

宏观和大类资产配置周报

关注节能降碳专项行动对工业品价格的影响

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，美元计价出口同比增长7.6%，进口同比增长1.8%。
- 要闻：**针对重点领域，新一轮金融监管将以“严”字当头，防范化解金融风险的关键点放在了弥补金融风险问责领域制度空白、提升监管执法效能上；国务院常务会议听取关于当前房地产市场形势和下一步构建房地产发展新模式有关工作考虑的汇报；金融监管总局、住建部已于近日联合印发《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》；十五部门联合印发《关于建立碳足迹管理体系的实施方案》。

资产表现回顾

- A股大宗价格下行。**本周沪深300指数下跌0.16%，沪深300股指期货下跌0.41%；焦煤期货本周下跌2.08%，铁矿石主力合约本周下跌2.94%；股份制银行理财预期收益率收于2.35%，余额宝7天年化收益率上涨1BP至1.56%；十年国债收益率下行1BP至2.28%，活跃十年国债期货本周上涨0.31%。

资产配置建议

- 大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。**5月29日国务院发布《2024-2025年节能降碳行动方案》，本周发改委等五部门联合印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《炼油行业节能降碳专项行动计划》《合成氨行业节能降碳专项行动计划》《水泥行业节能降碳专项行动计划》等四个专项行动计划，要求加快节能降碳改造和用能设备更新。从发改委有关负责人介绍看，“目前粗钢、炼油、合成氨、水泥等行业仍分别有约15%、15%、11%、16%的产能能效达不到基准水平”。结合3月13日国务院发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，我们认为上述行业一方面设备更新需求较大，另一方面在产业节能降碳改造过程中，供给端产能可能短期受影响，推动相关工业品价格上行。
- 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

《欧央行降息点评》20240608
《中银量化多策略行业轮动周报 - 20240606》
20240608
《1-5月进出口数据点评》20240607

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：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com
证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

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（2024.6.9）

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	= 关注上半年财政措施落实情况	不变
一年内	- 欧美经济下行趋势和全球局势变化	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
风险资产价格下调	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）	6
宏观上下游高频数据跟踪	7
大类资产表现	9
A股：避险需求上升	9
债券：短端利率下行更显著	10
大宗商品：关注部分行业受节能降碳政策影响的情况	11
货币类：货币基金收益率中枢在2%下方波动	12
外汇：人民币汇率弱波动	12
港股：关注海外资金流动对人民币相关资产价格的影响	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 (2024.6.9) 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. 权益类资产节前涨跌幅 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. 恒指走势 13

图表 24. 陆港通资金流动情况 13

图表 25. 港股行业涨跌幅 13

图表 26. 港股估值变化 13

图表 27. 本期观点 (2024.6.9) 15

一周概览

风险资产价格下调

A 股大宗价格下行。本周沪深 300 指数下跌 0.16%，沪深 300 股指期货下跌 0.41%；焦煤期货本周下跌 2.08%，铁矿石主力合约本周下跌 2.94%；股份制银行理财预期收益率收于 2.35%，余额宝 7 天年化收益率上涨 1BP 至 1.56%；十年国债收益率下行 1BP 至 2.28%，活跃十年国债期货本周上涨 0.31%。

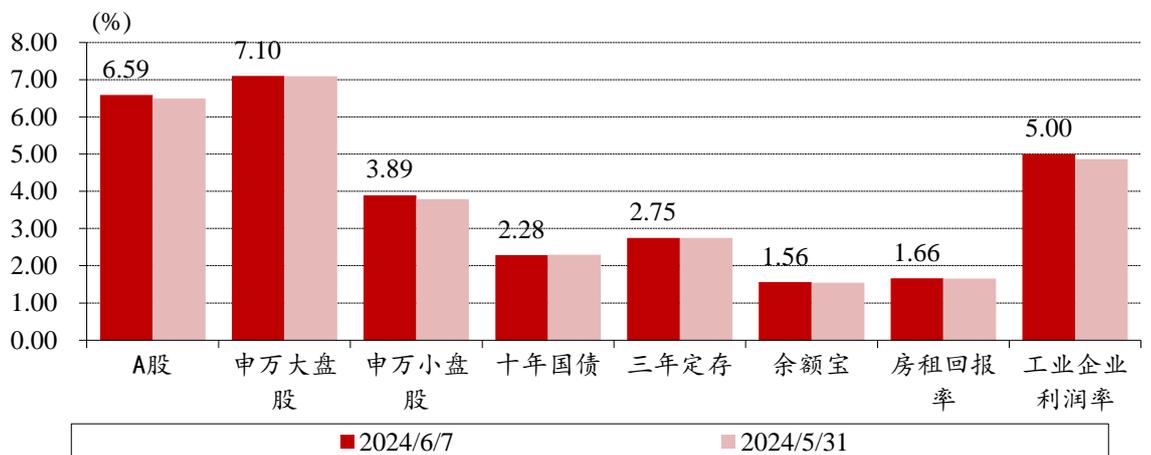
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
<p>沪深 300 -0.16%</p> <p>沪深 300 期货 -0.41%</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 2.28%/本周变动 -1BP</p> <p>活跃 10 年国债期货+0.31%</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 -2.94%</p> <p>焦煤期货 -2.08%</p> <p>本期评论： 稳增长政策利好基建投资</p> <p>配置建议： 超配</p>	<p>余额宝 1.56%/本周变动 +1BP</p> <p>股份制理财 3M 2.35%/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 月进出口数据整体好于预期。本周 A 股指数普跌，估值整体下行，小盘股估值下行幅度更大。本周央行在公开市场小幅净回笼 6040 亿元，资金面整体维持宽松，拆借资金利率整体水平趋同，周五 R007 利率收于 1.83%，GC007 利率收于 1.83%。本周十年国债收益率收于 2.28%，较上周五下降 1BP。5 月制造业 PMI 指数虽然环比走弱，但 5 月进出口同比增速走势与 PMI 新出口订单指数走势出现较明显分歧，出口同比增速好于预期，进口同比增速略低于预期，我们认为出口同比增速走高，除了低基数的影响之外，5 月中旬美国对华部分产品进一步加征关税，一定程度上也导致了 5 月抢出口的情况，不排除未来一段时间内，在低基数和抢出口的双重影响下，出口增速存在持续高于预期的可能。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数走强，全球非美元风险资产价格出现调整。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是沪深 300 (-0.16%)，领跌的指数是万得全 A (-2.09%)；港股方面恒生指数上涨 1.59%，恒生国企指数上涨 1.84%，AH 溢价指数下行 1.53% 收于 138.79；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.32%，纳斯达克上涨 2.38%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.26%，中债国债指数上涨 0.25%，金融债指数上涨 0.23%，信用债指数上涨 0.14%；十年美债利率下行 8 BP，周五收于 4.43%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 1 BP，周五收于 1.56%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 2.09%，收于 75.38 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.48%，收于 2311.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 1.62%，LME 铜下跌 2.9%，LME 铝下跌 2.88%；CBOT 大豆下跌 2.28%。美元指数上涨 0.29% 收于 104.94。VIX 指数下行至 12.22。本周欧央行降息 25BP，美国 5 月就业数据好于预期，薪酬环比增幅超预期，市场预期美联储降息压力持续减小。

