

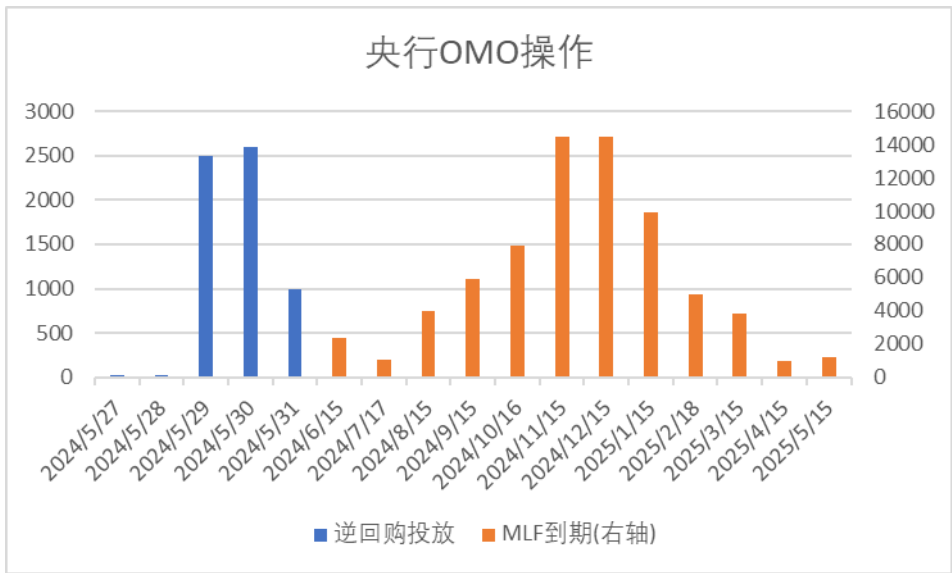
内需有待政策见效，海外通胀继续降温

一、重要信息点评

- 1、2024 年 5 月制造业 PMI 较 4 月回落 0.9 个百分点至 49.5%，市场预期 50.5%、略低于季节性水平(2016-19 年均值 50.7%)；非制造业 PMI 较 4 月边际回落 0.1 个百分点至 51.1%，市场预期 51.5%。
- 2、4 月份，全国规模以上工业企业利润由 3 月份同比下降 3.5%转为增长 4.0%，增速回升 7.5 个百分点，企业当月利润明显改善。1—4 月份，规上工业企业利润同比增长 4.3%，增速与 1—3 月份持平，继续保持平稳增长。
- 3、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%。
- 4、房地产融资协调机制“白名单”入围十条件明确，拟申报进入“白名单”的项目需要符合住建部的 5 个基本条件和国家金融监管总局的 5 项要求。其中，除住建部提出的项目处于在建施工状态、预售资金未被抽挪等之外，金融监管总局提出的要求还包括四证齐全、不存在被查封冻结、不存在逃废债等情况。
- 5、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
- 6、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%。
- 7、美联储发布的经济状况“褐皮书”显示，全美的经济活动从 4 月初至 5 月中旬持续扩张，大多数地区报告经济活动略有增长，两个地区报告经济活动没有变化。劳动力市场总体而言，就业率小幅上升，八个地区报告就业率微增至适中，其余四个地区报告就业率没有变化。物价方面温和上涨。

8、国家企业信用信息公示系统显示，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司（大基金三期）已于 2024 年 5 月 24 日成立，公司法定代表人为张新，经营范围包括私募股权投资基金管理，创业投资基金管理服务，以私募基金从事股权投资、投资管理、资产管理等活动，企业管理咨询。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

上周央行 OMO 投放 6140 亿，同时到期 100 亿，共计净投放 6040 亿。MLF6 月到到期量为 2370 亿。

	2024/5/31	2024/5/24	2024/4/30	2024/3/31	2023/6/1	环比变化
高炉开工率	81.67	81.52	80.62	76.58	82.38	↗
	2024/5/29	2024/5/22	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/30	环比变化
水泥沥青开工率	28.7	26.5	23.6	30.2	31.8	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

