

强美元交易卷土重来？

2024年05月25日

► 中国资产交易热度降温，海外经济韧性超预期

中国资产交易热度降温。系列政策靴子落地，本周国内市场交易热度不高：股票市场中房地产板块本周下跌幅度较大，防御属性板块领涨；债市利率债波动不大，信用债热度较高；螺纹钢等内盘商品表现较好；港股跌幅较大。

海外经济韧性超预期。本周欧美5月PMI数据超市场预期，引发各国国债收益率上行，欧美股市多数下跌，纳指受益于科技股业绩超预期小幅上涨，股票市场整体情绪不高。

宏观交易线索或重回强美元。4月中旬以来做多中国相关资产策略占优，而过去一周大类资产进入典型的强美元交易模式：非美资产交易热度降温，大宗商品下跌，海外债券收益率上行。若后续海外经济数据再度表现强韧性，强美元交易或将持续。

► 本周上证指数小幅下跌，地产板块逆势领涨

本周上证指数小幅下跌。上证指数下跌2.07%，深证指数下跌2.93%，创业板下跌2.49%，科创50指数下跌3.61%。本周日均成交量仍不到0.9万亿，北向资金流入规模下降，市场情绪降温。

价值风格跑赢成长。国证成长风格指数下跌2.79%，价值风格指数下跌1.39%；大盘指数下跌2.03%，中盘指数下跌2.73%，小盘指数下跌3.53%，万得微盘指数下跌4.73%。

防御属性板块领涨。煤炭、电力及公用事业、农林牧渔等行业涨幅靠前，房地产、轻工制造、综合金融、计算机、建材等行业跌幅较大。

► 本周债市仍处于震荡行情，信用债买入热度较高

资金面边际略紧。DR001平均为1.76%，较上周上行3BP；DR007平均为1.83%，较上周上行1BP。

利率债处于震荡行情，信用利差收窄。税期之后，资金面略微有所收紧，整体波动有限，非银机构流动性相对充裕；利率债波动不大，理财等机构继续大幅买入信用债，信用利差本周大幅缩窄，部分期限信用利差继续创历史新低。

► 本周4月欧美Markit PMI均超预期，海外债券利率大幅上行

4月美国制造业和服务业PMI均超市场预期，其中制造业PMI创两个月新高且突破50大关，服务业PMI创12个月新高，综合PMI创25个月新高。欧美10年期国债利率纷纷上行，10年期美债利率上行8BP。

全球股指多数下跌，恒生指数跌幅较大。道琼道琼斯工业指数、标普500指数、纳斯达克指数分别下跌2.33%、上涨0.03%、上涨1.41%；日经225指数上涨0.81%，中国香港恒生指数下跌4.83%。

► 本周商品多数下跌，美元指数小幅上行

商品多数下跌，螺纹钢逆势上涨。本周黄金、原油、铜等全线下跌，其中热度较高的铜、贵金属等跌幅较大，国内螺纹钢逆势小幅上涨超1%。

美元有所走强，商品货币大幅贬值。美元指数本周有所走弱，非美货币多数下跌，商品货币澳元跌幅较大，日元、人民币本周均有所走弱。

► 下周关注：中国5月PMI、美国4月PCE数据；

下周五中国5月PMI公布，下周五欧美4月PCE数据公布。

► **风险提示：**地缘政治发展超预期；数据测算有误差；货币政策超预期。



分析师 赵宏鹤

执业证书：S0100524030001

邮箱：zhaohonghe@mszq.com

分析师 吴彬

执业证书：S0100523120005

邮箱：wubin@mszq.com

相关研究

- 1.2024年4月经济数据点评：4月经济的三大特征-2024/05/18
- 2.全球大类资产跟踪周报：地产再掀波澜，铜价大幅上涨-2024/05/18
- 3.全球大类资产跟踪周报：港股继续领涨-2024/05/12
- 4.2024年4月金融数据点评：如何理解4月金融数据波动？-2024/05/12
- 5.2024年4月通胀点评：公用事业涨价开始影响通胀了吗？-2024/05/11

