



宏观周报

陆家嘴论坛释放哪些信号？

—宏观周报（20240617-20240623）

证券分析师

程强

资格编号：S0120524010005

邮箱：chengqiang@tebon.com.cn

陈梦洁

资格编号：S0120524030002

邮箱：chenmj3@tebon.com.cn

联系人

戴琨

资格编号：S0120123070006

邮箱：daikun@tebon.com.cn

相关研究

- 核心观点：**本周陆家嘴论坛信息量较大，央行讲话传递未来货币政策框架的转型可能的几条路径；证监会支持资本市场创新发展，“科创板八条”传递出聚焦创新、助力产业链价值跃升的信号。宏观数据上，地产新政“满月”，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比降幅略有扩大。本周北向资金单周净流出超 160 亿，我们认为近期北上资金的流出除了受到人民币汇率的影响，或还受到基本面预期信心不足的影响所致。中期来看，考虑到美联储开启降息后中美利差逐步收窄、新“国九条”后 A 股制度和生态进一步优化、“国家队”托市资金保障指数下限等因素，市场情绪恢复后外资或进行有序回补，但仍需密切关注中美关系、地缘政治风险等外部因素带来的扰动。
- 陆家嘴论坛有哪些看点？**我们认为本次陆家嘴论坛有以下几个重大亮点和变化：**一是未来货币政策框架的转型路径。**第一，优化货币政策调控的中间变量，淡化对社融、M2 等金融总量增长的关注。第二，央行强调要健全市场化利率调控机制。目前，央行政策利率的品种较多，未来将“其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系”。此外，央行表示我国的利率走廊已初步成形，后续利率走廊管理或将重启。第三，央行还提出将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。预计未来在二级市场买卖国债更多是作为基础货币投放和流动性管理工具。**二是未来资本市场并购重组的变化。**证监会主席吴清发言中提到“健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展”“发挥并购重组主渠道作用”“鼓励创新企业加强产业链上下游并购重组”“在支付工具上，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等多种方式，研究引入股份对价分期支付，为市场各方达成并购交易创造更好条件”。我们认为，未来创新要起主导作用，聚焦科创板、创业板的科创“硬实力”，强大的创新力是支撑我国产业在全球价值链上跃升的动力。本次“科创板八条”中并购重组、融资等措施有助于“小而美”的初创科技企业做大做强，打通经济循环的堵点。**三是人民币的国际影响力有望加强，提高人民币的国际地位。**
- 中间价超预期调弱，后续怎么看？**本周人民币对美元汇率再创年内新低，在岸、离岸人民币均创 2023 年 11 月中旬以来新低。本轮亚洲货币贬值中，在岸人民币基本在 7.10-7.25 区间内保持稳定，走弱幅度在亚洲货币中相对偏小，但随着人民币汇率承压，在岸人民币相对中间价的偏离一度逼近 2% 的波动上限，央行此举或意在通过超预期调弱中间价在短期释放一些贬值压力和空间。从交易层面看，虽然人民币离岸在岸价差近期再度走阔，但风险逆转期权 (RR) 和无本金交割远期 (NDF) 目前隐含的升贬值预期均未发生显著突变，这意味着衍生品市场并未对贬值空间放大进行定价。此外，本周央行增发离岸央票，释放了加强离岸人民币流动性调节以及稳汇率的信号，在均衡汇率水平上双向波动仍将是常态。
- 宏观数据跟踪。**1) 5 月份，70 个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比降幅略有扩大。当月新建商品住宅销售价格环比上涨城市数量为 2 个，上海上涨 0.6% 领跑。2) 近期胡椒价格出现大幅上升，此前，猫爪草的价格曾突然暴涨 10 倍。3) 近一年来全球和中国 AI 产品访问量持续增长，尤其是去年 10 月以来全球和国内 AI 产品访问量增速加快。国内访问量从 2023 年 10 月的 4800 万增长至 2024 年 5 月的 27100 万。
- 投资建议：股市：**本周北向资金单周净流出超 160 亿，我们认为近期北上资金的流出除了受到人民币汇率的影响，或还受到基本面预期信心不足的影响所致。不过人民币汇率并不存在持续贬值基础，未来经济预期修复将有助于北上资金流出收窄或有序回补。中期来看，考虑到美联储开启降息后中美利差逐步收窄、新“国九条”后 A 股制度和生态进一步优化、“国家队”托市资金保障指数下限等因素，市

场情绪恢复后外资或进行有序回补，但仍需密切关注中美关系、地缘政治风险等外部因素带来的扰动。**债市**：央行行长在陆家嘴论坛关于未来货币政策框架的转型路径的讲话值得关注。优化货币政策调控的中间变量，淡化对社融、M2等金融总量增长的关注，后续或将对M1的统计口径重新调整。此外，央行强调要健全市场化利率调控机制。已初步成形以SLF利率为上廊，超额存款准备金利率为下廊的利率走廊。央行还提出将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。最后，货币政策定调上，央行将继续坚持支持性的货币政策立场。**商品**：能化方面，“欧佩克+”减产叠加地缘局势不稳定支撑短期内油价走强。金价方面，COMEX黄金期货当周跌0.6%至2334.7美金/盎司。世界黄金协会发布2024年央行黄金储备调查报告称，29%的受访央行计划在未来12个月内增加黄金储备，这是自2018年调查开始以来的最高比例。黑色系方面仍在普遍下跌，动力煤价格小幅回落周跌0.3%，静待基本面改善行情的驱动。受红海地缘局势影响，集运指数（欧线）持续创下历史新高，连续合约今年以来涨幅超过200%。

- **风险提示**：政策支持力度不及预期；政策落地不及预期；经济复苏进程不及预期

内容目录

1. 热点聚焦	5
1.1. 陆家嘴论坛有哪些看点?	5
1.2. 中间价超预期调弱, 后续怎么看?	7
2. 宏观数据观察	11
2.1. 地产新政“满月”, 北京、上海房价情况	11
2.2. 中药材价格明显上升	13
2.3. 全球和中国 AI 产品访问量持续增长	14
3. 大类资产表现	15
3.1. 股市	15
3.2. 债市	17
3.3. 大宗商品	17
4. 投资建议及下周关注	18
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: 人民币中间价突破 3 月以来的调贬通道	7
图 2: 人民币汇率持续承压	7
图 3: 人民币即期汇率相对中间价的偏离逼近 2% 的波动上限	7
图 4: 人民币离岸在岸价差 (CNH-CNY) 近期再度走阔	8
图 5: 风险逆转期权因子 vs USDCNH	9
图 6: 1 年期 NDF-CNH vs USDCNH	9
图 7: 历年北向资金累计净流入 (2016-2024)	9
图 8: 中国主权 CDS vs 制造业 PMI	10
图 9: 中国主权 CDS vs 北向资金	10
图 10: 2022 年 5 月以来北京商品房成交情况	11
图 11: 2022 年 5 月以来上海商品房成交情况	12
图 12: 2022 年 5 月以来北京上海住宅可售套数变化	12
图 13: 2022 年 5 月以来北京上海商品房成交均价变化	12
图 14: 胡椒价格指数	13
图 15: 荜茇价格指数	13
图 16: 白术价格指数	13
图 17: 白芍价格指数	13
图 18: 去年 10 月以来 AI 市场持续扩张	14
图 19: AI 产品国内总榜 5 月访问量及变化情况	14
图 20: 本周全球资本市场表现 (涨跌幅)	15
图 20: 日均成交金额情况	15
图 23: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)	16
图 24: 换手率 TOP5 行业变化	16
图 25: 本周行业板块资金流入流出情况	16
图 26: 利率走势情况	17
图 27: 资金价格走势情况	17
表 1: 陆家嘴论坛主要内容梳理	5
表 2: 大宗商品价格情况	17
表 3: 下周重点关注的宏观数据和财经事件	18