生产数据方面，上周高炉开工率上行，同时水泥沥青开工也有所回升。

	2024/5/26	2024/5/19	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/27	环比变化
土地成交面积	1115.4762	1158.8792	0	2233.1425	0	↘
土地成交溢价率	0.39	3.06	0	7.15	0	↘
商品房成交面积	28.85610843	28.23290614	34.012917	47.299428	42.71938814	↗
一线商品房成交面积	6.666276	7.201371	10.74563671	12.14735214	9.442039714	↘
二线商品房成交面积	15.99714357	14.74174929	16.82261114	26.10546957	24.41191286	↗
三线商品房成交面积	6.19268857	6.289785857	6.444669143	9.046606286	8.865435571	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

地产数据方面，土拍溢价率有所下行，商品房成交面积在二线城市带动下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 6 月 2 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。

	2024/5/26	2024/5/19	2024/4/30	2024/3/31	2023/5/27	环比变化
集装箱吞吐量	618.9	594.6	628.5	593.5	565.1	↗
	2024/6/1	2024/5/25	2024/4/30	2024/3/31	2023/6/2	
CCFI指数	1495.98	1389.16	1193.64	1208.42	930.97	↗
CICFI指数	847.16	867.74	853.73	875.26	963.28	↘
	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	11.7	13.8	3.1	4.9	18.2	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

进出口数据方面，上周出口运价有所上行，同时韩国出口数据有所回落。

	2024/5/31	2024/5/24	2024/4/30	2024/3/31	2023/6/1	环比变化
农产品价格	115.16	117.08	120.49	123.25	122.16	↘
猪肉价格	22.66	21.2	20.27	20.46	19.1	↗
粮油价格	115.25	115.03	115.73	116.04	118.08	↗
蔬菜价格	4.42	4.57	4.82	5.06	4.91	↘
水果价格	7.43	7.28	7.32	7.39	8.13	↗
PTA价格	6010	5915	5935	5870	5550	↗
涤纶长丝价格	7700	7350	7575	7550	7525	↗
聚酯切片价格	6880	6850	6880	6850	6750	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

价格数据方面，农产品价格上周季节性回落。其中，蔬菜价格下行，水果价格上行，同时猪肉价格回升至 22.66 元，粮油价格有所回升。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。

	2024/5/31	2024/5/24	2024/4/30	2024/3/31	2023/6/1	环比变化
煤炭价格	874	886	829	827	763.5	↘
石油价格	81.62	82.12	87.86	87.48	74.28	↘
铜杆价格	82680	84160	82560	72810	66910	↘
铝价	21200	20800	20470	19490	18410	↗
钢材价格	107.03	107.62	106.78	105.27	106.89	↘
沥青价格	3565	3600	3720	3580	3675	↘
水泥价格	113.82	111.08	108.1	105.45	126.23	↗
MDI价格	17400	17200	16500	15700	15700	↗
浮法玻璃价格	1704.8	1704.8	1708.2	1808.9	2174.4	----
工业品指数	4236.34	4271.88	4196.3	3926.1	3427.79	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中铝价、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	-0.57	-6.69	5.62
COMEX黄金	0.57	-0.42	13.32
LME铝	-0.26	2.51	11.37
LME铜	-2.47	-0.66	17.64
CBOT玉米	-4.09	-0.78	-5.41
CBOT大豆	-3.45	1.95	-7.16
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-11.03	-170.51	330.98
美元兑人民币	-10.00	12.00	1423.00
美元兑日元	32.75	-47.00	1644.90

	2024/5/31	2024/5/26	2024/4/30	2024/1/1
ICE布油	81.37	81.85	85.92	77.08
COMEX黄金	2347.7	2335.2	2297.3	2071.8
	2024/5/31	2024/5/26	2024/4/30	2024/1/1
美元指数	104.6318	104.7421	106.3369	101.322
美元兑人民币	7.2422	7.2432	7.241	7.0999
美元兑日元	157.3305	157.003	157.8005	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 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回落，其中玉米跌幅最大，黄金涨幅最大。ICE 布油收于 81.37 美元，跌 0.57%，COMEX 黄金收于 2347.7 美元，涨 0.57%。