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	2024/6/3 上期涨跌幅	- 本月以来	2024/6/7 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,051.28	(1.15)	(0.07)	(1.15)	2.57
	399001.SZ	深证成指	9,255.68	(1.16)	(0.64)	(1.16)	(2.82)
	399005.SZ	中小板指	5,790.92	(0.50)	0.17	(0.50)	(3.81)
	399006.SZ	创业板指	1,781.07	(1.33)	(0.74)	(1.33)	(5.83)
	881001.WI	万得全 A	4,333.61	(2.09)	(0.20)	(2.09)	(5.07)
	000300.SH	沪深 300	3,574.11	(0.16)	(0.60)	(0.16)	4.17
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	237.10	0.26	0.13	0.26	3.13
	CBA00603.C	中债国债	232.21	0.25	0.11	0.25	3.43
	CBA01203.C	中债金融债	236.34	0.23	0.10	0.23	2.78
	CBA02703.C	中债信用债	216.60	0.14	0.11	0.14	2.38
	885009.WI	货币基金指数	1,696.11	0.03	0.03	0.03	0.85
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	75.38	(2.09)	(0.69)	(2.09)	5.21
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,311.10	(1.48)	0.57	(1.48)	11.55
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,655.00	(1.62)	(2.11)	(1.62)	(8.63)
	CA.LME	LME 铜	9,748.50	(2.90)	(2.47)	(2.90)	13.90
	AH.LME	LME 铝	2,576.00	(2.88)	(0.26)	(2.88)	8.05
	S.CBT	CBOT 大豆	1,177.50	(2.28)	(3.45)	(2.28)	(9.28)
货币	-	余额宝	1.56	1 BP	-2 BP	1 BP	-73 BP
	-	银行理财 3M	1.50	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	104.94	0.29	(0.11)	0.29	3.51
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.24	0.02	0.01	0.02	(2.12)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.85	0.13	0.04	0.13	0.24
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	4.62	(0.29)	0.16	(0.29)	7.94
港股	HSI.HI	恒生指数	18,366.95	1.59	(2.84)	1.59	7.74
	HSCEI.HI	恒生国企	6,510.37	1.84	(3.22)	1.84	12.86
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	138.79	(1.53)	4.40	(1.53)	(7.84)
美国	SPX.GI	标普 500	5,346.99	1.32	(0.51)	1.32	12.10
	IXIC.GI	NASDAQ	17,133.13	2.38	(1.10)	2.38	14.13
	UST10Y.GBM	十年美债	4.43	-8 BP	5 BP	-8 BP	55 BP
	VIX.GI	VIX 指数	12.22	(5.42)	8.30	(5.42)	(1.85)
	CRB.RB	CRB 商品指数	289.86	(0.10)	(1.40)	(0.10)	9.87

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）

据海关统计，今年前5个月，我国货物贸易进出口总值17.5万亿元，同比增长6.3%。其中，出口9.95万亿元，增长6.1%；进口7.55万亿元，增长6.4%。5月当月，进出口3.71万亿元，同比增长8.6%，增速比4月提高0.6个百分点。据商务部，1-4月，我国服务进出口总额24319.6亿元，同比增长16.8%，服务贸易逆差4625.8亿元。旅行服务进出口6600.3亿元，增长48.6%，为服务贸易第一大领域。

国务院常务会议听取关于当前房地产市场形势和下一步构建房地产发展新模式有关工作考虑的汇报。会议指出，要着力推动已出台政策措施落地见效，继续研究储备新的去库存、稳市场政策措施。对于存量房产、土地的消化、盘活等工作既要解放思想、拓宽思路，又要稳妥把握、扎实推进。

