全线上涨

本周大宗商品多数上涨, 原油全线上涨, 贵金属全线上涨, 有色全线上涨, 黑色涨跌分化, 农产品全线上涨。WTI 原油价格上涨 2.3% 至 80.06 美元/桶, 布伦特原油价格上涨 1.44% 至 83.98 美元/桶; 焦煤价格下跌 1.65% 至 1724.5 元/吨, 玻璃上涨 1.36% 至 1636 元/吨。

图表49: 当周, 原油全线上涨, 贵金属全线上涨

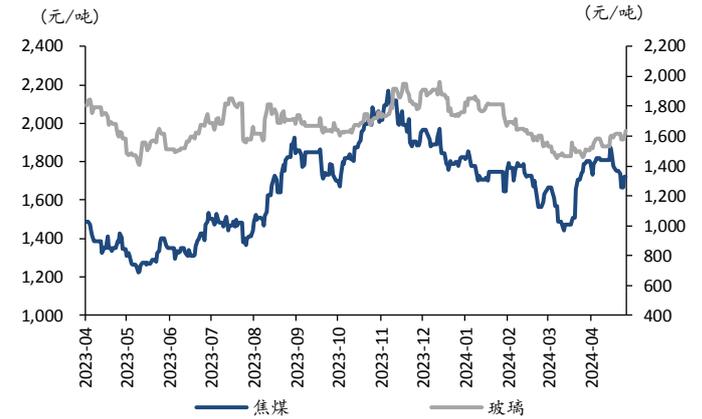
类别	品种	2024-05-17	2024-05-10	2024-05-03	2024-04-26	2024-04-19
原油	WTI原油	2.30%	0.19%	-6.85%	0.85%	-2.94%
	布伦特原油	1.44%	-0.20%	-7.31%	2.53%	-3.49%
贵金属	COMEX黄金	3.26%	1.67%	-1.37%	-2.79%	2.40%
	COMEX银	4.20%	6.83%	-2.32%	-3.85%	-0.32%
有色	LME铜	3.31%	2.10%	-1.35%	1.60%	3.18%
	LME铝	1.65%	0.28%	-1.60%	-2.56%	6.39%
	LME镍	3.57%	-0.13%	-2.32%	0.65%	6.94%
	LME锌	1.32%	0.96%	2.03%	0.60%	0.18%
黑色	玻璃	1.36%	5.28%	-3.04%	5.19%	0.20%
	焦煤	-1.65%	-2.91%	-0.63%	0.83%	5.47%
	沥青	-0.38%	-1.07%	-1.22%	0.43%	-1.80%
	铁矿石	2.06%	-0.06%	-1.19%	1.55%	3.26%
	螺纹钢	1.47%	0.16%	-0.79%	0.27%	1.30%
农产品	生猪	1.02%	4.18%	-1.84%	-2.75%	1.59%
	棉花	0.30%	-2.91%	-0.48%	-0.60%	-3.24%
	豆粕	1.96%	3.65%	0.38%	0.98%	0.84%
	豆油	5.23%	-0.76%	0.13%	2.39%	-2.69%

