

# 海外与大类周报

证券研究报告

2024年05月20日

## 美股与市场预期指标背离加剧

作者

吴开达 分析师  
SAC 执业证书编号：  
S1110524030001  
wukaida@tfzq.com

### 港股市场：政策利好落地带动市场情绪上扬

1) **港股延续强势上涨，地产板块领涨市场。**5月13日至17日，房地产政策组合拳连续发力，继上周部分重要一线城市全面取消住房限购后，央行于5月17日集中出台地产支持政策，涉及保交楼、降息、降首付等重要举措，在前期市场乐观预期以及政策利好落地的共同推动下，恒指再创年内新高。风格层面，恒生科技与大盘价值因子涨逾3.5%，动量风格相对表现居后；策略层面，沪深港通AH股精明指数显著上涨4%，优于风险控制与多因子策略；行业层面，地产建筑与资讯科技行业领涨市场，均录得6%以上回报，前期涨幅较多的能源板块下跌2.5%；

2) **房地产风险或得到有效缓释。**近期监管当局宣布了新一轮地产宽松措施，短期内或对主要城市的购房兴趣起到一定提振作用，我们认为后续市场将进一步关注土地购置以及房屋去库情况，评估近期央行相关支持政策能否打破行业负循环的情况；

3) **港元汇率走强对外部金融条件形成改善。**根据利率平价理论，低息货币相对高息货币会出现即期贬值、远期升值的现象，但今年港元即期汇率虽然从年初7.81水平一度贬至7.84低位，但从4月中旬开始便进入升值通道，目前处于7.80点位，同期3至12个月的港元掉期也大体保持升值状态，即期与远期汇率曲线共同表明海外投资者正逐渐增加对香港资产的配置需求，考虑到本轮亚洲货币贬值潮中港元已呈现较为明显的避险属性，我们认为短期内外资对于港股或仍将维持净流入状态；

4) 往后看，港股在内外资情绪大幅改善的背景下已促成一轮较为显著的反弹，后续持续性及上涨空间有待更多夯实的基本面数据与之配合，经济修复验证期内依旧保持谨慎乐观态度。配置方面，短期内股息率较高的公用事业、能源、金融、电信等板块，即使未来市场波动率有所上升，也有望在该环境中提供可观的相对收益；中长期而言，以半导体、互联网为代表的科技行业仍将是产业转型的主抓手，有望从政府支持以及国产替代中受益。

### 美股市场：美股与市场预期指标背离加剧

1) **美股再度走高，科技板块表现突出。**4月美国通胀数据基本符合市场预期，Fed Watch显示9月美联储降息概率提升至65%，美股受此提振延续上涨趋势。5月13日至17日，三大股指均一度创出历史新高；风格层面，高海外盈利、ESG与成长因子表现居前，红利与高回购风格相对落后；策略层面，风格轮动优于GARP与多因子组合；行业层面，以信息技术(+2.9%)与通信服务(+1.7%)为代表的科技板块表现突出，房地产与医疗保健也有亮眼表现，仅工业与可选消费录得负收益；

2) **美国去通胀进程依旧坎坷。**超级核心CPI同比与核心CPI六个月环比折年率仍维持升势，反映美国服务业需求偏向强劲。后续需要留意随着基期数据的下降，未来通胀下降的速度可能会进一步放缓，叠加美股走强对金融条件指数的宽松作用，美国发生二次通胀的可能性或仍然偏大，美联储年内降息空间或受到限制；

3) **美股相对基本面与市场预期的背离情况进一步加剧。**2023Q4开始，美国花旗经济意外指数持续回落，表明经济的实际表现低于市场普遍预期，目前该指数与标普500的偏离度正逐渐拉大，当前美股上涨或更多由非基本面因素所驱动。此外，结合主流分析师预期的标普500指数，隐含着指数存在约4%的下跌空间，鉴于历史上该指数隐含回报多为正值(看空次数相对较少)，因此表明当前美股的上涨也超出多数分析师预期。虽然以上背离现象并不代表市场会迅速走弱，但指出市场或处于一种非理性状态，短期内可保持适当谨慎；

4) 投资策略上，在美国经济软着陆与金融条件指数延续宽松的基准假设下，美股或在中期维度内维持上升趋势，**但短期内或存在市场情绪过热的迹象，可对美股保持阶段性谨慎。**行业配置上，一是若后续制造业PMI确认上行趋势，以能源、原材料为代表的周期板块或有所表现，二是人工智能产业趋势尚处在验证阶段，关注部分科技细分板块的配置机会。

**风险提示：**海外流动性快速收紧；美国经济硬着陆风险；国际局势复杂化。

### 相关报告

1 《投资策略：A股策略周报-如何理解房地产新政？》

2024-05-19

2 《投资策略：周观REITs2024年5月第3周-华泰紫金宝湾物流REIT获批》

2024-05-19

3 《投资策略：资金面维持紧平衡，北向流入有所放缓-微观流动性跟踪

(2024.04.29-2024.05.12)》

2024-05-15

## 内容目录

1. 权益市场回顾.....	5
1.1. 港股市场：政策利好落地带动市场情绪上扬 .....	5
1.2. 美股市场：美股与市场预期指标背离加剧 .....	7
2. 大类资产回顾.....	9
2.1. 股票市场 .....	9
2.1.1. 港股市场 .....	10
2.1.2. 美股市场 .....	13
2.2. 债券市场 .....	16
2.3. 外汇市场 .....	17
2.4. 大宗商品 .....	18
3. 全球宏观经济回顾 .....	19
4. 主要经济体重要数据与事件日历 .....	20
5. 风险提示.....	20

## 图表目录

图 1：港股主要行业指数涨跌幅(5.13-5.17).....	5
图 2：港股主要行业指数涨跌幅(年初至今) .....	5
图 3：港股主要风格与策略指数涨跌幅(5.13-5.17) .....	5
图 4：港股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今).....	5
图 5：房地产开发投资完成额仍是较大拖累 .....	6
图 6：商品房销售面积增速处于历史相对低位 .....	6
图 7：4 月中旬以来港元汇率持续升值 .....	6
图 8：今年以来各期限港元掉期点数负值扩大 .....	6
图 9：美股主要行业指数涨跌幅(5.13-5.17).....	7
图 10：美股主要行业指数涨跌幅(年初至今).....	7
图 11：美股主要风格与策略指数涨跌幅(5.13-5.17).....	7
图 12：美股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今) .....	7
图 13：4 月 CPI 回落主要由核心商品所贡献 .....	8
图 14：超级核心 CPI 与核心 CPI 六个月环比折年率保持升势 .....	8
图 15：美国经济与股市的背离加剧 .....	8
图 16：彭博标普 500 分析师一致预期指数隐含 4% 下跌空间 .....	8
图 17：全球股票市场指数涨跌幅(5.13-5.17) .....	9
图 18：全球股票市场指数涨跌幅(年初至今).....	9
图 19：恒生风格指数估值与历史分位 .....	10
图 20：恒生行业指数估值与历史分位 .....	10
图 21：港股通单周净买入规模(5.13-5.17).....	10
图 22：恒生行业指数单周港股通净流入(5.13-5.17).....	10
图 23：恒指成交额(20 日移动平均).....	10

图 24: 港股卖空成交额与市场成交额比值 .....	10
图 25: 恒指波动率指数 .....	11
图 26: 恒生指数 6 日 RSI 指数 .....	11
图 27: 恒指远期市盈率 .....	11
图 28: 恒生中国企业指数远期市盈率 .....	11
图 29: 恒指远期 EPS .....	11
图 30: 恒生中国企业指数远期 EPS .....	11
图 31: 恒生指数宽度 .....	12
图 32: 恒生科技宽度 .....	12
图 33: 美股风格指数估值与历史分位 .....	13
图 34: 标普 500 行业指数估值与历史分位 .....	13
图 35: 标普 500 远期市盈率 .....	13
图 36: 纳斯达克指数远期市盈率 .....	13
图 37: 标普 500 远期 EPS .....	13
图 38: 纳斯达克指数远期 EPS .....	13
图 39: 标普 500 成分股创近一个月新高/新低个股数差值 .....	14
图 40: 美股主动投资仓位指数 .....	14
图 41: VIX 与 MOVE 指数 .....	14
图 42: CBOE 偏度指数 .....	14
图 43: 标普 500 离散性与相关性指数 .....	14
图 44: CBOE 权益看跌/看涨比率 .....	14
图 45: 标普 500 指数宽度 .....	15
图 46: 纳斯达克指数宽度 .....	15
图 47: 中国公开市场操作货币净投放 .....	16
图 48: 7 天资金拆借利率 .....	16
图 49: 十年国债与国开债到期收益率 .....	16
图 50: 中美长债利差 .....	16
图 51: 中国信用利差与期限利差 .....	16
图 52: 美国期限利差与信用利差 .....	16
图 53: 美元指数 .....	17
图 54: 人民币汇率 .....	17
图 55: 美元兑人民币即期询价成交量 .....	17
图 56: 美元兑人民币掉期报价 .....	17
图 57: 欧元兑美元与英镑兑美元 .....	17
图 58: 港元汇率与美港利差 .....	17
图 59: 全球主要大宗商品涨跌幅(5.13-5.17) .....	18
图 60: 全球主要大宗商品涨跌幅(年初至今) .....	18
图 61: 布伦特与 WTI 原油价格 .....	18
图 62: 美国 API 原油库存 .....	18
图 63: 伦敦金与沪金 .....	18
图 64: LME 铜价 .....	18

