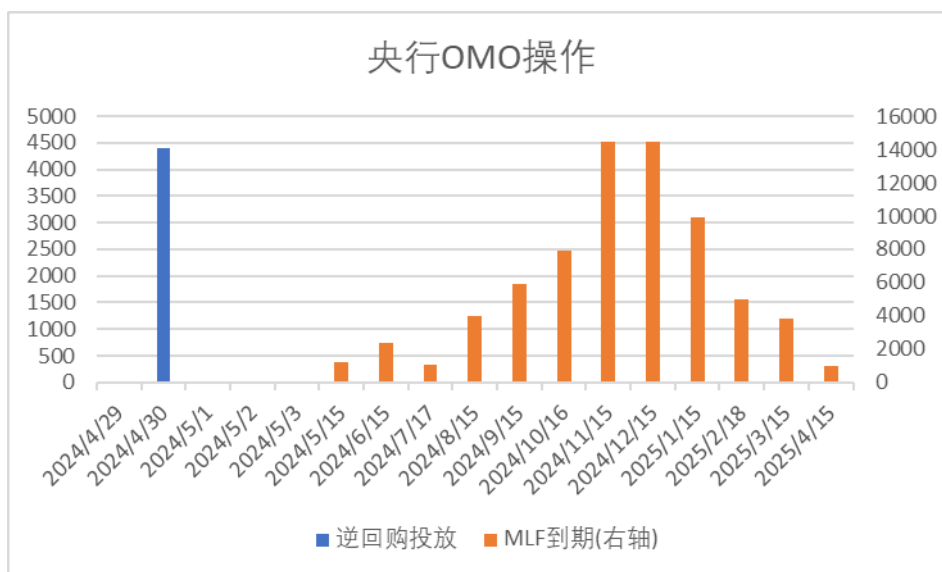


中国资产回暖，海外降息预期升温

一、重要信息点评

- 1、国家统计局公布数据显示，4月制造业采购经理指数（PMI）、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.4%、51.2%和 51.7%，环比下降 0.4、1.8 和 1.0 个百分点，三大指数继续保持在扩张区间，我国经济景气水平总体延续扩张。
- 2、中共中央政治局召开会议，决定今年 7 月在北京召开中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议。
- 3、美国 4 月季调后非农就业人口增 17.5 万人，预期增 24.3 万人，前值从增 30.3 万人上修至增 31.5 万人。出乎市场预期，失业率从 3 月份的 3.8%升至 3.9%，达到 2022 年 1 月以来最高水平。工资的涨幅也低于预期，较上年同期增长 3.9%，而 3 月份的增幅为 4.1%。疲软的 4 月非农就业报告公布后，交易员将美联储首次降息时间预期从 11 月提前至 9 月。交易员目前预计 2024 年美联储将两次降息 25 个基点，非农前预期为一次。华尔街机构称，劳动力市场明显降温，将改变美联储下一步行动。
- 4、美联储如期暂不加息，连续第六次将基准利率维持在 5.25%至 5.50%区间不变。FOMC 声明显示，美联储将从 6 月开始将美债减持速度从每月 600 亿美元降至 250 亿美元。此外，最近几个月未能进一步实现 2%通胀目标，重申等待在通胀方面获得更大信心后再降息。声明发布后，美股涨幅扩大，美元和美债收益率跌幅加深，现货黄金涨超 1%。
- 5、美国 4 月 ISM 非制造业 PMI 为 49.4，预期 52，前值 51.4；美国 4 月 ISM 制造业 PMI 为 49.2，预期 50，前值 50.3。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

上周央行 OMO 投放 4420 亿, 同时到期 40 亿, 共计净投放 4380 亿。MLF5 月到期量为 1250 亿。

	2024/4/26	2024/4/19	2024/3/31	2024/3/31	2023/4/27	环比变化
高炉开工率	79.75	78.88	76.58	76.58	84.58	↗
	2024/4/24	2024/4/17	2024/3/31	2024/3/31	2023/4/25	环比变化
水泥沥青开工率	23.6	27.2	30.2	30.2	37.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率有所回升, 同时水泥沥青开工率则有所回落。

	2024/4/28	2024/4/21	2024/3/31	2024/3/31	2023/4/29	环比变化
土地成交面积	1202.6493	1042.5163	2171.6439	2171.6439	0	↗
土地成交溢价率	3.17	2.75	7.27	7.27	0	↗
商品房成交面积	31.14667357	26.53334814	47.299428	47.299428	52.147541	↗
一线商品房成交面积	9.756198571	6.992993429	12.14735214	12.14735214	13.45146586	↗
二线商品房成交面积	15.41463314	13.137553	26.10546957	26.10546957	27.29108929	↗
三线商品房成交面积	5.975841857	6.402801714	9.046606286	9.046606286	11.40498586	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所回升, 商品房成交面积有所回升但仍位于低位, 地产数据表现不佳。

