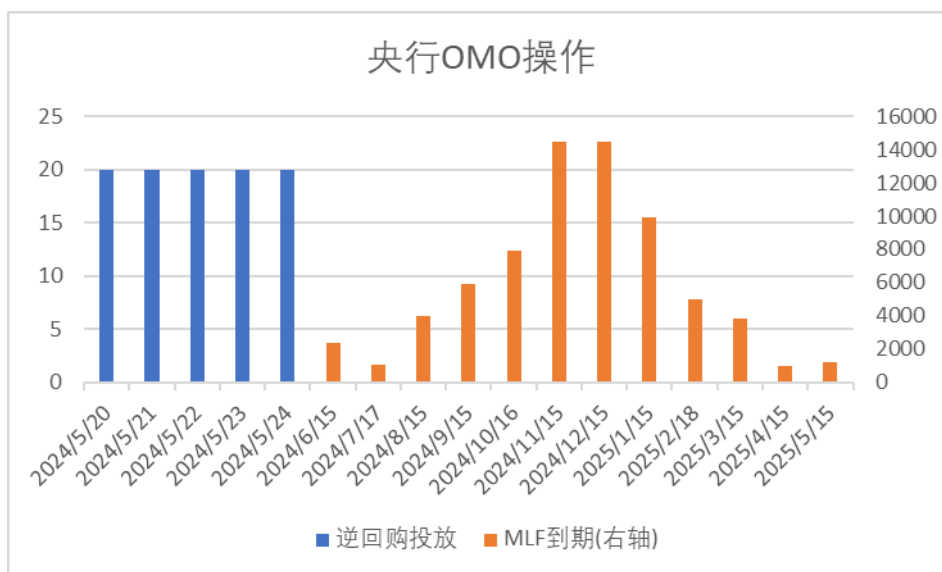


国际局势反复，海外降息预期推迟

一、重要信息点评

- 1、财政部公布数据显示，1-4月，全国一般公共预算收入80926亿元，同比下降2.7%，扣除特殊因素影响后，可比增长2%左右。个人所得税5007亿元，同比下降7%。证券交易印花税339亿元，同比下降52.7%。
- 2、美国5月标普全球制造业PMI初值50.9，创两个月新高；服务业PMI初值54.8，创12个月新高；综合PMI指数升至54.4，为2022年4月以来最高。交易员将美联储首次降息时间预估从11月推迟到12月。
- 3、美国4月耐用品订单初值环比升0.7%，远超预期的下降0.8%，但前值从2.6%大幅下修至0.9%。核心耐用品订单初值环比升0.3%，前值降0.2%。
- 4、美联储会议纪要显示，决策者担心通胀下降进展不足，认为需要花更多时间才会有信心降息，暗示继续保持高利率的观望状态应持续更久，多名决策者有意一旦通胀风险重燃就进一步加息。
- 5、5月24日，中国人民解放军东部战区持续在台岛周边开展“联合利剑—2024A”演习，岛链内外一体联动，检验联合夺权、联合打击、要域占控能力。
- 6、伊朗总统莱希与外长阿卜杜拉希扬在19日的一场直升机事故中不幸罹难，事故同时夺走了东阿塞拜疆省省长等多位官员的生命。
- 7、证监会发布《上市公司股东减持股份管理暂行办法》及相关配套规则，进一步规范大股东特别是控股股东、实际控制人的减持行为，增加大股东通过大宗交易减持前的预披露义务，明确控股股东、实控人二级市场减持与上市公司股价表现、分红情况挂钩，要求大股东在重大违法情形下不得减持，将大股东的一致行动人等同大股东对待。同时，全面封堵技术性离婚减持、转融通式减持等各类绕道减持通道。对于大股东违规减持、绕道减持等行为，可以责令当事人一定期限内购回违规减持股份，并向上市公司上缴价差。对拒不及时纠正或情节严重的，将依法惩处。沪深北交易所对减持指引和询价转让指引同步修改，进一步细化相关要求。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

上周央行 OMO 投放 100 亿, 同时到期 120 亿, 共计净回笼 20 亿。MLF5 月到期 1250 亿后等价续作 1250 亿, 净投放 0 亿。

	2024/5/24	2024/5/17	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/25	环比变化
高炉开工率	81.52	81.52	80.62	76.58	82.38	----
	2024/5/22	2024/5/15	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/23	环比变化
水泥沥青开工率	26.5	25.7	23.6	30.2	30.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