1. 热点聚焦

1.1. 陆家嘴论坛有哪些看点？

6月19日，陆家嘴论坛于上海召开，主题为“以金融高质量发展推动世界经济增长”。上海市委书记陈吉宁出席开幕式暨第一次全体大会并致辞。中央金融办分管日常工作的副主任王江出席，中国人民银行行长潘功胜，国家金融监督管理总局局长李云泽，中国证券监督管理委员会主席、论坛共同轮值主席吴清，上海市委副书记、市长、论坛共同轮值主席龚正分别作了演讲。

大会期间，国际货币基金组织（IMF）宣布成立上海区域中心。这是IMF第二次在中国设立区域中心，早在2017年中国人民银行与IMF组织就已在大连正式成立CICDC（中国-IMF联合能力建设中心）。上海区域中心将对包括金融科技、绿色金融、数字世界中的资本流动、数字货币、人工智能角色、金融稳定中的新风险如何管理等议题加以研究。

表 1：陆家嘴论坛主要内容梳理

主题	核心内容
推动资本市场高质量发展	<p>积极主动拥抱新质生产力发展</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 提升多层次市场的服务覆盖面和精准度 ✓ 壮大耐心资本，引导中长线资金投早投小投硬科技 ✓ 从制度机制以及理念上解决包容创新的问题 <p>大力推动上市公司提升投资价值</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 支持上市公司发挥资本市场并购重组主渠道作用 ✓ 支持上市公司加强产业创新，做强主业、补链强链 <p>坚持把保护投资者贯穿于资本市场制度建设和监管执法全过程</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 对上市公司财务造假将强化穿透式监管，对造假和配合造假者全面追责。 ✓ 加强对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监管，对扰乱市场行为露头就打。 ✓ 加强对退市过程中投资者的保护，不允许“一退了之”。
中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进	<p>关于货币政策的立场</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 货币政策保持支持性立场，为经济的持续回升和向好提供金融支持。 ✓ 进行总量调控，营造良好货币金融环境。 ✓ 推出结构性货币政策工具，支持科技创新、设备更新改造等关键领域和薄弱环节。 ✓ 确保货币政策传导效率。 <p>关于未来货币政策框架演进的思考</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 优化货币政策调控的中间变量。 ✓ 进一步健全市场化的利率调控机制。 ✓ 逐步将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。 ✓ 健全精准适度的结构性货币政策工具体系，合理把握结构性货币政策工具的规模。 ✓ 提升货币政策透明度，做好政策沟通和预期引导。
推动保险业高质量发展以助力中国式现代化建设	<p>关于保险业如何更好服务中国式现代化的认识</p> <ul style="list-style-type: none"> ✓ 保险业服务中国式现代化大有可为：保险业的高质量发展有助于筑牢经济安全、社会保障、灾害防护的根基。 ✓ 准保险业服务中国式现代化的着力点：保险业的高质量发展需聚焦创新发展，精准高效服务新质生产力。 ✓ 深化改革增强保险业高质量发展动力，需切实转变发展方式，推动实现降本增效；需深刻把握发展规律，强化资产负债联动；需着力夯实发展基础，营造良好市场环境。

资料来源：澎湃新闻，金融一线，中国经济网等，德邦研究所

我们认为本次陆家嘴论坛有以下几个重大亮点和变化：

一是未来货币政策框架的转型路径。第一，优化货币政策调控的中间变量，淡化对社融、M2等金融总量增长的关注，如近期对货币政策量化目标已转为“与

名义经济增速基本匹配”等定性描述。此前已对金融数据“挤水分”，后续或将对 M1 的统计口径重新调整，比如提到了“个人活期存款以及一些流动性很高甚至直接有支付功能的金融产品”，后续都可能被纳入 M1。第二，央行强调要健全市场化利率调控机制。目前，央行政策利率的品种较多，未来将“其他期限货币政策工具的利率可淡化政策利率的色彩，逐步理顺由短及长的传导关系”，未来或将淡化 MLF 和 LPR 的同步性。此外，关于利率走廊，央行表示“我国的利率走廊已初步成形，上廊是常备借贷便利（SLF）利率，下廊是超额存款准备金利率”“可能还需要配合适度收窄利率走廊的宽度”，因此意味着利率走廊管理或将重启，SLF 利率或将适度调降。第三，央行还提出将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。央行表示“把国债买卖纳入货币政策工具箱不代表要搞量化宽松，而是将其定位于基础货币投放渠道和流动性管理工具，既有买也有卖，与其他工具综合搭配”“保持正常向上倾斜的收益率曲线，保持市场对投资的正向激励作用”，因此，预计未来在二级市场买卖国债更多是作为基础货币投放和流动性管理工具。第四，货币政策定调上，央行表示“将继续坚持支持性的货币政策立场，加强逆周期和跨周期调节，支持巩固和增强经济回升向好态势”，未来我国的货币政策统筹兼顾支持实体经济增长与保持金融机构自身健康性的关系，坚持在推动经济高质量发展中防范化解金融风险。

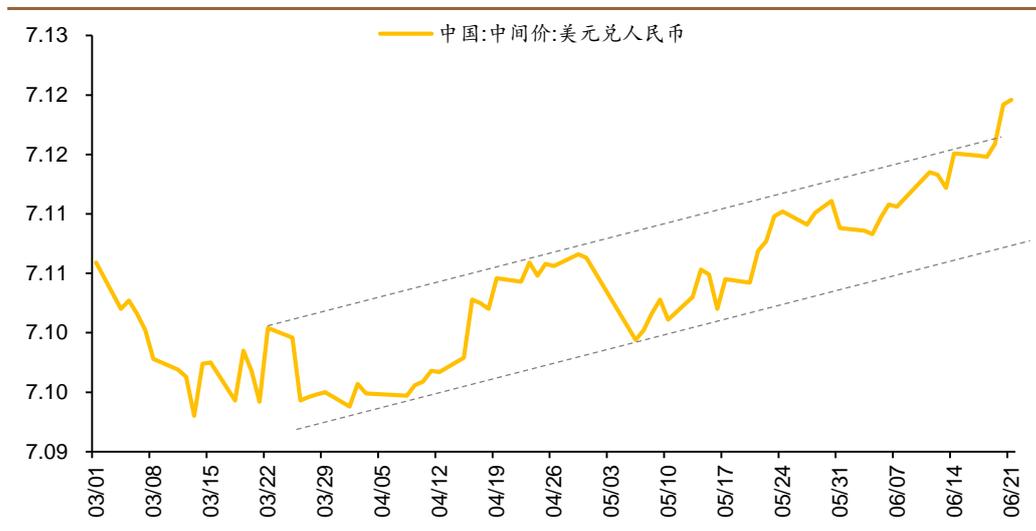
二是未来并购重组的变化。证监会主席吴清发言中提到“健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展”“发挥并购重组主渠道作用”“鼓励创新企业加强产业链上下游并购重组”“在支付工具上，鼓励综合运用股份、现金、定向可转债等多种方式，研究引入股份对价分期支付，为市场各方达成并购交易创造更好条件”。国务院办公厅同步推出的《促进创业投资高质量发展的若干政策措施》中，也提出“发挥金融投资公司并购重组优势以加大对科技创新支持力度”、“拓宽并购重组退出渠道”、“建立并购重组绿色通道”与之呼应。我们认为，未来创新要起主导作用，聚焦科创板、创业板的科创“硬实力”，强大的创新力是支撑我国产业在全球价值链上跃升的动力。本次“科创板八条”中并购重组、融资等措施有助于“小而美”的初创科创企业做大做强，打通经济循环的堵点。目前，我国科创板已经聚集了 41% 的新一代信息技术公司、19% 的生物技术公司、16% 的高端装备公司和 12% 的新材料公司，高度聚焦于战略新兴产业。