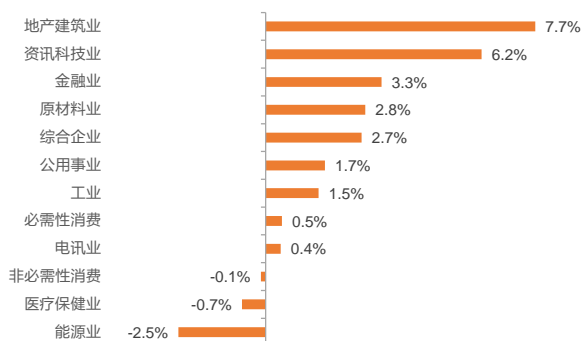
图 65: CME 加息/降息概率.....	19
图 66: 美联储发言指数.....	19
图 67: 美国 GDP 环比折年率预测.....	19
图 68: 美国周度经济指数.....	19
图 69: 美国 CPI 与 PPI 同比.....	19
图 70: 美国住宅批准与开工.....	19
图 71: 欧元区 ZEW 经济景气指数.....	20
图 72: 英国失业率.....	20
图 73: 日本实际 GDP 增速.....	20
图 74: 韩国失业率.....	20
表 1: 全球主要国家或地区股市 ETF 净流入额(百万美元).....	9
表 2: 恒生行业指数宽度.....	12
表 3: 标普 500 一级行业指数宽度.....	15
表 4: 下周重点数据与事件.....	20

## 1. 权益市场回顾

### 1.1. 港股市场：政策利好落地带动市场情绪上扬

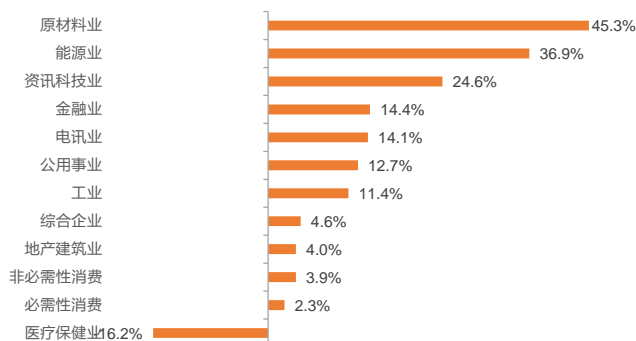
港股延续强势上涨，地产板块领涨市场。5月13日至17日，房地产政策组合拳连续发力，继上周部分重要一线城市全面取消住房限购后，央行于5月17日集中出台地产支持政策，涉及保交楼、降息、降首付等重要举措，在前期市场乐观预期以及政策利好落地的共同推动下，恒指再创年内新高。风格层面，恒生科技与大盘价值因子涨逾3.5%，动量风格相对表现居后；策略层面，沪深港通AH股精明指数显著上涨4%，优于风险控制与多因子策略；行业层面，地产建筑与资讯科技行业领涨市场，均录得6%以上回报，前期涨幅较多的能源板块下跌2.5%。

图 1：港股主要行业指数涨跌幅(5.13-5.17)



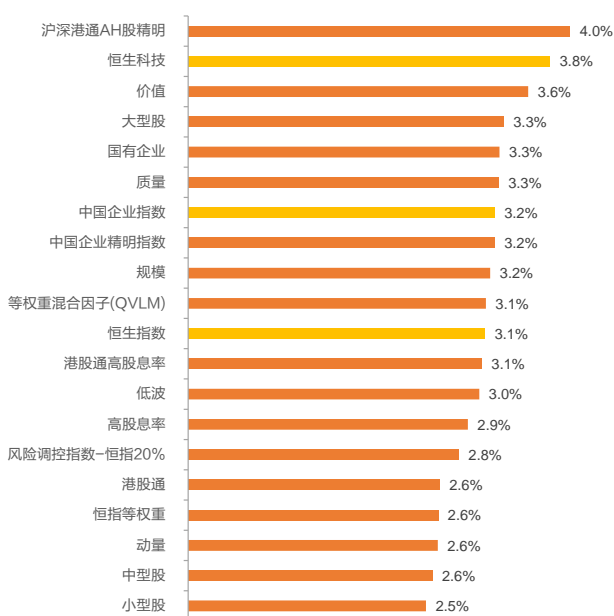
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 2：港股主要行业指数涨跌幅(年初至今)



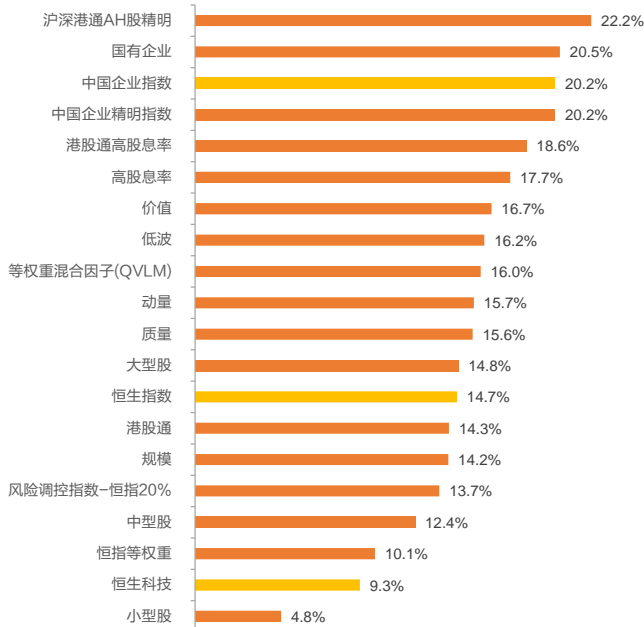
资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 3：港股主要风格与策略指数涨跌幅(5.13-5.17)



资料来源：Wind，天风证券研究所

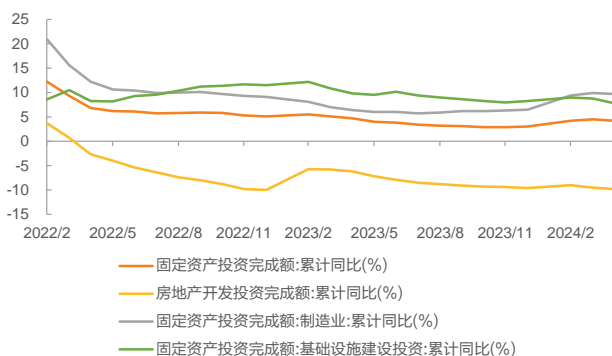
图 4：港股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

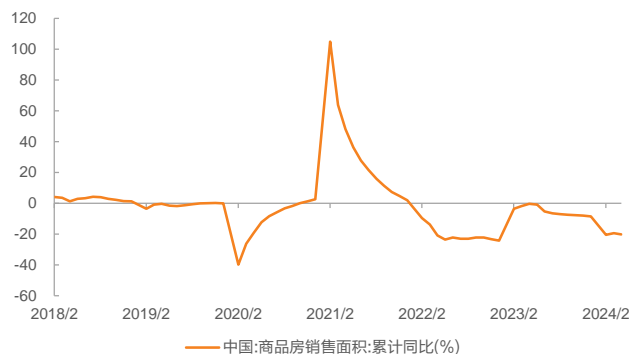
**房地产风险或得到有效缓释。**今年1-4月全国固定资产投资完成额累计增速从3月的4.5%降至4.2%，按部门来看，制造业与基建投资分别环比回落0.20pct与1.0pct至9.7%和7.8%，对比之下房地产仍处于萎缩状态，开发投资增速负增扩大至9.8%，商品房销售面积尚未见到大幅起色。《如何观察美股与美债相关性》(20240326)指出，上市公司中基建与地产板块的长期借款之和占全A比重约60%，是企业中长贷与政府债券的杠杆主体，考虑到房地产行业在经济体量中依旧占据较大的比重，保障其平稳运行的重要性不言而喻。近期监管当局宣布了新一轮地产宽松措施，短期内或对主要城市的购房兴趣起到一定提振作用，我们认为后续市场将进一步关注土地购置以及房屋去库情况，评估近期央行相关支持政策能否打破行业负循环的情况。