生产数据方面, 上周高炉开工率持平, 同时水泥沥青开工也有所回升。

	2024/5/19	2024/5/12	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/20	环比变化
土地成交面积	1134.6145	1430.9277	0	2233.1425	0	↘
土地成交溢价率	2.96	0.99	0	7.15	0	↗
商品房成交面积	28.23290614	27.71791771	34.012917	47.299428	45.23723771	↗
一线商品房成交面积	7.201371	6.861725429	10.74563671	12.14735214	10.62887343	↗
二线商品房成交面积	14.74174929	14.00981943	16.82261114	26.10546957	25.33081986	↗
三线商品房成交面积	6.289785857	6.846372857	6.444669143	9.046606286	9.277544429	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所上行, 商品房成交面积有所回升但仍位于低位, 地产数据表现一般。

	2024/4/30	2023/4/30	2022/4/30	2021/4/30	2020/4/30	同比
厂家批发: 当月累计值	1959578	1778915	902261	1471750	795049	10.16%
厂家零售: 当月累计值	1586581	1648622	1051833	1203818	752140	-3.76%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

汽车销量方面, 24 年 4 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 10.16%及 -3.76%, 汽车销量数据表现较好。

	2024/5/19	2024/5/12	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/20	环比变化
集装箱吞吐量	594.6	604.8	628.5	593.5	551.6	↘
	2024/5/25	2024/5/18	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/26	
CCFI指数	1389.16	1311.85	1193.64	1208.42	938.74	↗
CICFI指数	867.74	857.47	853.73	875.26	990.33	↗
	2024/5/31	2024/4/30	2024/3/31	2024/2/29	2024/1/31	
韩国前十日出口	16.5	21.3	-13.5	-14.6	11.1	↘
韩国前二十日出口	1.5	11	11	-7.9	-1	↘
韩国出口	#N/A	13.8	3.1	4.9	18.2	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所上行, 同时韩国出口数据大幅回落。

	2024/5/24	2024/5/17	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/25	环比变化
农产品价格	117.08	119	120.49	123.25	121.9	↘
猪肉价格	21.2	20.76	20.27	20.46	19.26	↗
粮油价格	115.03	115.52	115.73	116.04	117.99	↘
蔬菜价格	4.57	4.75	4.82	5.06	4.82	↘
水果价格	7.28	7.36	7.32	7.39	8.27	↘
PTA价格	5915	5815	5935	5870	5515	↗
涤纶长丝价格	7350	7425	7575	7550	7480	↘
聚酯切片价格	6850	6820	6880	6850	6740	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

价格数据方面, 农产品价格上周季节性回落。其中, 蔬菜水果价格下行, 同时猪肉价格回升至 21.2 元, 粮油价格高位回落。服装方面纤维价格大体上行。近期猪肉价格持续上行, 关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/5/24	2024/5/17	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/25	环比变化
煤炭价格	884	860	829	827	877.5	↗
石油价格	82.12	83.98	87.86	87.48	76.26	↘
铜杆价格	84160	83310	82560	72810	64640	↗
铝价	20800	20760	20470	19490	18130	↗
钢材价格	107.62	106.24	106.78	105.27	109.65	↗
沥青价格	3600	3650	3720	3580	3705	↘
水泥价格	111.08	108.1	108.1	105.45	128.81	↗
MDI价格	17200	17200	16500	15700	15300	----
浮法玻璃价格	1704.8	1701.1	1708.2	1808.9	2276.3	↗
工业品指数	4271.88	4244.06	4196.3	3926.1	3397.25	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中煤价、铜价、铝价、钢材价格、水泥价格及玻璃价格有所上升, 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	-2.54	-6.14	6.24
COMEX黄金	-3.40	-0.95	12.71
LME铝	1.76	2.63	11.49
LME铜	-3.13	1.96	20.74
CBOT玉米	2.76	3.51	-1.33
CBOT大豆	1.75	5.71	-3.74
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	24.89	-159.48	342.01
美元兑人民币	213.00	22.00	1433.00
美元兑日元	132.00	-79.75	1612.15

	2024/5/24	2024/5/19	2024/4/30	2024/1/1
ICE布油	81.85	84	85.92	77.08
COMEX黄金	2335.2	2419.8	2297.3	2071.8
	2024/5/24	2024/5/19	2024/4/30	2024/1/1
美元指数	104.7421	104.4932	106.3369	101.322
美元兑人民币	7.2432	7.2219	7.241	7.0999
美元兑日元	157.003	155.683	157.8005	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日. 期货涨跌幅以结算价作为
计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格宽幅震荡，其中黄金跌幅最大，玉米涨幅最大。ICE 布油收于 81.85 美元，跌 2.54%，COMEX 黄金收于 2335.2 美元，跌 3.40%。

上周美元指数上行 24.89BP，5 月 FOMC 会议纪要中多位官员表示加息可能尚未见顶，叠加经济数据超预期带动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 213 个基点，日元贬值 132 个基点。