	2024/3/31	2023/3/31	2022/3/31	2021/3/31	2020/3/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2225175	1955376	1784718	1543018	661122	13.80%
厂家零售: 当月累计值	1698914	1595033	1500538	1435730	665967	6.51%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

汽车销量方面, 24 年 3 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 13.80%及 6.51%, 汽车销量数据表现较好。

	2024/4/28	2024/4/21	2024/3/31	2024/3/31	2023/4/29	环比变化
集装箱吞吐量	628.5	570.7	593.5	593.5	555.5	↗
	2024/5/4	2024/4/27	2024/3/31	2024/3/31	2023/5/5	
CCFI指数	1193.64	1193.64	1208.42	1208.42	967.58	----
CICFI指数	868.76	868.76	875.26	875.26	1027.29	----
	2024/4/30	2024/3/31	2024/2/29	2024/1/31	2023/12/31	
韩国前十日出口	21.6	-13.5	-14.6	11.1	2.4	↗
韩国前二十日出口	11.1	11	-7.9	-1	12.6	↗
韩国出口	13.8	3.1	4.9	18.2	5	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所回落, 同时韩国出口数据大幅回升。

	2024/4/30	2024/4/23	2024/3/31	2024/3/31	2023/5/1	环比变化
农产品价格	120.49	121.2	123.25	123.25	125.01	↘
猪肉价格	20.27	20.55	20.46	20.46	19.67	↘
粮油价格	115.73	115.85	116.04	116.04	118.2	↘
蔬菜价格	4.82	4.75	5.06	5.06	4.81	↗
水果价格	7.32	7.36	7.39	7.39	7.76	↘
PTA价格	5935	6020	5870	5870	6135	↘
涤纶长丝价格	7575	7650	7550	7550	7700	↘
聚酯切片价格	6880	6900	6850	6850	7020	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

价格数据方面, 农产品价格上周季节性回落。其中, 蔬菜价格上行, 水果价格下行, 同时猪肉价格回落至 20.27 元, 粮油价格高位回落。服装方面纤维价格大体下行。上周商品价格表现一般。

	2024/5/3	2024/4/26	2024/3/31	2024/3/31	2023/5/4	环比变化
煤炭价格	827	824	827	827	999.5	↗
石油价格	82.96	89.5	87.48	87.48	72.5	↘
铜杆价格	82560	80720	72810	72810	68020	↗
铝价	20470	20490	19490	19490	18530	↘
钢材价格	106.78	106.78	105.27	105.27	111.16	----
沥青价格	3720	3720	3580	3580	3600	----
水泥价格	108.1	107.83	105.45	105.45	135.74	↗
MDI价格	16500	16300	15700	15700	14900	↗
浮法玻璃价格	1729.7	1729.7	1808.9	1808.9	2121.3	----
工业品指数	4196.3	4224.84	3926.1	3926.1	3528.37	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中煤价、铜价、水泥价格及 MDI 价格有所上升, 其余则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-6.16	-5.07	7.45
COMEX黄金	-1.58	-2.02	11.50
LME铝	-0.72	-1.51	7.01
LME铜	-0.52	-2.19	15.83
CBOT玉米	2.22	2.39	-2.39
CBOT大豆	3.31	2.90	-6.30
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-100.51	-125.18	376.31
美元兑人民币	-50.00	4.00	1415.00
美元兑日元	-535.10	-482.60	1209.30

	2024/5/3	2024/4/28	2024/4/30	2024/1/1
ICE布油	82.78	88.06	85.92	77.08
COMEX黄金	2310.1	2349.6	2297.3	2071.8
	2024/5/3	2024/4/28	2024/4/30	2024/1/1
美元指数	105.0851	106.0902	106.3369	101.322
美元兑人民币	7.2414	7.2464	7.241	7.0999
美元兑日元	152.9745	158.3255	157.8005	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格大体下行，其中石油跌幅最大，大豆涨幅最大。ICE 布油收于 82.78 美元，跌 6.16%，COMEX 黄金收于 2310.1 美元，跌 1.58%。

上周美元指数下行 100.51BP，美国经济及数据走弱，同时 FOMC 会议上美联储官员释放鸽派信号使得美元下行。在此背景下人民币上周升值 50 个基点，日元升值 535.10 个基点。

