

环球市场动态

2024 年 5 月 22 日

内地一揽子地产政策短期提振信贷

- 为落实政治局会议“消化存量房产和优化增量住房”的要求，近期与房地产行业相关的政策密集出台。我们认为近期“一揽子地产政策”，有利于提振核心城市商品房市场信心，进一步优化库存，降低居民购房门槛，撬动银行贷款投放；但同时，也需要持续关注利率政策下限取消后实际利率调整节奏和幅度，以及居民和企业的加杠杆意愿。在没有更新的政策出台前，我们预计全年居民中长期贷款（主要由住房按揭贷款构成）增幅很可能和去年持平甚至弱于去年同期，地产债净融资也可能在 0 附近。
- 重点新闻：**美联储官员表示如 3 至 5 个月通胀继续放缓或可在年末降息；英国财政预算缺口还需 300 亿英镑用以缓解债务负担；英国央行行长贝利称下一步行动将是降息；欧盟首个《人工智能法案》获批；欧盟批准计划将冻结的俄罗斯主权资产的利润用于乌克兰；中国副总理何立峰称要统筹做好房地产、地方政府债务等风险严防严控；上海期货交易所将调高黄金期货交易保证金比例和涨跌停板幅度；由于迟迟未获加拿大政府批准，铜业公司 Solaris 放弃向紫金矿业出售 15% 股份的交易；阿里巴巴下调通义千问大模型九款产品价格，最高幅度达 97%；百度宣布文心大模型两大主力模型全面免费；字节跳动收购中国耳机制造商 Oladance 以期可穿戴设备和生成式 AI 潜力。

股票

周二，亚太股市普遍下跌，港股大幅回调，A 股也未能保住连升行情，唯有越南及印度股市基本靠稳。欧美市场方面，欧洲股市回落，英、德、法三大股市均收跌；美股三大指数均收涨。

外汇 / 商品

市场等待美联储公布 5 月货币政策会议纪要及英伟达季度业绩，观望情绪浓厚，周二国际金铜价格从历史高位小幅回落；国际油价下跌，在三个月的低位震荡。

固定收益

隔夜美债轻微上涨，美联储官员称可能考虑在四季度降息，令市场略微增加了降息押注；中资美元债整体小幅波动，地产债高位回落，但下跌 1-2% 后就很快稳定，新发的中国信达表现不错，收盘利差稳定在 125bps，较发行价下降 5bps。

欧美市场

- 美联储官员称暂不会加息，但继续发放对降息前景谨慎的讯息，投资者观望美联储周三公布上月议息纪录以及晶片商英伟达的业绩。周二，欧洲股市下跌，泛欧斯托克 600 指数收市下跌 0.18%；截至收盘，英国富时 100 指数收报 8,416 点，下跌 0.09%或 7 点；德国 DAX 指数收报 18,726 点，下滑 0.22%或 42 点；法国 CAC 40 指数收报 8,141 点，下落 0.67%或 54 点。
- 周二美股三大指数变动不大，收盘微涨，其中纳指标指齐创收盘新高。截至收盘，道指升 66 点或 0.17%，报 39,872 点；标指升 0.25%，报 5,321 点；纳指升 0.22%，报 16,832 点。反映中概股表现的金龙指数逆市下跌 2.27%。标指 11 个板块 7 个上涨，公用事业指数领涨大市，升 0.97%；忧虑美国长时间保持高利率，国际油价 2 连跌，能源指数领跌大市，跌 0.51%。个股方面，国际商业机器 (IBM US) 宣布将以开源软件的形式发布更多人工智能 AI 模型，并会协助沙特阿拉伯用阿拉伯文训练 AI 系统，股价升 2.09%，为升幅最大道指成份股。
- 周二拉美主要两大股市下跌，巴西 IBOVESPA 指数跌 0.27%至 127,411 点，盘面上医疗保健板块跌幅最大，跌 1.37%，信息技术为涨幅最多板块，涨 1.41%。标普墨西哥 IPC 指数跌 1.1%至 56,760 点，盘面上 8 个板块 7 个下跌，医疗保健板块跌幅最大，跌 2.58%，房地产是唯一上升板块，微涨 0.18%。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	39,873.0	0.2
标普 500	5,321.4	0.3
纳斯达克	16,832.6	0.2
巴西圣保罗证交所指数	127,411.6	(0.3)
欧元区斯托克 600	523.0	(0.2)
英国富时 100	8,416.5	(0.1)
法国 CAC 40	8,141.5	(0.7)
德国 DAX 30	18,726.8	(0.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,199.3	(0.4)