三、 市场表现回顾

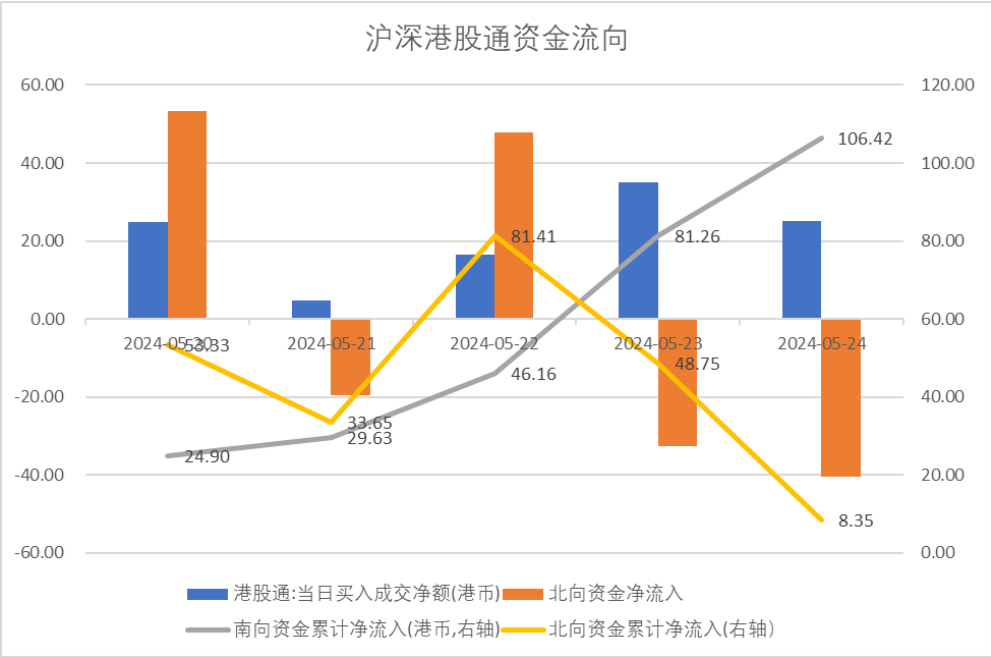
a) 基金市场

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	8	7	0	8	1	5	0	0	0	21
	发行规模(亿元)	94.81	89.91	0.00	29.81	4.93	14.82	0.00	0.00	0.00	139.45
上上周	数量	4	4	0	5	0	4	0	0	0	13
	发行规模(亿元)	111.41	111.41	0.00	1.84	0.00	10.83	0.00	0.00	0.00	124.07
本月以来	数量	18	17	0	26	2	12	0	0	1	57
	发行规模(亿元)	413.42	408.52	0.00	61.50	5.39	31.37	0.00	0.00	0.59	506.88
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	6	1	2	0	4	1	0	0	14	1	29
上上周	9	1	3	3	4	1	0	3	8	1	33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 29 支，其中普通混合型基金 6 支，债券类基金（15 支）多于股票类基金（7 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 139.45 亿，其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 8.35 亿, 较此前有所减少; 同时南向资金净流入 106.42 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
科创50	-3.61	-5.25	-14.65
中证500	-3.25	-2.35	-2.13
中小板指	-2.72	-0.96	-3.49
万得全A	-2.64	-1.01	-2.85
偏股混合型基金指数	-2.60	-0.92	-2.00
创业板指	-2.49	-2.14	-3.85
沪深300	-2.08	-0.08	4.97
上证50	-1.97	0.41	6.37

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中科创 50 跌 3.61%, 跌幅最大; 上证 50 跌 1.97%, 跌幅最小。国际局势扰动叠加海外降息预期走弱, 在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数跌 2.60%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-3.91	-4.80	-12.93
高市净率指数	-3.73	-4.73	-8.48
小盘指数	-3.64	-2.64	-7.87
茅指数	-3.18	-1.24	-0.76
绩优股指数	-2.90	-2.01	-3.56
大盘指数	-2.19	-0.28	5.68
低市净率指数	-1.81	3.23	11.19
低市盈率指数	-1.21	3.55	14.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数跌 3.91%, 表现最差; 低 PB 指数跌 1.21%, 表现最好。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
轻工制造	-5.71	计算机	-7.28	计算机	-19.82
房地产	-5.26	传媒	-6.33	综合	-18.92
综合	-4.25	通信	-5.44	电子	-14.31
建筑材料	-4.21	汽车	-5.16	社会服务	-12.88
汽车	-4.19	电子	-3.97	医药生物	-12.78
石油石化	-1.06	银行	3.60	公用事业	10.45
银行	-0.70	煤炭	4.22	有色金属	10.48
农林牧渔	0.57	建筑材料	5.16	煤炭	16.17
公用事业	1.69	农林牧渔	7.67	家用电器	16.54
煤炭	2.19	房地产	11.39	银行	20.15