三、 市场表现回顾

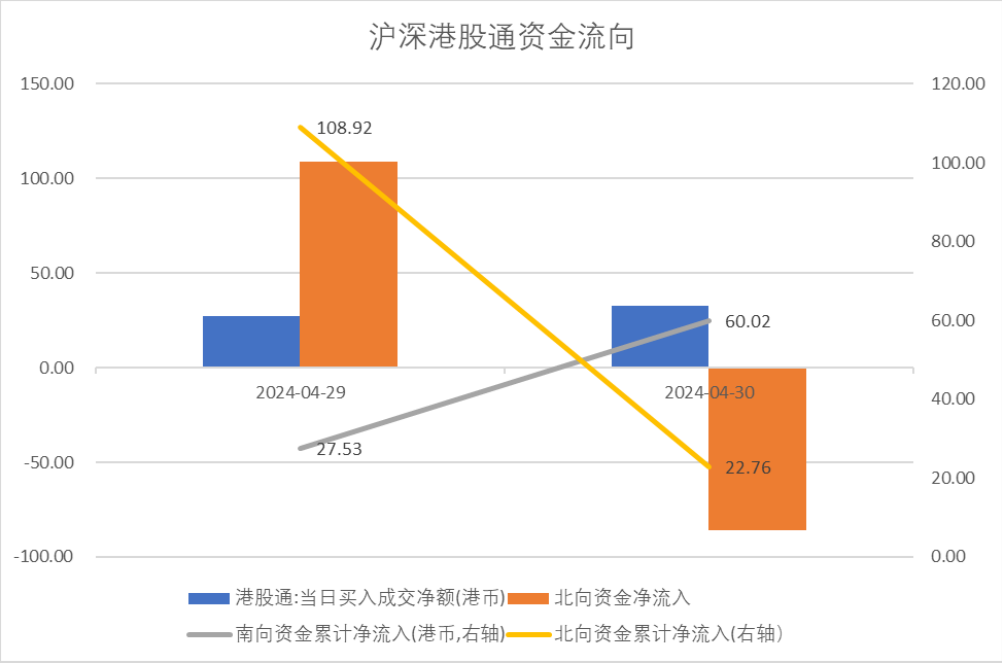
a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	6	5	1	6	1	4	0	0	0	17
	发行规模(亿元)	167.77	87.86	2.99	13.18	0.22	18.22	0.00	0.00	0.00	202.17
上上周	数量	15	12	0	18	1	8	0	0	3	44
	发行规模(亿元)	368.11	227.71	0.00	66.94	3.24	33.67	0.00	0.00	9.39	478.11
本月以来	数量	19	16	1	28	3	4	0	0	0	52
	发行规模(亿元)	643.28	440.11	6.09	41.13	1.31	17.07	0.00	0.00	0.00	707.56
基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	3	2	3	3	3	0	0	0	5	1	20
上上周	8	2	4	0	1	1	1	3	16	2	38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 20 支，其中普通混合型基金 3 支，债券类基金（5 支）少于股票类基金（11 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 202.17 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入 22.76 亿，较此前有所减少；同时南向资金净流入 60.02 亿，较此前有所减少。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	0.10	0.00	5.94
沪深300	0.56	0.00	5.95
偏股混合型基金指数	0.96	0.00	-1.10
万得全A	1.19	0.00	-1.86
中证500	1.28	0.00	0.22
中小板指	1.61	0.00	-2.56
创业板指	1.90	0.00	-1.74
科创50	2.02	0.00	-9.92

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中科创 50 涨 2.02%，涨幅最大；上证 50 涨 0.10%，涨幅最小。三中全会宣布 7 月召开带动市场政策预期上行，在此背景下 A 股出现了一定程度的回升。偏股基金指数涨 0.96%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
大盘指数	0.41	0.00	5.38
低市净率指数	0.54	0.00	7.71
绩优股指数	0.60	0.00	-1.58
低市盈率指数	0.66	0.00	10.71
高市盈率指数	0.92	0.00	-8.55
高市净率指数	1.24	0.00	-3.94
小盘指数	1.34	0.00	-5.37
茅指数	2.41	0.00	0.49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

A 股各风格指数中, 大盘指数涨 0.41%, 表现最差; 茅指数涨 2.41%, 表现最好。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
有色金属	-1.34	农林牧渔	0.00	综合	-18.00
建筑装饰	-1.33	农林牧渔	0.00	计算机	-13.52
石油石化	-0.79	农林牧渔	0.00	房地产	-13.38
钢铁	-0.72	农林牧渔	0.00	电子	-10.77
交通运输	-0.63	农林牧渔	0.00	商贸零售	-9.80
商贸零售	2.40	农林牧渔	0.00	有色金属	11.16
基础化工	2.45	农林牧渔	0.00	煤炭	11.47
医药生物	2.49	农林牧渔	0.00	石油石化	11.60
家用电器	3.87	农林牧渔	0.00	银行	15.97
房地产	4.46	农林牧渔	0.00	家用电器	19.63

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 23 个上涨, 8 个下跌。其中, 大宗商品及黄金价格有所回落背景下有色金属、石油石化、钢铁及交通运输行业分别跌 1.34%至 0.63%不等, 跌幅居前。另一方面, 市场政策预期上行背景下地产悲观预期有所回暖, 房地产、家电及基础化工涨 4.46%、3.87%及 2.40%, 涨幅居前。此外, 五一黄金周前市场博弈出现消费数据超预期, 在此背景下商贸零售行业涨 2.40%, 表现较好。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	4.67	4.01	8.38
恒生科技指数	6.80	7.31	5.50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

港股方面, 恒生指数涨 4.67%, 恒生科技指数涨 6.80%。国内政策预期上行叠加美元回落背景下港股上周有所上行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普500	0.55	1.33	7.50
道琼斯工业指数	1.14	2.27	2.62
标普中盘400	1.17	2.37	5.30
标普小盘600	1.36	2.65	-1.27
纳斯达克指数	1.43	3.18	7.63