上周美元指数下行 11.03BP，4 月 PCE 数据低于预期带动美元回落。在此背景下人民币上周升值 10 个基点，日元贬值 32.75 个基点。

三、 市场表现回顾

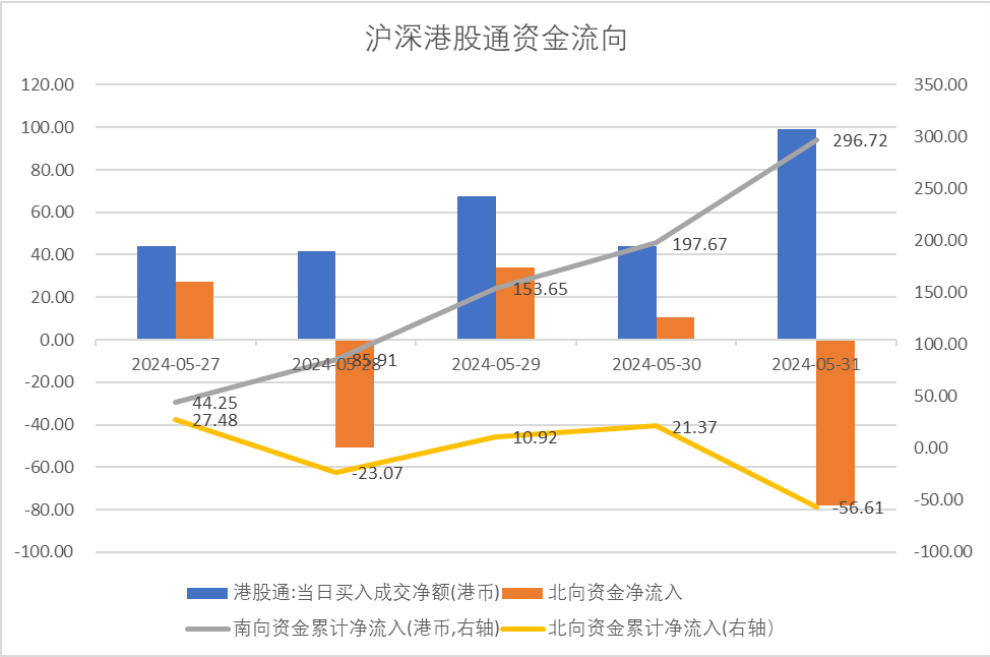
a) 基金市场

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	11	7	0	16	2	6	0	0	1	34
	发行规模(亿元)	433.35	141.03	0.00	43.94	10.26	22.74	0.00	0.00	0.28	500.30
上上周	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
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	2	1	1	4	5	1	0	0	14	2	30
上上周	6	1	2	0	4	1	0	0	14	1	29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 30 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（15 支）多于股票类基金（11 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 500.30 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 6 月 2 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-56.61 亿，较此前有所减少；同时南向资金净流入 296.72 亿，较此前有所增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
创业板指	-0.74	-2.87	-4.56
沪深300	-0.60	-0.68	4.34
上证50	-0.49	-0.08	5.85
偏股混合型基金指数	-0.23	-1.14	-2.23
万得全A	-0.20	-1.21	-3.04
中证500	-0.09	-2.44	-2.22
中小板指	0.17	-0.79	-3.33
科创50	2.20	-3.16	-12.77

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

A 股表现来看，上周主要板块大体下行，其中科创 50 涨 2.20%，涨幅最大；创业板指跌 0.74%，跌幅最大。PMI 数据低于预期显示经济基本面偏弱，在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数跌 0.23%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-1.33	-3.32	-4.84
茅指数	-1.09	-2.32	-1.85
低市净率指数	-0.95	2.25	10.14
大盘指数	-0.66	-0.93	4.39
低市盈率指数	-0.65	2.88	13.90
高市净率指数	-0.42	-5.13	-8.86
小盘指数	0.13	-2.51	-7.75
高市盈率指数	1.81	-3.08	-11.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数跌 1.33%, 表现最差; 高 PE 指数涨 1.81%, 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
房地产	-4.72	传媒	-7.78	综合	-21.82
建筑材料	-4.62	计算机	-6.98	计算机	-19.56
综合	-3.58	通信	-6.13	商贸零售	-13.97
农林牧渔	-3.10	综合	-4.66	传媒	-13.89
轻工制造	-2.80	商贸零售	-4.63	医药生物	-13.60
公用事业	0.45	银行	2.96	有色金属	10.84
汽车	1.71	公用事业	3.15	公用事业	10.96
煤炭	2.03	农林牧渔	4.33	家用电器	14.85
国防军工	2.43	房地产	6.14	煤炭	18.53
电子	2.84	煤炭	6.33	银行	19.41