国务院国资委印发《关于新时代中央企业高标准履行社会责任的指导意见》提出，将ESG工作纳入社会责任工作统筹管理，推动控股上市公司加强高水平ESG信息披露，不断提高ESG治理能力和绩效水平，增强在资本市场的价值认同。运用对标管理、典型引领、专项考核、综合评价等方式，逐步建立健全国有企业功能价值评价体系。

金融监管总局、住建部已于近日联合印发《关于进一步发挥城市房地产融资协调机制作用 满足房地产项目合理融资需求的通知》，为优化完善城市协调机制提出了多项可操作、可落地的工作举措，致力于加强项目推送效率和质量，更加精准支持房地产项目合理融资需求，促进房地产市场平稳健康发展。

十三部门联合印发《交通运输大规模设备更新行动方案》提出，到2028年，新能源公交车辆推广应用持续推进；重点区域老旧机车基本淘汰，实现新能源机车规模化替代应用；邮件快件智能安检设备广泛推广使用，寄递领域安检能力大幅提升；北斗终端应用进一步提升。

十五部门联合印发《关于建立碳足迹管理体系的实施方案》，提出四方面22条重点工作任务，目标是到2027年，碳足迹管理体系初步建立，制定出台100个左右重点产品碳足迹核算规则标准。五部门印发《水泥行业节能降碳专项行动计划》，目标到2025年底，水泥熟料产能控制在18亿吨左右，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。五部门印发《合成氨行业节能降碳专项行动计划》，目标到2025年底，合成氨行业能效标杆水平以上产能占比提升至30%，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。五部门发布《炼油行业节能降碳专项行动计划》提出，到2025年底，全国原油一次加工能力控制在10亿吨以内，能效基准水平以下产能完成技术改造或淘汰退出。五部门印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》提出，到2025年底，钢铁行业高炉、转炉工序单位产品能耗分别比2023年降低1%以上，吨钢综合能耗比2023年降低2%以上。

沪深北交易所就《程序化交易管理实施细则（征求意见稿）》征求意见。《细则》明确，单个账户每秒申报、撤单的最高笔数达到300笔以上或者单日最高申报、撤单的最高笔数达到20000笔以上，将被认定为高频交易。对高频交易作出差异化监管安排，包括实行差异化收费标准等；细化瞬时申报速率异常、频繁瞬时撤单、频繁拉抬打压、短时间大额成交等四类重点监控的程序化异常交易行为类型。

上海发布第三批次商品住房用地出让公告，共计出让4幅地块，出让总面积约15.29公顷，起始总价84.21亿元。上海市规划和自然资源局有关负责人表示，从本轮批次的土地出让开始，取消上海市商品住房用地溢价率10%的上限要求，成交地价由市场化竞价确定。

工信部等四部门发布消息，首批确定由9个汽车生产企业和9个使用主体组成的联合体，包括比亚迪、一汽、长安、广汽、蔚来等车企，在北京、上海、广州等7个城市展开智能网联汽车准入和上路通行试点，试点产品涵盖乘用车、客车以及货车三大类。

针对重点领域，新一轮金融监管将以“严”字当头，防范化解金融风险的关键点放在了弥补金融风险问责领域制度空白、提升监管执法效能上。后续中小金融机构、保交楼等风险领域处置将持续推进。与此同时，制度“补短板”也将提速，年内《中国银保监会行政处罚办法》等7部部门规章将迎来修订，同时还将制定《政策性金融机构行政许可事项实施办法》等6部部门规章。

长三角首次联合发布一体化发展实项目清单，涵盖省际交通出行、医保跨省结算提质扩面、养老服务一体化等，具体包括新增建成铁路里程660公里、新建公共充电桩7万个以上、将12项治疗性辅助生殖技术项目纳入医保支付范围等。

宏观上下游高频数据跟踪

上游周期品方面，本周各品种钢材开工率环比上周持平或下降，螺纹钢、线材开工率分别变动-0.32和0.00个百分点；建材社会库存延续下滑，较前一周变动-7.47万吨。6月5日当周，各地区石油沥青装置开工率表现以上升为主，仅华东地区开工率均较前一周有所下降。

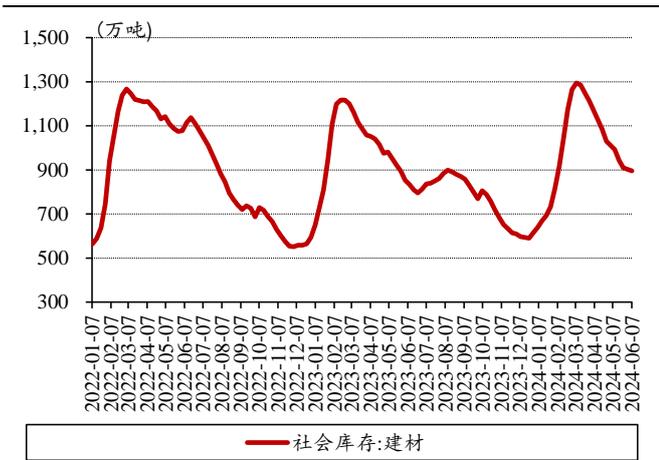
图表 4.原材料产品高频指标周度表现

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢铁	螺纹钢：主要钢厂开工率 (%)	41.30	(0.32)	(0.69)
	线材：主要钢厂开工率 (%)	54.66	0.00	6.41
石油沥青装置	开工率：华东地区	32.30	(7.70)	(0.50)
	开工率：华北地区	21.80	2.80	(16.40)
	开工率：华南地区	17.20	0.00	(7.00)
	开工率：东北地区	17.20	1.90	(1.70)
	开工率：西北地区	35.30	0.00	14.40

