

宏观和大类资产配置周报

关注外需回落对国内制造业影响

大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- 经济数据：**5月制造业PMI指数为49.5%，较4月回落0.9个百分点，制造业景气度重回荣枯线以下。着眼重要细分项，5月新订单指数49.6%，较4月回落1.5个百分点，新出口订单较上月明显回落2.3个百分点至48.3%，外需是当前制造业订单的主要拖累。生产指数实现50.8%，较4月回落2.1个百分点；原材料库存指数为47.8%，较4月回落0.3个百分点；产成品库存指数为46.5%，较4月回落0.8个百分点；从业人员指数为48.1%，较4月回升0.1个百分点；供货商配送时间指数为50.1%，较4月回落0.3个百分点。
- 要闻：**国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署节能降碳十大行动。

资产表现回顾

- A股下跌，国债上涨。**本周沪深300指数下跌0.6%，沪深300股指期货下跌0.61%；焦煤期货本周下跌6.66%，铁矿石主力合约本周下跌4.68%；股份制银行理财预期收益率不变0BP至1.5%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.54%；十年国债收益率下行2BP至2.29%，活跃十年国债期货本周上涨0.03%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**外需回落对制造业结构表现影响明显。5月制造业多数指标项出现回落。5月制造业PMI指数为49.5%，较4月回落0.9个百分点，制造业景气度重回荣枯线以下。外需回落对制造业结构表现影响明显。着眼具体行业，一方面，传统设备制造业需求延续改善，5月专用设备和通用设备制造业新订单指数延续回暖，较4月分别上升7.0和12.3个百分点，均处于荣枯线以上的较高景气度区间，“大规模设备更新”延续落实，提振传统设备制造业需求。另一方面，高技术产业受外需影响明显。5月电气机械及器材制造业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业新订单指数较4月下降15.5和15.4个百分点，高技术制造业需求明显下滑。
- 风险提示：**全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

相关研究报告

《5月PMI数据点评：外需回落对制造业结构表现影响明显》20240531
《1-4月工业企业利润数据点评：工业企业盈利表现“有喜有忧”》20240527

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：孙德基

(8610)66229363

deji.sun@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300522030002

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

Qibing.Zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点（2024.6.2）

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	= 关注超长期特别国债对地方项目的支持	不变
一年内	- 欧美流动性趋势变动和全球局势	不变

大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	= 货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	+ 稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览	4
风险资产普跌	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
大类资产表现	9
A股：本周市场震荡分化	9
债券：再次进入震荡行情	10
大宗商品：本周商品回调	11
货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方	12
外汇：人民币兑各海外货币表现趋异	12
港股：港股呈现回调	13
下周大类资产配置建议	15
风险提示：	15

图表目录

本期观点 (2024.6.2) 1

图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议 4

图表 2. 大类资产收益率横向比较 4

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %) 5

图表 4. 原材料产品高频指标周度表现 7

图表 5. 建材社会库存周度表现 7

图表 6. 北方港煤炭库存周度表现 7

图表 7. 美国 API 原油库存周度表现 7

图表 8. 美国 API 原油库存周环比变动 7

图表 9. 30 大城市商品房周成交面积表现 8

图表 10. 汽车消费周同比增速表现 8

图表 11. 汽车周消费规模表现 8

图表 12. 权益类资产涨跌幅 9

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势 10

图表 14. 信用利差和期限利差 10

图表 15. 央行公开市场操作净投放 10

图表 16. 7 天资金拆借利率 10

图表 17. 大宗商品本周表现 11

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅 (%) 11

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势 12

图表 20. 理财产品收益率曲线 12

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动 12

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势 12

图表 23. 港股行业涨跌幅 13

图表 24. 港股估值变化 13

图表 25. 陆港通资金流动情况 13

图表 26. 恒指走势 13

图表 27. 本期观点 (2024.6.2) 15

一周概览

风险资产普跌

A股下跌，国债上涨。本周（5月27日-5月31日，下同）沪深300指数下跌0.6%，沪深300股指期货下跌0.61%；焦煤期货本周下跌6.66%，铁矿石主力合约本周下跌4.68%；股份制银行理财预期收益率不变0BP至1.5%，余额宝7天年化收益率下跌2BP至1.54%；十年国债收益率下行2BP至2.29%，活跃十年国债期货本周上涨0.03%。

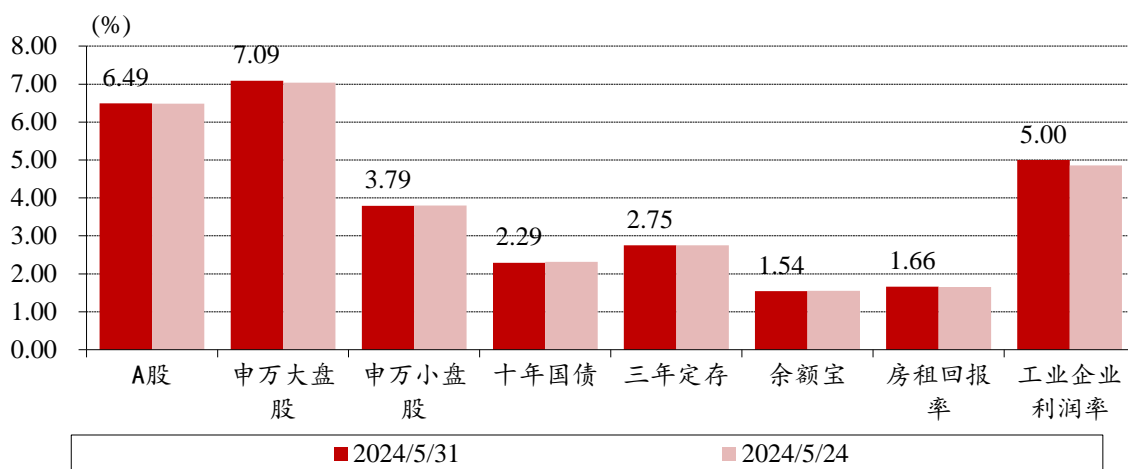
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深300 -0.6%</p> <p>沪深300期货 -0.61%</p> <p>本期评论：稳增长政策发力</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>10年国债到期收益率 2.29%/本周变动 -2BP</p> <p>活跃10年国债期货+0.03%</p> <p>本期评论：货币政策偏宽松压制收益率上行空间</p> <p>配置建议：标配</p>
大宗	保守
<p>铁矿石期货 -4.68%</p> <p>焦煤期货 -6.66%</p> <p>本期评论：关注地产投资的修复进度</p> <p>配置建议：超配</p>	<p>余额宝 1.54%/本周变动 -2BP</p> <p>股份制理财3M 1.5%/本周变动 0BP</p> <p>本期评论：收益率将在2%上下波动</p> <p>配置建议：低配</p>