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 8 个上涨, 23 个下跌。其中, 上周表现较差的地产链相关行业继续回落, 其中房地产、建筑材料及轻工制造行业分别跌 4.72%至 2.80%不等, 跌幅居前。另一方面, 集成电路大基金三期成立背景下带动成长板块有所回暖, 其中电子及国防军工行业涨 2.84%及 2.43%, 涨幅最大。此外, 市场风险偏好延续下行背景下红利价值风格相对占优, 其中煤炭及公用事业行业分别涨 2.03%及 1.45%, 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	-2.84	1.78	6.96
恒生科技指数	-2.86	-0.27	-1.95

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

港股方面, 恒生指数跌 2.84%, 恒生科技指数跌 2.86%。国内经济数据不佳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
纳斯达克指数	-1.10	6.88	11.48
道琼斯工业指数	-0.98	2.30	2.64
标普500	-0.51	4.80	10.64
标普中盘400	0.21	4.26	7.24
标普小盘600	0.69	4.87	0.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

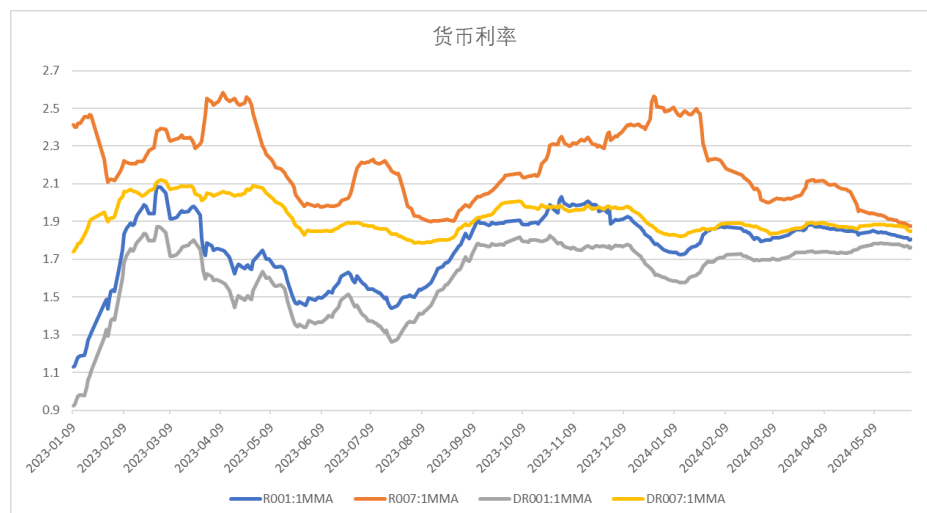
美股方面上周大体下行，其中纳斯达克指数跌 1.10%，表现最差；标普小盘 600 指数涨 0.69%，表现最好。虽然 PCE 数据低于预期带动降息预期上行，但是美联储经济褐皮书发布后市场担心通胀韧性较强，使得美股整体回落。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-1.92	-0.70	2.38
韩国综合指数	-1.90	-2.06	-0.71
台湾加权指数	-1.81	3.81	18.09
法国CAC40	-1.26	0.10	5.96
德国DAX	-1.05	3.16	10.42
英国富时100	-0.51	1.61	7.01
日经225	-0.41	0.21	15.01
胡志明指数	-0.02	4.32	11.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