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博

注：各指数均以本地货币计价

个股要闻

风险等级：2 百度集团 (BIDU US; 105.14 美元；目标价：132 美元) AI 转型进入关键阶段。公司一季度业绩稳健向上，经营效率持续优化。在线广告业务在宏观逆风背景下保持稳定，云业务表现亮眼，进入营收加速提升通道，自动驾驶业务有望年内取得区域盈亏平衡。中期来看，伴随 AI 导入并赋能旗下多条业务线，商业化进程预计进展顺利，云业务聚焦场景和成本优化，预计 AI 相关收入将持续提升。当前公司的整体估值性价比依旧较为突出，我们看好公司基本面的持续复苏及 AI、自动驾驶等业务带来的增量空间，公司持续推进降本增效进程亦有望带来利润增量，仍建议关注。(中信证券 - 许英博)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

港 股 市 场

- 港股大幅回调，三大指数呈现低开低走且单边下跌行情。截至收盘，恒指跌 415 点 (-2.12%)；恒生科技指数跌 154 点 (-3.74%)；国指跌 144 点 (-2.07%)。大市全日成交总额 1,505.8 亿元 (港元，下同)，沪、深港通南下交易全日净流入 7.81 亿及净流出 3.08 亿元。港股主板 11 个板块，全部下跌。盘面上，大型科技股纷纷下行，哔哩哔哩 (9626 HK) 跌超 6%，百度 (9888 HK) 跌超 4%。理想汽车二季度汽车交付情况不佳，车市逆风或将持续。汽车产业链中，锂电池、特斯拉概念等相关板块都表现低迷；汽车股大跌，理想汽车 (2015 HK) 跌超 19%；小鹏汽车 (9868 HK) 跌超 10%，盘后发布一季度财报，经调整亏损 14 亿人民币，按年按季均收窄。金价承压，现货黄金转跌，现货白银价格跳水，LME 铜转跌；有色金属股回调，山东黄金 (1787 HK)、洛阳钼业 (3993 HK) 跌超 7%。此外，生物技术股、餐饮股、光伏股、海运股均下挫。煤炭股部分逆势上涨，手机产业链多数上涨。

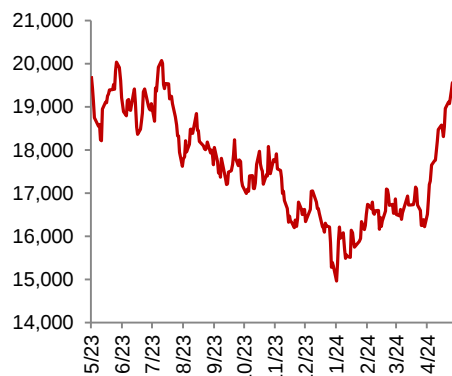
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
金融	(1.4)	医疗保健	(3.3)
工业	(1.4)	日常消费品	(2.8)
公用事业	(1.5)	原材料	(2.6)
能源	(1.8)	非日常生活消费品	(2.4)
信息技术	(1.9)	房地产	(2.1)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
英皇文化产业 (491 HK)	154.1	盛源控股 (851 HK)	(27.9)
时富投资 (1049 HK)	31.1	汇景控股 (9968 HK)	(22.2)
贝森金融 (888 HK)	28.2	金轮天地 (1232 HK)	(20.5)
中国万桐园 (6966 HK)	27.9	理想汽车 (2015 HK)	(19.3)
精优药业 (858 HK)	26.3	华侨城(亚洲) (3366 HK)	(19.2)