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 26 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 3 个上涨, 26 个下跌。其中, 上上周表现较好地地产链相关行业有所回落, 其中轻工制造、房地产及建筑材料行业分别跌 5.71%至 4.21%不等, 跌幅居前。另一方面, 市场风险偏好大幅下行背景下红利价值风格相对占优, 其中煤炭、公用、银行及石油石化行业分别涨 2.19 至-1.06 不等, 表现较好。此外, 猪肉价格持续上行背景下市场预期养猪行业迎来新一轮周期, 带动农林牧渔行业涨 0.57%, 涨幅居前。

	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	-4.83	4.76	9.16
恒生科技指数	-7.61	2.67	0.93

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

港股方面, 恒生指数跌 4.83%, 恒生科技指数跌 7.61%。市场风险偏好回落叠加美元走强使得港股上周有所下行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	-2.33	3.32	3.66
标普小盘600	-1.35	4.15	0.18
标普中盘400	-1.31	4.04	7.02
标普500	0.03	5.34	11.21
纳斯达克指数	1.41	8.07	12.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

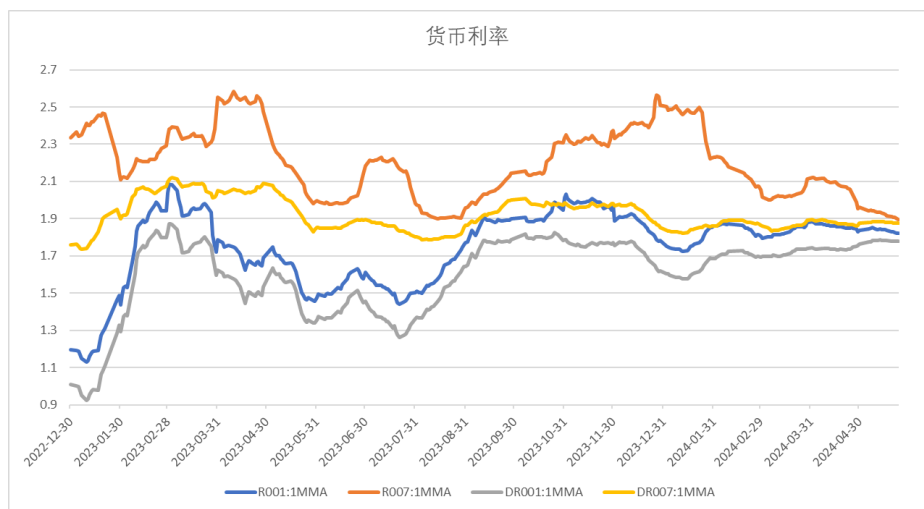
美股方面上周大体下行, 其中纳斯达克指数涨 1.41%, 表现最好; 道琼斯工业指数跌 2.33%, 表现最差。虽然美国 AI 龙头业绩超预期带动纳斯达克指数表现较好, 但降息预期走弱仍使得美股整体回落。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-1.36	-0.17	1.12
英国富时100	-1.22	2.13	7.56
法国CAC40	-0.89	1.38	7.32
胡志明指数	-0.88	4.33	11.68
日经225	-0.36	0.63	15.49
德国DAX	-0.06	4.24	11.59
台湾加权指数	1.44	5.73	20.27
印度SENSEX30	2.02	1.25	4.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