资料来源：万得，中银证券

5月制造业PMI显示外需回落对制造业结构表现影响明显。本周A股指数普跌，估值整体下行。月末央行提前进行放量操作。5月制造业多数指标项出现回落，外需回落对制造业结构表现影响明显，外需亟待内需发力补充，5月地产新政或对地产建安投资有所提振。5月制造业PMI指数为49.5%，较4月回落0.9个百分点，制造业景气度重回荣枯线以下。着眼重要细分项，5月新订单指数49.6%，较4月回落1.5个百分点，新出口订单较上月明显回落2.3个百分点至48.3%，外需是当前制造业订单的主要拖累。生产指数实现50.8%，较4月回落2.1个百分点；原材料库存指数为47.8%，较4月回落0.3个百分点；产成品库存指数为46.5%，较4月回落0.8个百分点；从业人员指数为48.1%，较4月回升0.1个百分点；供货商配送时间指数为50.1%，较4月回落0.3个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数实现54.3%，较4月回落0.9个百分点。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

本周国内权益市场指数延续弱势。股市方面，本周 A 股指数分化，领涨的指数是中小板指(0.17%)，领跌的指数是创业板指(-0.74%)；港股方面恒生指数下跌 2.84%，恒生国企指数下跌 3.22%，AH 溢价指数上行 4.4% 收于 140.32；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.51%，纳斯达克下跌 1.1%。债市方面，本周国内债市上涨，中债总财富指数本周上涨 0.13%，中债国债指数上涨 0.11%，金融债指数上涨 0.1%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率上行 5 BP，周五收于 4.51%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 2 BP，周五收于 1.54%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 0.69%，收于 77.18 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.57%，收于 2347.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 2.11%，LME 铜下跌 2.47%，LME 铝下跌 0.26%；CBOT 大豆下跌 3.45%。美元指数下跌 0.11% 收于 104.63。VIX 指数上行至 12.92。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2024/5/27 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/5/31 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,086.81	(0.07)	(2.07)	(0.58)	3.76
	399001.SZ	深证成指	9,364.38	(0.64)	(2.93)	(2.32)	(1.68)
	399005.SZ	中小板指	5,820.04	0.17	(2.72)	(0.79)	(3.33)
	399006.SZ	创业板指	1,805.11	(0.74)	(2.49)	(2.87)	(4.56)
	881001.WI	万得全 A	4,426.33	(0.20)	(2.64)	(1.21)	(3.04)
	000300.SH	沪深 300	3,579.92	(0.60)	(2.08)	(0.68)	4.34
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	236.50	0.13	0.15	0.47	2.87
	CBA00603.C	中债国债	231.62	0.11	0.22	0.42	3.17
	CBA01203.C	中债金融债	235.81	0.10	0.12	0.44	2.55
	CBA02703.C	中债信用债	216.30	0.11	0.11	0.52	2.23
	885009.WI	货币基金指数	1,695.56	0.03	0.03	0.14	0.82
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	77.18	(0.69)	(2.24)	(5.80)	7.72
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,347.70	0.57	(3.40)	1.95	13.32
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,706.00	(2.11)	2.10	0.98	(7.35)
	CA.LME	LME 铜	10,069.00	(2.47)	(3.13)	0.78	17.64
	AH.LME	LME 铝	2,655.00	(0.26)	1.76	2.45	11.37
	S.CBT	CBOT 大豆	1,205.00	(3.45)	1.75	3.61	(7.16)
货币	-	余额宝	1.54	-2 BP	-4 BP	-11 BP	-75 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.63	(0.11)	0.24	(1.60)	3.21
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.24	0.01	(0.28)	(0.03)	(2.14)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.86	0.04	(0.04)	(1.16)	0.11
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.61	0.16	0.46	0.22	8.20
港股	HSI.HI	恒生指数	18,079.61	(2.84)	(4.83)	1.78	6.06
	HSCEI.HI	恒生国企	6,392.58	(3.22)	(4.75)	1.89	10.82
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.32	4.40	2.61	(5.01)	(6.31)
美国	SPX.GI	标普 500	5,277.51	(0.51)	0.03	4.80	10.64
	IXIC.GI	NASDAQ	16,735.02	(1.10)	1.41	6.88	11.48
	UST10Y.GBM	十年美债	4.51	5 BP	4 BP	-18 BP	63 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.92	8.30	(0.50)	(17.44)	3.78
	CRB.RB	CRB 商品指数	290.16	(1.40)	0.18	(0.45)	9.98

资料来源: 万得, 中银证券

注: 大宗商品现价单位: 原油: 美元/桶; 黄金: 美元/盎司; 螺纹钢: 元/吨; 铜: 美元/吨; 铝单位: 美元/吨; 大豆: 美元/蒲式耳。

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

国务院印发《2024-2025年节能降碳行动方案》，围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署节能降碳十大行动。行动方案要求，2024年，单位GDP能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右。2025年，非化石能源消费占比达到20%左右。

国家统计局公布数据显示，5月份，制造业PMI、非制造业PMI和综合PMI分别为49.5%、51.1%和51%，比上月下降0.9、0.1和0.7个百分点，我国经济总体产出继续扩张，企业生产经营活动保持恢复发展态势。

国务院关税税则委员会发布公告，自6月15日起，对原产于台湾地区的润滑油基础油等134个税目进口产品，中止适用《海峡两岸经济合作框架协议》（ECFA）协定税率，按现行有关规定执行。商务部表示，目前有关部门正研究进一步采取中止ECFA早期收获农渔、机械、汽车零配件、纺织等产品关税减让等措施。