三是人民币的国际影响力有望加强，为支持性的货币政策提供协同效应，IMF 上海区域中心成立后，将和已有的 CICDC 形成合力，共同助力中国和亚太市场的金融能力建设。2023 年 11 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币上升至全球第四大最活跃货币的位置，截至 2024 年 3 月，这一占比已升至 4.7%，IMF 上海区域中心的建成或将加速人民币国际化的进展，提高人民币的国际地位。

1.2. 中间价超预期走弱，后续怎么看？

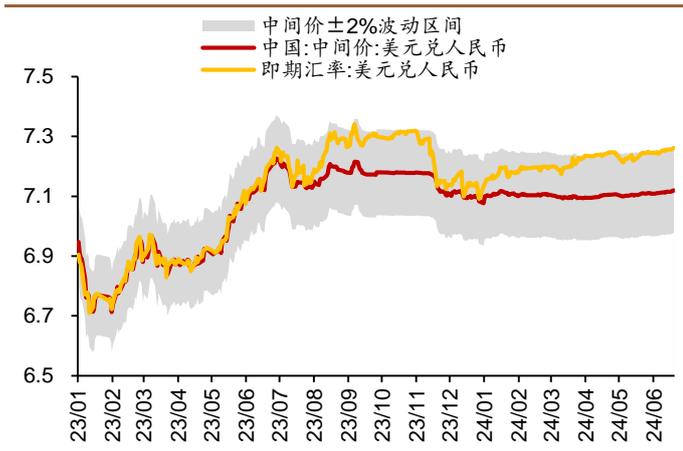
本周，人民币对美元汇率再创年内新低，在岸、离岸人民币均创 2023 年 11 月中旬以来新低。尤其值得注意的是，6 月 20 日，在隔夜美元指数持稳的情况下，人民币对美元中间价报 7.1192，较前一交易日下调 33 个基点。在这一中间价出炉后，离岸人民币于 6 月 20 日盘中最低跌至 7.2919，一度逼近 7.3 关口，创下 2023 年 11 月中旬以来新低。在岸市场方面，人民币对美元即期汇率也在盘中跌破 7.26 关口，与离岸人民币均创 2023 年 11 月中旬以来新低。本轮亚洲货币贬值中，在岸人民币基本在 7.10-7.25 区间内保持稳定，走弱幅度在亚洲货币中相对偏小，但随着人民币汇率承压，在岸人民币相对中间价的偏离一度逼近 2% 的波动上限，央行此举或意在通过超预期走弱中间价在短期释放一些贬值压力和空间。

图 1：人民币中间价突破 3 月以来的调贬通道



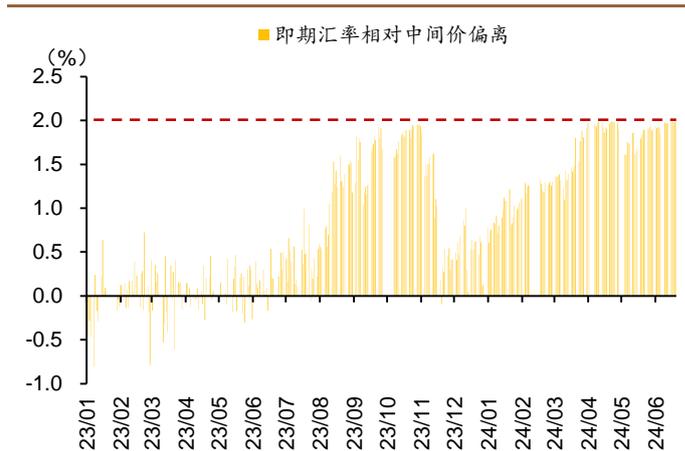
资料来源：Wind，德邦研究所

图 2：人民币汇率持续承压



资料来源：Wind，德邦研究所

图 3：人民币即期汇率相对中间价的偏离逼近 2% 的波动上限



资料来源：Wind，德邦研究所

不过，从中期看，我们认为央行此举并不意味着其在主动引导人民币走弱，人民币后续也不存在过大的贬值空间：

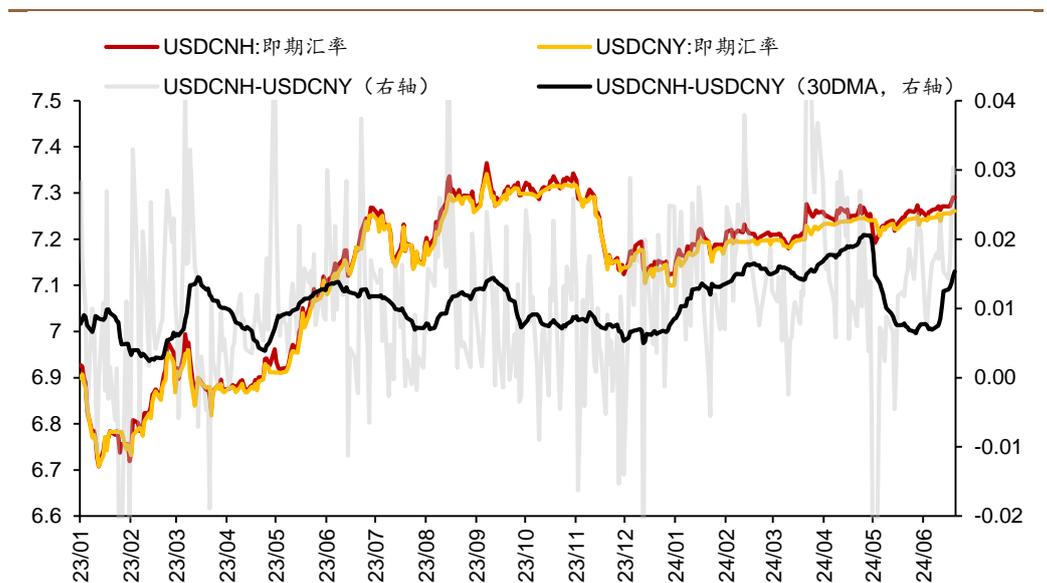
一则，6 月 19 日，潘功胜行长在 2024 陆家嘴论坛开幕式主题演讲上表示，“在汇率方面，人民币汇率在复杂形势下保持基本稳定。今年主要发达经济体货

币政策转向的时点不断推后，中美利差保持在相对高位。我们坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性，但同时强化预期引导，坚决防范汇率超调风险”，本周中间价的调整也是顺应市场、保持汇率弹性的一种表现。其次，外汇市场具有明显的季节性特征，诸多因素导致每年 6-8 月是季节性购汇较多的时期，包括外商投资企业和境外上市公司集中进行分红派息和利润汇出、海外留学人员的费用汇出、跨国公司年中财务结算和资金调拨等。因此，在近期观察人民币汇率时，季节性因素对人民币形成的压制是不可忽略的因素，这也是本周汇率波动放大的重要原因之一。