图 5：房地产开发投资完成额仍是较大拖累



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 6：商品房销售面积增速处于历史相对低位



资料来源：Wind，天风证券研究所

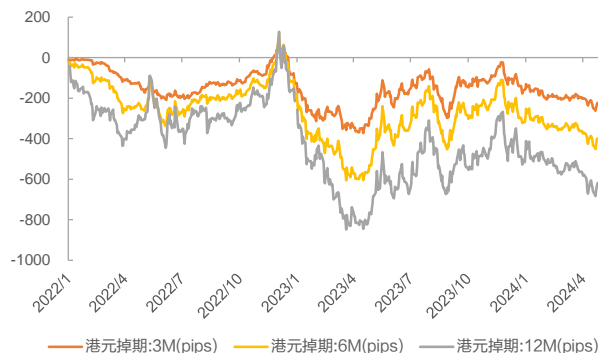
**港元汇率走强对外部金融条件形成改善。**根据利率平价理论，低息货币相对高息货币会出现即期贬值、远期升值的现象，但今年港元即期汇率虽然从年初7.81水平一度贬至7.84低位，但从4月中旬开始便进入升值通道，目前处于7.80点位，同期3至12个月的港元掉期也大体保持升值状态，即期与远期汇率曲线共同表明海外投资者正逐渐增加对香港资产的配置需求，考虑到本轮亚洲货币贬值潮中港元已呈现较为明显的避险属性，我们认为短期内外资对于港股或仍将维持净流入状态。

图 7：4月中旬以来港元汇率持续升值



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 8：今年以来各期限港元掉期点数负值扩大



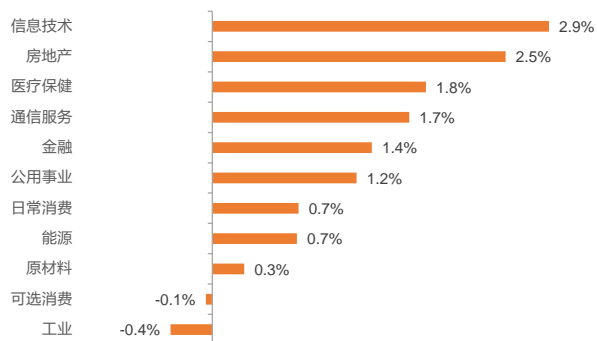
资料来源：彭博，天风证券研究所

往后看，港股在内外资情绪大幅改善的背景下已促成一轮较为显著的反弹，后续持续性及上涨空间有待更多夯实的基本面数据与之配合，经济修复验证期内依旧保持谨慎乐观态度。配置方面，短期内股息率较高的公用事业、能源、金融、电信等板块，即使未来市场波动率有所上升，也有望在该环境中提供可观的相对收益；中长期而言，以半导体、互联网为代表的科技行业仍将是产业转型的主抓手，有望从政府支持以及国产替代中受益。

## 1.2. 美股市场：美股与市场预期指标背离加剧

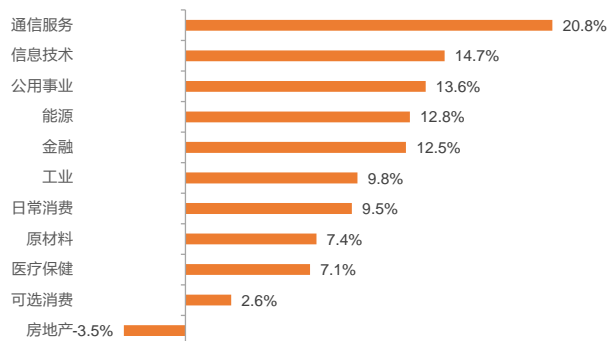
**美股再度走高，科技板块表现突出。**4月美国通胀数据基本符合市场预期，Fed Watch 显示9月美联储降息概率提升至65%，美元指数小幅收跌，美股受此提振延续上涨趋势。5月13日至17日，三大股指均一度创出历史新高，区间内纳指涨约2.1%；风格层面，高海外盈利、ESG与成长因子表现居前，红利与高回购风格相对落后；策略层面，风格轮动优于GARP与多因子组合；行业层面，以信息技术(+2.9%)与通信服务(+1.7%)为代表的科技板块表现突出，房地产与医疗保健也有亮眼表现，仅工业与可选消费录得负收益。

图 9：美股主要行业指数涨跌幅(5.13-5.17)



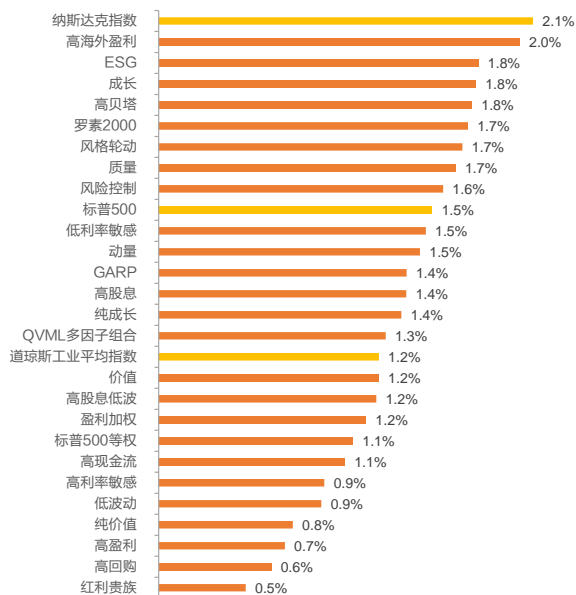
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 10：美股主要行业指数涨跌幅(年初至今)



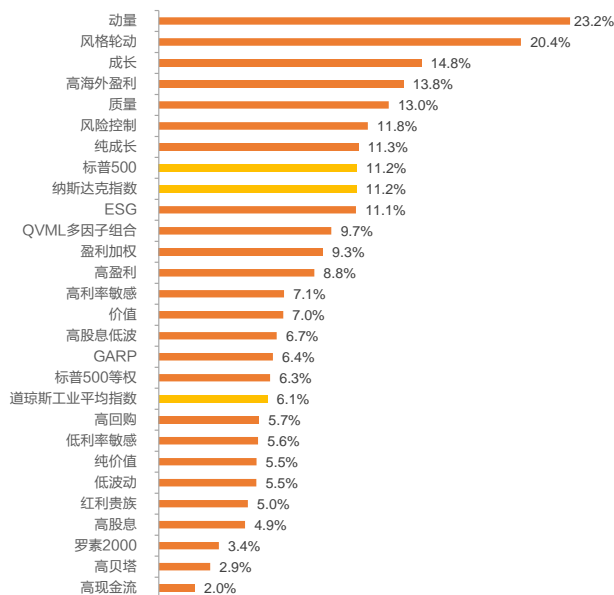
资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 11：美股主要风格与策略指数涨跌幅(5.13-5.17)



资料来源：彭博，天风证券研究所

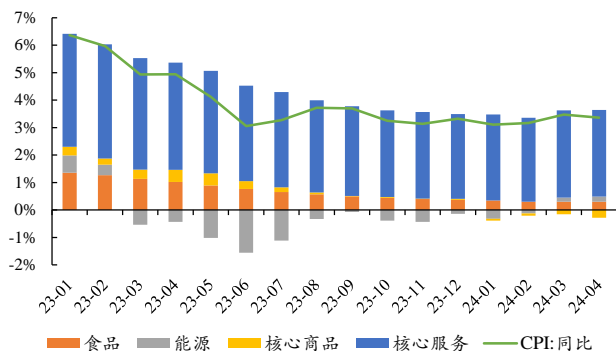
图 12：美股主要风格与策略指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