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，本周 SPDR 黄金 ETF 持仓总价值变动-1.19%。原油库存方面，5月31日当周，美国 API 原油库存上升，周环比增加 405.2 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



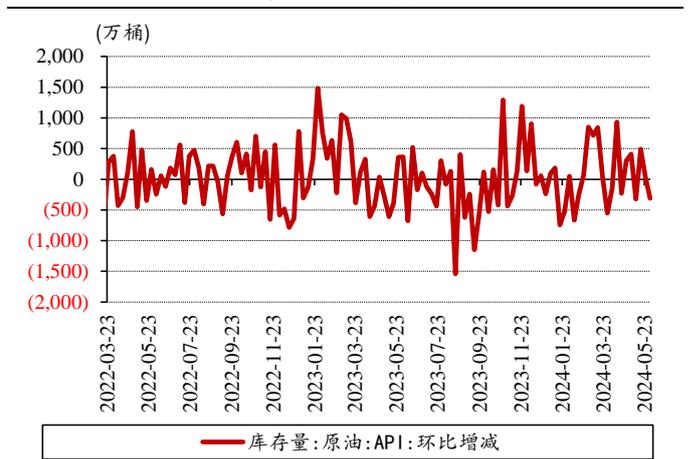
资料来源：同花顺，中银证券

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

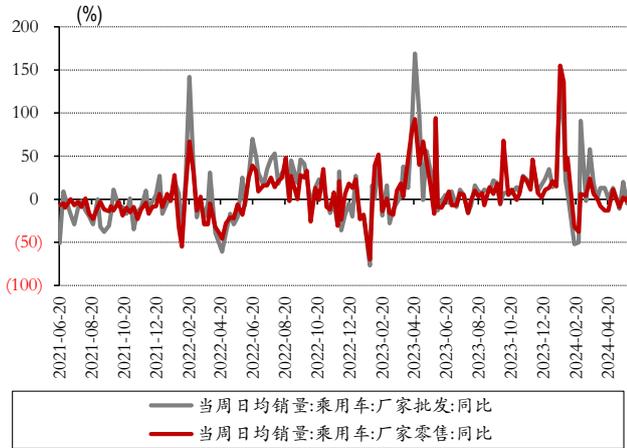


资料来源: 万得, 中银证券

商品房成交回暖趋势延续。6月2日当周, 30大城市商品房成交面积回暖, 单周成交面积环比变动27.09万平方米。30大城市商品房成交面积环比连续四周上行, 仍需关注5月中旬稳地产政策发布后, 地产销售相关数据是否出现持续向好。

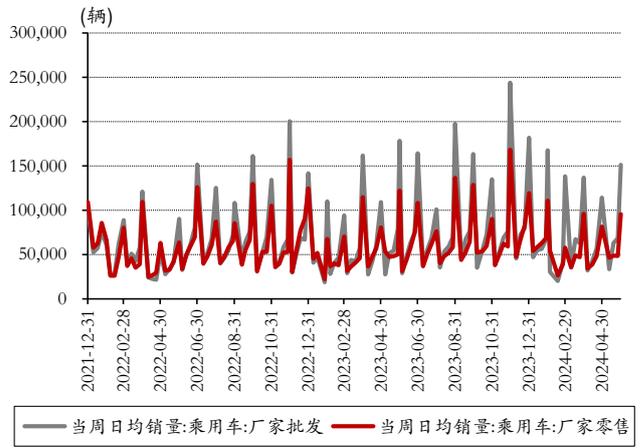
汽车方面, 5月31日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为11.00%和6.00%。维持看好在“以旧换新”等政策支持下, 年内汽车销量或有较好表现。

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：避险需求上升

权重股和公共事业表现相对较好。本周市场指数下跌为主，上涨的指数仅有中证100 (0.31%)，领跌的指数包括中证1000 (-3.76%)、万得全A (-2.09%)、中证500 (-1.88%)。行业方面也是下跌为主，上涨的行业有电力及公用事业 (2.26%) 和交通运输 (1.61%)，领跌的行业有综合 (-11.21%)、轻工制造 (-5.53%)、传媒 (-4.7%)。本周市场避险情绪上升。

图表 12. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
中证100	0.31	电力及公用事业	2.26	煤电重组指数	1.80
上证180	(0.06)	交通运输	1.61	一带一路指数	(0.82)
沪深300	(0.16)	煤炭	(0.18)	白马股指数	(1.10)
中证500	(1.88)	传媒	(4.70)	ST概念指数	(10.90)
万得全A	(2.09)	轻工制造	(5.53)	PM2.5指数	(11.23)
中证1000	(3.76)	综合	(11.21)	石墨烯指数	(12.13)

资料来源：万得，中银证券

A股一周要闻 (新闻来源：万得)

电子半导体 | 世界半导体贸易统计组织 (WSTS) 发布最新预测，预计 2024 年全球半导体市场将达到 6110 亿美元，较上年增长 16%。2025 年半导体市场将增长 12.5%，达到 6870 亿美元。

医药 | 国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革 2024 年重点工作任务》，从深入推广三明医改经验、进一步完善医疗卫生服务体系、推动公立医院高质量发展、促进完善多层次医疗保障体系等七方面部署 22 条具体任务。