目录

1 国内股票市场	3
2 国内债券市场	5
3 海外市场	7
4 风险提示	9
插图目录	10

1 国内股票市场

本周国内上证指数下跌，微盘指数跌幅较大。

中证 1000 指数下跌 3.83%，万得全 A 指数下跌 2.64%，中证 500 指数下跌 3.25%，沪深 300 指数下跌 2.08%，上证 50 指数下跌 1.97%。

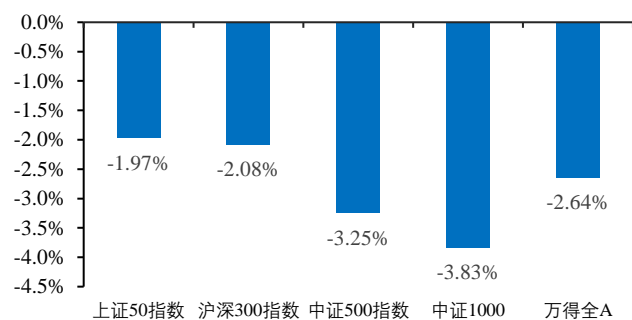
国证成长风格指数下跌 2.79%，价值风格指数下跌 1.39%；大盘指数下跌 2.03%，中盘指数下跌 2.73%，小盘指数下跌 3.53%，万得微盘指数下跌 4.73%。

行业方面，煤炭、电力及公用事业、农林牧渔等行业涨幅靠前，房地产、轻工制造、综合金融、计算机、建材等行业跌幅较大。

本周 A 股市场日均成交金额为 8483 亿元，融资融券交易占比约 8.9%，北上资金净流入 8 亿元。

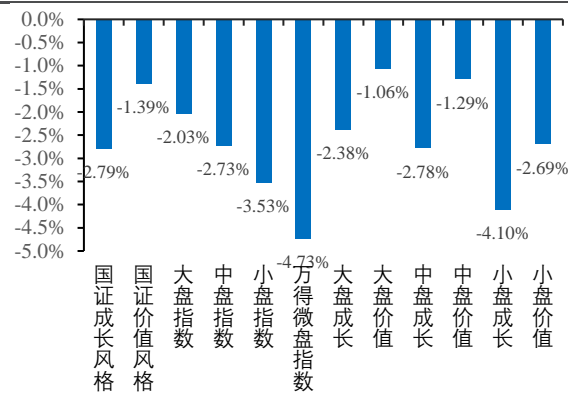
根据 wind 数据统计，本周新发基金金额（股票+混合型）为 22 亿元，相较于上周的 6 亿元上升。