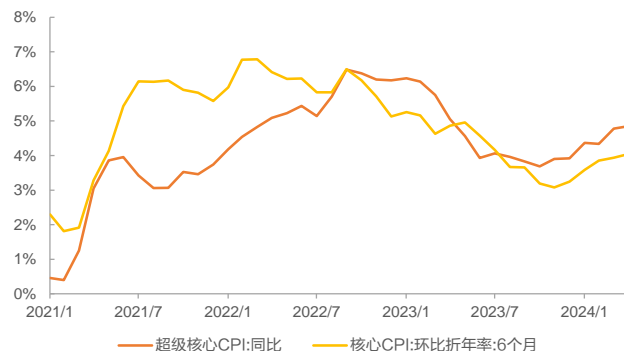
**美国去通胀进程依旧坎坷。**4月美国CPI同比3.4%，与市场预期3.4%持平，较前值3.5%回落0.1pct，分项上看通胀整体主要受益于核心商品的回落，其贡献率从-0.15%降至-0.28%，而能源价格反弹对通胀下行形成小幅拖累，贡献率环比提升4bp至0.19%。对比之下，超级核心CPI同比与核心CPI六个月环比折年率仍维持升势，反映美国服务业需求偏向强劲。后续需要留意随着基期数据的下降，未来通胀下降的速度可能会进一步放缓，叠加美股走强对金融条件指数的宽松作用，美国发生二次通胀的可能性或仍然偏大，美联储年内降息空间或受到限制。

图 13：4月CPI回落主要由核心商品所贡献



资料来源：彭博，天风证券研究所

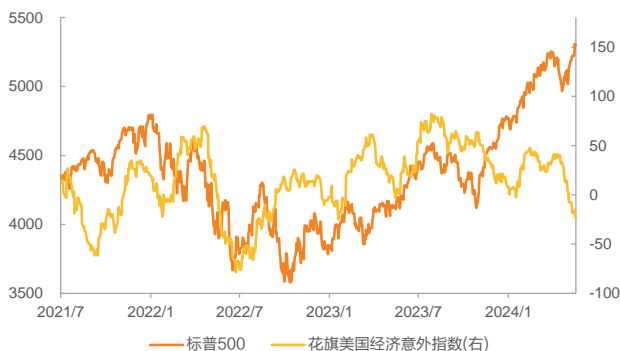
图 14：超级核心CPI与核心CPI六个月环比折年率保持升势



资料来源：彭博，天风证券研究所

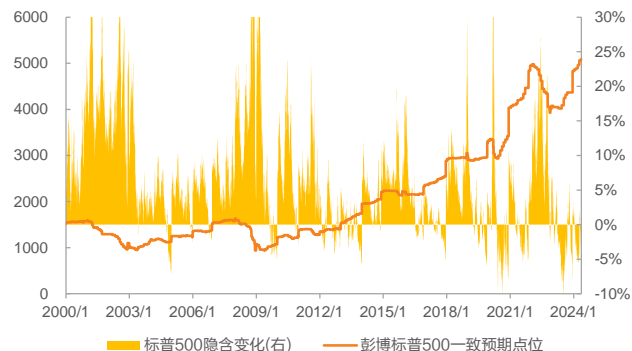
**美股相对基本面与市场预期的背离情况进一步加剧。**2023Q4开始，美国花旗经济意外指数持续回落，表明经济的实际表现低于市场普遍预期，目前该指数与标普500的偏离度正逐渐拉大，当前美股上涨或更多由非基本面因素所驱动。此外，结合主流分析师预期的标普500指数，隐含着指数存在约4%的下跌空间，鉴于历史上该指数隐含回报多为正值(看空次数相对较少)，因此表明当前美股的上涨也超出多数分析师预期。虽然以上背离现象并不代表市场会迅速走弱，但指出市场或处于一种非理性状态，短期内可保持适当谨慎。

图 15：美国经济与股市的背离加剧



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 16：彭博标普500分析师一致预期指数隐含4%下跌空间



资料来源：彭博，天风证券研究所

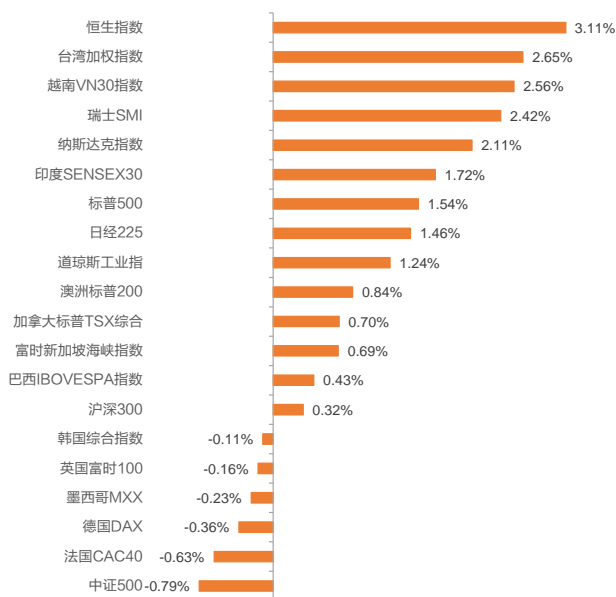
投资策略上，在美国经济软着陆与金融条件指数延续宽松的基准假设下，美股或在中期维度内维持上升趋势，但短期内或存在市场情绪过热的迹象，可对美股保持阶段性谨慎。行业配置上，一是若后续制造业PMI确认上行趋势，以能源、原材料为代表的周期板块或有所表现，二是人工智能产业趋势尚处在验证阶段，关注部分科技细分板块的配置机会。



## 2. 大类资产回顾

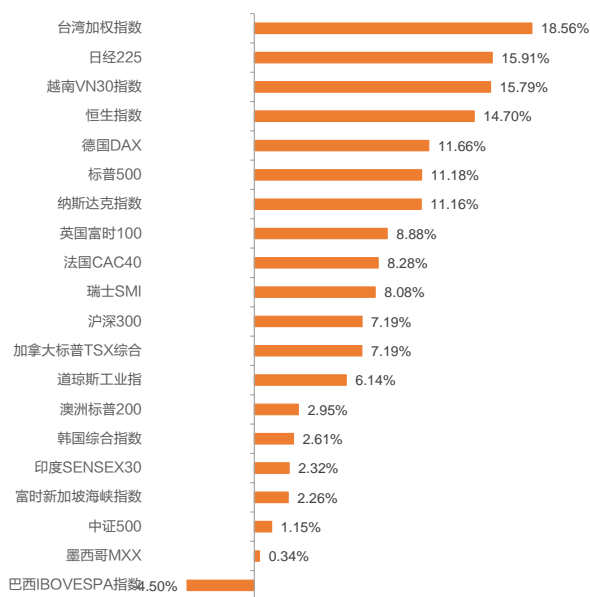
### 2.1. 股票市场

图 17：全球股票市场指数涨跌幅(5.13-5.17)



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 18：全球股票市场指数涨跌幅(年初至今)



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

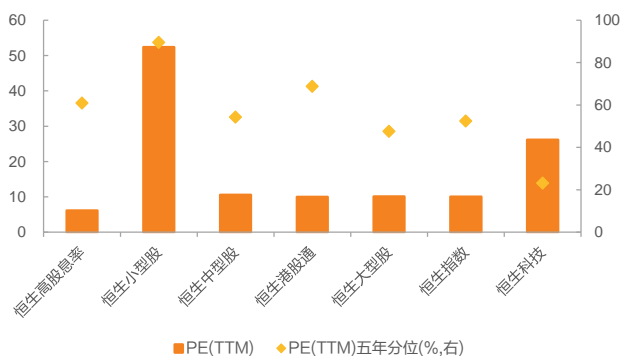
表 1：全球主要国家或地区股市 ETF 净流入额(百万美元)

地区	国家或地区	过去一周	过去 1 个月	过去 3 个月	年初至今
亚太	中国	-2237	-739	-1770	46925
	中国香港	-415	-589	-431	-572
	中国台湾	339	1735	2350	2504
	日本	-1208	8098	12689	19430
	韩国	464	1079	1214	5041
	新加坡	15	-8	21	-12
	越南	-21	-96	-366	-454
	印度	178	1236	4417	6636
	澳大利亚	27	97	378	1126
美洲	美国	18575	68043	210825	274657
	加拿大	295	45	1197	2599
	巴西	34	136	-715	-1275
欧洲	英国	463	838	1974	5264
	德国	261	1244	908	161
	法国	-7	53	241	287
	瑞士	55	-231	1566	1940