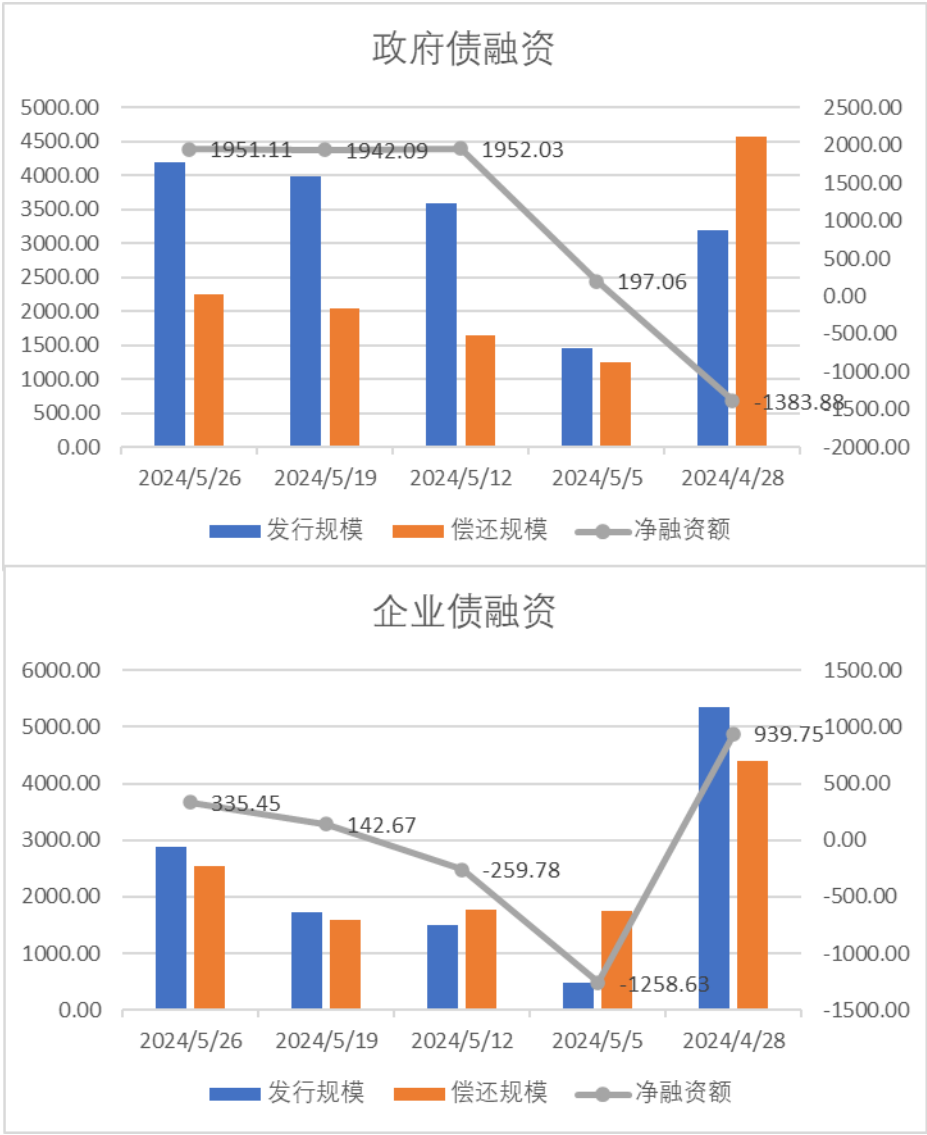
其他海外市场方面, 韩国市场跌 1.36%, 表现最差; 印度市场涨 2.02%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

上周货币市场利率有所下行，R007 一月均值降至 1.90。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 26 日.

债券融资方面，上周政府债净融资额 1951.11 亿，较此前基本持平；企业债净融资额 335.45 亿，较此前有所增加。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。

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	1.64	1.94	2.10	2.31	国债	30.55	15.3	21.74	国债	-	-	-
国开债	1.80	2.07	2.16	2.38	国开债	27.19	8.3	22.39	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.08	2.27	2.42	-	AAA信用债	19.5	14.41	-	AAA信用债	27.67	19.98	26.09
AA+信用债	2.18	2.37	2.52	-	AA+信用债	19.35	14.99	-	AA+信用债	37.82	29.98	36.67
AA信用债	2.23	2.43	2.62	-	AA信用债	19.53	18.84	-	AA信用债	43.2	35.54	46.08
AA-信用债	3.27	3.95	4.29	-	AA-信用债	67.41	34.37	-	AA-信用债	147.25	187.47	213.54

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	2	0	1	国债	-15	-12	-9	-4	国债	-44	-35	-30	-24
国开债	-1	0	0	0	国开债	-13	-12	-10	-7	国开债	-40	-27	-33	-30
AAA信用债	0	-5	-3	-	AAA信用债	-10	-15	-14	-	AAA信用债	-50	-47	-51	-
AA+信用债	0	-6	-5	-	AA+信用债	-10	-17	-16	-	AA+信用债	-52	-49	-67	-
AA信用债	0	-7	-8	-	AA信用债	-10	-21	-22	-	AA信用债	-53	-67	-92	-
AA-信用债	-16	-7	-8	-	AA-信用债	-50	-30	-37	-	AA-信用债	-183	-149	-159	-