图1：5月20日至5月24日A股市场表现



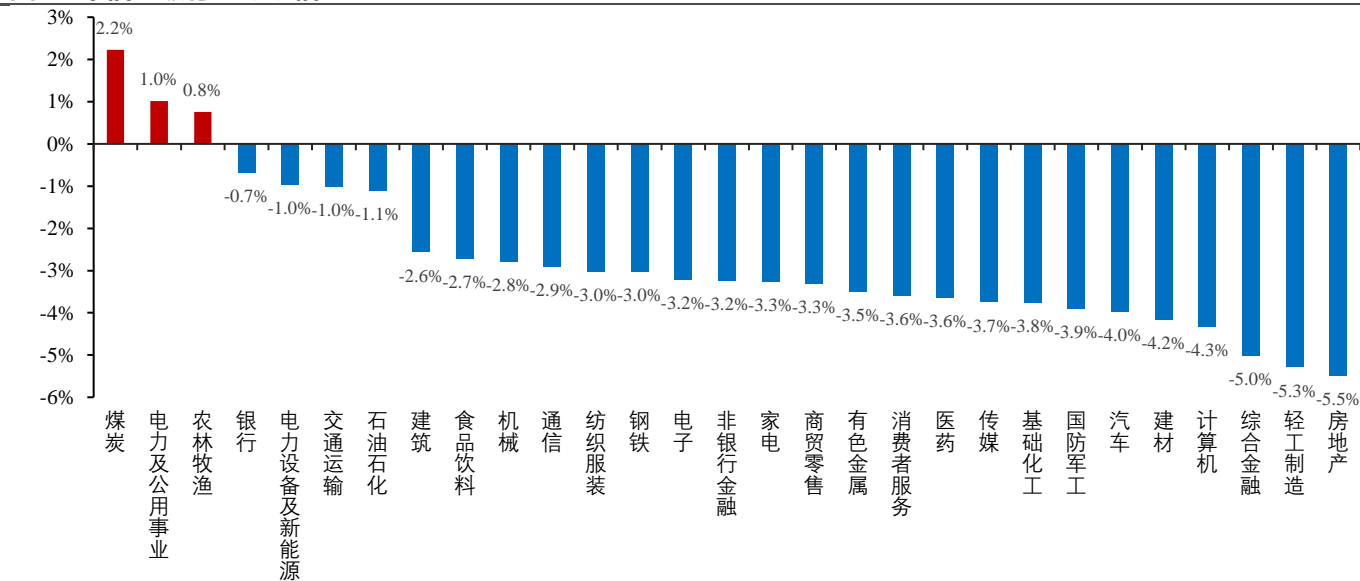
资料来源：wind，民生证券研究院

图2：5月20日至5月24日A股风格表现



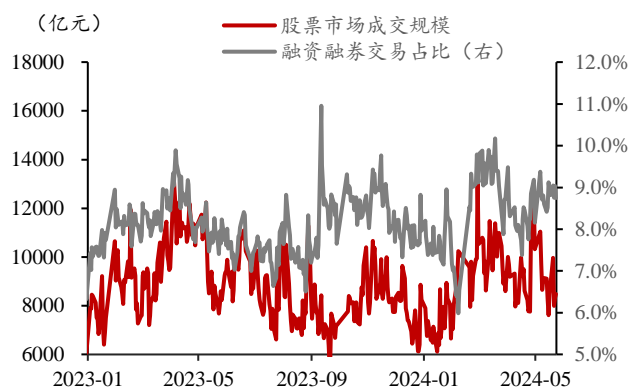
资料来源：wind，民生证券研究院

图3：中信一级行业涨跌幅



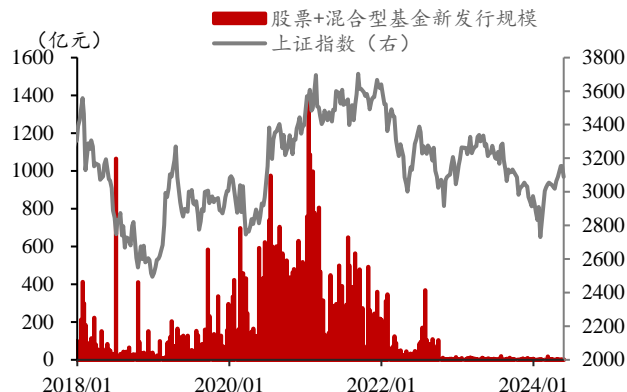
资料来源：wind，民生证券研究院；注：中信 I 级行业分类，涨跌幅取值区间 2024 年 5 月 20 日至 5 月 24 日