游戏 | 国家新闻出版署公布年内第三批进口游戏版号，共包含 15 款游戏。

机器人 | 北京亦庄将出台人形机器人三年行动计划，进一步打造国内领先的机器人技术创新策源地、高端制造集聚地、集成应用新高地和产业生态示范区。

智能汽车 | 工信部等四部门宣布，首批确定由 9 个汽车生产企业和 9 个使用主体组成的联合体，包括比亚迪、一汽、长安、广汽、蔚来等车企，在北京、上海、广州等 7 个城市展开智能网联汽车准入和上路通行试点，试点产品涵盖乘用车、客车以及货车三大类。

新能源 | 国家能源局部署做好新能源消纳工作，要求加快推进新能源配套电网项目建设，明确为国家布局的大型风电光伏基地、流域水风光一体化基地等重点项目开辟纳规“绿色通道”。打破省间壁垒，不得限制跨省新能源交易。

航空 | 国际航空运输协会 (IATA) 提高 2024 年全球航空业利润预测，预计今年航空业将实现总计 305 亿美元的利润，高于 2023 年的 274 亿美元。

旅游 | 世界旅游及旅行业理事会和牛津经济研究院报告指出，今年就近国内出行的中国游客对内地经济贡献预计将达到创纪录的 6.79 万亿元人民币，将首次超过疫情前水平。

新能源车 | 5 月车市全面回温，比亚迪 5 月销量达到 33.18 万辆，同比增长近四成，已经逼近去年 12 月的历史最高销量 34.1 万辆。小米汽车 5 月已交付 8646 辆 Xiaomi SU7 系列汽车。赛力斯新能源汽车 5 月销量为 3.41 万辆，同比增长 298.62%。吉利汽车 5 月销量达到 16.07 万辆，同比增长 38%，连续 3 个月实现同环比双增长。

电力 | 国家能源局党组近日发文称，要实施能源领域重大科技专项和国家重点研发计划重点专项，积极推进可再生能源、储能、氢能、智能电网等关键技术攻关和工程示范；完善电力中长期交易机制，有序扩大电力现货市场规模。

债券：短端利率下行更显著

信用利差持续下行，期限利差持续上行，短端利率下行幅度更显著。十年期国债收益率周五收于 2.28%，本周下行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.37%，较上周五下行 2BP。本周期限利差上行 3BP 至 0.68%，信用利差下行 2BP 至 0.29%。

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

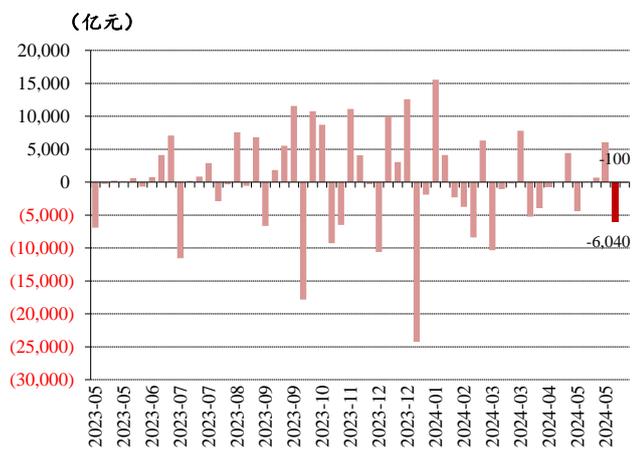
图表 14. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

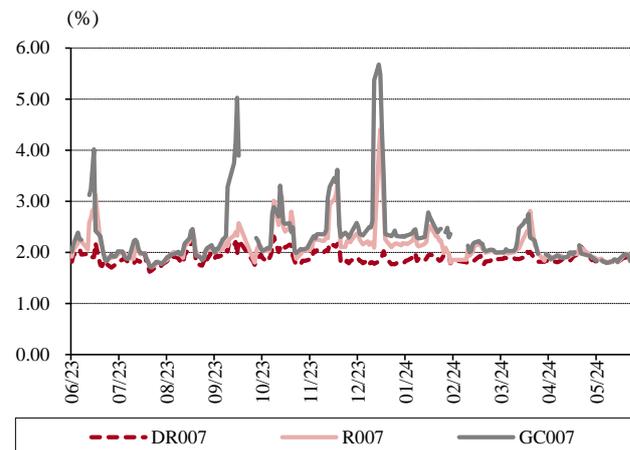
货币拆借市场流动性处于较宽松水平。从利率水平看，周五 R007 和 GC007 均收于 1.83%，处于近一年以来相对较低水平；从利率波动性看，4 月以来拆借利率持续位于 2% 下方，波动较此前明显减小；从利率分层情况来看，交易所市场和银行间市场利率基本趋同。我们认为年内货币政策或都将延续维持偏宽松的市场流动性，但短期内需要关注半年末拆借市场是否会出现季节性波动。

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)

央行披露，5 月，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净归还抵押补充贷款 750 亿元。期末抵押补充贷款余额为 29519 亿元。

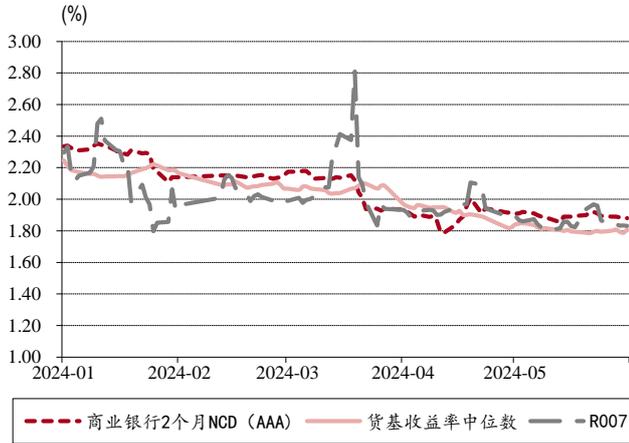
6 月伊始，广西、广东等地中小银行便下调活期存款或定期存款利率。此番调整后，3% 以上的三年期、五年期定存利率已较为罕见，但相较于国有行、股份行，中小银行的存款利率仍具有一定优势。