资料来源：彭博、中信证券

根据 GICS 分类

恒生指数



资料来源：彭博

板 块 及 个 股 要 闻

风险等级: 1 **地产政策以保障性住房需求为根基去库存。**相比 2015 年，我们认为今天的地产政策在目标、手段以及对基本面的影响上都有所不同。2024 年的地产政策基于房地产供求关系发生重大变化的背景，以真实的保障性住房需求为根基去库存，更强调因城施策。此外，政策重视避免在恢复企业造血功能的同时造成供给激增。由于本次政策是由真实的商品房和保障性住房需求驱动，且预计主要在需求根基扎实的一二线城市大规模开展，所以我们判断从房价止跌到投资复苏所需要的时间比较长，核心城市房价止跌之后全面上涨的可能性很低。总体来看，我们认为现阶段业务更加聚焦核心城市，融资渠道通畅，产品能力较强，地方深耕互动能力较强，且具备一部分优质资产从而有助于消化去库阶段性亏损的公司更具投资价值。我们看好房地产开发板块的投资机遇，推荐关注华润置地 (1109 HK)、越秀地产 (123 HK)、建发国际集团 (1908 HK)、太古地产 (1972 HK) 等。(中信证券 - 陈聪)

风险等级: 1 **网易 (9999 HK; 158.5 港元; 目标价: 220 港元) 重点新游上线有望成为催化剂。**我们预计公司 2024 年一季度业绩有望实现同比稳健增长，预计 Non-GAAP 归母净利润 84.93 亿元，同比+12.3%。多款经典游戏产品持续贡献流水基本盘，后续公司重点产品储备丰富；暴雪游戏代理有望增加公司端游收入，同时与微软的合作有望加快公司在海外和主机市场的拓展；公司持续引入多名国际知名制作人和海外工作室，这些 3A 级产品未来有望陆续落地并贡献海外市场中远期业绩增量。有道有望实现良好增长，依托 AI 技术加持下，提高产品的竞争力；云音乐和严选保持稳健增长。随着自研游戏等贡献提升、云音乐和严选业务等利润率提升，公司毛利率同比优化，同时 ROI 驱动策略下的营销和研发效率更高，费用率保持稳健。网易目前估值处于低位，我们看好公司中长期发展动力。(中信证券 - 王冠然)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

A 股市场

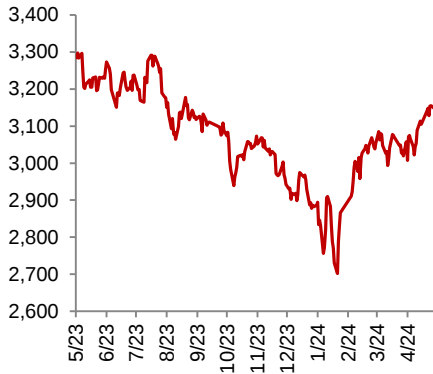
- 尽管近期 A 股指数整体上行并刷新年内新高，但主线不够清晰叠加指数分化，在没有明显利空下，周二 A 股三大指数集体下跌。截至收盘，沪指报 3,157.97 点，下跌 13.18 点 (-0.42%)；深成指报 9,681.66 点，下跌 69.16 点 (-0.71%)；创业板指报 1,861.48 点，下跌 14.45 点 (-0.77%) 跌 0.77%。沪深两市成交额为 7,992 亿元 (人民币，下同)，较上日缩量 1,962 亿元。两市超 4,000 只个股下跌。板块方面，11 大板块中，金融 (+0.34%)、通信服务 (+0.28%)、房地产 (+0.09%) 三个板块上涨，其余全部下跌，原材料 (-1.94%) 领跌。盘面上，黄金和有色金属板块集体回调，民爆、低空经济、国防军工、量子科技、油气资源板块跌幅居前。微软推出 AI 电脑“Copilot + PC”，AI PC 概念股逆市走高；覆铜板龙头公司建滔积层板因铜价上行和订单饱满发涨价函，PET 铜箔板块上涨；此外，地产服务、汽车整车、猪肉养殖、光学光电子板块涨幅居前。