图4：股票市场成交规模及融资融券交易占比



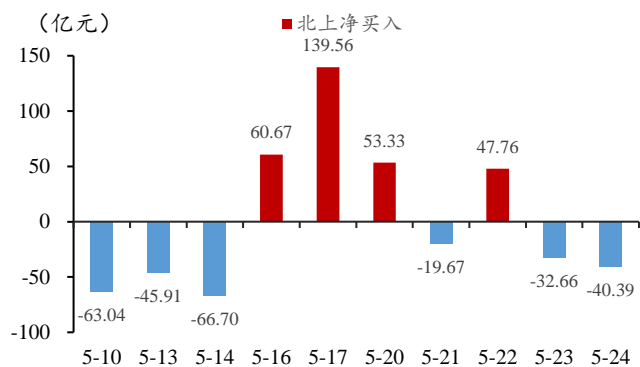
资料来源：wind，民生证券研究院

图5：新基金发行情况



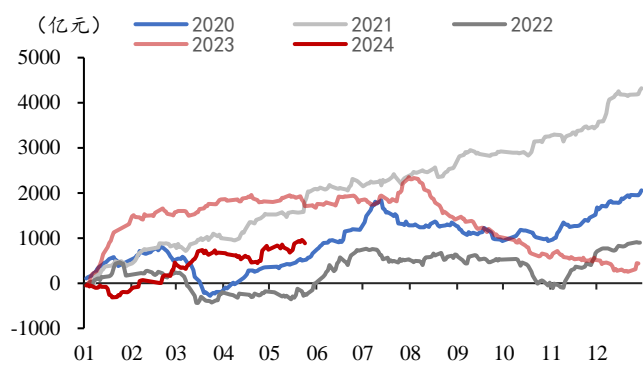
资料来源：wind，民生证券研究院

图6：北向资金净流入规模



资料来源：wind，民生证券研究院

图7：北上资金累计净买入金额



资料来源：wind，民生证券研究院

2 国内债券市场

本周央行逆回购操作投放 100 亿元，到期 100 亿元，净投放为 0。

本周资金面整体边际略紧，DR001 平均为 1.76%，较上周上行 3BP；DR007 平均为 1.83%，较上周上行 1BP。

银行间市场逆回购成交量较上周上升。

本周银行间逆回购量平均为 6.0 万亿元，相比上周略有上升。

本周银行间外汇市场即期询价成交规模平均为 322 亿美元，较上周下降。

同业存单利率变动不大。

3 个月、6 个月、1 年期 AAA 同业存单到期利率分别是 1.90%、1.96%、2.09%，仅 3 个月同业存单相比上周上行 1BP；

票据转贴利率下行，半年期国股票据转贴利率为 1.32%，比上周下行 1BP；半年期城商票据转贴利率为 1.45%，比上周下行 1BP。

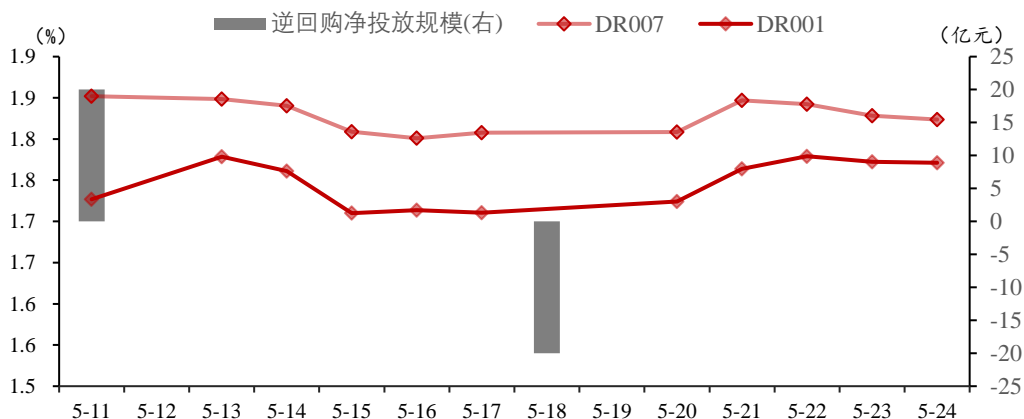
国债收益率整体变动不一，信用利差有所收窄。

国债利率变动不一。1 年期国债利率上行 3BP，5 年期国债利率上行 0.3BP，10 年期国债利率上行 0.6BP、30 年期国债利率下行 3.5BP。

国债期货全线上涨。2 年国债期货本周收至 101.75，较上周上涨 0.04%，5 年国债期货本周收至 103.41，上涨 0.08%，10 年国债期货收至 104.48，上涨 0.22%，30 年期国债收至 105.57，上涨 0.81%。

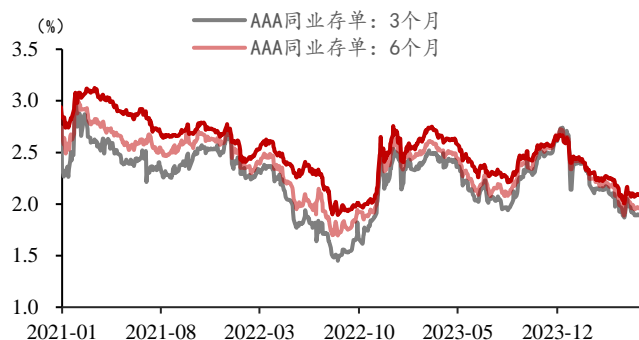
信用利差有所收窄。2 年期企业债与国债利差为 33.3BP，相比上周下行 4.6BP；2 年期城投与国债利差为 37.8BP，相比上周下行 2.3BP。