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

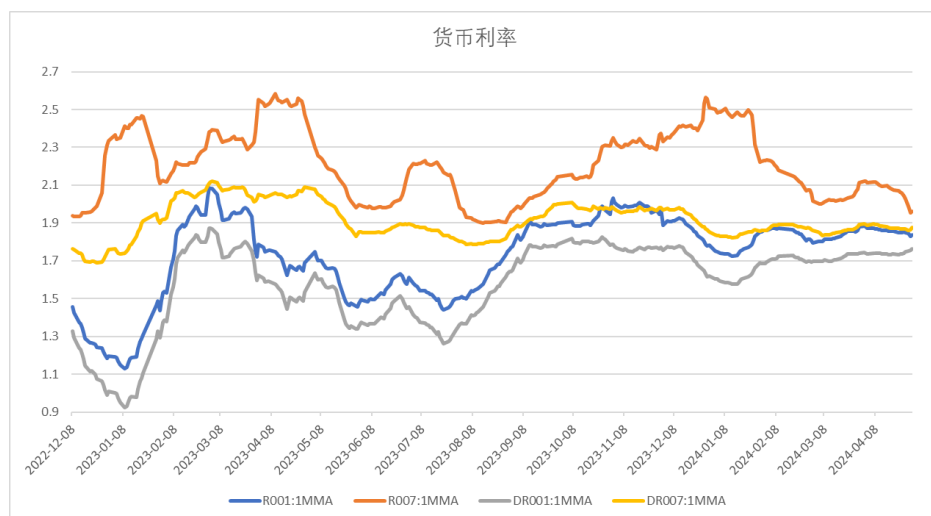
美股方面上周有所上行, 其中纳斯达克指数涨 1.43%, 表现最好; 标普 500 指数涨 0.55%, 表现最差。就业数据及经济数据低于预期叠加 FOMC 释放鸽派信号, 在此背景下美股有所回升。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-1.62	-0.34	5.49
德国DAX	-0.88	0.39	7.46
印度SENSEX30	0.20	-0.81	2.27
韩国综合指数	0.76	-0.57	0.30
日经225	0.79	-0.44	14.26
英国富时100	0.90	0.35	6.21
胡志明指数	0.95	0.95	8.06
台湾加权指数	1.04	-0.32	13.38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

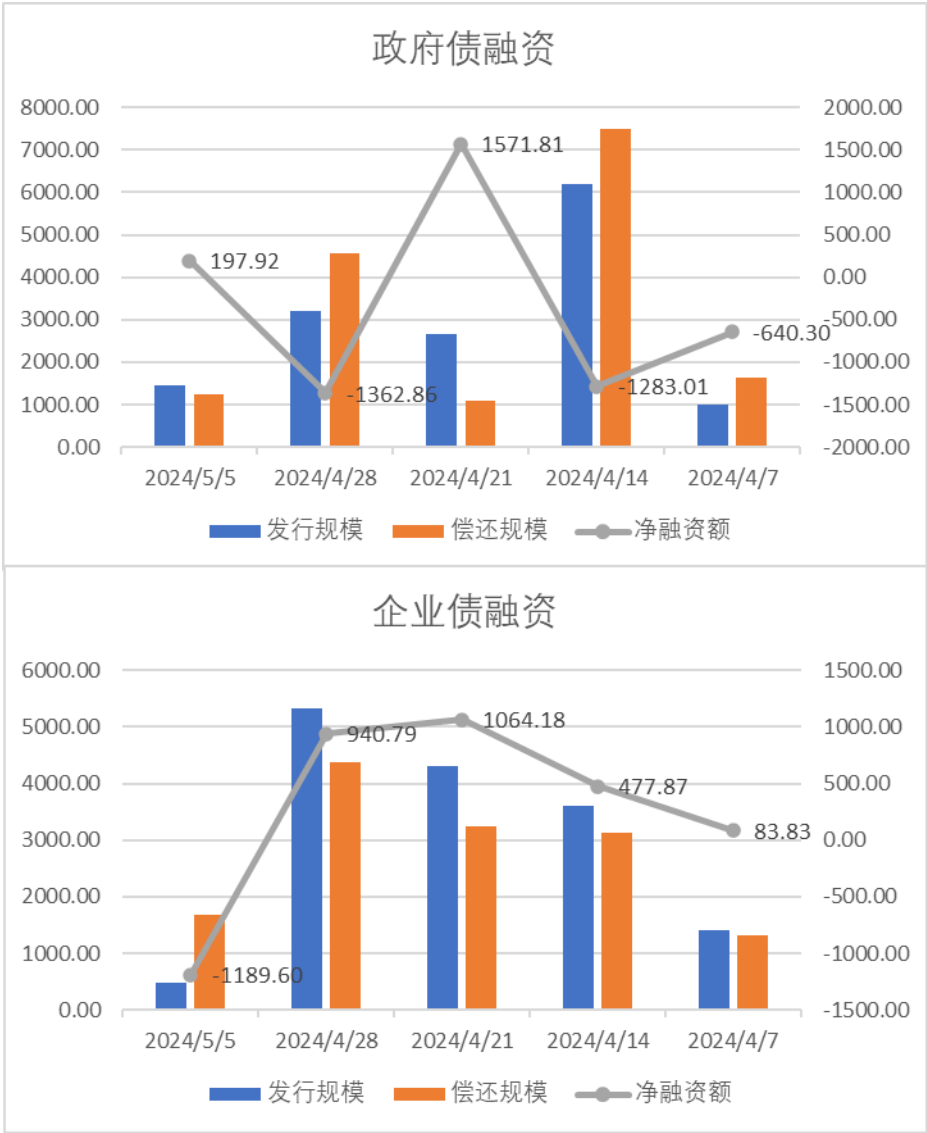
其他海外市场方面, 法国市场跌 1.62%, 表现最差; 台湾市场涨 1.04%, 表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