陆股通五大表现强弱板块*1/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
金融	0.3	原材料	(1.9)
通信服务	0.3	信息技术	(0.9)
房地产	0.1	医疗保健	(0.8)
能源	(0.0)	工业	(0.6)
日常消费品	(0.0)	非日常生活消费品	(0.6)
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
海目星 (688559 CH)	20.0	致尚科技 (301486 CH)	(10.9)
万顺新材 (300057 CH)	16.4	皇氏集团 (002329 CH)	(9.9)
隆盛科技 (300680 CH)	12.4	雷科防务 (002413 CH)	(8.9)
三孚新科 (688359 CH)	11.8	北化股份 (002246 CH)	(8.2)
尤夫股份 (002427 CH)	10.0	联创股份 (300343 CH)	(8.2)

资料来源：彭博、中信证券 * 上证综指成份股 根据 GICS 分类

上证综指



资料来源：彭博

板块及个股要闻

风险等级: 1 金属板块业绩改善趋势显现。2024 年一季度，金属板块业绩与行情表现延续了 2023 年的分化态势，黄金和铜板块领先优势扩大，电池金属等品种底部震荡，但板块整体利润下滑幅度收窄，随着 2024 年二季度以来多个金属的价格大幅上涨，我们预计金属板块业绩改善趋势将延续。此外当前板块估值仍处于偏低位置，分红水平则显著改善。展望 2024 年下半年，我们认为在需求改善逻辑强化下，重点关注铜、铝、黄金、锡、钨、稀土和锰板块的配置机遇，如紫金矿业 (601899 CH)、洛阳钼业 (603993 CH)、山东黄金 (600547 CH)、中国铝业 (601600 CH) 等。
(中信证券 - 敖翀)

风险等级: 2 中芯国际 (688981 CH; 42.11 人民币; 目标价: 56 人民币) 收入及毛利率超预期。公司为全球第四大、中国大陆第一大的晶圆代工厂商。公司 2024 年一季度的收入、毛利率均超过公司指引，公司预期二季度收入环比增长持续。公司持续扩充产能保障未来发展。我们预计中芯国际 2024 年整体扩产规模将超过 10 万片等效 8 英寸月产能，其中北京的中芯京城和深圳的中芯深圳 12 吋工厂为今年扩产主力，以尽快实现规模效应。位于上海临港的中芯东方工厂则有望于 2025 年开始产能爬坡。当前所处行业处于景气周期底部，近期产能利用率已显著回升，消费电子相关需求有明显好转并出现部分急单，但晶圆平均售价有所下行，产品价格短期仍存在压力，我们看好未来周期复苏，以及国产替代带动的增量需求。
(中信证券 - 徐涛)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

亚太市场

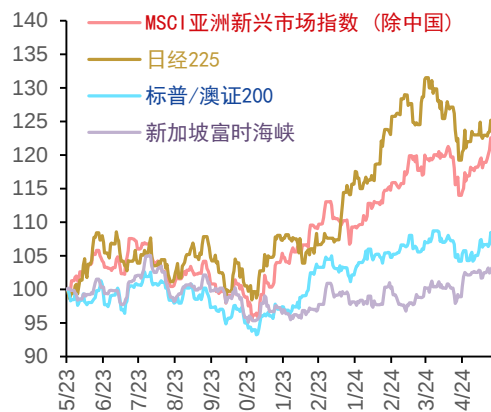
- 周二亚太股市普遍下跌，最近表现突出的港股领跌，恒指跌 2.12% 至 19,220 点，跟随是印度尼西亚股市，雅加达综指跌 1.11% 至 7,186 点。菲律宾及韩国股市跌约 0.7%，日本、内地 A 股、澳大利亚、台股、马来西亚、新加坡股市跌 0.2-0.4%。越南及印度市场基本靠稳。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	38,946.9	(0.3)
标普/澳证 200	7,851.7	(0.2)
韩国 KOSPI	2,724.2	(0.7)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	22,529.1	0.1
台湾台股指数	21,236.8	(0.2)
印度尼西亚雅加达综合	7,186.0	(1.1)
富时大马交易所吉隆坡综合	1,622.1	(0.3)
新加坡富时海峡	3,307.9	(0.2)
越南证交所指数	1,277.1	(0.0)