资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

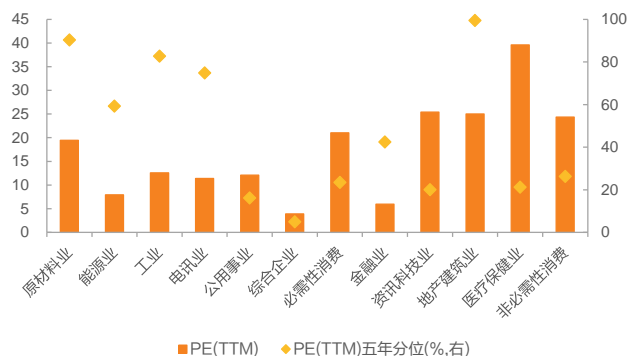
### 2.1.1. 港股市场

图 19：恒生风格指数估值与历史分位



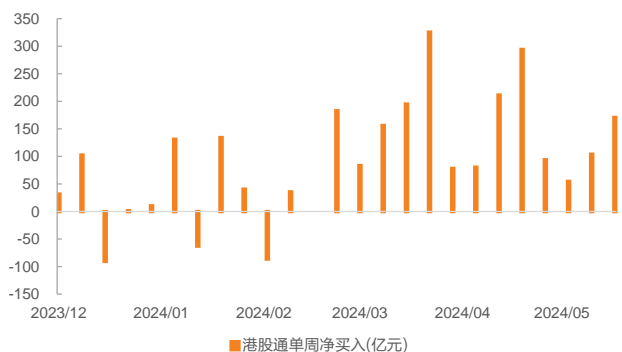
资料来源：Wind，天风证券研究所(截至 2024.5.17)

图 20：恒生行业指数估值与历史分位



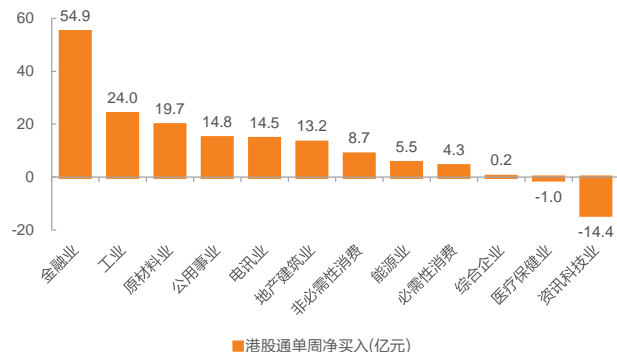
资料来源：Wind，天风证券研究所(截至 2024.5.17)

图 21：港股通单周净买入规模(5.13-5.17)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 22：恒生行业指数单周港股通净流入(5.13-5.17)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 23：恒指成交额(20日移动平均)



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 24：港股卖空成交额与市场成交额比值



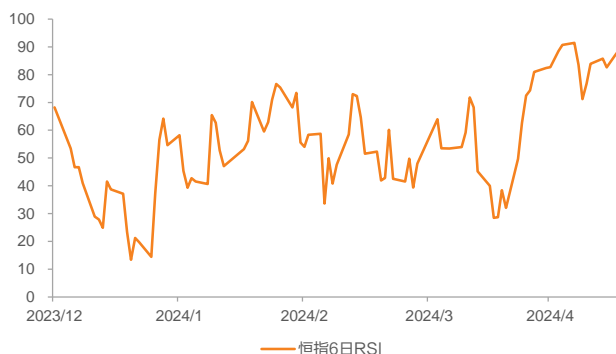
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 25：恒指波动率指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 26：恒生指数 6 日 RSI 指数



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 27：恒指远期市盈率



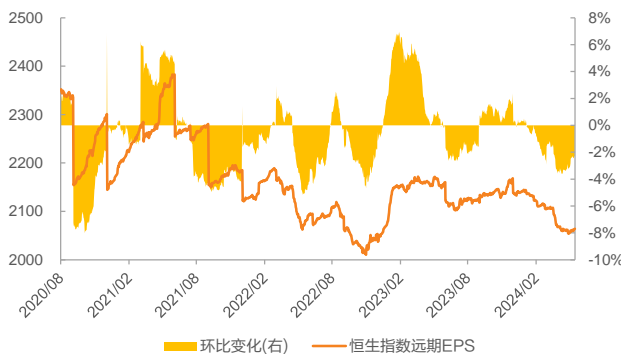
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 28：恒生中国企业指数远期市盈率



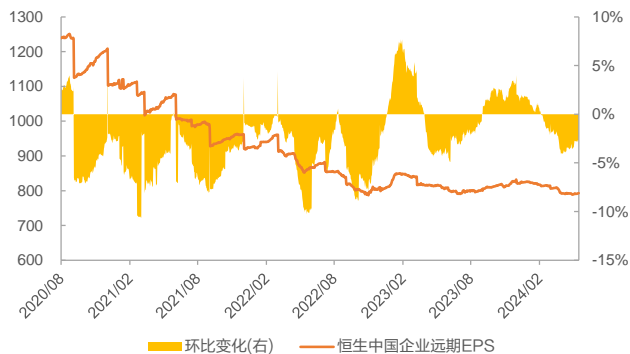
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 29：恒指远期 EPS



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 30：恒生中国企业指数远期 EPS



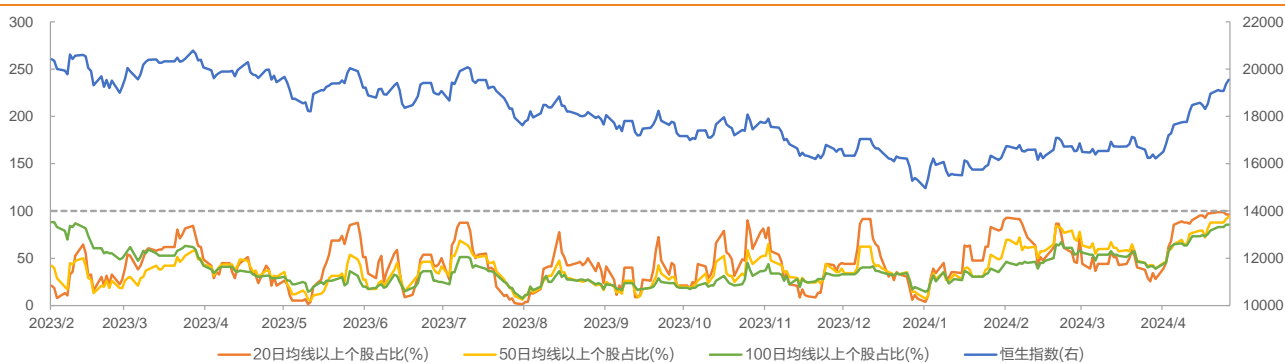
资料来源：Wind，天风证券研究所

表 2：恒生行业指数宽度

行业名称	20 日均线以上个股占比(%)	50 日均线以上个股占比(%)	100 日均线以上个股占比(%)
原材料业	91.7	95.8	87.5
能源业	92.3	100.0	92.3
金融业	98.0	100.0	98.0
资讯科技业	88.9	83.3	79.3
工业	84.8	78.3	82.6
必需性消费	93.6	87.1	71.0
非必需性消费	88.9	87.9	78.8
电讯业	100.0	87.5	75.0
综合企业	100.0	100.0	87.5
地产建筑业	97.1	95.6	92.7
公用事业	92.9	92.9	96.4
医疗保健业	81.2	77.7	65.5

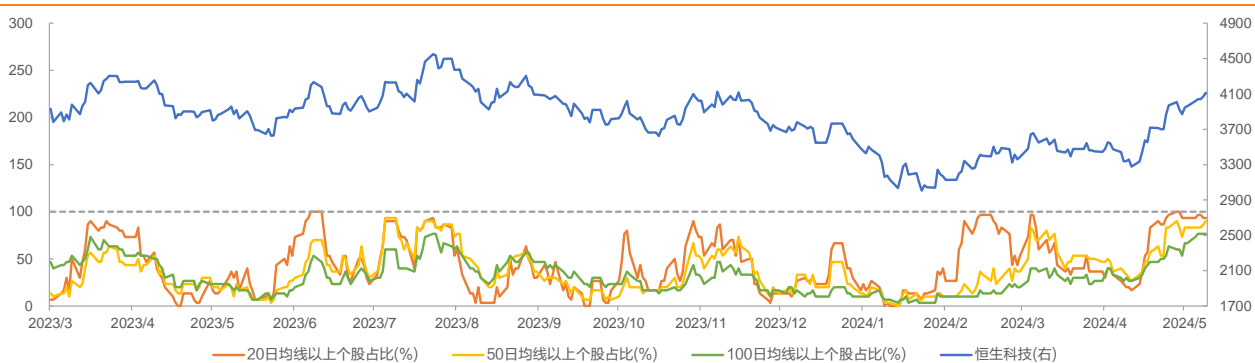
资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 31：恒生指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 32：恒生科技宽度