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	0.03	0.03	国债	0.52	0.41	0.80	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.03	0.01	0.01	国开债	0.18	0.04	0.59	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.06	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.10	0.06	-	AAA信用债	0.13	0.01	0.00
AA+信用债	0.04	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.07	0.03	-	AA+信用债	0.09	0.00	0.00
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.00	0.03	-	AA信用债	0.04	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.70	0.16	-	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26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，信用债大体下行，其中1YAA-下行16BP，下行幅度最大。利率债则小幅震荡上行，1Y国债上行3BP，幅度最大。一方面，超长特别国债开始发行后利率债供给增加带动利率上行，同时资产荒背景下信用利差进一步压缩，大部分信用债利率创历史新低。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	-1	-2	0	国债	2	3	5	国债	10	4	6
国开债	0	0	0	国开债	1	1	3	国开债	13	-6	3
AAA信用债	-5	2	-	AAA信用债	-4	1	-	AAA信用债	3	-4	-
AA+信用债	-6	1	-	AA+信用债	-7	1	-	AA+信用债	2	-17	-
AA信用债	-7	-1	-	AA信用债	-11	-1	-	AA信用债	-14	-25	-
AA-信用债	10	-1	-	AA-信用债	20	-7	-	AA-信用债	34	-9	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年5月26日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，30年国债利率降至2.55，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	0	-5	-3	AAA信用债	3	-3	-3	AAA信用债	-10	-21	-18
AA+信用债	1	-5	-4	AA+信用债	3	-6	-6	AA+信用债	-12	-23	-34
AA信用债	1	-6	-7	AA信用债	3	-10	-12	AA信用债	-13	-41	-59
AA-信用债	-16	-6	-7	AA-信用债	-37	-19	-27	AA-信用债	-144	-123	-126

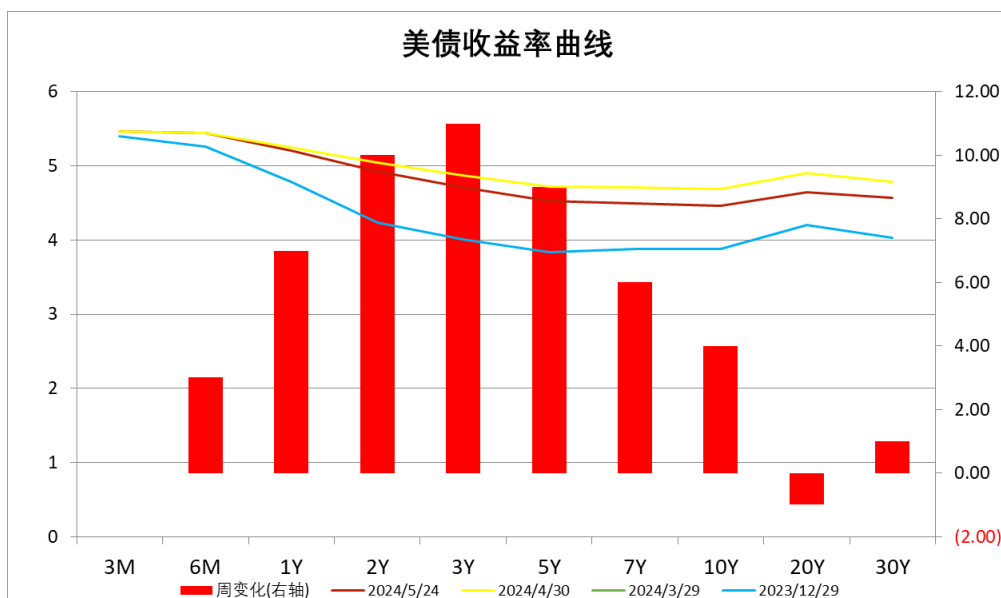
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，信用债下行幅度更大使得利差大体收窄，目前所有券种的信用利差分位数均进入极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.85	2.02	2.04	--	--
国有银行	1.80	1.90	1.97	2.05	2.09
股份银行	1.75	1.90	1.98	2.11	2.11
城商行	1.84	2.02	2.05	2.17	2.23
农商行	1.92	2.05	2.02	2.19	2.18
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-1	2	-3	--	--
国有银行	0	2	0	-2	1
股份银行	-5	-2	0	2	2
城商行	-2	1	-2	2	4
农商行	4	1	-1	4	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	865.4	1140.7	1598.3	2468.4	4503.4
国有银行	160	454	531	1350	1886
股份银行	2	158	253	768	1600
城商行	668	377	696	278	768
农商行	36	152	118	73	250

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 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 1Y 国有银行上行 1BP，为 2.09%，1Y 股份银行上行 2BP，为 2.11%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

美债方面，上周利率有所上行。其中 20Y 下行 1BP，下行幅度最大，同时 3Y 上行 11BP，上行幅度最大。美联储公布鹰派会议纪要叠加经济数据走强带动美债利率上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 47BP，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 国际局势大幅震荡，海外降息预期走弱