二则，从交易层面看，虽然人民币离岸在岸价差 (CNH-CNY) 近期再度走阔，但风险逆转期权 (RR) 和无本金交割远期 (NDF) 目前隐含的升贬值预期均未发生显著突变，这意味着衍生品市场并未对贬值空间放大进行定价。USDCNH 1 月 25 Delta 风险逆转期权因子 (RR) 可理解为下一到期日之前最可能即期走势的期权市场看法，6 月 20 日当日相比前一日上升 0.18，次日便再度回落，暂未见持续性，风险逆转因子目前为负也意味着买权隐波仍小于卖权隐波；与此同时，我们还可以观察人民币无本金交割远期 (NDF) 与离岸人民币即期汇率的差值，由于 NDF 也在一定程度上隐含了市场对人民币汇率的远期观点，NDF-CN H 越大则人民币贬值预期越强，6 月 20 日，1 年期 NDF-CN H 仅上升 13 个基点，人民币汇率贬值情绪并未陡增，当前衍生品市场并未对人民币贬值空间放大进行定价。

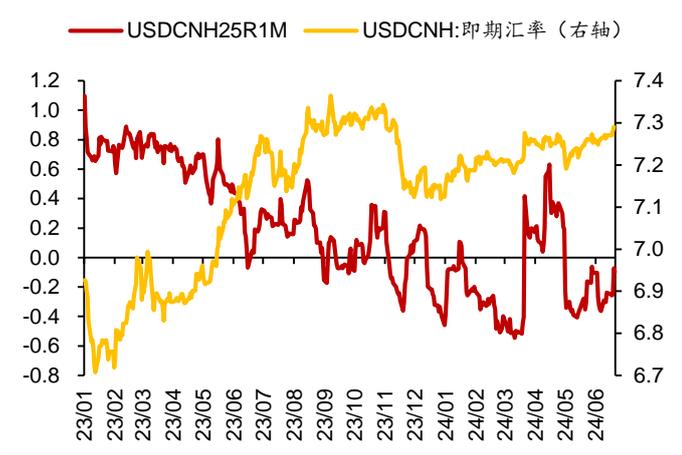
此外，6 月 19 日，央行还在香港发行了 200 亿元人民币的 6 月期央票，较本月到期量增量发行了 150 亿元，延续去年以来增发趋势，这也是 2023 年 8 月以来央行第六次在香港增发离岸人民币央票，累计增发规模达到 600 亿元。在人民币近期创下年内低点之际，央行此次增发离岸央票，释放了加强离岸人民币流动性调节以及稳汇率的信号。综合来看，当前人民币汇率单边走贬的空间并不大，在均衡汇率水平上双向波动仍将是常态。

图 4：人民币离岸在岸价差 (CNH-CNY) 近期再度走阔



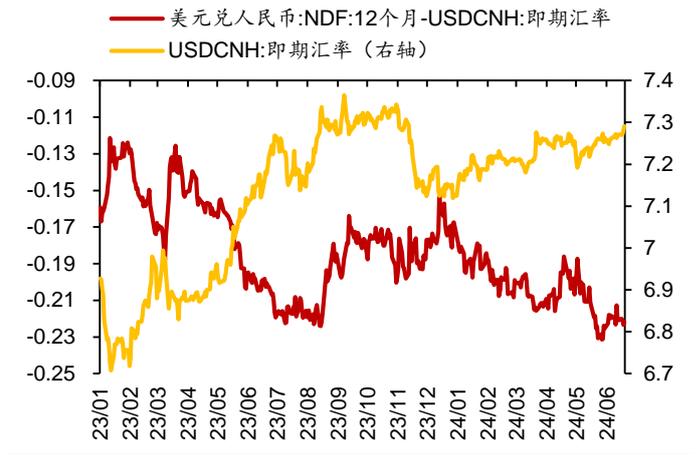
资料来源：Wind，德邦研究所

图 5: 风险逆转期权因子 vs USDCNH



资料来源: Wind, Bloomberg, 德邦研究所

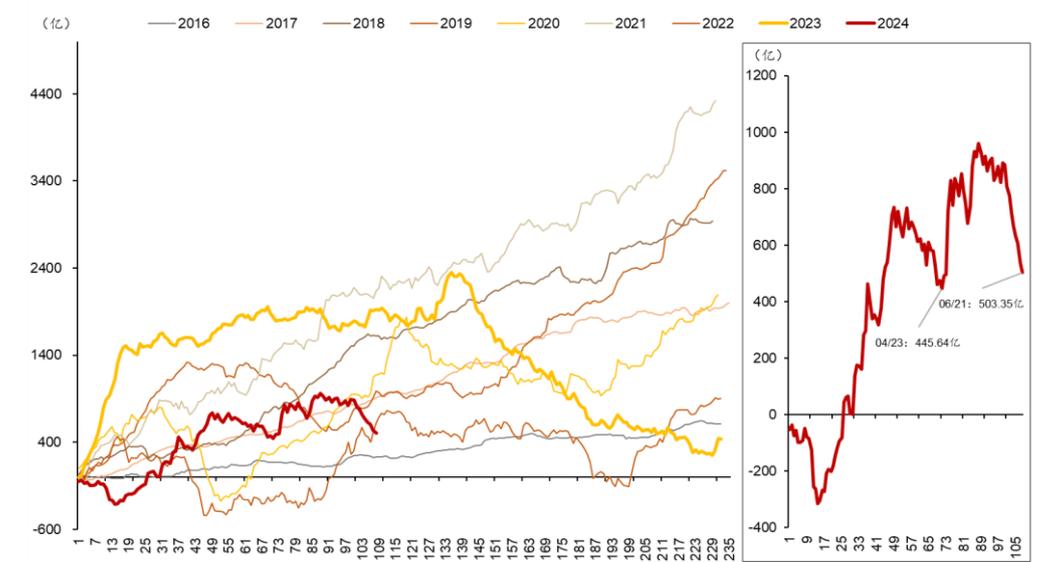
图 6: 1 年期 NDF-CN H vs USDCNH



资料来源: Wind, 德邦研究所

本周北向资金单周净流出超 160 亿，我们认为近期北上资金的流出除了受到人民币汇率的影响，或还受到基本面预期信心不足的影响所致。以主权债 CDS 利差观察资金主体对经济基本面的预期：一般而言，主权债 CDS 反映了市场对中国的主权信用预期，其是外资投资中国时所要求的违约风险溢价，其与北向资金的阶段性进出一般具有负相关关系，即 CDS 上行时，主权信用预期恶化，外资倾向于流出；CDS 下行时，主权信用预期改善，外资倾向于流入。随着 5 月 PMI 时隔两个月再度跌至荣枯线之下，CDS 自 5 月下旬后也重新向上反弹，汇率调整叠加预期走弱使得北向资金随之重回净流出状态。展望后市，基于人民币汇率不存在持续贬值基础、经济预期修复、中美利差有望在美联储开启降息周期后逐步收窄等因素的考量，我们认为后续北上资金流出有望收窄或进行有序回补。

图 7: 历年北向资金累计净流入 (2016-2024)