上周货币市场利率有所下行，R001 一月均值降至 1.84。资金面较上上周更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 197.92 亿，较此前有所回升；企业债净融资额-1189.60 亿，较此前有所回落。近期债券维持净发行，关注供给冲击对债券市场的后续影响。

	2024/3/29	2024/4/23	2024/4/30
6M	1.65	1.53	1.34
3M	1.7	1.63	1.36
	2023/3/31	2023/4/24	2023/5/1
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/3/31	2022/4/24	2022/5/1
6M	2.2809	1.7836	1.1091
3M	2.4357	1.728	0.6506
	2021/3/31	2021/4/24	2021/5/1
6M	3.3192	2.7392	2.439
3M	3.311	2.6803	2.3402

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

国股银票利率方面上周大幅下行, 6 个月、3 个月转贴现利率分别为 1.34 及 1.36。4 月贷款数据可能表现不佳。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.69	1.98	2.15	2.30	国债	29.08	16.48	15.44	国债	-	-	-
国开债	1.89	2.13	2.19	2.40	国开债	23.99	5.84	21.25	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.15	2.40	2.53	-	AAA信用债	24.52	13.18	-	AAA信用债	26.37	26.9	34.24
AA+信用债	2.25	2.52	2.66	-	AA+信用债	27.41	13.42	-	AA+信用债	36.01	39.43	47.01
AA信用债	2.30	2.60	2.79	-	AA信用债	29.59	19.27	-	AA信用债	41.39	46.99	60.42
AA-信用债	3.75	4.20	4.62	-	AA-信用债	45.04	41.78	-	AA-信用债	185.88	206.93	242.87

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	3	-1	2	-1	国债	-6	-7	-6	0	国债	-39	-31	-25	-25
国开债	0	1	0	0	国开债	4	-6	-10	-2	国开债	-31	-21	-30	-28
AAA信用债	3	5	5	-	AAA信用债	-21	-12	-12	-	AAA信用债	-43	-35	-40	-
AA+信用债	3	7	4	-	AA+信用债	-21	-10	-11	-	AA+信用债	-45	-34	-53	-
AA信用债	3	6	1	-	AA信用债	-21	-19	-15	-	AA信用债	-46	-50	-75	-
AA-信用债	3	-2	-5	-	AA-信用债	-54	-50	-45	-	AA-信用债	-136	-124	-126	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.04	0.03	0.04	0.02	国债	0.45	0.51	0.32	国债	-	-	-
国开债	0.11	0.04	0.01	0.01	国开债	0.11	0.01	0.53	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.09	0.02	0.01	-	AAA信用债	0.13	0.03	-	AAA信用债	0.10	0.11	0.11
AA+信用债	0.07	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.12	0.01	-	AA+信用债	0.05	0.06	0.02
AA信用债	0.03	0.01	0.01	-	AA信用债	0.07	0.03	-	AA信用债	0.01	0.01	0.01
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.19	0.35	-	AA-信用债	0.00	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 上周主要债券中, 信用债大体上行, 其中 3YAA+上行 7BP, 上行幅度最大。利率债小幅震荡上行, 1Y 国债上行 3BP, 幅度最大。政策出台预期带动利率小幅上行。后续随着海外逐步进入衰退, 我国经济可能仍将面临较大压力, 因此债市上行动力主要取决于最终政策力度。往后看, 我国经济弱复苏格局可能将持续一段时间, 这段时间内预计货币不会大幅紧缩, 虽然利率分位数偏低但债市短期风险不大。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	-4	4	-3	国债	-1	1	6	国债	8	5	0
国开债	1	-1	0	国开债	-10	-4	8	国开债	10	-9	2
AAA信用债	2	1	-	AAA信用债	9	1	-	AAA信用债	8	-5	-
AA+信用债	4	-2	-	AA+信用债	12	-2	-	AA+信用债	10	-19	-
AA信用债	3	-4	-	AA信用债	3	4	-	AA信用债	-4	-24	-
AA-信用债	-5	-2	-	AA-信用债	5	4	-	AA-信用债	12	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年5月5日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体震荡，30 年国债利率降至 2.54，略高于 MLF 利率的 2.5，收益率曲线仍然极为平坦。