图8：逆回购投放 vs 资金利率



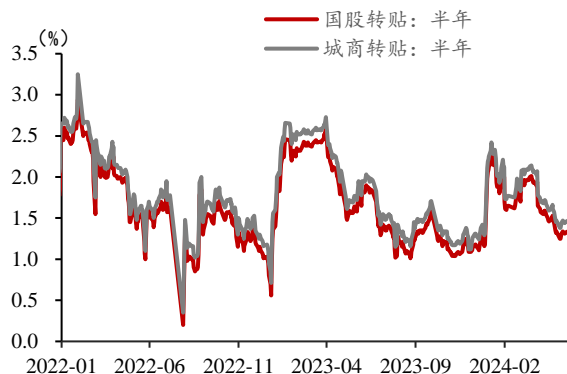
资料来源：wind，民生证券研究院

图9：同业存单收益率



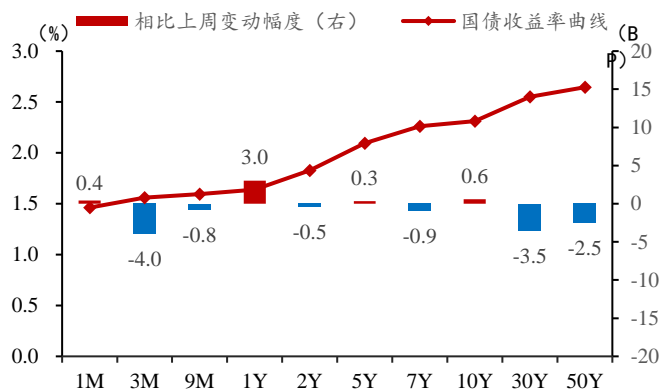
资料来源：wind，民生证券研究院

图10：票据转贴利率



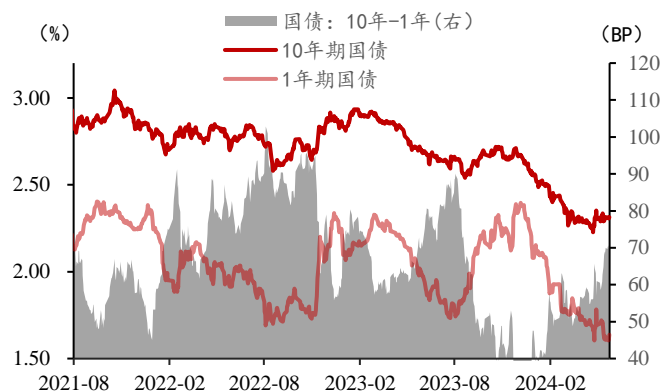
资料来源：wind，民生证券研究院

图11：本周国债利率变动幅度



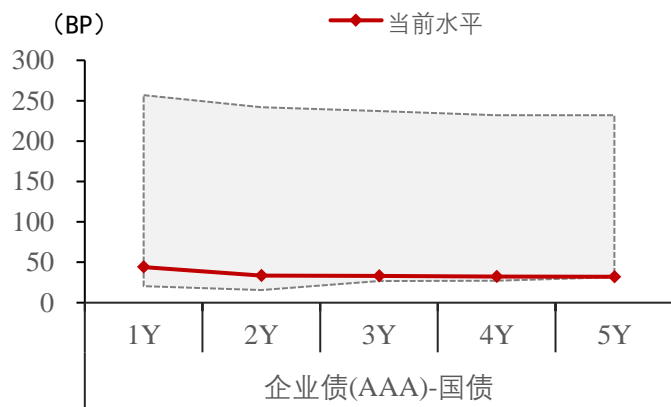
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间2024年5月20日至5月24日

图12：期限利差



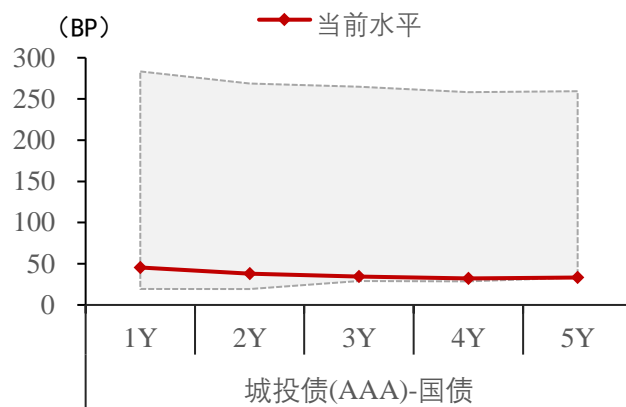
资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至2024年5月24日