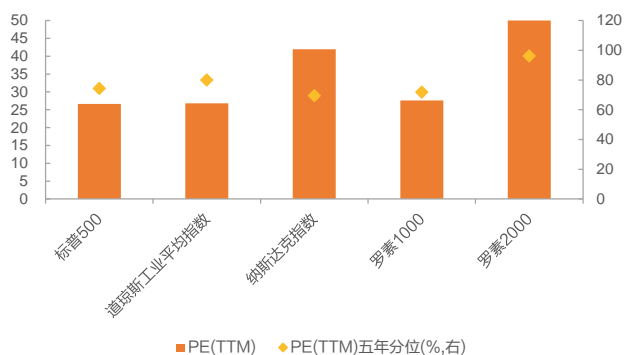


资料来源：彭博，天风证券研究所

©

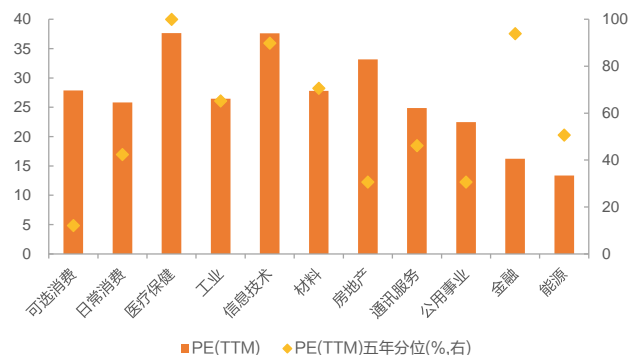
### 2.1.2. 美股市场

图 33：美股风格指数估值与历史分位



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 34：标普 500 行业指数估值与历史分位



资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 35：标普 500 远期市盈率



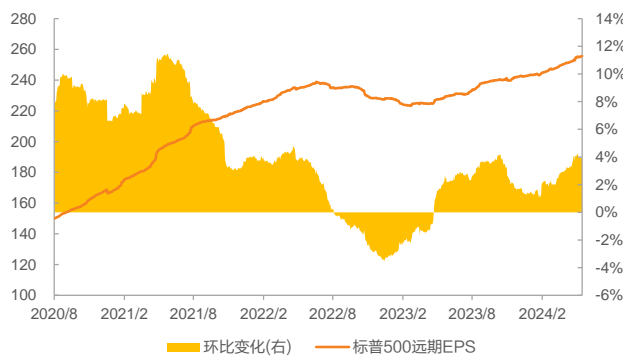
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 36：纳斯达克指数远期市盈率



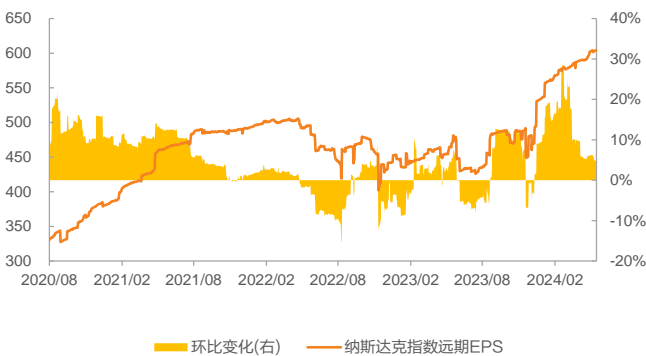
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 37：标普 500 远期 EPS



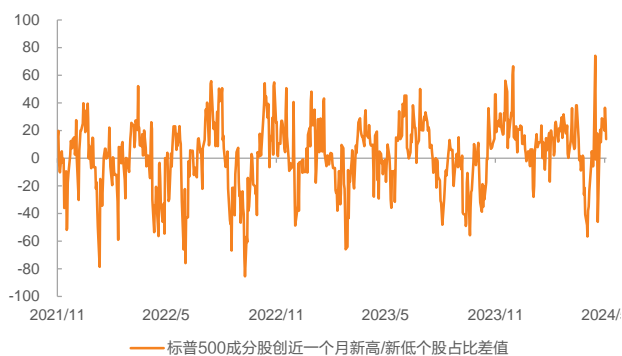
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 38：纳斯达克指数远期 EPS



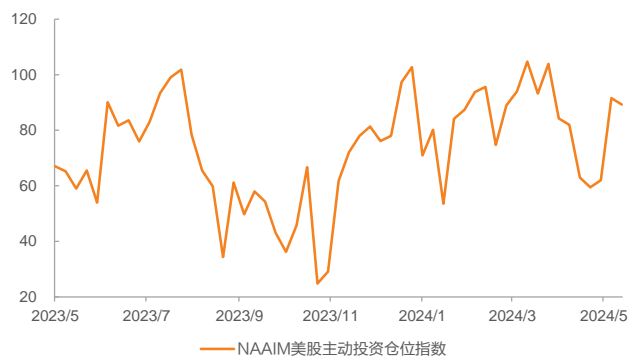
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 39：标普 500 成分股创近一个月新高/新低个股数差值



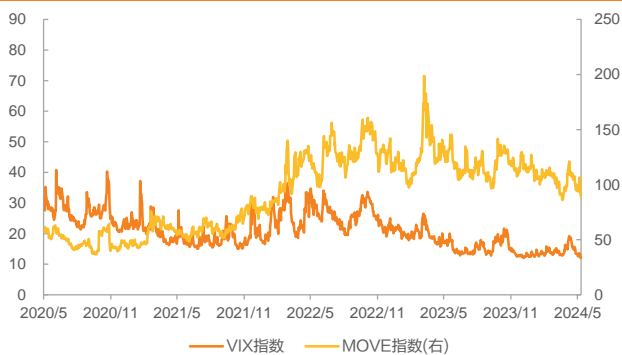
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 40：美股主动投资仓位指数



资料来源：NAAIM，天风证券研究所（截至 2024.5.15）

图 41：VIX 与 MOVE 指数



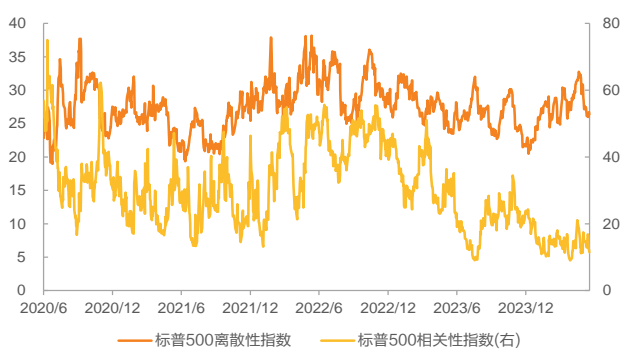
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 42：CBOE 偏度指数



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 43：标普 500 离散性与相关性指数



资料来源：彭博，天风证券研究所

图 44：CBOE 权益看跌/看涨比率



资料来源：彭博，天风证券研究所

表 3：标普 500 一级行业指数宽度

行业名称	20 日均线以上个股占比(%)	50 日均线以上个股占比(%)	100 日均线以上个股占比(%)
能源	54.6	59.1	90.9
通信服务	77.3	63.6	59.1
原材料	85.7	60.7	78.6
工业	68.4	57.7	68.0
公用事业	100.0	100.0	96.8
信息技术	83.1	61.5	61.5
金融	87.3	80.3	84.5
可选消费	61.5	38.5	53.9
日常消费	60.5	60.5	65.8
房地产	90.3	83.9	71.0
医疗保健	70.3	60.3	60.3

资料来源：彭博，天风证券研究所（截至 2024.5.107）

图 45：标普 500 指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

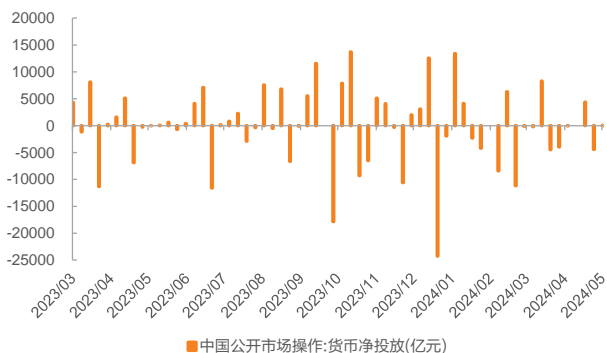
图 46：纳斯达克指数宽度



资料来源：彭博，天风证券研究所

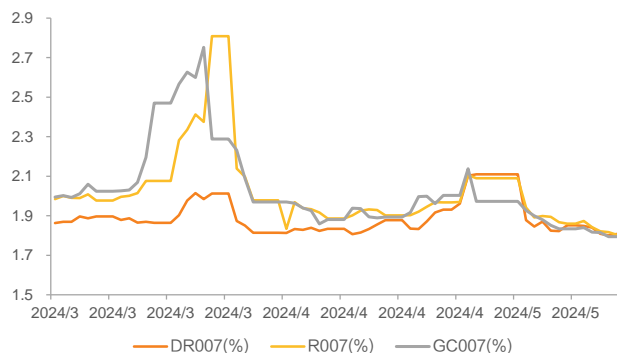
## 2.2. 债券市场

图 47：中国公开市场操作货币净投放



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 48：7 天资金拆借利率



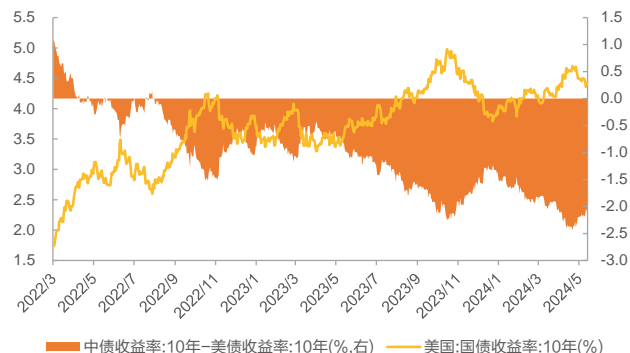
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 49：十年国债与国开债到期收益率