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	2	4	5	AAA信用债	-25	-6	-2	AAA信用债	-11	-14	-10
AA+信用债	2	6	4	AA+信用债	-25	-4	-1	AA+信用债	-14	-13	-23
AA信用债	2	5	1	AA信用债	-25	-13	-5	AA信用债	-15	-29	-45
AA-信用债	2	-3	-5	AA-信用债	-58	-44	-35	AA-信用债	-105	-103	-96

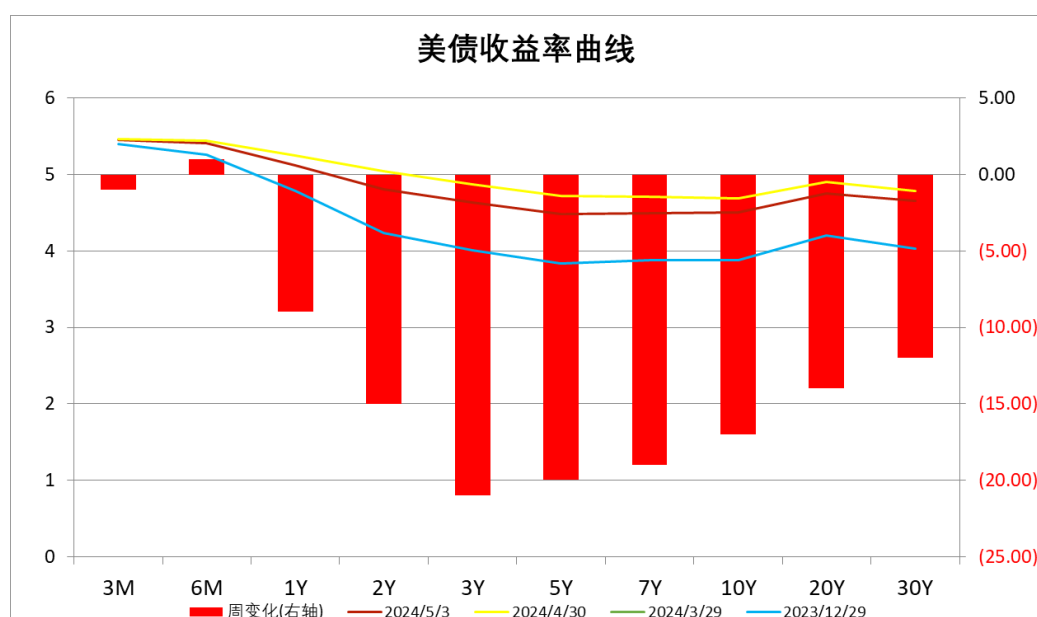
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，信用债上行幅度更大使得利差大体走阔，目前所有券种的信用利差分位数均进入偏低区间。

类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.96	2.17	2.23	--	--
国有银行	1.95	1.86	1.96	1.98	2.16
股份银行	1.90	1.93	1.99	1.99	2.16
城商行	1.96	2.04	2.14	2.22	2.24
农商行	1.96	2.07	2.05	2.18	2.22
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	4	20	14	--	--
国有银行	11	-2	6	0	16
股份银行	7	2	4	0	15
城商行	9	5	5	10	6
农商行	8	9	2	8	9
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	430.6	40.4	319.5	11.3	100.8
国有银行	72	0	300	0	54
股份银行	15	3	10	0	16
城商行	296	37	8	10	14
农商行	48	1	2	1	16

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日。

同业存单方面，上周发行利率大体下行，其中发行规模最多的 6M 国有银行上行 6BP，为 1.96%，1M 城商行上行 9BP，为 1.96%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

美债方面，上周利率有所下行。其中 6M 上行 1BP，上行幅度最大，同时 3Y 下行 21BP，下行幅度最大。美国非农就业及时薪增速数据大幅低于预期显示此前紧张的劳动力市场有所缓和，工资-通胀螺旋上行压力有所减弱。此外，5 月 FOMC 会议后鲍威尔表态确认不会进一步加息，带动降息预期上行，美债利率有所回落。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 31BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 22 个月，历史经验来看 24 年前后美国可能正式面临衰退，关注国际政治环境扰动下供需错配是否会更加严重导致美国经济出现深度衰退。

四、 资产配置观点

4.1.1 三中全会 7 月召开，海外降息预期上升

4 月制造业 PMI 数据出炉，虽然由三月的 50.8 回落至 50.4，但仍然位于扩展区间。结构上看，仍然是出口，制造业投资等相关方向维持韧性。此外，三中全会定于七月在北京召开的消息发出后市场预期会出台一定的刺激性政策，预计宏观上我国短时间内仍会延续一定的弱复苏格局。海外方面，4 月 PMI、就业人数及时薪增速数据的接连回落使得市场的鹰派预期得到明显缓和，同时美联储 5 月