本周中东及台海局势有所震荡，导致市场风险偏好明显回落带动股市走弱。基本面上，此前 4 月经济数据出炉，其中仅工业增加值高于市场预期，消费及投资均低于市场预期。一定程度上延续了此前供给强需求弱的格局，背后反映了地产下行背景下内需仍有待提振。政策方面，各地降息政策接连出台，不过往后看仍需关注实际的落地效果以及对整体经济的拉动作用，短时间内预计延续弱复苏格局。海外方面，美联储 5 月 FOMC 会议纪要中多位官员表示不排除进一步加息的可能性，同时 PMI 及耐用品订单的超预期走强也表明经济仍存在一定韧性，使得本周降息预期有所回落。目前，市场预期美联储将于 9 月或 11 月开始进行降息操作，同时 24 年至少进行一次降息操作。

指标(2024/05/31)	预测值	实际值		2024/4/30
PMI	50.1	----	----	50.40
工业增加值:当月同比	----	----	----	6.70
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	----	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	----	----	----	9.70
基建投资:累计同比	----	----	----	7.78
地产投资:累计同比	----	----	----	-9.80
社会消费品零售总额:当月同比	8.8	----	----	2.30
出口金额:当月同比	4.6	----	----	1.50
进口金额:当月同比	----	----	----	8.40
社会融资规模:当月值	----	----	----	-720.00
社融规模:同比	----	----	----	8.30
人民币贷款:当月值	----	----	----	7,300.00
人民币贷款:同比	----	----	----	9.10
M1:同比	----	----	----	-1.40
M2:同比	----	----	----	7.20
CPI:当月同比	0.38	----	----	0.30
PPI:当月同比	-1.35	----	----	-2.50
1年存款利率(央行)	----	----	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	----	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.24	7.2293563		7.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

美国经济指标	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	趋势
实际GDP(同比)	----	----	1.60	----	----	3.40	----	----	4.90	----	----	震荡
PMI	----	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	49.00	47.60	46.40	震荡
消费者信心	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	67.90	69.50	71.60	拐头向下
零售	----	4.02	2.29	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	3.94	3.50	2.22	震荡上行
房地产	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	44.00	50.00	56.00	拐头向下
耐用品订单	----	0.68	0.82	1.20	-3.78	-4.40	7.75	-4.08	1.95	-0.18	-3.06	震荡下行
CPI	----	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	3.70	3.20	拐头向上
核心CPI	----	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	4.30	4.70	
PCE	----	----	2.71	2.50	2.48	2.62	2.70	2.94	3.37	3.35	3.31	
核心PCE	----	----	2.82	2.84	2.94	2.94	3.18	3.38	3.59	3.73	4.19	
非农就业	----	175.00	315.00	236.00	256.00	290.00	182.00	165.00	246.00	210.00	184.00	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	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	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	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 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。