金融监管总局最新统计显示，截至4月末，全国普惠型小微企业贷款余额31.02万亿元，同比增长20.31%。其中，信用贷款余额同比增长超过40%。今年前4个月，全国新发放的普惠型小微企业贷款利率平均为4.45%，较2023年下降0.33个百分点。

据中国金融时报，央行是否会买卖国债、长期国债收益率波动近期引发市场诸多关注。业内人士认为，从央行近期的多次表态来看——当下并不会进行国债的购买。如果长期国债收益率持续下行，并非买入的好时机。相反，如若银行存款大量分流债市，无风险资产需求进一步增大，央行应该会在必要时卖出国债。另外，由于近期存款向金融市场“分流”，5月M2等金融数据或受较大影响。针对市场上对超长期国债的火热追捧现象，专家提示，与储蓄国债不同，本轮发行的特别国债交易价格随行情波动，购入后市场可能有涨有跌，投资者须自担损失，要理性评估各类风险。

广州打出楼市松绑组合拳，成为一线城市中首个全面取消利率下限的城市。信贷政策方面，首套房最低首付款比例调整为15%，二套房最低首付25%，并取消利率下限；拥有2套及以上住房且贷款已结清，在非限购区域内购房可再申请贷款；公积金贷款缴存时限调整为6个月。限购政策方面，外地人在越秀、天河、南沙等6个区购买住房，个税或社保证明年限由原来2年下调至6个月，同时享受户籍居民家庭购房待遇。另外，鼓励规模化租赁机构收购存量商品住房。

深圳市下调个人住房贷款最低首付款比例和利率下限。自5月29日起，首套房最低首付款比例由原来的30%调整为20%，二套房最低首付款比例由原来的40%调整为30%；首套房商贷利率下限由原来的LPR-10BP调整为LPR-45BP，二套房商贷利率下限由原来的LPR+30BP调整为LPR-5BP。下调后，深圳首套房贷利率为3.50%，二套房利率为3.9%。

中共中央政治局召开会议，审议《新时代推动中部地区加快崛起的若干政策措施》《防范化解金融风险问责规定（试行）》。会议指出，要始终紧扣中部地区作为我国重要粮食生产基地、能源原材料基地、现代装备制造及高技术产业基地和综合交通运输枢纽的战略定位，着力推进各项重点任务，推动中部地区崛起取得新的重大突破。会议强调，要坚持严字当头，敢于较真碰硬，敢管敢严、真管真严，释放失责必问、问责必严的强烈信号，推动金融监管真正做到“长牙带刺”、有棱有角，将严的基调、严的措施、严的氛围在金融领域树立起来并长期坚持下去。

上海出台“沪九条”优化调整房地产市场政策。上海市住建委等四部门联合印发《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》，自5月28日起施行。根据通知，非沪籍购房所需社保或个税年限调整为3年；首套房首付比例最低20%，房贷利率下限为LPR-45BP；二套房首付比例最低35%，房贷利率下限为LPR-5BP；多子女家庭可增购1套房；非沪籍单身人士购房区域扩大至外环内二手住房，取消离异购房合并计算住房套数规定；首套房公积金贷款最高贷款额度调整为160万元，多子女最高可达192万元；对符合条件的“以旧换新”居民家庭给予适度补贴；探索通过国有平台公司等主体收购、趸租适配房源，优化住房保障供给。

国家集成电路产业投资基金三期于5月24日成立，注册资本3440亿元，由19位发起人发起。国有六大行首次参与国家大基金投资，建设银行、中国银行、工商银行、农业银行均出资215亿元，交通银行出资200亿元，邮储银行出资80亿元。国有六大行出资占比达33.14%。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，5月31日当周，各品种钢材开工率表现不一，螺纹钢、线材开工率分别下降0.36和上升1.19个百分点；建材社会库存继续减少，较前一周减少6.28万吨。5月29日当周，各地区石油沥青装置开工率较好，除西北地区外开工率较前一周均有所上升。

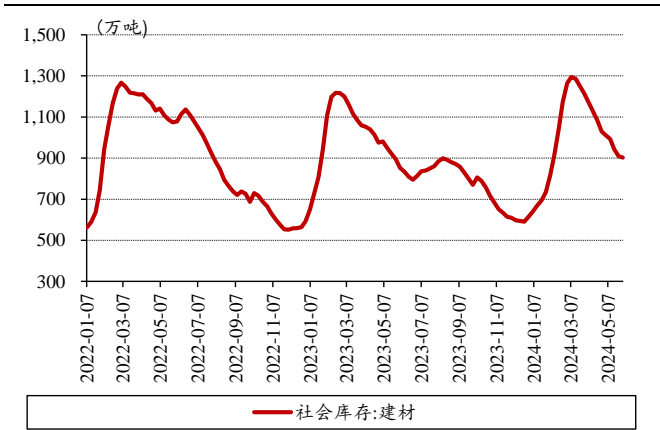
图表4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	螺纹钢：主要钢厂开工率（%）	41.62	(0.36)	(0.37)
	线材：主要钢厂开工率（%）	54.66	1.19	6.41
	开工率：华东地区（%）	40.00	5.60	7.20
石油沥青	开工率：华北地区（%）	19.00	0.00	(19.20)
	开工率：华南地区（%）	17.20	0.10	(7.00)
	开工率：东北地区（%）	15.30	0.00	(3.60)
	开工率：西北地区（%）	35.30	(1.60)	14.40

资料来源：万得，中银证券

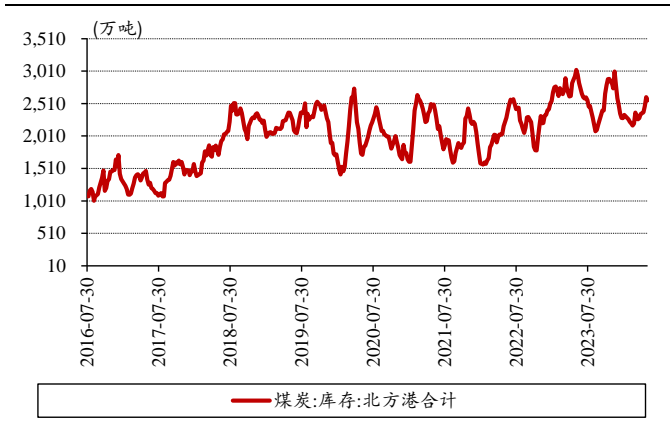
海外机构持仓方面，截至5月31日，SPDR黄金ETF持仓总价值周变动0.23%。原油库存方面，5月24日当周，美国API原油库存有所回落，周环比变动649万桶。