FOMC 也确认了 QT 放缓。在此背景下降息预期上行，美元及美债接连回落。不过往后看，何时开始降息仍取决于美国通胀下行之路是否通畅。

指标(2024/04/30)	预测值	实际值		2024/3/31
PMI	-----	50.4	-----	50.80
工业增加值:当月同比	5	-----	-----	4.50
GDP:当季同比	-----	-----	-----	5.30
固定资产投资:累计同比	-----	-----	-----	4.50
制造业投资:累计同比	-----	-----	-----	9.90
基建投资:累计同比	-----	-----	-----	8.75
地产投资:累计同比	-----	-----	-----	-9.50
社会消费品零售总额:当月同比	6.69	-----	-----	3.10
出口金额:当月同比	-0.5	-----	-----	-7.50
进口金额:当月同比	-----	-----	-----	-1.90
社会融资规模:当月值	-----	-----	-----	48,675.00
社融规模:同比	-----	-----	-----	8.70
人民币贷款:当月值	-----	-----	-----	30,900.00
人民币贷款:同比	-----	-----	-----	9.20
M1:同比	-----	-----	-----	1.10
M2:同比	-----	-----	-----	8.30
CPI:当月同比	0.25	-----	-----	0.10
PPI:当月同比	-2.47	-----	-----	-2.80
1年存款利率(央行)	-----	1.5	-----	1.50
1年贷款利率(央行)	-----	4.35	-----	4.35
美元兑人民币汇率	7.19	7.239265	↗	7.20

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

美国经济指标	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	趋势
实际GDP(同比)	----	1.60	----	----	3.40	----	----	4.90	----	----	2.10	震荡
PMI	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	49.00	47.60	46.40	46.00	震荡
消费者信心	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	67.90	69.50	71.60	64.40	震荡上行
零售	----	2.40	6.22	1.44	3.53	3.86	2.36	3.72	3.26	2.01	1.72	震荡上行
房地产	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	44.00	50.00	56.00	55.00	↗
耐用品订单	----	2.00	1.28	-6.86	-0.33	5.42	-5.13	4.03	-0.13	-5.64	4.29	震荡下行
CPI	----	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	3.70	3.20	3.00	拐头向上
核心CPI	----	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	4.30	4.70	4.80	↘
PCE	----	2.71	2.50	2.48	2.62	2.70	2.94	3.37	3.35	3.31	3.20	↘
核心PCE	----	2.82	2.84	2.94	2.94	3.18	3.38	3.59	3.73	4.19	4.28	↘
非农就业	175.00	315.00	236.00	256.00	290.00	182.00	165.00	246.00	210.00	184.00	240.00	拐头向下
失业率	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80	3.50	3.60	震荡上行
职位空缺率	----	5.10	5.30	5.30	5.30	5.40	5.20	5.60	5.60	5.30	5.50	震荡
时薪增速	0.20	0.35	0.14	0.50	0.32	0.38	0.26	0.29	0.21	0.42	0.48	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