图13：AAA企业债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至2024年5月24日

图14：AAA城投债与国债信用利差



资料来源：wind，民生证券研究院；注：截至2024年5月24日

3 海外市场

海外股市多数下跌，恒生指数跌幅较大。

道琼斯工业指数、标普 500 指数、纳斯达克指数分别下跌 2.33%、上涨 0.03%、上涨 1.41%；德国 DAX 指数下跌 0.08%、巴黎 CAC40 指数下跌 0.89%，伦敦 FT100 指数下跌 1.22%，日经 225 指数上涨 0.81%；中国香港恒生指数下跌 4.83%。

海外债券利率多数上行。

10 年期美债利率上行 8BP；10 年期英债利率上行 19.4BP、德债利率上行 16.0BP、法债下行 11.6BP；10 年期意大利国债上行 11.7BP；日本 10 年期国债上行 7.8BP。

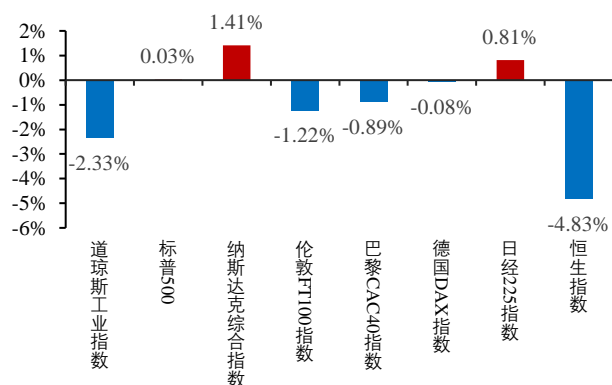
商品多数回调，金铜油均下跌

重要商品方面，WTI 原油下跌 2.92%，螺纹钢指数上涨 1.98%，LME 铜下跌 3.71%，伦敦黄金现货下跌 3.34%。

美元指数上涨，非美货币多数贬值，澳元贬值幅度较大。

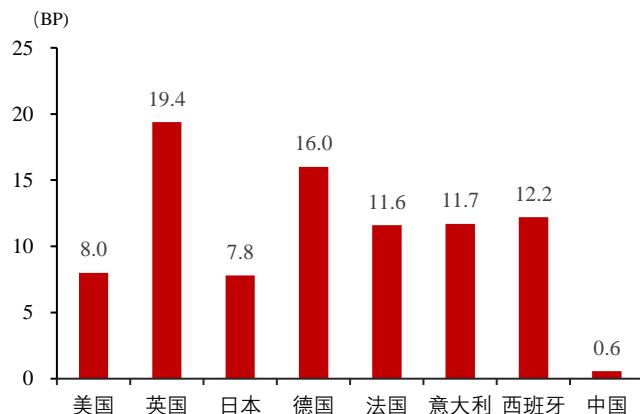
本周美元指数上涨 0.24%，欧元贬值 0.21%、英镑升值 0.31%；瑞郎贬值 0.61%、日元贬值 0.85%。商品货币方面，加元、澳元分别贬值 0.40%、0.98%；离岸人民币相对美元贬值 0.39%。

图15：海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅



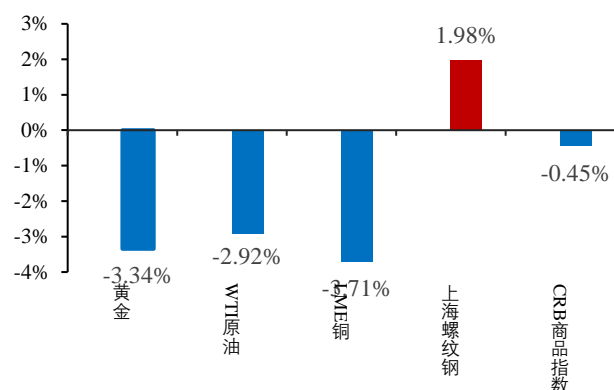
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 5 月 20 日至 5 月 24 日