资料来源: Wind, 德邦研究所; 横坐标为历年北向交易日。

图 8：中国主权 CDS vs 制造业 PMI



资料来源：Wind, Bloomberg, 德邦研究所

图 9：中国主权 CDS vs 北向资金



资料来源：Wind, Bloomberg, 德邦研究所

2. 宏观数据观察

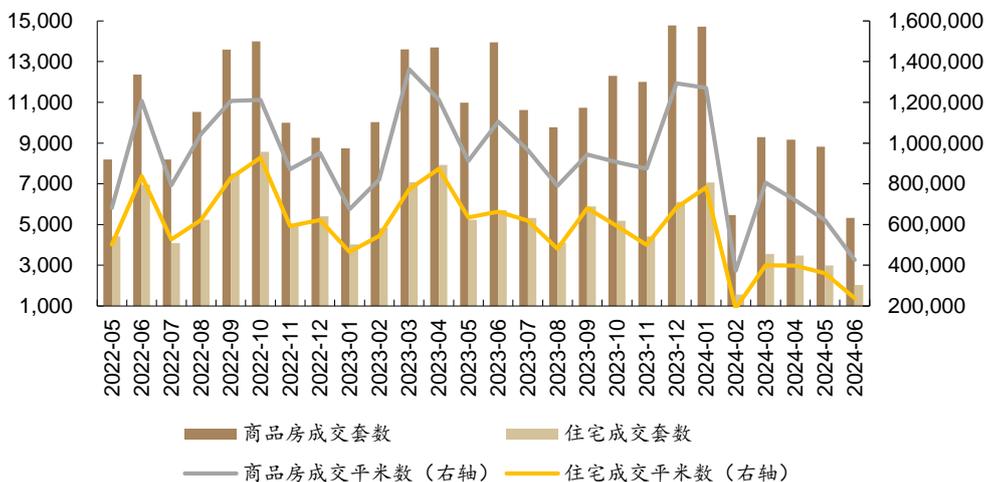
2.1. 地产新政“满月”，北京、上海房价情况

2024年4月30日北京市住房和城乡建设委员会发布《关于优化调整本市住房限购政策的通知》，提出在执行现有住房限购政策的基础上，允许已拥有住房达到限购套数的居民家庭在五环外新购一套住房（包括新建商品住房和二手住房）。新政后北京5月商品房成交量不及预期，相比4月继续下降。成交量方面，6月仍处于2022年5月以来的历史低位；库存方面，2024年6月可售套数较5月小幅下降；房价方面，目前北京房价位于2023年以来价格中枢附近，由于北京是唯一一个没有进一步下调首付比例、房贷利率的一线城市，整体市场观望情绪仍然较高。

此外，2024年5月27日出台的《关于优化本市房地产市场平稳健康发展政策措施的通知》（即‘沪九条’）放宽非沪籍居民在上海买房的准入条件和区域限制，如将非沪籍单身人士购房区域扩大至外环内二手住房。目前上海房价仍位于2022年以来历史较高水平。据第一财经报道，新政推动“老破小”成交量提升明显，不过整体来看，6月上海商品房和住宅交易量上升幅度相对有限。

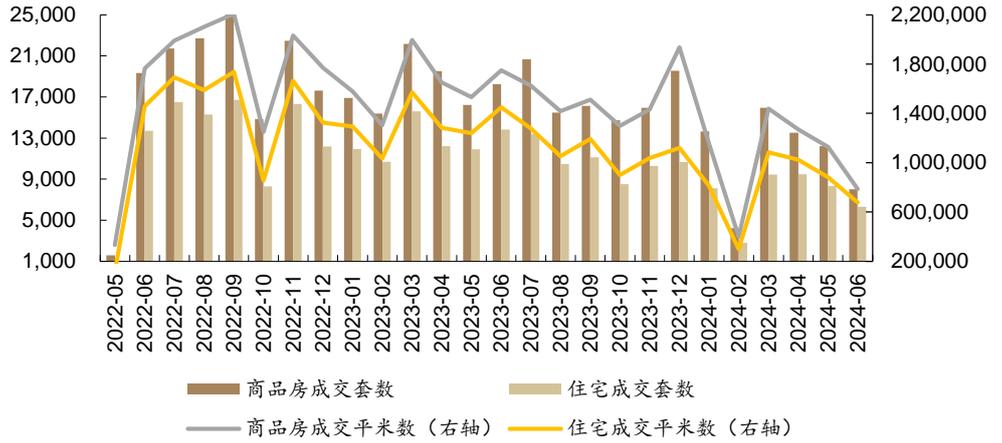
5月份，70个大中城市中，各线城市商品住宅销售价格环比下降、同比降幅略有扩大。当月新建商品住宅销售价格环比上涨城市数量为2个，上海上涨0.6%领跑。

图 10：2022 年 5 月以来北京商品房成交情况



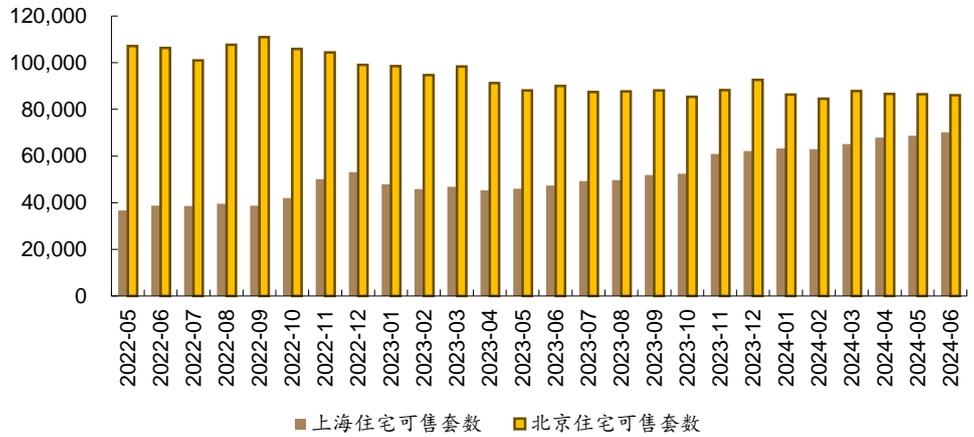
资料来源：Wind，德邦研究所，截至2024年6月22日

图 11: 2022 年 5 月以来上海商品房成交情况



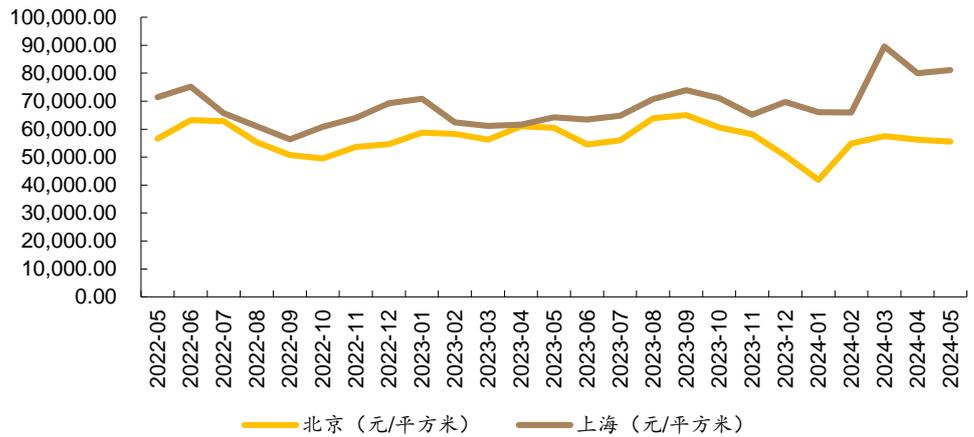
资料来源: Wind, 德邦研究所, 截至 2024 年 6 月 22 日

图 12: 2022 年 5 月以来北京上海住宅可售套数变化



资料来源: Wind, 德邦研究所, 截至 2024 年 6 月 22 日

图 13: 2022 年 5 月以来北京上海商品房成交均价变化



资料来源: Wind, 中原地产, 德邦研究所, 截至 2024 年 6 月 22 日

2.2. 中药材价格明显上升

2024年4月底至6月11日，胡椒价格出现大幅上升，康美价格指数显示胡椒价格从4月19日的718.93点飙升至6月11日的1374.78，6月11日后胡椒价格小幅回落。2014-2016年胡椒价格曾高位横盘，而2018年至此番上涨前，胡椒价格长期位于低位。中药材天地网数据显示，猫爪草的价格常年保持在50—80元/公斤之间，2023年6月至今，价格突然暴涨了10倍，截至5月22日，猫爪草价格达到800元/公斤。