图表5.建材社会库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表6.北方港煤炭库存周度表现



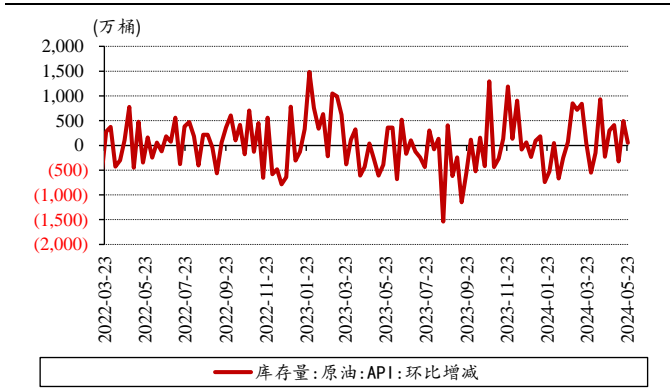
资料来源：同花顺，中银证券

图表7.美国API原油库存周度表现



资料来源：万得，中银证券

图表8.美国API原油库存周环比变动



资料来源：万得，中银证券

图表 9.30 大城市商品房周成交面积表现

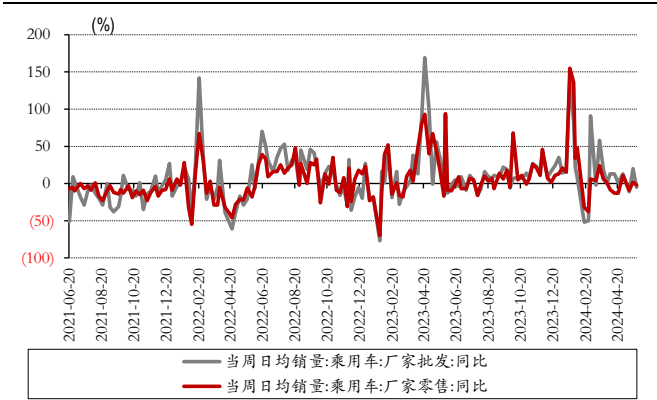


资料来源: 万得, 中银证券

商品房方面, 5月26日当周, 30大城市商品房成交面积回升, 单周成交面积环比变动4.36万平方米。当前国内已有多个高能级城市放松限购政策, 叠加后续各省市有望“因城施策”推出“保障房”政策, 静待购房、开发市场主体预期修复。

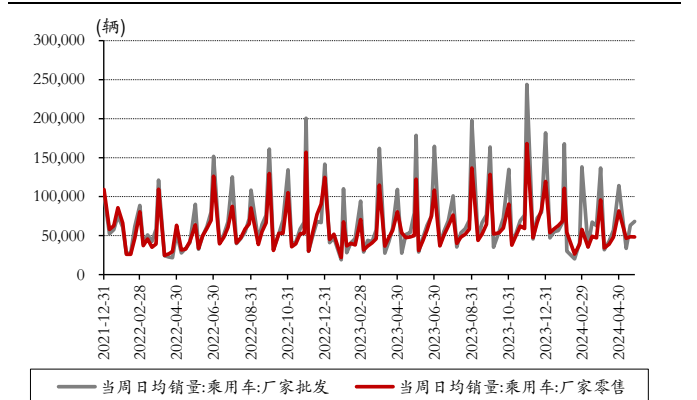
汽车方面, 5月26日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-5%和-2%。汽车、电子产品等大宗消费品“以旧换新”持续推进, 有望成为年内“促消费”的重要抓手, 我们继续看好2024年存量汽车市场的更新需求。

图表 10. 汽车消费周同比增速表现



资料来源: 万得, 中银证券

图表 11. 汽车周消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券

大类资产表现

A股：本周市场震荡分化

市场震荡分化。本周市场指数分化，上涨的指数包括上证红利（0.92%）、中小板指（0.17%）、中证1000（0.1%），下跌的指数包括创业板指（-0.74%）、中证100（-0.7%）、深证成指（-0.64%）。行业方面，领涨的行业有电子元器件（2.73%）、国防军工（2.59%）、煤炭（2%），领跌的行业有房地产（-4.64%）、建材（-4.06%）、农林牧渔（-3.09%）。本周商业航天概念再度走强，芯片半导体板块逆势拉升，氢能概念表现活跃，汽车零部件板块延续强势。下跌方面，电力、电网产业链集体走弱，有色金属大幅调整。

图表 12. 权益类资产涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
上证红利	0.92	电子元器件	2.73	卫星导航指数	4.89
中小板指	0.17	国防军工	2.59	芯片国产化指数	4.76
中证1000	0.10	煤炭	2.00	物联网指数	3.03
深证成指	(0.64)	农林牧渔	(3.09)	天津自贸区指数	(3.48)
中证100	(0.70)	建材	(4.06)	高送转概念指数	(5.30)
创业板指	(0.74)	房地产	(4.64)	ST概念指数	(7.39)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻（新闻来源：万得）

证监会依法对恒大地产债券欺诈发行及信息披露违法案作出行政处罚决定，对恒大地产责令改正、给予警告并罚款41.75亿元，对恒大地产时任董事长、实际控制人许家印处以顶格罚款4700万元并采取终身证券市场禁入措施。同时，证监会正在推进对相关中介机构的调查。

新“国九条”后首单IPO过会。上交所上市委发布公告称，联芸科技科创板IPO首发过会。联芸科技此次拟募资15.2亿元，用于新一代数据存储主控芯片系列产品研发与产业化等3个项目。这不仅是新“国九条”后，首家过会的科创板拟IPO企业，也是新“国九条”后首家成功过会的IPO项目。

中证指数公司宣布将调整沪深300、中证500、中证1000等指数样本，6月14日收市后正式生效。其中，沪深300指数更换12只样本，招商公路、中远海能等调入指数；中证500指数更换50只样本，中控技术、萤石网络等调入指数。