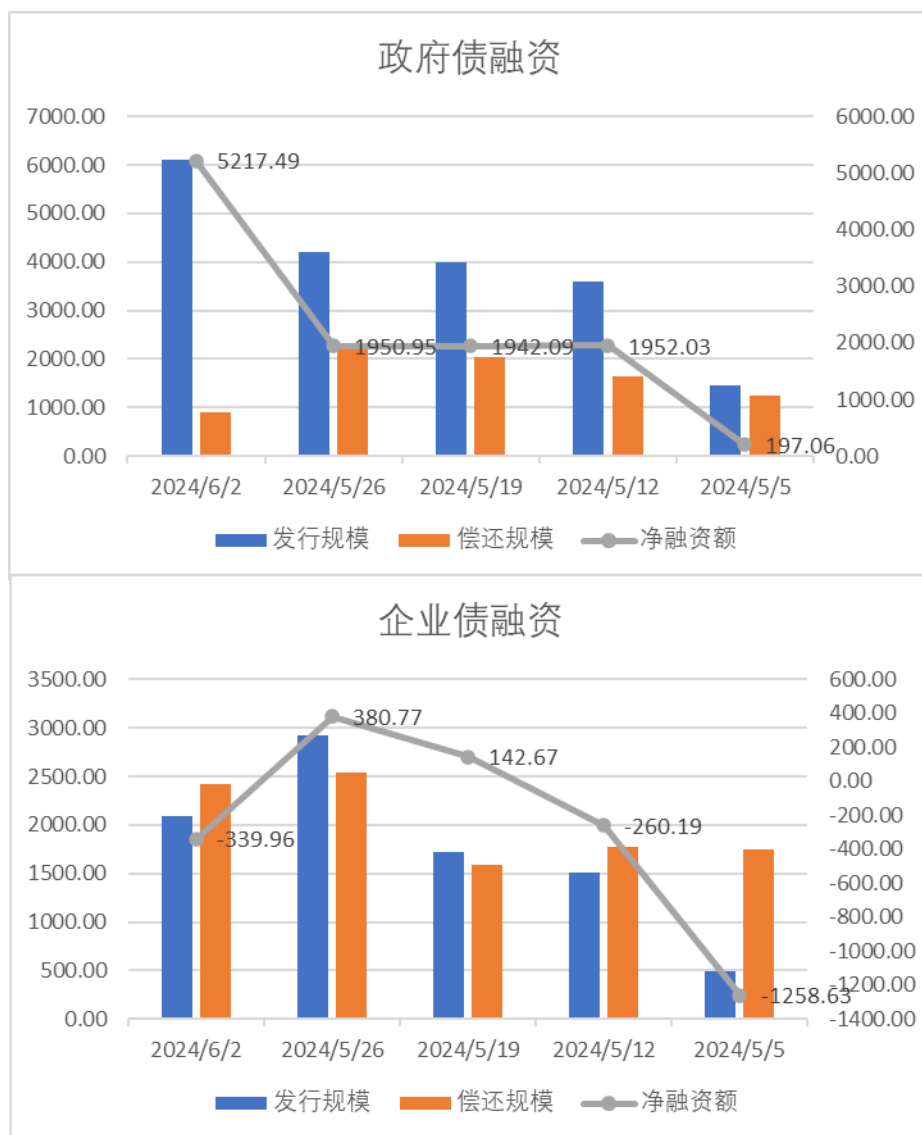
其他海外市场方面，印度市场跌 1.92%，表现最差；越南市场跌 0.02%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

上周货币市场利率有所下行, R007 一月均值降至 1.88。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 6 月 2 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 5217.49 亿, 较此前明显增加; 企业债净融资额-339.96 亿, 较此前有所下降。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。

	2024/4/28	2024/5/24	2024/5/31
6M	1.35	1.32	1.4
3M	1.42	1.12	1.4
	2023/4/30	2023/5/25	2023/6/1
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/4/30	2022/5/25	2022/6/1
6M	1.1091	0.2485	1.4007
3M	0.6506	0.0726	1.35
	2021/4/30	2021/5/25	2021/6/1
6M	2.439	2.3177	2.394
3M	2.3402	2.1174	2.3254

国股银票方面，5月末3个月、6个月国股银票转贴现利率均为1.4，5月社融中贷款分项可能表现一般。

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	2.09	2.29	国债	29.16	14.9	20.76	国债	-	-	-
国开债	1.81	2.06	2.14	2.39	国开债	25.36	7.42	24.91	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.08	2.24	2.38	-	AAA信用债	16.51	13.68	-	AAA信用债	26.9	18.05	24.31
AA+信用债	2.18	2.34	2.47	-	AA+信用债	16.35	13.27	-	AA+信用债	37.05	28.04	33.89
AA信用债	2.23	2.40	2.55	-	AA信用债	16.54	15.11	-	AA信用债	42.43	33.61	41.3
AA-信用债	3.21	3.90	4.23	-	AA-信用债	68.42	33.63	-	AA-信用债	140.48	183.54	209.75