随着民众对中医药养生保健需求提升，也带动中药材消费量的快速增长。但目前大多数中药材“小农经济”的生产方式根本无法支撑大规模工业化的需求，这是供需矛盾产生的根源。中药材处在中药产业链上游，其价格波动对中医药行业产生了一定的影响，伴随其成本上升，涨价已传导至患者、药店、中医院。供需矛盾是中药材涨价的主要原因，尤其是一些产地比较集中、多年生的药材。

图 14：胡椒价格指数



资料来源：康美中国药材价格指数网，德邦研究所

图 15：葶苈价格指数



资料来源：康美中国药材价格指数网，德邦研究所

图 16：白术价格指数



资料来源：康美中国药材价格指数网，德邦研究所

图 17：白芍价格指数

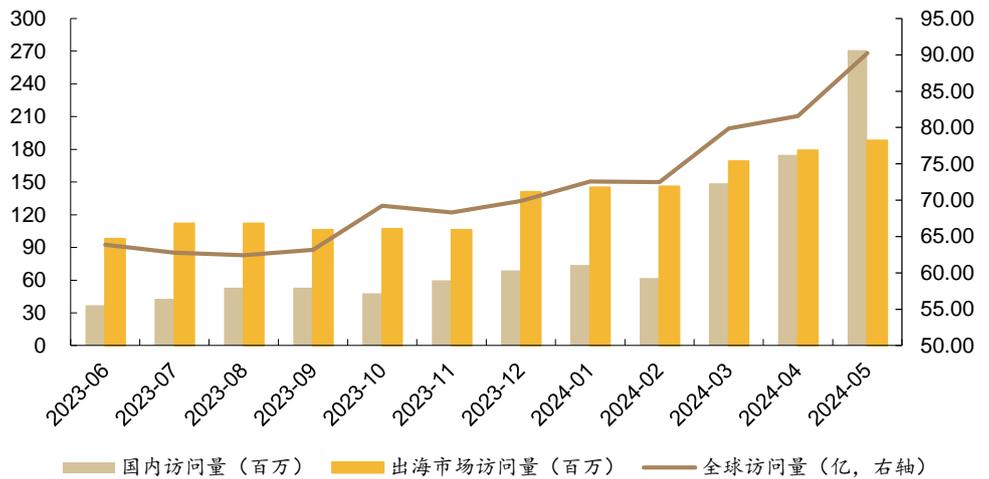


资料来源：康美中国药材价格指数网，德邦研究所

2.3. 全球和中国 AI 产品访问量持续增长

近一年来全球和中国 AI 产品访问量持续增长，尤其是去年 10 月以来全球和国内 AI 产品访问量增速加快。全球访问量从 2023 年 10 月的 69.22 亿增长至 2024 年 5 月的 90.21 亿；国内访问量从 2023 年 10 月的 4800 万增长至 2024 年 5 月的 27100 万；国内访问量占全球比重从 2023 年 10 月的 0.7% 增长至 2024 年 5 月的 3%，同时出海访问量也持续增加。

图 18：去年 10 月以来 AI 市场持续扩张



资料来源：aicpb.com, 德邦研究所

图 19：AI 产品国内总榜 5 月访问量及变化情况

国内排名	产品名 AI产品榜	分类 aicpb.com	5月上榜 访问量	5月上榜 变化
1	百度文库 AI 功能	AI Writer Generator	65.36M	71.18%
2	360AI搜索	AI Search Engine	50.98M	332.79%
3	Kimi (月之暗面)	AI ChatBots	23.03M	15.24%
4	百度文心一言	AI ChatBots	17.93M	5.84%
5	天工AI (昆仑万维)	AI ChatBots	17.21M	328.44%
6	秘塔AI搜索	AI Search Engine	14.58M	36.97%
7	阿里通义千问	AI ChatBots	8.14M	18.59%
8	抖音豆包	AI ChatBots	5.35M	54.09%
9	AiPPT.cn	AI Presentation Maker	4.87M	38.08%
10	清华智谱清言	AI ChatBots	4.13M	44.02%

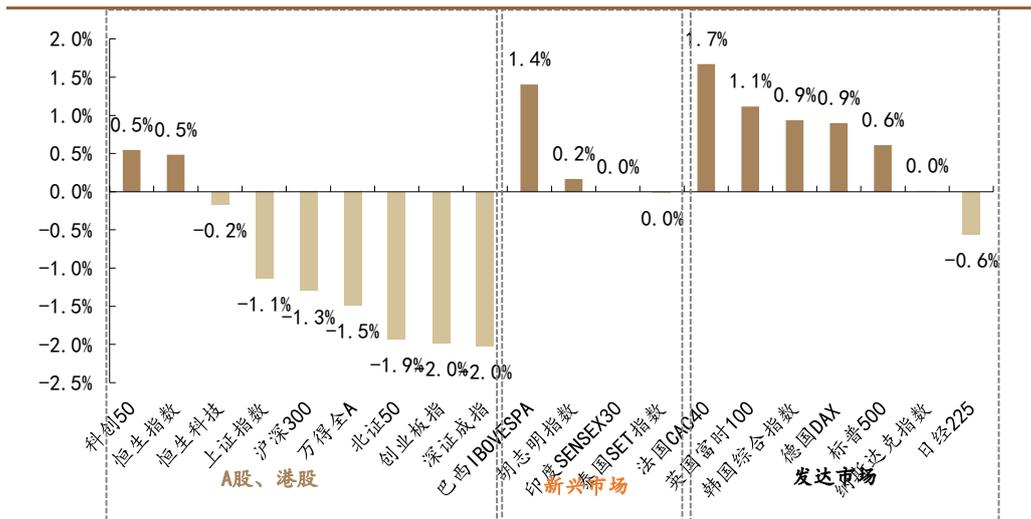
资料来源：aicpb.com, 德邦研究所

3. 大类资产表现

3.1. 股市

6月17日-6月21日当周，发达市场普遍修复，法国、英国股市领涨，法国CAC40指数周涨1.7%，富时100周涨1.1%，纳斯达克指数受到英伟达调整的影响收平。国内方面，A股除“科特估”继续上涨外普遍下跌，上证指数、沪深300、创业板指分别周跌1.1%、1.3%、2.0%。港股相对抗跌。