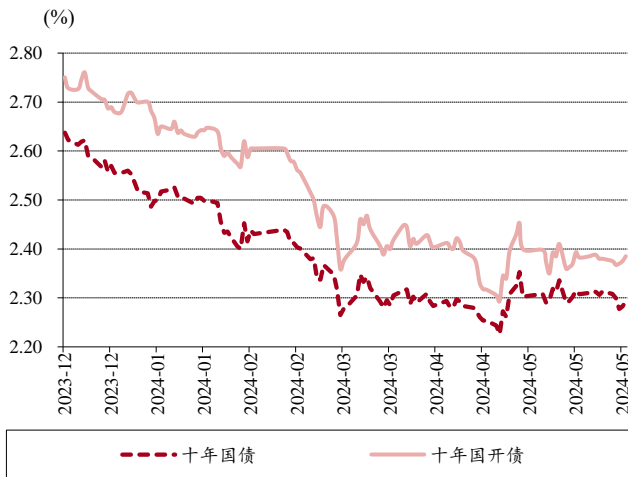
上交所与中证指数公司决定对上证50、上证180、科创50、科创100等指数的样本进行调整，6月14日收市后生效。其中，上证50指数调入中国移动、交通银行、邮储银行、中国核电、中微公司5只证券；科创50指数调入芯联集成、萤石网络、佰维存储3只证券。

证监会查处首例追究违法会计师事务所工作人员以外第三人责任案件。刘某某作为另外一家会计师事务所的合伙人，向A所推介审计业务，并约定收取居间费用，影响A所独立发表审计报告的审计意见。证监会对刘某某处以罚款30万元，并采取3年的证券市场禁入措施。

债券：再次进入震荡行情

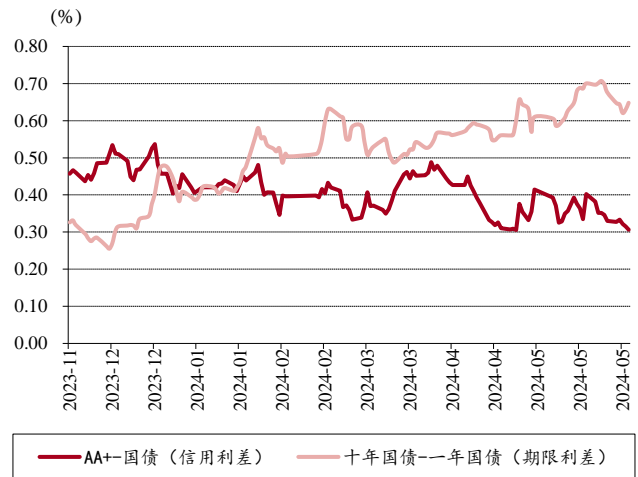
十年国债再次试探关键点位。十年期国债收益率周五收于 2.29%，本周下行 2BP，十年国开债收益率周五收于 2.39%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 3BP 至 0.65%，信用利差下行 2BP 至 0.31%。本周长端现券受市场情绪面影响再次试探下方点位，十年期国债收益率一度突破 2.30%。但周四在消息面影响下长端收益率整体回调，预计未来一季度安全资产供需问题仍是影响债市短期定价的主线。

图表 13. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

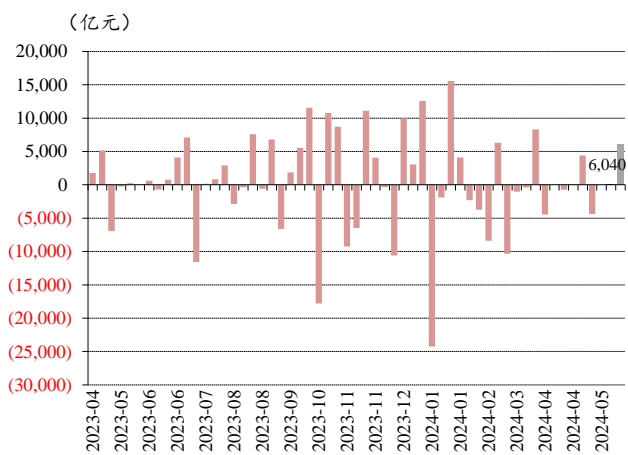
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

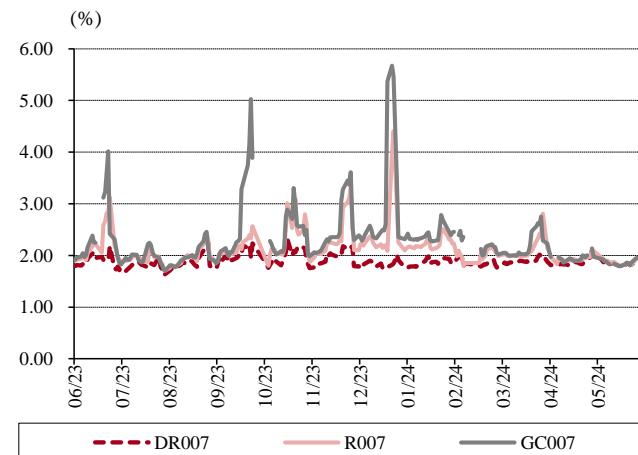
月末央行再次加大投放量，或为缓解银行体系负债压力。本周月末最后三天央行共投放 6100 亿元逆回购，5 月 29 日提前加大投放量或为缓解银行体系负债压力，在禁止手工补息等规定的影响下，非银资金压力降低，银行资金压力加大，预计央行仍将持续维护银行间资金稳定性。

图表 15. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 16. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻 (新闻来源：万得)

专家认为，央行近期关于买卖国债以及长期国债收益率多次发声，旨在引导长期国债收益率回归合理区间，并提示投资者可能面临的投资风险。随着超长期国债陆续发行，市场对接下来债市走势及货币政策何时入场充满期待。