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	1	-1	-1	-2	国债	-14	-13	-10	-6	国债	-44	-35	-32	-26
国开债	1	-1	-2	1	国开债	-12	-13	-12	-7	国开债	-39	-28	-35	-29
AAA信用债	0	-3	-4	-	AAA信用债	-10	-18	-18	-	AAA信用债	-50	-50	-55	-
AA+信用债	0	-3	-5	-	AA+信用债	-10	-20	-21	-	AA+信用债	-52	-52	-71	-
AA信用债	0	-3	-7	-	AA信用债	-10	-24	-29	-	AA信用债	-53	-70	-99	-
AA-信用债	-6	-5	-6	-	AA-信用债	-56	-35	-43	-	AA-信用债	-189	-154	-164	-

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	0.04	0.03	0.02	国债	0.45	0.38	0.74	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.03	0.00	0.02	国开债	0.13	0.03	0.73	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.06	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.07	0.05	-	AAA信用债	0.12	0.00	0.00
AA+信用债	0.04	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.03	0.01	-	AA+信用债	0.07	0.00	0.00
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.00	0.01	-	AA信用债	0.03	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.71	0.15	-	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6月2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5YAA下行7BP，下行幅度最大。利率债则短端上行长端下行，5Y国开债及10Y国债下行2BP，幅度最大。5月PMI数据低于预期背景下利率有所下行。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	-1	0	-1	国债	1	3	4	国债	8	4	5
国开债	-2	-1	3	国开债	0	0	6	国开债	11	-7	6
AAA信用债	-3	-1	-	AAA信用债	-7	0	-	AAA信用债	0	-5	-
AA+信用债	-3	-2	-	AA+信用债	-10	0	-	AA+信用债	-1	-19	-
AA信用债	-3	-4	-	AA信用债	-14	-4	-	AA信用债	-17	-28	-
AA-信用债	1	-1	-	AA-信用债	21	-7	-	AA-信用债	35	-10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年6月2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 年国债利率维持 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	-1	-2	-2	AAA信用债	2	-5	-5	AAA信用债	-11	-22	-20
AA+信用债	-1	-2	-3	AA+信用债	2	-8	-8	AA+信用债	-13	-25	-36
AA信用债	-1	-2	-5	AA信用债	2	-12	-16	AA信用债	-14	-42	-64
AA-信用债	-7	-4	-4	AA-信用债	-44	-23	-30	AA-信用债	-150	-126	-129

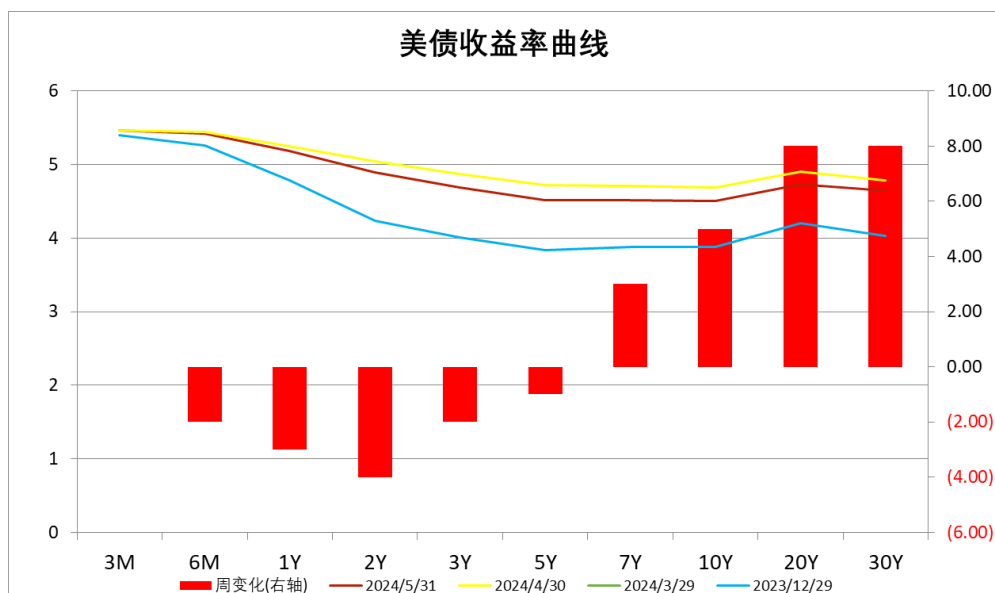
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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	1.89	2.01	2.10	--	--
国有银行	1.80	1.88	1.97	2.04	2.06
股份银行	1.82	1.91	2.01	2.11	2.08
城商行	1.90	2.00	2.04	2.16	2.15
农商行	1.91	1.99	2.05	2.19	2.18
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	4	-1	8	--	--
国有银行	0	-2	0	-1	-3
股份银行	7	1	2	0	-3
城商行	5	-3	-1	-1	-8
农商行	-1	-6	3	1	-1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	208.7	665.9	553.1	1623	1596.8
国有银行	0	179	0	424	519
股份银行	2	248	143	766	552
城商行	202	114	364	350	261
农商行	5	125	46	83	265