来源: Wind, 国金证券研究所

图表50: WTI 原油、布伦特原油上涨



图表51: 当周, 焦煤价格下跌 1.65%, 玻璃上涨 1.36%

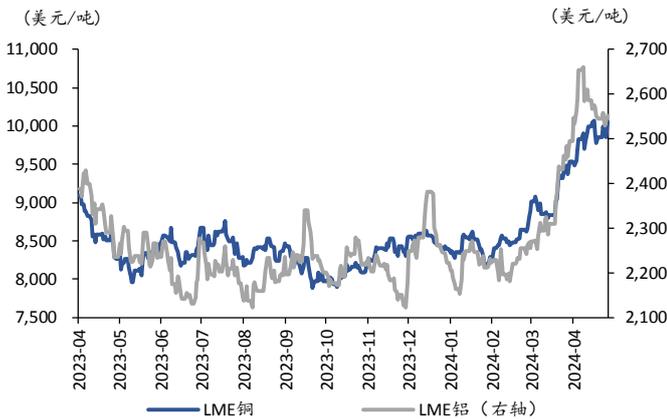


来源: Wind, 国金证券研究所

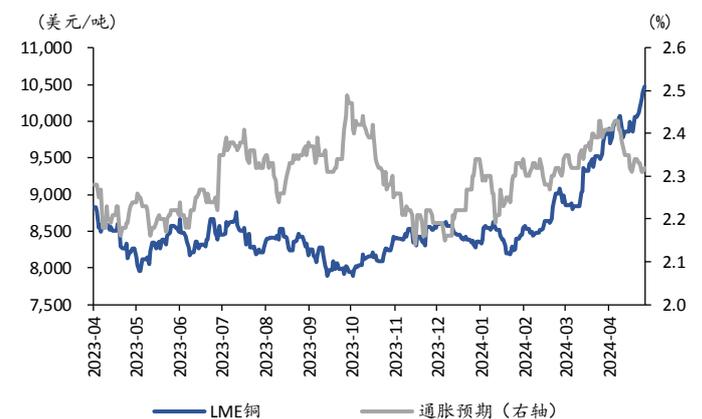
来源: Wind, 国金证券研究所

有色全线上涨。LME 铜价格上涨 3.31% 至 10480 美元/吨, LME 铝价格上涨 1.65% 至 2597.5 美元/吨。通胀预期下降至 2.32%, COMEX 黄金价格上涨 3.26% 至 2415.8 美元/盎司, COMEX 银价格上涨 4.2% 至 31.61 美元/盎司, 10Y 美债实际收益率升至 2.1%。

图表52: 当周, 铜价格上涨 3.31%, 铝价格上涨 1.65%



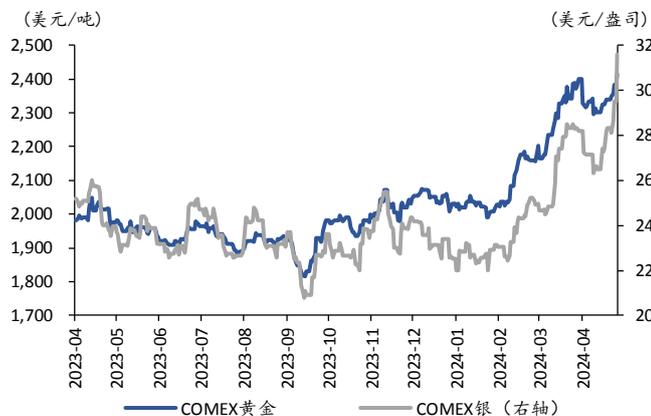
图表53: 当周, 通胀预期下降至 2.32%



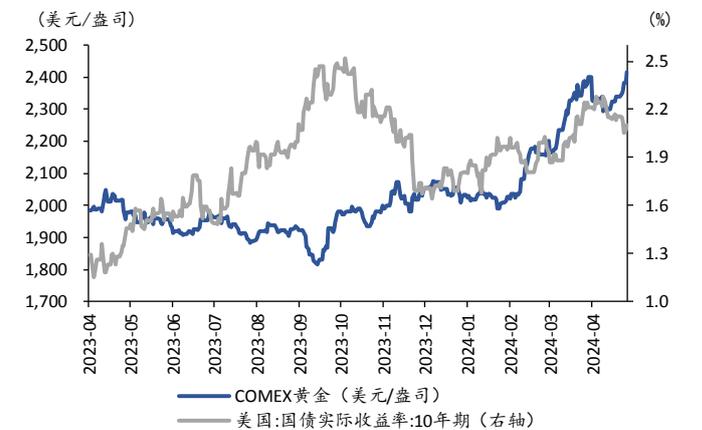
来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

图表54: 当周, 黄金上涨 3.26%, 银上涨 4.2%



图表55: 当周, 10Y 美债实际收益率降至 2.1%



来源: Wind, 国金证券研究所

来源: Wind, 国金证券研究所

风险提示

- 1、地缘政治冲突升级。俄乌冲突尚未终结，巴以冲突又起波澜。地缘政治冲突或加剧原油价格波动，扰乱全球“去通胀”进程和“软着陆”预期。
- 2、美联储再次转“鹰”。当前市场一致预期认为，美联储加息周期大概率已经结束。但 FOMC 成员对此仍存在分歧，美国劳动力市场边际转弱的趋势能否延续仍具有不确定性。
- 3、金融条件加速收缩。虽然海外加息周期渐进尾声，但缩表仍在继续，实际利率仍将维持高位，银行信用仍处在收缩周期，信用风险事件发生的概率趋于上行。

特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级（含C3级）的投资者使用；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，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路1088号 紫竹国际大厦5楼	地址：北京市东城区建国内大街26号 新闻大厦8层南侧	地址：深圳市福田区金田路2028号皇岗商务中心 18楼1806