资料来源：彭博

主要指数



资料来源：彭博 注: MSCI 亚洲新兴市场指数(除中国)以美元计价，其它指数以本地货币计价

板块及个股要闻

三星电子 (005930 KS; 78,400 韩元; 目标价: 120,000 韩元) 更换芯片业务负责人。公司昨日宣布任命 Young-Hyun Jun 为其半导体业务负责人，接替 Kye-Hyun Kyung，后者将担任公司业务规划部门负责人。这次意外调整的时机引起市场一些疑虑，我们认为这一变动传递出一个信息，公司对于其芯片业务在近年来出现的几次失误导致错失在存储和晶圆代工业务上机遇，并且面临日益下降的技术竞争力的担忧，持有认真应对的态度。我们相信，通过任命一位经验丰富的存储业务老将来引领其芯片业务的下一个增长阶段，公司希望在高附加值领域如 HBM 和领先的晶圆代工中重新夺回市场地位。(中信里昂 - Sanjeev Rana)

印度金融业增长依然强劲。回顾 FY23 年印度银行贷款增长达到十年来最高 (15%)，净利差扩张强劲，不良贷款情况良好。尽管 FY24 年的增长保持势头，但净利差开始从 FY23 年第四季度的高点回归正常水平。在年中，出现一些新的担忧：存款增长不大，印度央行对贷存比和无担保贷款表示担忧，并且银行系统出现了流动性赤字。FY24 年第四季度的业绩解决了其中一些担忧。我们覆盖的私营银行的季度存款增长在 4% 至 10% 之间，与市场担心的下降相比，净利差基本稳定。不利因素是运营支出仍然较高，活期存款和储蓄存款增长不大。过去一年，银行 Nifty 指数的表现相对于 Nifty 指数下跌 13 个百分点，在过去五年中累计下跌 30 个百分点以上，当前估值具有吸引力。我们仍看好印度银行业，首选爱西爱西爱银行 (ICICIB IN) 和 IndusInd (IIB IN)。(中信里昂 - Piran engineer)

资料来源：相关公司、中信证券

风险等级：由低至高分 1 至 5 级

外 汇 / 商 品

- 市场等待美联储公布 5 月货币政策会议纪要及英伟达季度业绩，观望情绪浓厚，周二国际金铜价格从历史高位小幅回落，纽约期金下跌 0.5%，报 2,425.9 美元/盎司，伦敦期铜下跌 0.3%，报 10,859.00 美元/吨。
- 周二国际油价下跌，在三个月的低位震荡，纽约期油下跌 0.7%，报 79.3 美元/桶；布伦特期油下跌 1.0%，报 82.88 美元/桶。

主要外汇商品

	上日收盘	1日变动 (%)	5日变动 (%)	年初至今涨跌 (%)	保力加通道 (上端)	保力加通道 (下端)	彭博预测*	潜在升/跌幅 (%)*
美元指数	104.66	0.1	(0.3)	9.4	106.27	104.18	103.80	(0.8)
美元兑人民币^	7.238	(0.0)	(0.1)	(12.2)	7.253	7.210	7.20	0.5
美元兑日圆	156.17	0.1	0.2	(26.3)	158.02	153.09	149.00	4.8
欧元兑美元	1.085	(0.0)	0.3	(4.5)	1.090	1.065	1.09	0.4
英镑兑美元	1.271	0.0	0.9	(6.1)	1.272	1.241	1.26	(0.9)
澳元兑美元	0.667	(0.0)	0.6	(8.2)	0.672	0.647	0.68	2.0
纽约期金	2,425.9	(0.5)	2.8	32.7	2,432.4	2,271.3	2,153.00	(11.2)
纽约期油	79.3	(0.7)	1.6	5.4	83.6	76.2	80.00	0.9
彭博商品指数	107.0	(0.2)	3.7	7.9	106.6	99.7	NA	NA