大宗商品：本周商品回调

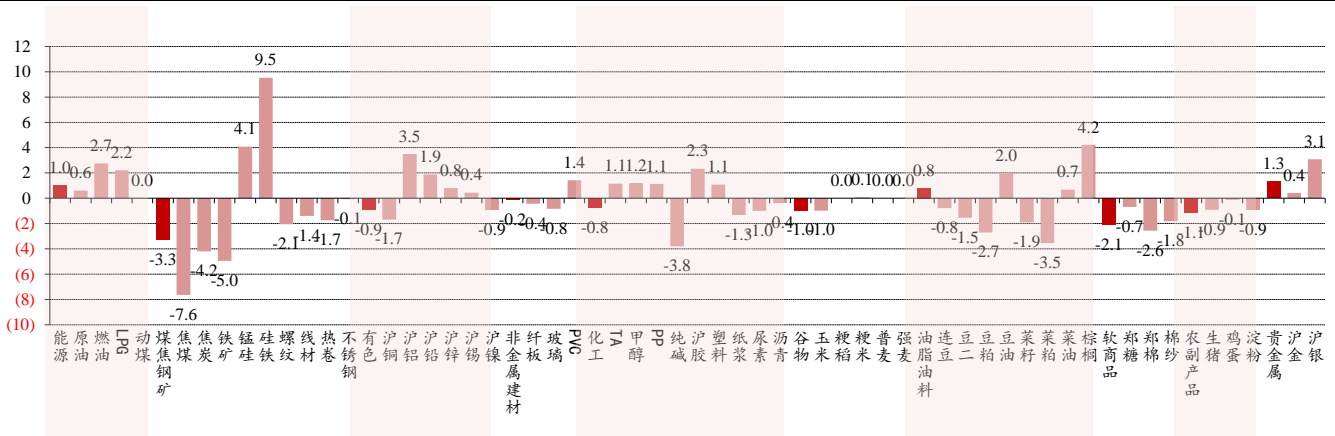
本周贵金属小幅回升。本周商品期货指数下跌-0.25%。从各类商品期货指数来看，上涨的有贵金属（1.34%）、能源（1%）、油脂油料（0.81%）、下跌的有非金属建材（-0.15%）、化工（-0.76%）、有色金属（-0.93%）、谷物（-0.97%）、煤焦钢矿（-3.31%）。5月金银价格冲高后转为震荡行情，支撑贵金属价格上涨的一系列驱动因素基本被充分兑现，贵金属价格随后维持高位震荡盘整，但在美联储政策紧缩周期尾声，贵金属仍可能有较好前景。

图表 17. 大宗商品本周表现

商品 -0.25%	能源 +1%	煤焦钢矿 -3.31%
有色金属 -0.93%	非金属建材 -0.15%	化工 -0.76%
谷物 -0.97%	油脂油料 +0.81%	贵金属 +1.34%

资料来源：万得，中银证券

图表 18. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

中钢协指出，一季度钢企效益同比下降有两个因素，一个是供给大于需求，还有一个是原料成本大幅上升，今年五部委产量调控措施，在以往的措施之上，会进一步优化和精准。

世界黄金协会预计，由于价格上涨抑制需求，2024年印度黄金消费量将在700吨-800吨。数据显示，印度一季度黄金消费同比增长8%，投资需求大幅增加；印度央行于一季度购买19吨黄金，超过2023年全年数量。

世界黄金协会报告显示，央行在第一季度继续大举买入黄金，推动金价3月份连创新高。场外交易投资依然可观，并与衍生品市场的净买入一起进一步推动金价上涨。各国央行在第一季度官方黄金储备净增290吨。一季度全球黄金ETF持仓量减少114吨。亚洲上市基金持续增长，与欧洲和北美下滑形成鲜明对比。

郑商所发布通知，自6月4日结算时起，锰硅期货2407、2408、2409、2410、2411、2412及2501合约的交易保证金标准调整为12%，涨跌停板幅度调整为10%；硅铁期货2407、2408、2409、2410、2411、2412及2501合约的交易手续费标准和日内平仓交易手续费标准均调整为12元/手。

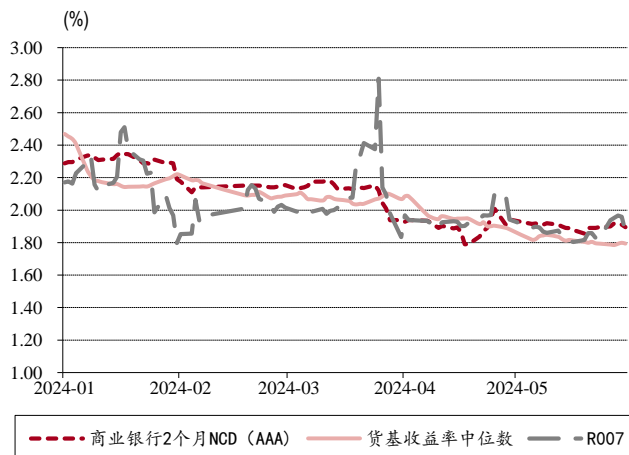
欧佩克+代表透露，欧佩克+将于6月2日在利雅得召开线下会议，当面讨论产油政策。市场普遍预计，此次会议将批准延长目前的自愿减产协议。

波罗的海干散货指数涨0.78%至1815点，连续三日上涨，本周累计涨1%。据上海航运交易所，中国出口集装箱指数报1495.98点，较上期上涨7.7%；上海出口集装箱指数报3044.77点，较上期上涨12.6%。

货币类：货币基金收益率中枢回落至 2% 下方

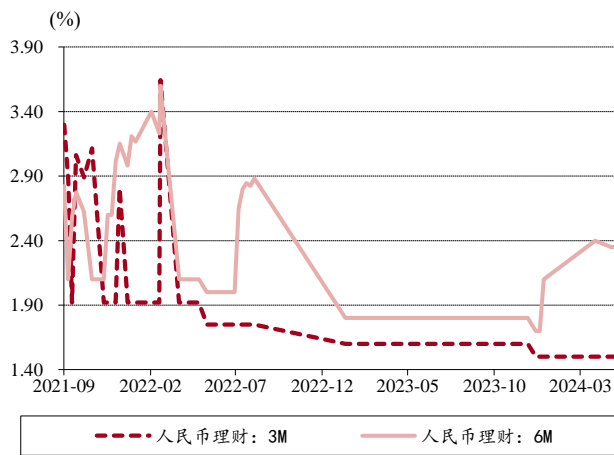
货币基金收益率波动中枢持续小幅下行。本周余额宝 7 天年化收益率下行 2BP，周五收于 1.54%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 2.35%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.79%。