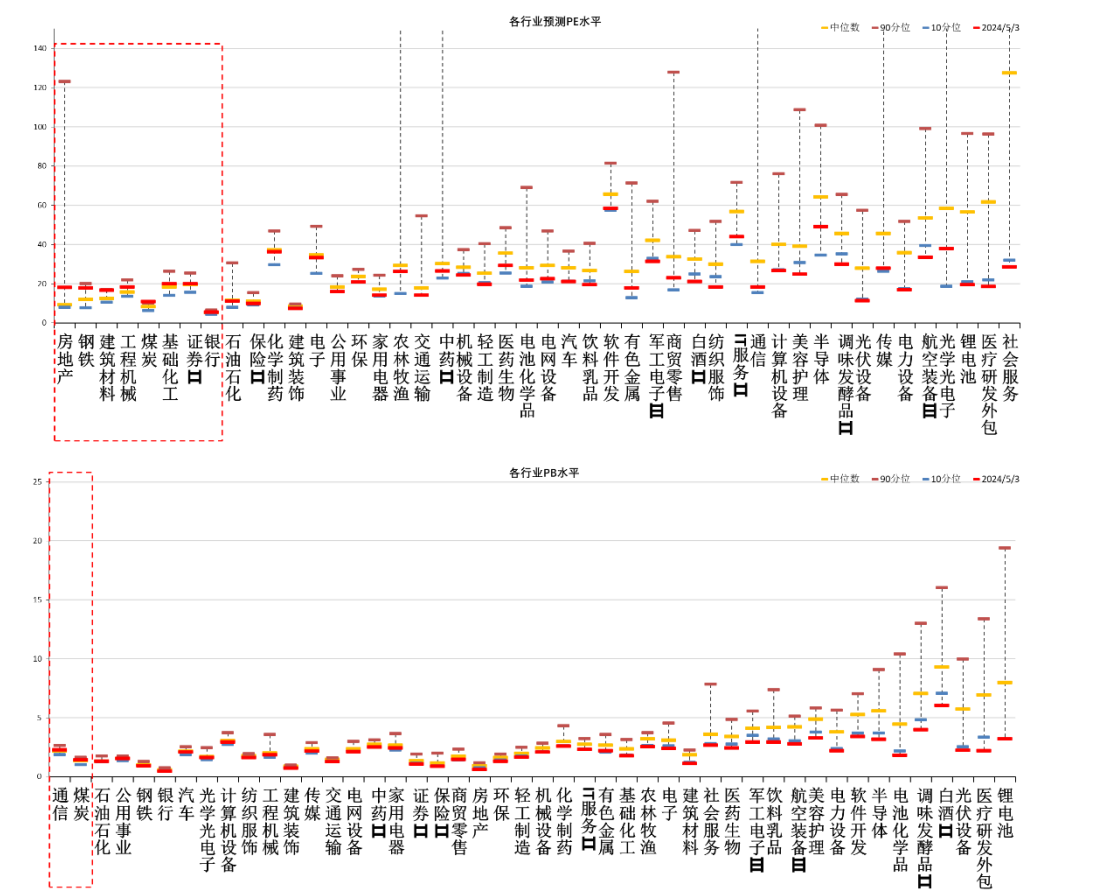
近期万得全 A 预测 PE14.24 倍，处于 43%分位水平，股权溢价率 3.44%，处于 94%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.46	9.67	1.12	7.16	0.65	0.70	0.10	0.61
沪深300	12.07	10.80	1.25	5.89	0.44	0.55	0.07	0.80
中小板指	22.80	16.21	2.34	1.99	0.21	0.23	0.04	0.83
创业板指	28.55	21.38	3.57	1.10	0.09	0.13	0.04	0.94
中证500	23.64	18.62	1.64	1.83	0.53	0.68	0.10	0.78
万得全A	17.13	14.24	1.44	3.44	0.32	0.43	0.04	0.94

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.12	0.89	6.28	0.24	0.18	0.19
标普500	25.05	4.53	-0.70	0.60	0.84	0.00
纳斯达克指	39.62	5.63	-2.17	0.54	0.66	0.02
德国DAX	15.60	1.55	----	0.49	0.23	----
法国CAC4	15.89	1.69	----	0.42	0.35	----
英国富时1	14.96	1.76	----	0.53	0.97	----
韩国综合指	19.78	0.98	----	0.69	0.66	----
台湾加权指	22.01	1.84	----	0.93	0.29	----
日经225	22.13	2.07	----	0.70	0.90	----
胡志明指数	13.59	1.58	----	0.37	0.14	----
印度SENSE	22.65	3.47	----	0.24	0.53	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日.

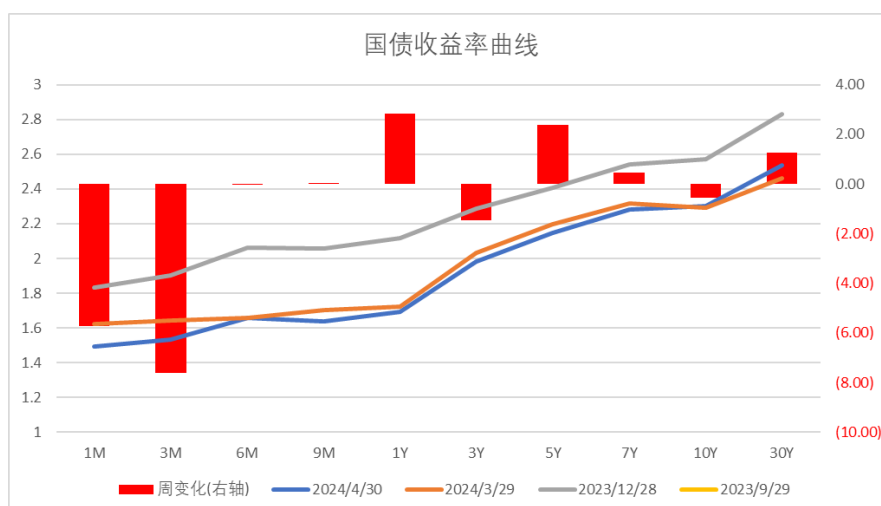
分行业看, 预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数, 煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 短期看，市场预期 7 月三中全会召开会进行一定的政策转向，同时海外流动性压力缓解对风险偏好形成一定提振。往后看，配置方向上关注：

- 1、政策博弈背景下消费、家电等顺周期板块。
- 2、关注汽车、医药、建筑建材、家电及非耐用品等出口链相关行业。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 5 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，收入预期不改善的情况下，经济基本面向上幅度不大，加大逆周期调节的定调下，市场预期流动性延续宽松，支持债市行情。往后看，债市主要压力来自于潜在的大量债券供给，同时 7 月三中全会前预计市场波动将会加剧。建议进行哑铃型配置，在获得长端资本利得的同时使用短端高流动性债券应对潜在风险。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。