据中指研究院监测，5 月房地产企业债券融资总额为 216.6 亿元，同比下降 52.9%，环比下降 59.9%。行业债券融资平均利率为 2.72%，同比下降 0.70 个百分点，环比下降 0.34 个百分点。

货币类：货币基金收益率中枢在 2% 下方波动

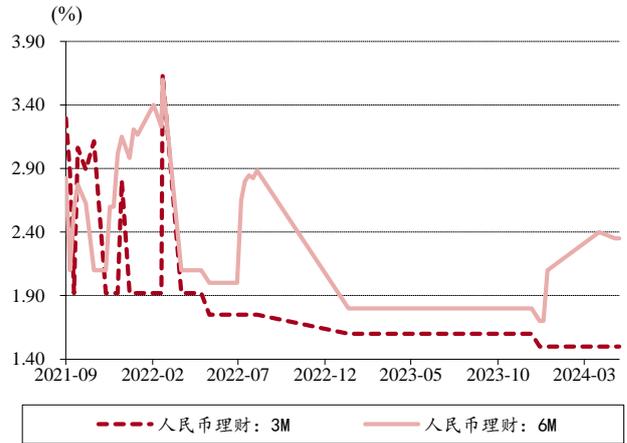
货币基金收益率表现偏弱。本周余额宝 7 天年化收益率上行 1BP，周五收于 1.56%；人民币 6 个月理财产品预期年化收益率收于 2.35%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 1.81%。

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

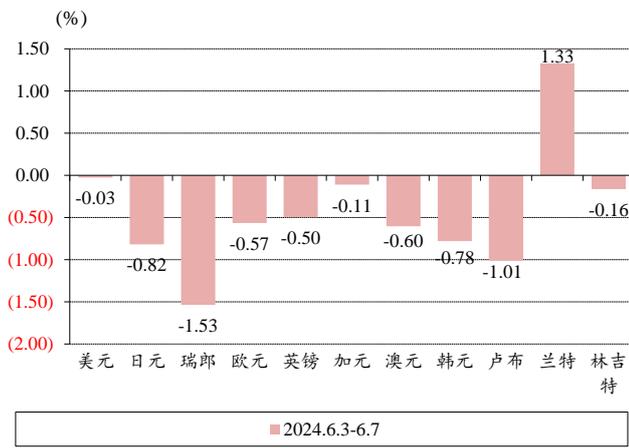


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率弱波动

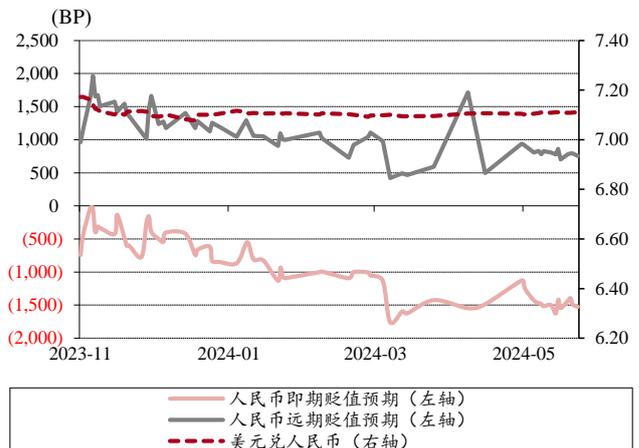
人民币兑美元中间价本周上行 18BP，至 7.1106。本周人民币对兰特(1.33%)升值，对美元(-0.03%)、加元(-0.11%)、林吉特(-0.16%)、英镑(-0.5%)、欧元(-0.57%)、澳元(-0.6%)、韩元(-0.78%)、日元(-0.82%)、卢布(-1.01%)、瑞郎(-1.53%)贬值。美元小幅走强，人民币随之小幅走弱。

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)

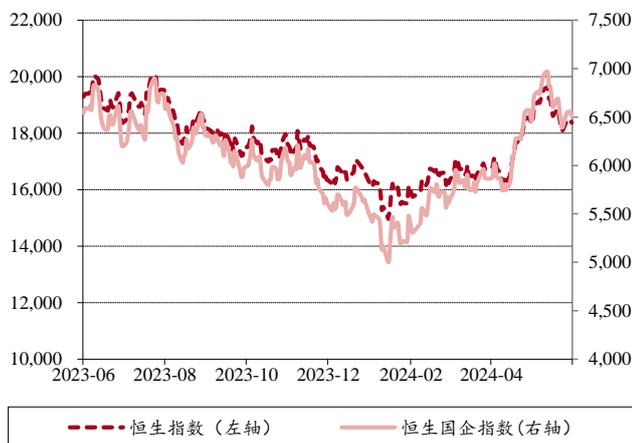
外汇局最新数据显示，5 月，我国外汇储备规模为 32320 亿美元，较 4 月末上升 312 亿美元。另外，中国 5 月末黄金储备 7280 万盎司，与 4 月末持平，此前央行连续 18 个月增持黄金储备。

中国人民银行宣布，由国际清算银行（香港）创新中心、泰国央行、阿联酋央行、央行数字货币研究所和香港金管局联合建设的多边央行数字货币桥项目进入最小可行化产品（MVP）阶段。上述司法管辖区内的货币桥参与机构可结合实际按照相应程序有序开展真实交易。