图16：主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度



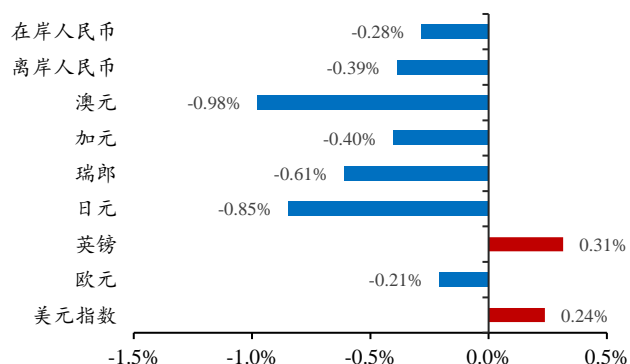
资料来源：wind，民生证券研究院；注：涨跌幅取值区间 2024 年 5 月 20 日至 5 月 24 日

图17: 商品表现



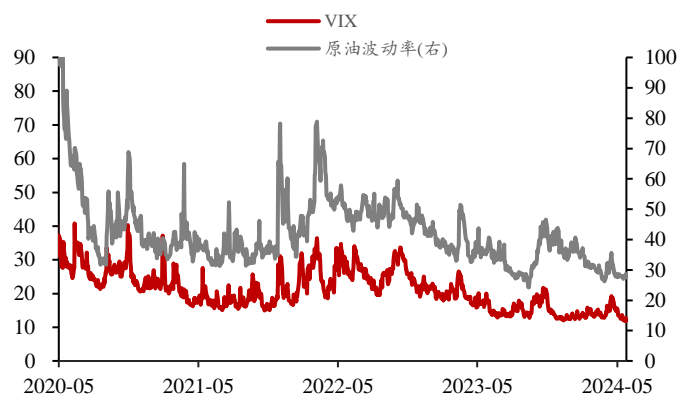
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2024年5月20日至5月24日

图18: 外汇表现



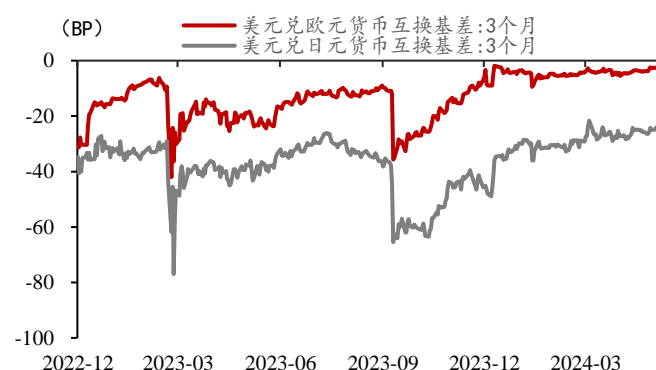
资料来源: wind, 民生证券研究院; 注: 涨跌幅取值区间 2024年5月20日至5月24日

图19: VIX 和原油波动率



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图20: EURUSD、USDJPY 交叉货币互换基差



资料来源: wind, 民生证券研究院;

图21: 全球大类资产表现汇总

全球大类资产涨跌幅 (2024.05.20—2024.05.24)									
国内股票		国内债券及国债期货		商品		外汇		海外股指及国债	
上证指数	-2.07%	1年国债 (BPs)	3.02	黄金	-3.34%	美元指数	0.24%	标普500	0.03%
深证指数	-2.93%	5年国债 (BPs)	0.32	WTI原油	-2.92%	在岸人民币	0.23%	纳斯达克指数	1.41%
创业板指数	-2.49%	10年国债 (BPs)	0.57	LME铜现货	-3.71%	离岸人民币	0.39%	道琼斯指数	-2.33%
科创50指数	-3.61%	2年国开 (BPs)	-0.10	上海螺纹钢	2.19%	欧元	-0.21%	伦敦金融时报100指数	-1.22%
上证50	-1.97%	5年国开 (BPs)	-0.40	南华工业品	0.66%	英镑	0.31%	巴黎CAC40指数	-0.89%
沪深300	-2.08%	10年国开 (BPs)	-0.25	南华农产品	0.04%	日元	0.85%	德国DAX指数	-0.08%
中证500	-3.25%	TS	0.04%	南华能化品	0.72%	瑞郎	0.61%	10年期美债 (BPs)	8
中证1000	-3.83%	TF	0.08%	南华综合指数	0.58%	加元	0.40%	10年期德债 (BPs)	16
万得全A	-2.64%	T	0.22%	CRB综合指数	-0.45%	澳元	-0.93%	10年期日债 (BPs)	8