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 50：中美长债利差



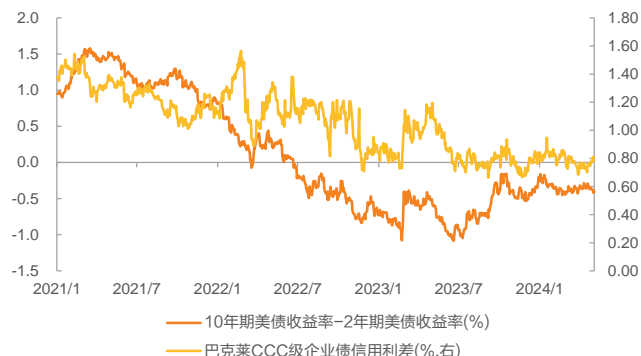
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 51：中国信用利差与期限利差



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 52：美国期限利差与信用利差



资料来源：Fred，天风证券研究所



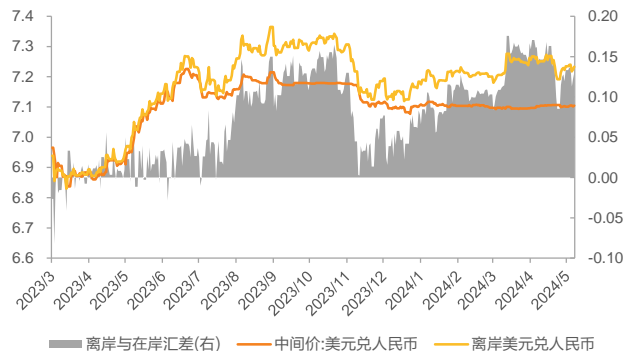
## 2.3. 外汇市场

图 53：美元指数



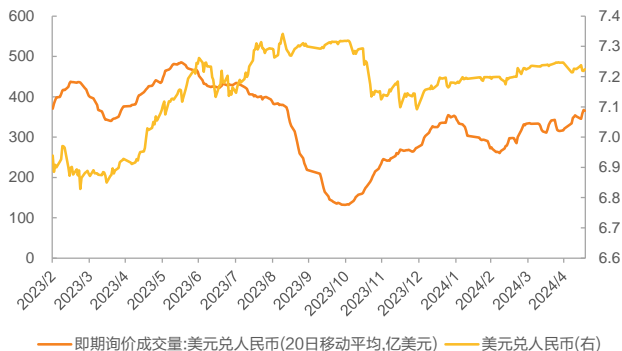
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 54：人民币汇率



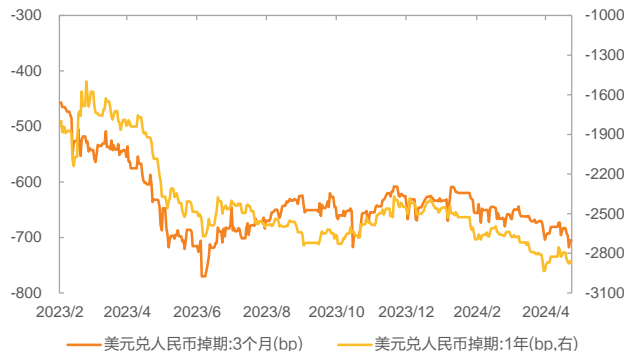
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 55：美元兑人民币即期询价成交量



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 56：美元兑人民币掉期报价



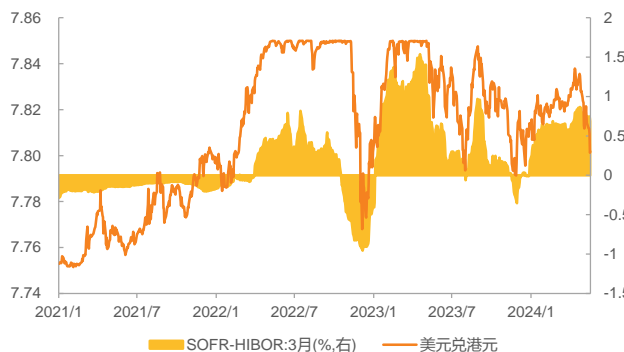
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 57：欧元兑美元与英镑兑美元



资料来源：Wind，天风证券研究所

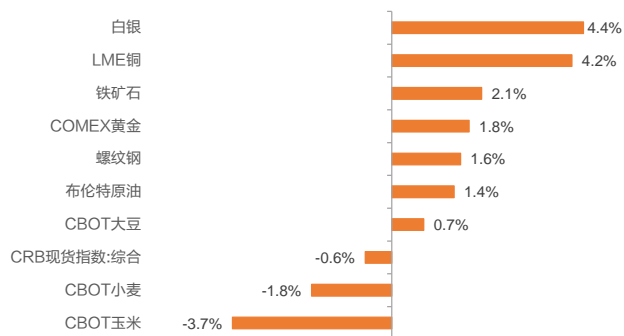
图 58：港元汇率与美港利差



资料来源：彭博，天风证券研究所

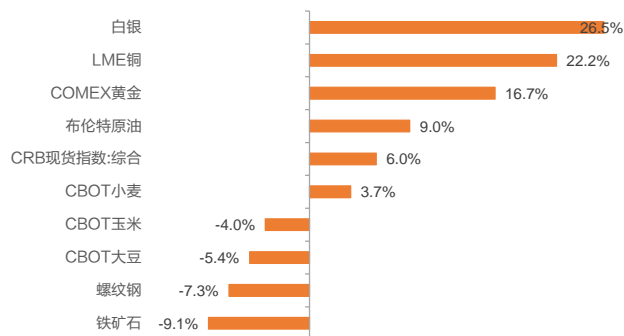
## 2.4. 大宗商品

图 59：全球主要大宗商品涨跌幅(5.13-5.17)



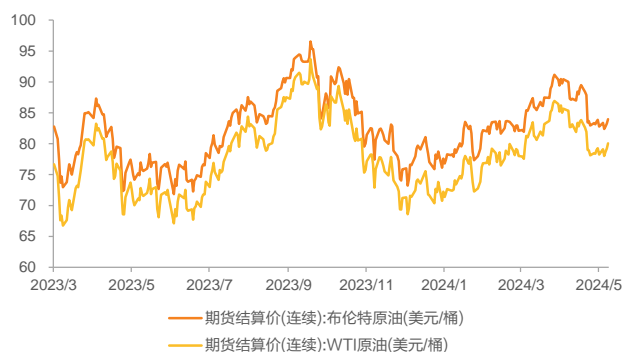
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 60：全球主要大宗商品涨跌幅(年初至今)