港股：关注海外资金流动对人民币相关资产价格的影响

港股本周反弹或受资金南下和国际资本流动双重影响。行业方面本周领涨的有公用事业（3.59%）、资讯科技业（3.18%）、工业（2.97%），跌幅靠前的有电讯业（-0.36%）、必需性消费（-0.35%）、能源业（-0.06%）。本周南下资金总量 250.06 亿元，同时北上资金总量 53.05 亿元。

图表 23. 恒指走势



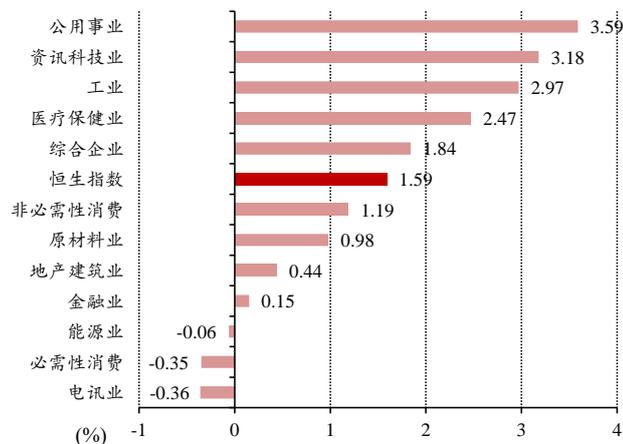
资料来源：万得，中银证券

图表 24. 陆港通资金流动情况



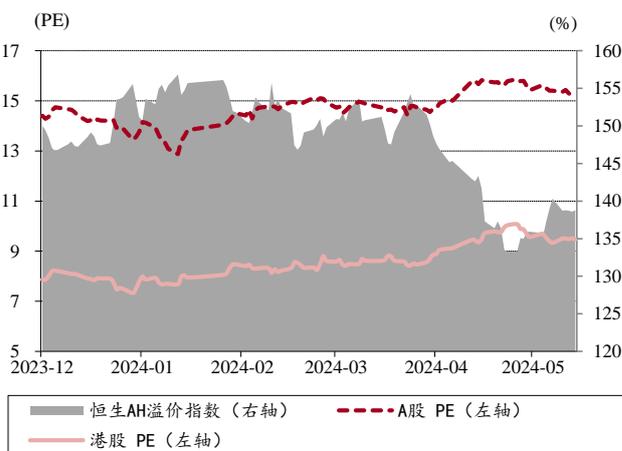
资料来源：万得，中银证券

图表 25. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 港股估值变化



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)

加拿大央行宣布降息 25 个基点至 4.75%，符合市场预期，成为七国集团 (G7) 中第一个启动宽松周期的央行。加拿大央行行长麦克勒姆表示，有持续证据表明核心通胀正在缓解，如果通胀继续放缓，有理由期待进一步降息。

欧洲央行正式开启降息周期。欧洲央行如期降息 25 个基点，将主要再融资利率下调至 4.25%，关键存款利率下调至 3.75%，为 2019 年 9 月以来首次降息，成为继加拿大后 G7 成员国中第二个降息的央行。欧洲央行表示，不对任何特定利率路径做预先承诺。欧洲央行同时上调 2024 年 GDP 和通胀预期，GDP 增长预期从之前的 0.6% 上调至 0.9%，通胀预期由 2.3% 上调至 2.5%。欧洲央行行长拉加德表示，不能说正在进入降息阶段，通胀仍然居高不下，预计将在明年下半年才能降至目标水平。

丹麦央行追随欧洲央行的决定，将基准利率下调 25 个基点至 3.35%，为近三年来的首次降息。

日本央行行长植田和男重申，长期收益率原则上应由市场参与者决定，日本央行将通过债券操作灵活应对收益率的急剧上升。如果物价趋势上升，将调整政策宽松程度。

日本财务大臣铃木俊一：截至5月底日本外汇储备下降部分反映了外汇干预（环比减少474亿美元，为连续两个月出现减少），没有考虑外汇干预的资金限制。韩国外汇储备额连续两个月缩水。韩国央行表示，截至5月底，韩国外汇储备额为4128.3亿美元。印度央行行长：截至5月31日，印度外汇储备达到6515亿美元的历史新高。印尼央行已干预市场，稳定印尼盾汇率。印尼央行表示，印尼盾走弱是因为国内美元需求依然很高。

美国5月非农就业人口增长27.2万人，远高于预期18.5万人，前值自17.5万人修正至16.5万人。失业率为4%，为两年多来首次升至该水平，预期持平于3.9%。平均时薪同比升4.1%，预期升3.9%。非农报告发布后，多数交易员当前押注美联储仅在12月降息一次。

美国上周初请失业金人数增加8000人至22.9万人，小幅高于市场预期的22万人，为四周最高水平。前一周续请失业金人数为179.2万人，略超预期的179万。美国5月挑战者企业裁员人数6.38万人，同比降20.3%，环比降1.5%。

美国4月JOLTS职位空缺805.9万人，创2021年2月以来的最低水平，远不及预期的835.5万人，前值从848.8万人下修至836万人。职位空缺与失业人数之比降至1.24，创下2021年6月以来的最低水平。

美国4月工厂订单环比升0.7%，预期升0.6%，前值升0.8%。4月耐用品订单终值环比升0.6%，预期和初值升0.7%，前值升2.6%。

美国4月贸易逆差扩大至746亿美元，为2022年10月以来最大水平，但低于市场预期的761亿美元。进口额增长2.4%，达到2022年年中以来的最高水平，出口额小幅增长0.8%。