资料来源：彭博、中信证券 * 2024 年彭博综合预测 ^ 在岸人民币汇价

固 定 收 益

- **债市新闻：**隔夜美债轻微上涨，美联储官员称可能考虑在四季度降息，令市场略微增加了降息押注；中资美元债整体小幅波动，地产债高位回落，但下跌 1-2%后就很快稳定，新发的中国信达表现不错，收盘利差稳定在 125bps，较发行价下降 5bps。

债券市场指数

	现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)		现时 (%)	1日涨跌 (基点)	年初至今 (基点)		现时	1日涨跌 (%)	年初至今 (%)
中国境内债 (人民币)	231.18	0.00	2.77	2年期 美债收益率	4.83	(1.93)	40.27	美国投资级 指数	3,193.91	0.18	(0.84)
中资美元债 投资级指数	220.63	0.11	1.61	10年期 美债收益率	4.41	(3.13)	53.72	美国高收益 指数	2,528.52	0.06	1.96
中资美元债 高收益指数	213.99	(0.14)	10.44	30年期 美债收益率	4.55	(3.54)	58.61	美国3-5年 期国债指数	368.30	0.13	(0.71)
中资房地产 美元债	156.04	(0.40)	15.81	10-2年 美债利差	(0.42)	(1.20)	13.45	新兴市场 政府债指数	135.99	(0.01)	(0.87)

资料来源：彭博、中信证券

免责声明

本文由中信证券财富管理（香港）撰写。中信证券财富管理（香港）是中信证券经纪（香港）有限公司和中信证券期货（香港）有限公司的财富管理品牌。本文为一般性资讯，仅供参考之用。本文具有教学性质，但不被视为对任何司法管辖区的任何特定投资产品、策略、计划特征或其他目的的建议或推荐，中信证券财富管理（香港）或其任何子公司也不承诺会参与任何此处提及的交易。任何示例都是通用的、假设的并且仅用于说明目的。

本文是由投资/产品专员而非分析师撰写的文章汇编。它不构成研究报告，也不应被解释为研究报告，也不旨在提供专业、投资或任何其他类型的建议或推荐。本文件所载观点为投资/产品专员个人观点，或投资/产品专员对公司观点的理解，可能与中信证券财富管理（香港）的官方观点和利益（包括投资研究部门的观点）存在差异，也可能不存在差异。

本文不包含支持投资决策的全部信息，您不应依赖它来评估投资任何证券或产品的优势。此外，读者应对法律、监管、税务、信用和会计方面的影响进行独立评估，并与其金融专业人士一起确定此处提及的任何投资是否适合其个人目标。投资者应确保在进行任何投资前获得所有可用的相关信息。所载任何预测、数据、意见或投资技术和策略仅供参考，基于某些假设和当前市场状况，如有更改，恕不另行通知。

虽然信息来自被认为可靠的来源，但不保证其准确性，也不对任何错误或遗漏承担责任。请注意，投资涉及风险，投资的价值和收益可能会根据市场情况和税收协议而波动，投资者可能无法收回投资的全部金额。过去的表现和收益率都不是当前和未来结果的可靠指标。

任何人士于某司法管辖区其中作出购买或出售证券的邀请或招揽属违法时，本文不应被解释为发出此类邀请或招揽。此处包含的信息均未在任何司法管辖区获得批准。

法律主体声明

香港：本资料由中信证券经纪（香港）有限公司（下称“中信证券财富管理（香港）”，中央编号 AAE879），一家受香港证券及期货事务监察委员会监管的公司发表及分发。

针对不同司法管辖区的声明

香港：根据任何时间下所适用法律和法规，中信证券财富管理（香港）、其各自的关联公司或与中信证券财富管理（香港）有关联的公司或个人可能在发布本资料前使用了此处包含的信息，并且可能不时购买、出售或在所提及的任何证券中拥有重大利益，或在目前或将来可能产生或曾经有业务或财务关系，或可能或已经向本文提及的实体、其顾问和/或任何其他关联方提供投资银行、资本市场和/或其他服务。因此，投资者应注意中信证券财富管理（香港）和/或其各自的关联公司或公司、或此等个人可能存在一项或多项利益冲突。

未经中信证券经纪（香港）有限公司事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本文。中信证券经纪（香港）有限公司 2024 版权所有，并保留一切权利。