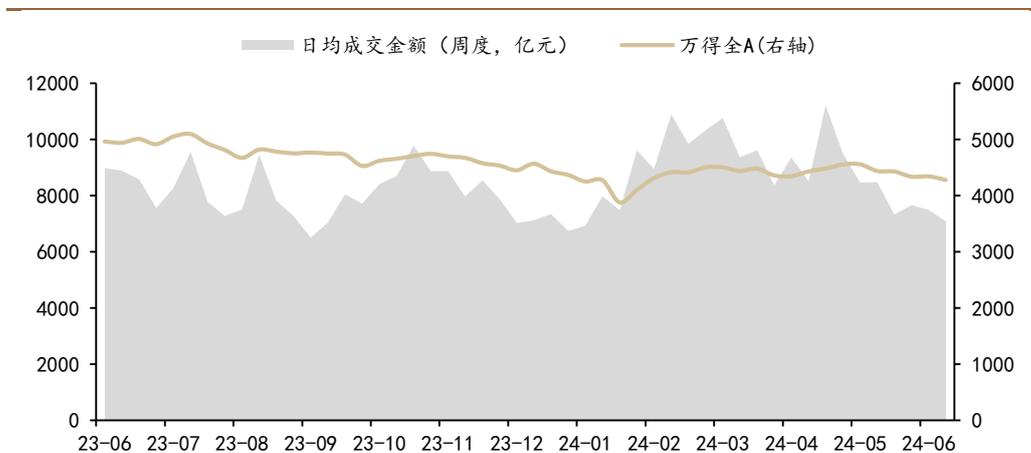
图 20：本周全球资本市场表现（涨跌幅）



资料来源：Wind，德邦研究所

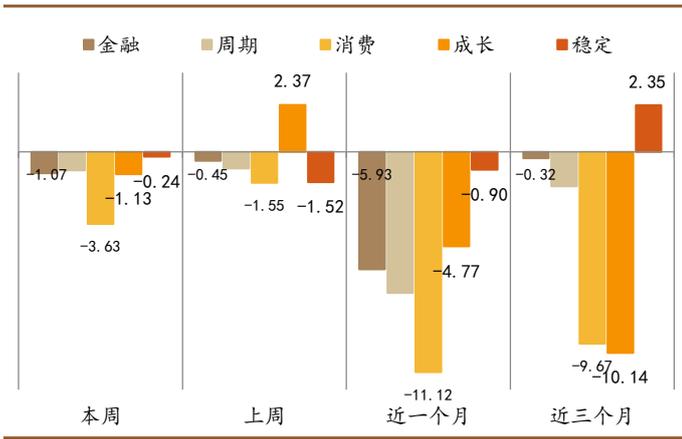
本周两市日均成交额进一步回落，7075亿左右的水平为近5个月以来的低位水平。此外，主力资金流出额小幅放大至708亿元，上一周为净流出502亿元，北上资金继续流出161亿元，相比上周的净流出219亿元有所收窄，市场情绪再度遇冷。6月以来，北向资金累计净流出327亿。2024年年初至今，北向资金累计净流入规模为503亿，低于2017-2023年历年同期水平。

图 21：日均成交额情况



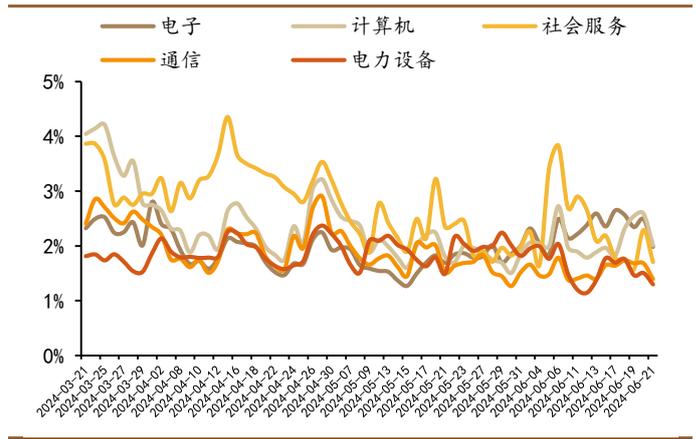
资料来源：Wind，德邦研究所

图 22: 风格行业近期涨跌幅表现 (%)



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 23: 换手率 TOP5 行业变化



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 24: 本周行业板块资金流入流出情况

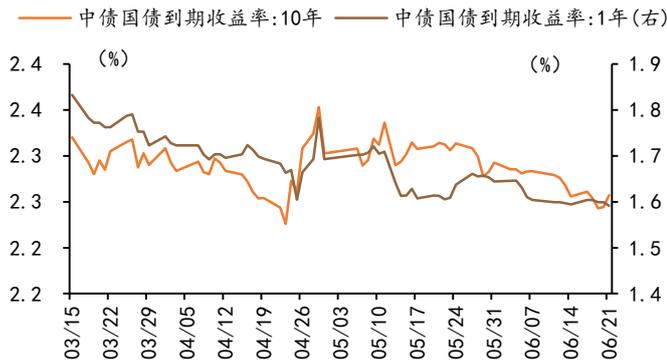
申万一级行业	主力资金净流入(亿)	北向资金净流入(亿)	南向资金净流入(亿)
电力设备	-7.6	-11.2	0.6
电子	-8.1	16.2	16.7
传媒	-29.8	-8.6	3.5
国防军工	-33.6	1.4	0.1
医药生物	-41.6	-21.7	13.2
美容护理	-41	-0.5	-1.3
石油石化	-45	7.0	22.6
有色金属	-49.9	-18.0	13.6
机械设备	-49.9	-3.2	1.8
基础化工	-29.3	6.3	0.2
轻工制造	-32	1.5	1.1
公用事业	-30.8	-12.2	11.8
综合	-36	0.1	0.5
环保	-0.4	0.3	1.9
农林牧渔	-3.9	4.6	0.1
计算机	-76.9	-4.8	4.0
商贸零售	-11.2	-4.5	2.2
建筑材料	-18	-2.0	1.4
纺织服装	-17	-1.3	-5.0
社会服务	-13	-1.0	3.3
通信	-34.5	23.2	17.9
煤炭	-32	-3.6	1.5
银行	-17.1	-2.9	55.7
交通运输	-18	-2.1	6.5
家用电器	-19	-27.2	0.0
建筑装饰	-18	-0.4	2.6
汽车	-10	-3.4	18.0
钢铁	-19	-1.2	0.1
房地产	-26.7	0.8	2.4
食品饮料	-26.8	-72.1	7.1
非银金融	-39.0	-13.8	7.9

资料来源: Wind, 德邦研究所

3.2. 债市

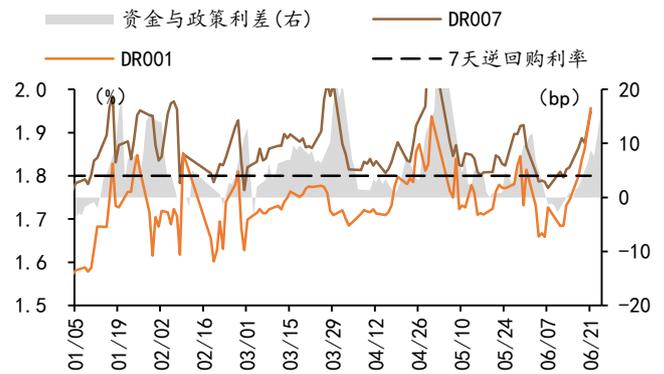
央行行长在陆家嘴论坛关于未来货币政策框架的转型路径的讲话值得关注。优化货币政策调控的中间变量，淡化对社融、M2 等金融总量增长的关注，后续或将对 M1 的统计口径重新调整。此外，央行强调要健全市场化利率调控机制。已初步成形以 SLF 利率为上廊，超额存款准备金利率为下廊的利率走廊。央行还提出将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。最后，货币政策定调上，央行将继续坚持支持性的货币政策立场。