美国5月ISM制造业指数48.7，连续第二个月下跌，此前市场预期将从前值49.2回升至49.6。新订单指数下滑3.7个点至45.4，为2022年6月以来最大跌幅。不过，美国5月Markit制造业PMI终值51.3，较初值50.9有所上调，这与ISM制造业PMI形成一定反差。

美国5月ISM非制造业PMI升至53.8，大幅好于预期的50.8，创九个月新高；单月上涨4.4个点，升幅为去年年初以来最大。商业活动指数飙升10.3点，为2021年3月以来的最大涨幅，达到61.2，创2022年11月以来最高。

欧元区第一季度GDP终值同比升0.4%，预期和初值升0.4%，前值升0.1%；环比升0.3%，预期和初值升0.3%，前值持平。

欧元区5月制造业PMI终值为47.3，为14个月新高，预期和初值均为47.4。德国5月制造业PMI终值为45.4，为4个月新高。法国5月制造业PMI终值为46.4，连续第16个月低于荣枯线。

欧元区4月零售销售环比降0.5%，预期降0.3%，前值从升0.8%修正为升0.7%；同比持平，预期升0.1%，前值升0.7%。

欧元区4月PPI同比降5.7%，降幅大于预期的5.3%，连续第十二个月下滑，前值降7.8%；环比降1%，预期降0.4%，前值降0.4%。

德国央行最新预测显示，德国经济在2024年将勉强微幅增长0.3%，预计明年经济增速将为0.4%，2025年将加快到1.2%。预计2024年通胀率为2.8%，之前为2.7%。

近日，国际货币基金组织（IMF）上调今年中国经济增长预期至5%，相比今年4月发布的《世界经济展望报告》中的预期上调0.4个百分点。

世界气象组织发布报告称，未来五年内，全球年平均气温至少会有一年较工业化前水平升温1.5摄氏度的可能性为80%；其间至少有一年将可能创下新的高温纪录，超过目前最热的2023年。

据日本厚生劳动省初步统计，扣除物价上涨因素后，4月份日本实际工资收入同比下降0.7%，已连续25个月同比减少，刷新有记录持续下降的最长时间纪录。

联合国贸发会议发布报告称，2023年全球公共债务创历史新高，达97万亿美元，较2022年增加5.6万亿美元。报告指出，全球公共债务仍在继续增长，且区域差异显著，发展中国家受到的影响尤为严重。

印度总理莫迪宣布，执政党印度人民党主导的全国民主联盟在印度人民院（议会下院）第18届选举中获胜。此次选举获胜后，莫迪将成为继印度开国总理贾瓦哈拉尔·尼赫鲁之后首位连任三届总理的人。

下周大类资产配置建议

5月出口增速超预期。据海关统计，今年前5个月，我国货物贸易进出口总值17.5万亿元，同比增长6.3%。其中，出口9.95万亿元，增长6.1%；进口7.55万亿元，增长6.4%。5月当月，进出口3.71万亿元，同比增长8.6%，增速比4月提高0.6个百分点。据商务部，1-4月，我国服务进出口总额24319.6亿元，同比增长16.8%，服务贸易逆差4625.8亿元。旅行服务进出口6600.3亿元，增长48.6%，为服务贸易第一大领域。5月出口增速超预期，从贸易方看，东盟仍是第一大贸易伙伴，对美国的出口增速较4月明显改善，考虑到5月中旬美国对我国部分产品进一步加征关税，大概率是受到关税落地前抢出口的影响；从产品方面看，汽车产业链、轻工业产品出口表现较好。

部分发达国家和地区开始降息。欧洲央行如期降息25个基点，将主要再融资利率下调至4.25%，关键存款利率下调至3.75%，为2019年9月以来首次降息，成为继加拿大后G7成员国中第二个降息的央行。欧洲央行表示，不对任何特定利率路径做预先承诺。欧洲央行同时上调2024年GDP和通胀预期，GDP增长预期从之前的0.6%上调至0.9%，通胀预期由2.3%上调至2.5%。我们认为美国以外的发达国家和地区基于降息，主要有两个原因，一是通胀虽然仍居高不下，但较此前增速水平明显下降，二是经济增长开始出现明显疲弱迹象。为了缓解经济增长的潜在压力，在控通胀结果仍有一定不确定性的情况下，尝试性开始降息。欧央行行长明确表示降息一次不代表进入降息周期，控通胀目标实现可能会在明年下半年，这或意味着在未来一年时间内，欧央行的降息都需要谨慎权衡通胀和增长。

关注节能降碳专项行动对工业品价格的影响。5月29日国务院发布《2024-2025年节能降碳行动方案》，本周发改委等五部门联合印发《钢铁行业节能降碳专项行动计划》《炼油行业节能降碳专项行动计划》《合成氨行业节能降碳专项行动计划》《水泥行业节能降碳专项行动计划》等四个专项行动计划，要求加快节能降碳改造和用能设备更新。从发改委有关负责人介绍看，“目前粗钢、炼油、合成氨、水泥等行业仍分别有约15%、15%、11%、16%的产能能效达不到基准水平”。结合3月13日国务院发布的《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，我们认为上述行业一方面设备更新需求较大，另一方面在产业节能降碳改造过程中，供给端产能可能短期受影响，推动相关工业品价格上行。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 (2024.6.9)

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	=	关注上半年财政措施落实情况	不变
一年内	-	欧美经济下行趋势和全球局势变化	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任何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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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