图表 19. 货币基金 7 天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 理财产品收益率曲线

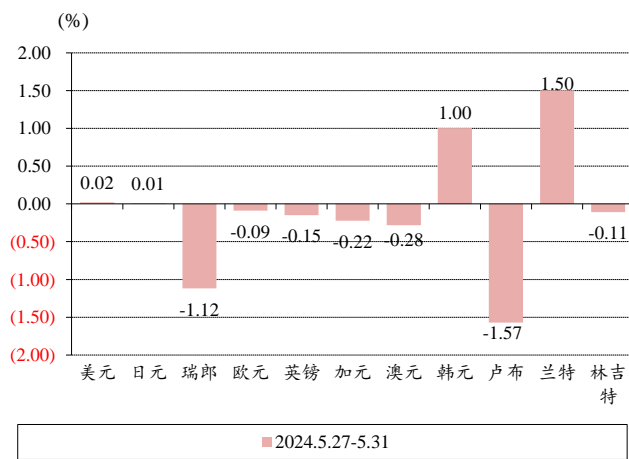


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币兑各海外货币表现趋异

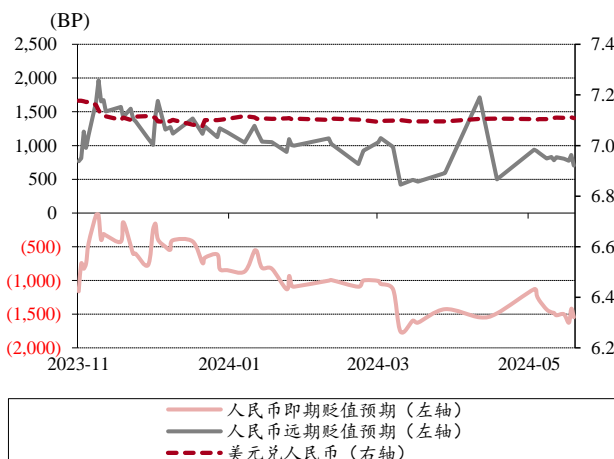
人民币兑美元中间价本周下行 14BP，至 7.1088。本周人民币对兰特(1.5%)、韩元(1%)、美元(0.02%)、日元(0.01%)、对欧元(-0.09%)、林吉特(-0.11%)、英镑(-0.15%)、加元(-0.22%)、澳元(-0.28%)、瑞郎(-1.12%)、卢布(-1.57%) 贬值。

图表 21. 人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 22. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

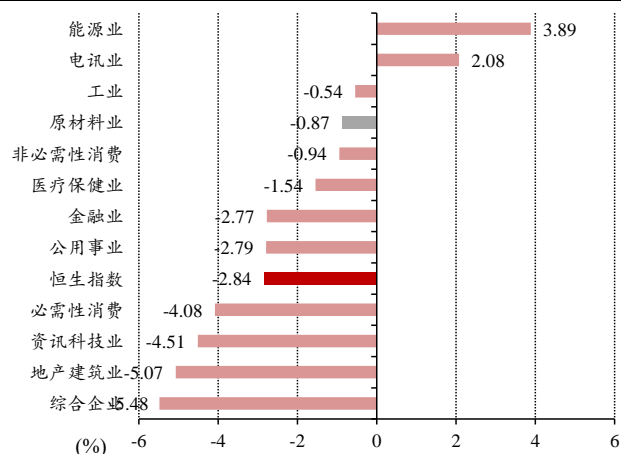
外汇市场一周要闻 (新闻来源：万得)

中国和阿联酋发表联合声明，双方认同央行数字货币对便利跨境贸易和投资的重要作用，强调将在两国央行签署的《关于加强央行数字货币合作的谅解备忘录》框架内持续深化双边和多边合作。

港股：港股呈现回调

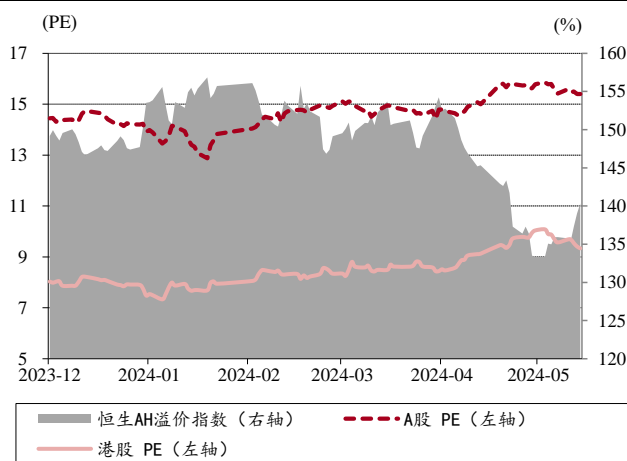
港股呈现回调。本周港股方面恒生指数下跌 2.84%。行业方面本周领涨的有能源业（3.89%）、电讯业（2.08%）、工业（-0.54%），跌幅靠前的有综合企业（-5.48%）、地产建筑业（-5.07%）、资讯科技业（-4.51%）。本周南下资金总量 272.71 亿元，同时北上资金总量 -56.61 亿元。

图表 23. 港股行业涨跌幅



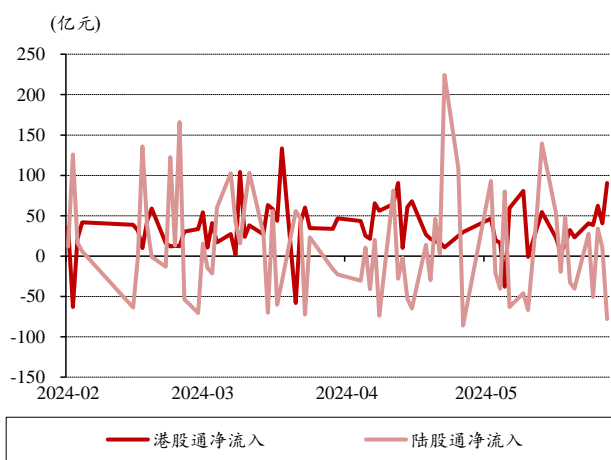
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 港股估值变化