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 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 9M 股份银行上行 0BP，为 2.11%，1Y 股份银行下行 3BP，为 2.08%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日.

美债方面，上周利率短端下行长端上行。其中 2Y 下行 4BP，下行幅度最大，同时 20Y 及 30Y 上行 8BP，上行幅度最大。一方面，PCE 低于预期使得降息预期增加带动短端下行，同时美联储褐皮书显示经济存在一定韧性拉动长端上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 38BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 23 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 国内经济超预期走弱，海外通胀延续回落

5 月 PMI 数据出炉，制造业及非制造业均低于市场预期。虽然一方面有假期扰动等因素干扰，但本质上仍是由于政策出台及经济改善之间的时间差导致。同时，各地地产宽松政策继续出台，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，4 月 PCE 数据低于市场预期，尤其是消费支出意外下滑，使得本周降息预期有所回升。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	49.5	↘	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	-1.28	-----	-----	-2.50
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	7.24	7.2333095	↘	7.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 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)	----	----	1.30	----	----	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	0.93	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	----	2.65	2.70	2.48	2.46	2.62	2.70	2.94	3.37	3.35	3.31	↘
核心PCE	----	2.75	2.81	2.81	2.91	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 6 月 2 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。

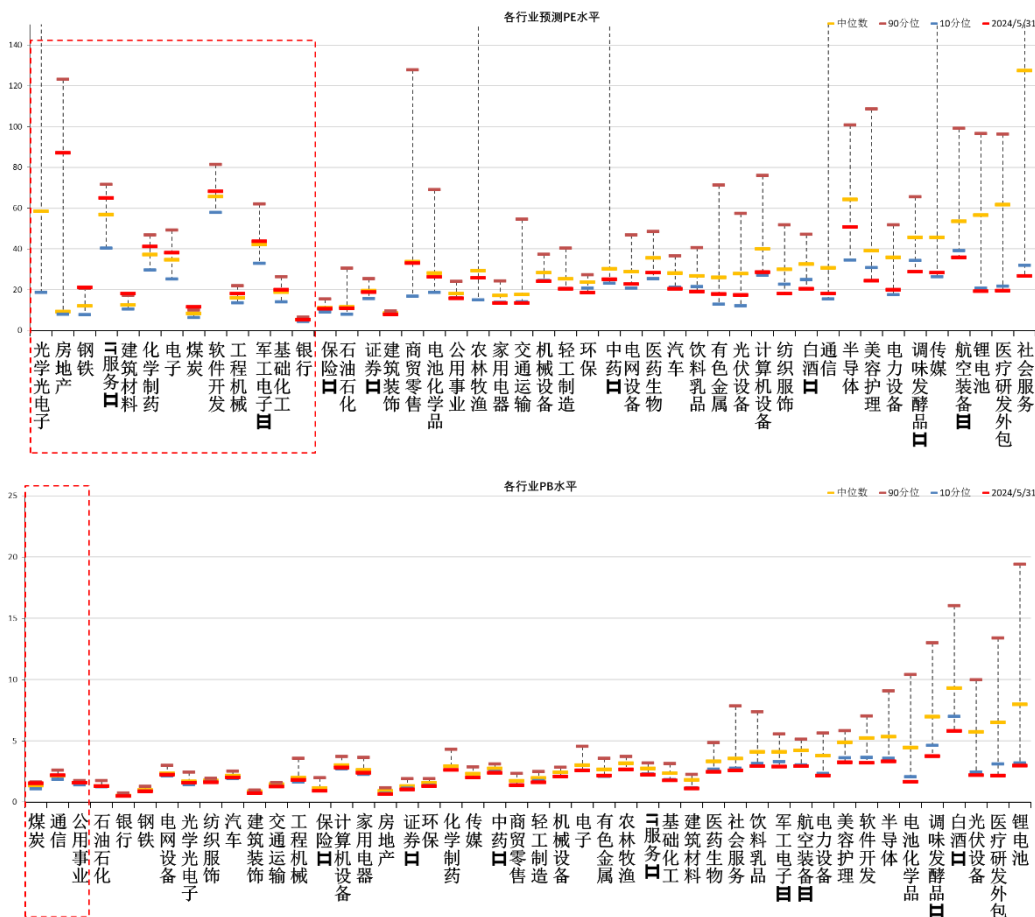
近期万得全 A 预测 PE14.39 倍，处于 46%分位水平，股权溢价率 3.51%，处于 94%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.47	9.78	1.12	7.17	0.64	0.73	0.10	0.62
沪深300	12.02	10.85	1.24	5.94	0.41	0.55	0.07	0.82
中小板指	22.72	17.02	2.37	2.02	0.21	0.29	0.06	0.84
创业板指	27.74	21.31	3.51	1.22	0.07	0.13	0.04	0.96
中证500	23.14	17.63	1.62	1.94	0.46	0.62	0.07	0.83
万得全A	16.96	14.39	1.43	3.51	0.26	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	9.33	0.91	6.20	0.31	0.21	0.19
标普500	26.38	4.73	-0.72	0.72	0.96	0.00
纳斯达克指	41.41	5.96	-2.09	0.65	0.81	0.04
德国DAX	15.73	1.55	----	0.49	0.23	----
法国CAC40	15.51	1.69	----	0.40	0.33	----
英国富时100	17.88	1.78	----	0.75	0.98	----
韩国综合指数	20.33	0.96	----	0.71	0.60	----
台湾加权指数	22.66	1.84	----	0.95	0.28	----
日经225	21.62	2.00	----	0.67	0.84	----
胡志明指数	13.73	1.63	----	0.40	0.22	----
印度SENSEX	21.84	4.08	----	0.14	0.96	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 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

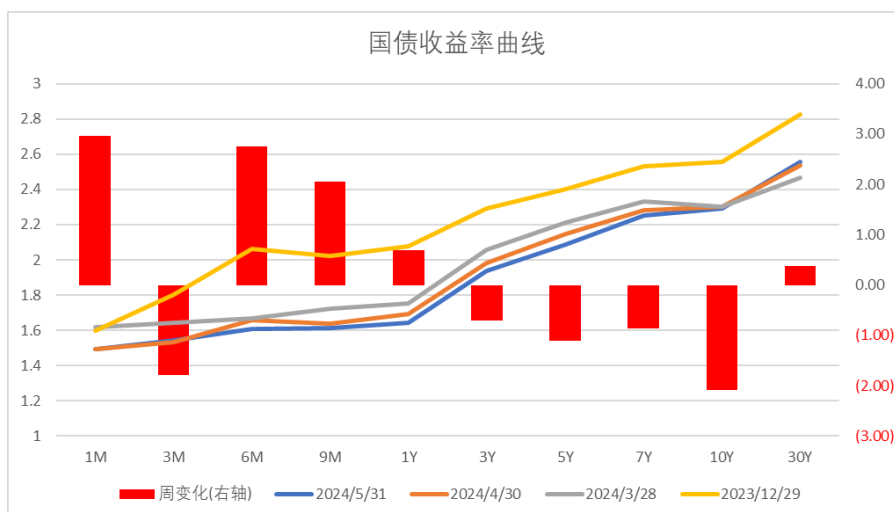


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 2 日. 分位数为过去 5 年。

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、国家大基金成立叠加美债利率下行利好的电子、军工、计算机等科技成长行业。

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 6 月 2 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。