资料来源：Wind，天风证券研究所（截至 2024.5.17）

图 61：布伦特与 WTI 原油价格



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 62：美国 API 原油库存



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 63：伦敦金与沪金



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 64：LME 铜价



资料来源：Wind，天风证券研究所

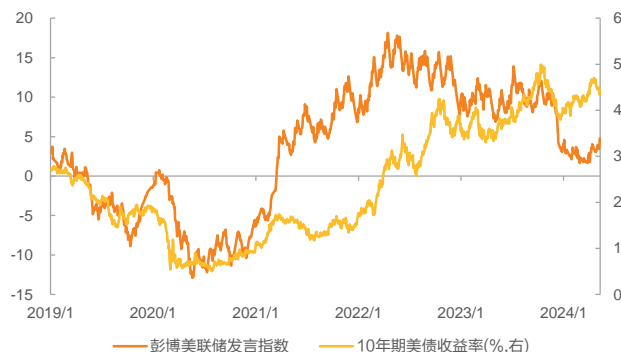
### 3. 全球宏观经济回顾

图 65：CME 加息/降息概率

CME FEDWATCH TOOL - CONDITIONAL MEETING PROBABILITIES								
MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2024/6/12			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	8.9%	91.1%
2024/7/31	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	2.0%	27.6%	70.4%
2024/9/18	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	14.8%	49.0%	35.2%
2024/11/7	0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	5.9%	26.8%	44.1%	22.8%
2024/12/18	0.0%	0.0%	0.2%	3.4%	17.4%	36.3%	32.4%	10.3%
2025/1/29	0.0%	0.1%	1.5%	9.0%	24.9%	34.8%	23.6%	6.2%
2025/3/19	0.0%	0.8%	5.6%	17.7%	30.3%	28.7%	14.1%	2.8%
2025/4/30	0.4%	2.7%	10.3%	22.7%	29.7%	22.9%	9.6%	1.7%

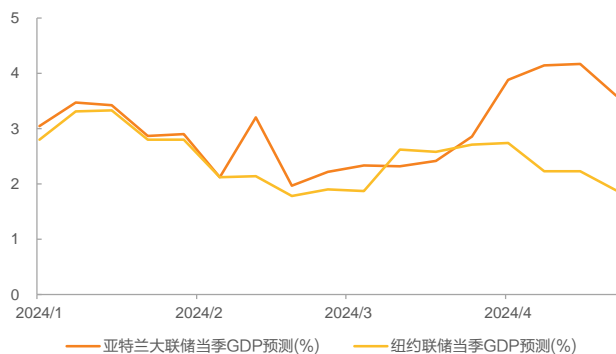
资料来源：CME，天风证券研究所(截至 5.18)

图 66：美联储发言指数



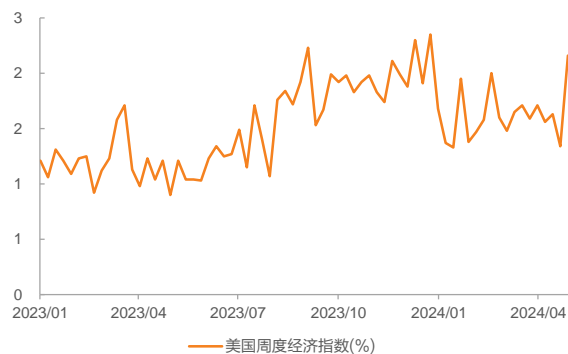
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 67：美国 GDP 环比折年率预测



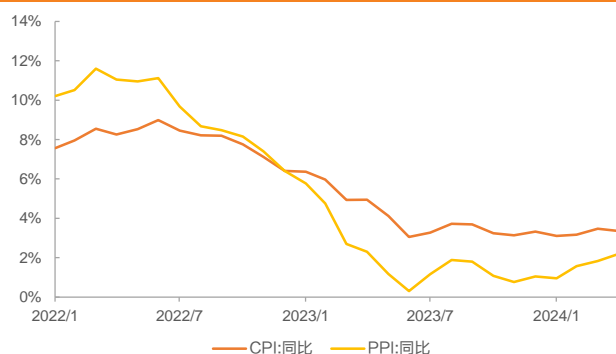
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 68：美国周度经济指数



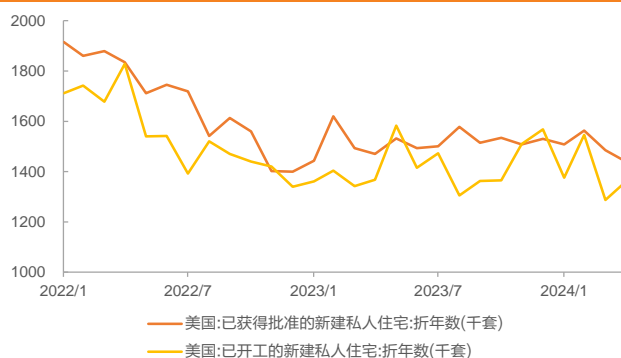
资料来源：达拉斯联储，天风证券研究所

图 69：美国 CPI 与 PPI 同比



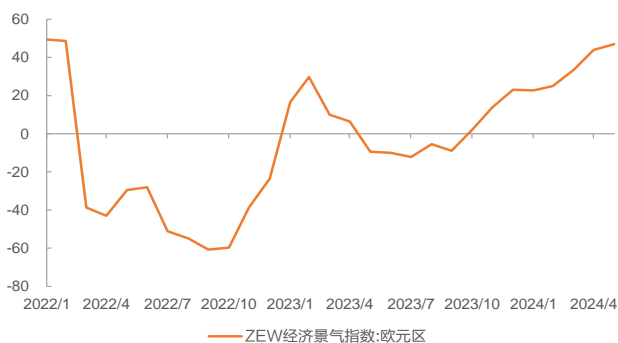
资料来源：彭博，天风证券研究所

图 70：美国住宅批准与开工



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 71：欧元区 ZEW 经济景气指数



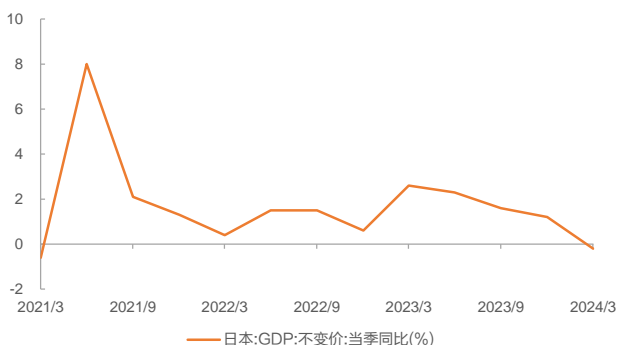
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 72：英国失业率



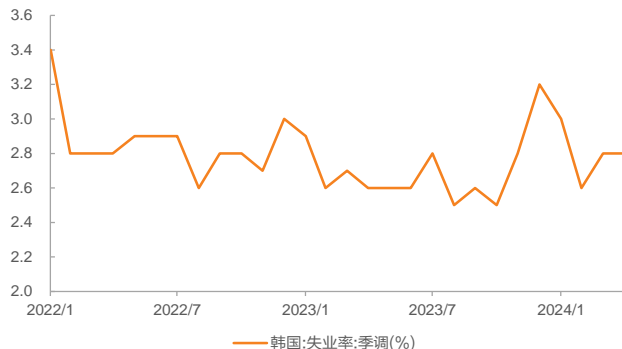
资料来源：Wind，天风证券研究所

图 73：日本实际 GDP 增速



资料来源：Wind，天风证券研究所

图 74：韩国失业率



资料来源：Wind，天风证券研究所

## 4. 主要经济体重要数据与事件日历

表 4：下周重点数据与事件

下周重点数据与事件					
	2024/5/20	2024/5/21	2024/5/22	2024/5/23	2024/5/24
	周一	周二	周三	周四	周五
中国	一年/五年期贷款市场报价利率			4月 Swift 人民币在全球支付中占比	
美国			4月成屋销售总数年化	5月 Markit 综合 PMI 初值 4月新屋销售	4月耐用品订单环比初值 5月密歇根大学消费者预期指数终值
欧洲		欧元区 3 月季调后贸易帐 德国 4 月 PPI 同比	英国 4 月核心零售物价指数同比 英国 4 月 CPI 同比	法国/德国/英国/欧元区 5 月综合 PMI 初值	德国一季度季调后 GDP 季环比终值 英国 4 月核心零售销售同比
日本			3 月核心机械订单同比 3 月进出口同比	5 月综合 PMI 初值	4 月 CPI 同比

资料来源：华尔街见闻，天风证券研究所

## 5. 风险提示

海外流动性快速收紧；美国经济硬着陆风险；国际局势复杂化。

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益 20%以上
		增持	预期股价相对收益 10%-20%
		持有	预期股价相对收益 -10%-10%
		卖出	预期股价相对收益 -10%以下
行业投资评级	自报告日后的 6 个月内，相对同期沪深 300 指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅 5%以上
		中性	预期行业指数涨幅 -5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅 -5%以下

## 天风证券研究

北京	海口	上海	深圳
北京市西城区德胜国际中心 B 座 11 层	海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦	上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层	深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼
邮编：100088	A 栋 23 层 2301 房	邮编：200086	邮编：518000
邮箱：research@tfzq.com	邮编：570102	电话：(8621)-65055515	电话：(86755)-23915663
	电话：(0898)-65365390	传真：(8621)-61069806	传真：(86755)-82571995
	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com	邮箱：research@tfzq.com