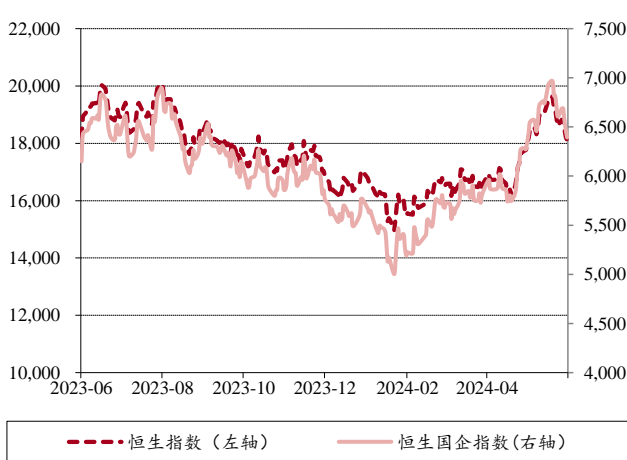
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 陆港通资金流动情况



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 恒指走势



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻（新闻来源：万得）

美国 4 月核心 PCE 环比上涨 0.2%，略低于预期和前值 0.3%，创年内新低。4 月核心 PCE 同比上涨 2.8%，较前值持平，符合市场预期。4 月消费支出意外下滑 0.1%，预期为增长 0.1%。芝商所美联储观察工具显示，美联储 6 月按兵不动的概率接近 100%，9 月开启降息的可能性也不到 50%。

标普将法国评级从 AA 下调至 AA-，展望从负面调整为稳定。

欧元区 5 月 CPI 初值同比由 4 月的 2.4% 加速至 2.6%，超出市场预期的 2.5%，为今年以来首次反弹，或促使欧洲央行谨慎考虑未来降息节奏，在 7 月份暂停降息，并在未来几个月放慢降息步伐的理由更加充分。5 月核心 CPI 从 2.7% 反弹至 2.9%，亦超出市场预期。

印度一季度 GDP 同比增长 7.8%，远超预期的 6.7%，但较前值 8.4% 有所回落。印度政府同时将全年经济增长预期从 7.6% 进一步上调至 8.2%。

法国 5 月 CPI 初值同比上升 2.2%，较前值持平，低于市场预期的 2.4%；环比则持平，预期升 0.2%，前值 0.5%。法国第一季度 GDP 终值同比增长 1.3%，高于预期的 1.1%。

德国 4 月实际零售销售环比降 1.2%，预期降 0.1%，前值从升 1.8% 修正为升 2.3%；同比降 0.6%，预期升 2.5%，前值从降 2.70% 修正为降 2.20%。

德国 4 月进口物价指数同比降 1.7%，预期降 1.8%，前值降 3.6%；环比升 0.7%，预期升 0.5%，前值升 0.4%。

英国 5 月 Nationwide 房价指数同比升 1.3%，预期升 0.8%，前值升 0.6%；环比升 0.4%，预期升 0.1%，前值降 0.4%。

韩国 4 月工业生产指数环比上升 1.1%，自去年 11 月以来首度转正，消费和投资指标增速在不同领域表现参差不齐。

日本 4 月新屋开工同比升 13.9%，预期降 0.2%，预期降 12.80%；营建订单同比升 26.4%，前值升 31.4%。

下周大类资产配置建议

外需回落对制造业结构表现影响明显。5月制造业多数指标项出现回落。5月制造业 PMI 指数为 49.5%，较 4 月回落 0.9 个百分点，制造业景气度重回荣枯线以下。着眼重要细分项，5 月新订单指数 49.6%，较 4 月回落 1.5 个百分点，新出口订单较上月明显回落 2.3 个百分点至 48.3%，外需是当前制造业订单的主要拖累。生产指数实现 50.8%，较 4 月回落 2.1 个百分点；原材料库存指数为 47.8%，较 4 月回落 0.3 个百分点；产成品库存指数为 46.5%，较 4 月回落 0.8 个百分点；从业人员指数为 48.1%，较 4 月回升 0.1 个百分点；供货商配送时间指数为 50.1%，较 4 月回落 0.3 个百分点。企业预期方面，制造业生产经营活动预期指数实现 54.3%，较 4 月回落 0.9 个百分点。外需回落对制造业结构表现影响明显。着眼具体行业，一方面，传统设备制造业需求延续改善，5 月专用设备和通用设备制造业新订单指数延续回暖，较 4 月分别上升 7.0 和 12.3 个百分点，均处于荣枯线以上的较高景气度区间，“大规模设备更新”延续落实，提振传统设备制造业需求。另一方面，高技术产业受外需影响明显。5 月电气机械及器材制造业、计算机通信电子设备及仪器仪表制造业新订单指数较 4 月下降 15.5 和 15.4 个百分点，高技术制造业需求明显下滑。

美联储鹰派再压降息预期。美东时间 5 月 28 日周二，拥有 2026 年美联储 FOMC 投票权、明尼阿波利斯联储主席卡什卡利 (Neel Kashkari) 表示，美联储的政策立场是限制性的，尚未完全排除进一步加息的可能性。卡什卡利提到薪资通胀的压力。他说“相比我们认为最终与 2% 的通胀目标一致的水平，现在的薪资增长速度仍然相当强劲。”他补充说，在做出任何新的政策决定之前，“我们有时间评估我们对需求施加的下行压力有多大。”数据方面则对年内降息仍有支撑，一是美国第一季度实际 GDP 年化季率如期下修，美国第一季度实际 GDP 年化修正值环比升 1.3%，初值升 1.6%。二是通胀降温，美国 4 月核心 PCE 同比创三年新低，消费支出意外下降。我们维持大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美经济回落速度过快；国际局势复杂化。

图表 27. 本期观点 (2024.6.2)

宏观经济		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注两会后配套政策发布	不变
三个月内	=	关注超长期特别国债对地方项目的支持	不变
一年内	-	欧美流动性趋势变动和全球局势	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	以万亿国债落地为代表的稳增长政策发力	超配
债券	=	货币政策偏宽松压制收益率上行空间	标配
货币	-	收益率将在 2% 上下波动	低配
大宗商品	+	稳增长政策利好基建投资	超配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在 -10%-10% 之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371