资料来源: wind, 民生证券研究院

4 风险提示

1) **地缘政治发展超预期。**若地缘政治影响范围和时间继续超过预期，会导致金融市场的波动难以判断，导致与本文展望出现较大偏差，但地缘政治后续发展的情况超出本文预测范围。

2) **数据测算有误差。**若本文数据测算有误差，会导致实际情况与本文假设的情况出现较大的偏离，影响对金融市场走向判断。

3) **货币政策超预期。**若国内或海外政策超预期，会导致金融市场波动提升，大类资产价格变化放大，从而影响对后续市场走向判断。

插图目录

图 1: 5 月 20 日至 5 月 24 日 A 股市场表现.....	3
图 2: 5 月 20 日至 5 月 24 日 A 股风格表现.....	3
图 3: 中信一级行业涨跌幅.....	3
图 4: 股票市场成交规模及融资融券交易占比.....	4
图 5: 新基金发行情况.....	4
图 6: 北向资金净流入规模.....	4
图 7: 北上资金累计净买入金额.....	4
图 8: 逆回购投放 vs 资金利率.....	5
图 9: 同业存单收益率.....	6
图 10: 票据转贴利率.....	6
图 11: 本周国债利率变动幅度.....	6
图 12: 期限利差.....	6
图 13: AAA 企业债与国债信用利差.....	6
图 14: AAA 城投债与国债信用利差.....	6
图 15: 海外与中国香港地区主要股指本周涨跌幅.....	7
图 16: 主要经济体 10 年期国债收益率变动幅度.....	7
图 17: 商品表现.....	8
图 18: 外汇表现.....	8
图 19: VIX 和原油波动率.....	8
图 20: EURUSD、USDJPY 交叉货币互换基差.....	8
图 21: 全球大类资产表现汇总.....	8

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为注册分析师，基于认真审慎的工作态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑得出研究结论，独立、客观地出具本报告，并对本报告的内容和观点负责。本报告清晰地反映了研究人员的研究观点，结论不受任何第三方的授意、影响，研究人员不曾因、不因、也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

评级说明

投资建议评级标准	评级	说明
以报告发布日后的 12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的涨跌幅为基准。其中：A 股以沪深 300 指数为基准；新三板以三板成指或三板做市指数为基准；港股以恒生指数为基准；美股以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准。	推荐	相对基准指数涨幅 15%以上
	谨慎推荐	相对基准指数涨幅 5% ~ 15%之间
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上
行业评级	推荐	相对基准指数涨幅 5%以上
	中性	相对基准指数涨幅 -5% ~ 5%之间
	回避	相对基准指数跌幅 5%以上

免责声明

民生证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告仅为参考之用，并不构成对客户的投资建议，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，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。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而导致的任何可能的损失负任何责任。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，且预测方法及结果存在一定程度局限性。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

在法律允许的情况下，本公司及其附属机构可能持有报告中提及的公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或正在争取提供投资银行、财务顾问、咨询服务等相关服务，本公司的员工可能担任本报告所提及的公司的董事。客户应充分考虑可能存在的利益冲突，勿将本报告作为投资决策的唯一参考依据。

若本公司以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构的客户应联系该机构以交易本报告提及的证券或要求获悉更详细的信息。本报告不构成本公司向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议。本公司不会因任何机构或个人从其他机构获得本报告而将其视为本公司客户。

本报告的版权仅归本公司所有，未经书面许可，任何机构或个人不得以任何形式、任何目的进行翻版、转载、发表、篡改或引用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

民生证券研究院：

上海：上海市浦东新区浦明路 8 号财富金融广场 1 幢 5F； 200120

北京：北京市东城区建国门内大街 28 号民生金融中心 A 座 18 层； 100005

深圳：广东省深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 32 层 05 单元； 518026