图 25: 利率走势情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

图 26: 资金价格走势情况



资料来源: Wind, 德邦研究所

3.3. 大宗商品

能化方面，布油周涨 3.2%，升至 85.24 美元/桶上方，“欧佩克+”减产叠加地缘局势不稳定支撑短期内油价走强。金价方面，COMEX 黄金期货当周跌 0.6% 至 2334.7 美金/盎司，短期地缘扰动、长期央行购金是金价走势的核心支撑。世界黄金协会发布 2024 年央行黄金储备调查报告称，29% 的受访央行计划在未来 12 个月内增加黄金储备，这是自 2018 年调查开始以来的最高比例。黑色系方面仍在普遍下跌，动力煤价格小幅回落周跌 0.3%，螺纹钢、铁矿石期货价格也出现下跌，静待基本面改善行情的驱动。受红海地缘局势影响，集运指数（欧线）持续创下历史新高，连续合约今年以来涨幅超过 200%。

表 2: 大宗商品价格情况

	商品	最新日期	最新值	近 1 周	近 1 月	近 1 季	年初以来	近 1 年
上游资源品	CRB 大宗商品综合指数	6 月 20 日	543.99	-0.6%	-0.1%	1.8%	6.6%	-1.9%
	布伦特原油期货 (美元/桶)	6 月 21 日	85.24	3.2%	2.8%	-0.6%	8.9%	10.5%
	天然气期货 (美元/百万英热单位)	6 月 21 日	2.719	-5.8%	2.3%	60.3%	1.2%	5.0%
	COMEX 黄金期货 (美元/盎司)	6 月 21 日	2334.7	-0.6%	-3.7%	6.9%	13.9%	20.1%
	秦皇岛港动力末煤 (元/吨)	6 月 20 日	868	-0.3%	0.6%	2.5%	-6.3%	5.2%
	焦煤期货价格 (元/吨)	6 月 21 日	1560	-5.9%	-10.2%	-5.8%	-20.9%	15.3%
上游原材料	螺纹钢现货 (元/吨)	6 月 21 日	3674	-1.4%	-5.1%	-1.3%	-10.4%	-4.9%
	螺纹钢期货 (元/吨)	6 月 21 日	3586	-1.5%	-4.0%	0.0%	-11.6%	-3.4%
	铁矿石期货 (元/吨)	6 月 21 日	821	-0.7%	-8.4%	-1.3%	-19.0%	2.6%
	水泥价格指数 (全国)	6 月 21 日	117.76	0.1%	6.4%	10.9%	4.0%	-1.3%
	LME 铜期货	6 月 21 日	9680	-0.9%	-10.6%	8.0%	13.7%	12.7%

重要 化 工 品	LME 铝期货	6月21日	2513	-0.4%	-7.5%	8.8%	9.0%	12.4%
	碳酸锂 99.5%电 (元/吨)	6月21日	94760	-3.8%	-11.3%	-15.9%	-2.2%	-69.7%
	钴 (元/吨)	6月21日	220100	-1.7%	-1.3%	-2.7%	-0.5%	-19.1%
	镨钕氧化物 (元/吨)	6月21日	360000	0.0%	-8.3%	2.1%	-16.3%	-25.8%
	乙烯价格 (美元/吨)	6月21日	825	0.0%	0.0%	-8.3%	-2.4%	15.4%
	PVC (元/吨)	6月21日	5807	-0.2%	-2.9%	2.7%	2.7%	3.3%
	PTA (元/吨)	6月20日	5960	-0.3%	1.0%	1.0%	1.7%	5.7%
	甲醇 (元/吨)	6月20日	2530	-1.2%	-15.9%	-8.8%	2.2%	20.2%
	尿素 (元/吨)	6月21日	2280	0.4%	-3.8%	2.7%	-2.1%	6.0%

资料来源: Wind, 德邦研究所

4. 投资建议及下周关注

股市: 本周北向资金单周净流出超 160 亿, 我们认为近期北上资金的流出除了受到人民币汇率的影响, 或还受到基本面预期信心不足的影响所致。不过人民币汇率并不存在持续贬值基础, 未来经济预期修复将有助于北上资金流出收窄或有序回补。中期来看, 考虑到美联储开启降息后中美利差逐步收窄、新“国九条”后 A 股制度和生态进一步优化、“国家队”托市资金保障指数下限等因素, 市场情绪恢复后外资或进行有序回补, 但仍需密切关注中美关系、地缘政治风险等外部因素带来的扰动。

债市: 央行行长在陆家嘴论坛关于未来货币政策框架的转型路径的讲话值得关注。优化货币政策调控的中间变量, 淡化对社融、M2 等金融总量增长的关注, 后续或将对 M1 的统计口径重新调整。此外, 央行强调要健全市场化利率调控机制。已初步成形以 SLF 利率为上廊, 超额存款准备金利率为下廊的利率走廊。央行还提出将二级市场国债买卖纳入货币政策工具箱。最后, 货币政策定调上, 央行将继续坚持支持性的货币政策立场。

商品: 能化方面, “欧佩克+”减产叠加地缘局势不稳定支撑短期内油价走强。金价方面, COMEX 黄金期货当周跌 0.6% 至 2334.7 美金/盎司。世界黄金协会发布 2024 年央行黄金储备调查报告称, 29% 的受访央行计划在未来 12 个月内增加黄金储备, 这是自 2018 年调查开始以来的最高比例。黑色系方面仍在普遍下跌, 动力煤价格小幅回落周跌 0.3%, 静待基本面改善行情的驱动。受红海地缘局势影响, 集运指数 (欧线) 持续创下历史新高, 连续合约今年以来涨幅超过 200%。

表 3: 下周重点关注的宏观数据和财经事件

国家	周一	周二	周三	周四	周五	周六	周日
中国				★5 月工业企业利润	第一季度经常账户差额		★6 月官方制造业 PMI
美国			5 月新屋销售	6 月 22 日初请失业金人数	★5 月 PCE 物价指数		

资料来源: Wind, 德邦研究所

5. 风险提示

- 1) 政策支持力度不及预期;
- 2) 政策落地执行不及预期;
- 3) 经济复苏进程不及预期。

信息披露

分析师与研究助理简介

程强，博士，CFA，CPA，德邦证券研究所所长、首席经济学家。

陈梦洁，硕士，德邦证券研究所资深宏观研究员。

分析师声明

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人不保证该等信息的准确性或完整性。分析逻辑基于作者的职业理解，清晰准确地反映了作者的研究观点，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

投资评级说明

	类别	评级	说明
1. 投资评级的比较和评级标准： 以报告发布后的6个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期市场基准指数的涨跌幅；	股票投资评级	买入	相对强于市场表现 20%以上；
		增持	相对强于市场表现 5%~20%；
		中性	相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
		减持	相对弱于市场表现 5%以下。
2. 市场基准指数的比较标准： A股市场以上证综指或深证成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	行业投资评级	优于大市	预期行业整体回报高于基准指数整体水平 10%以上；
		中性	预期行业整体回报介于基准指数整体水平-10%与 10%之间；
		弱于大市	预期行业整体回报低于基准指数整体水平 10%以下。

法律声明

本报告仅供德邦证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。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所引致的任何损失负任何责任。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资需谨慎。本报告所载的信息、材料及结论只提供特定客户作参考，不构成投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。在法律许可的情况下，德邦证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经德邦证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。如欲引用或转载本文内容，务必联络德邦证券研究所并获得许可，并需注明出处为德邦证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，德邦证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。