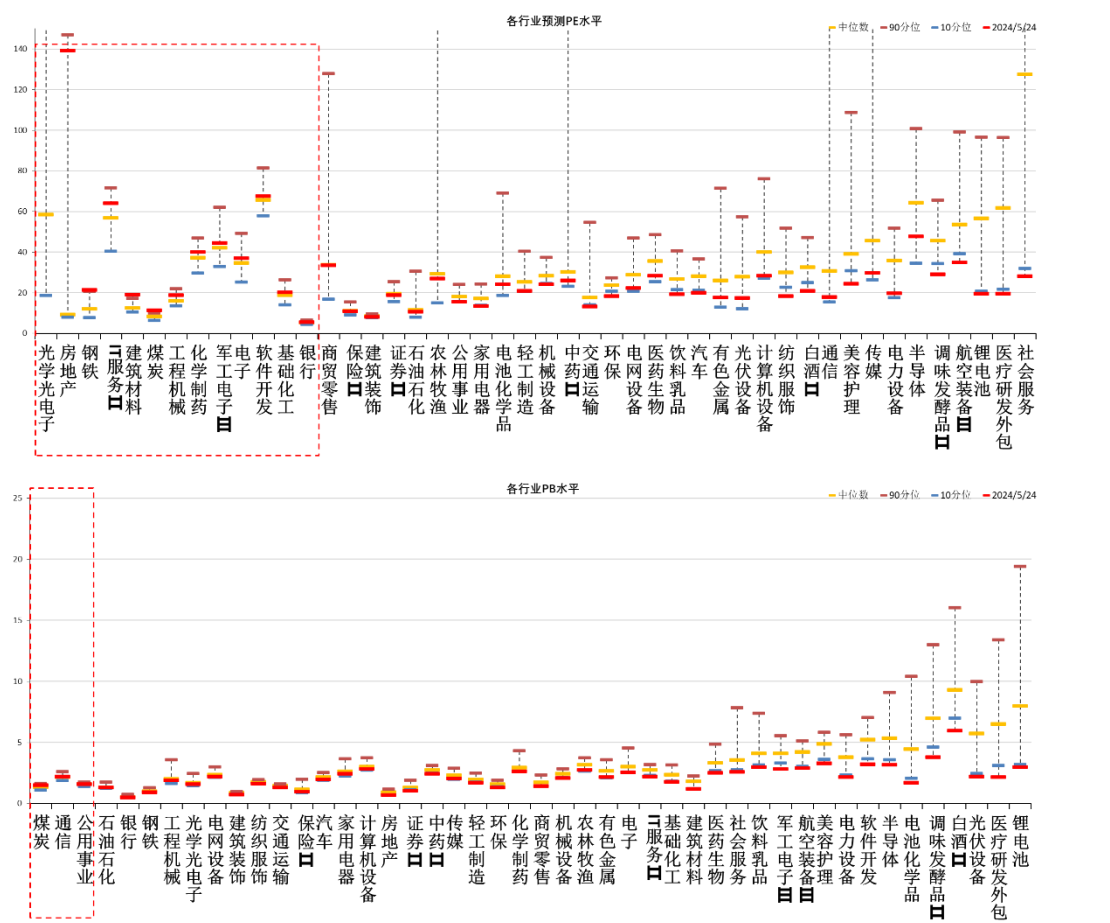
近期万得全 A 预测 PE14.39 倍，处于 46%分位水平，股权溢价率 3.52%，处于 94%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.48	9.79	1.12	7.16	0.64	0.74	0.10	0.61
沪深300	12.03	10.85	1.24	5.93	0.42	0.56	0.07	0.82
中小板指	22.57	16.95	2.34	2.05	0.20	0.29	0.04	0.85
创业板指	27.97	21.44	3.51	1.20	0.07	0.13	0.04	0.96
中证500	23.15	17.51	1.61	1.94	0.46	0.61	0.06	0.83
万得全A	16.96	14.39	1.43	3.52	0.27	0.46	0.03	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	9.57	0.93	5.99	0.39	0.28	0.16
标普500	26.55	4.76	-0.69	0.73	0.97	0.01
纳斯达克指	41.47	6.04	-2.05	0.65	0.86	0.04
德国DAX	15.95	1.55	----	0.51	0.23	----
法国CAC4	15.75	1.69	----	0.41	0.34	----
英国富时1	16.83	1.78	----	0.73	0.98	----
韩国综合指	20.74	0.98	----	0.73	0.65	----
台湾加权指	23.47	1.84	----	0.99	0.28	----
日经225	21.78	2.01	----	0.68	0.85	----
胡志明指数	13.79	1.63	----	0.41	0.22	----
印度SENSE	22.63	3.47	----	0.25	0.52	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日.

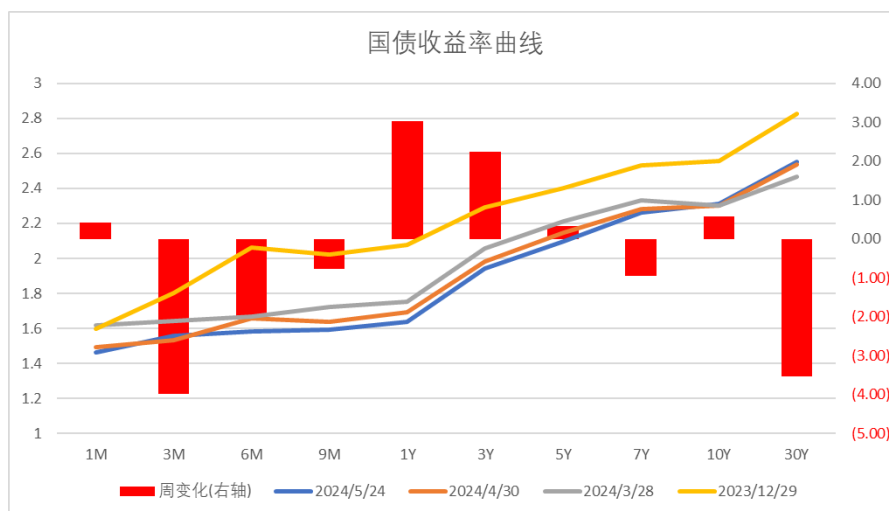
分行业看，预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数，煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 短期看，市场预期 7 月三中全会召开前政策会进一步出台，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、地产链、金融等顺周期板块。
- 2、地缘政治及国际关系反复背景下关注煤炭、有色及石油石化等上游相关行业。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 5 月 26 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。此外，目前期限利差方面有较强的轮动特征，建议逢低加仓并及时止盈。

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。