

环球市场动态

2024 年 5 月 20 日

地产政策聚焦扩需求与去库存

- 5 月 17 日何立峰副总理召开保交房工作视频会议做出工作部署，涉及竣工交付、存量房收购等内容，可被视为对 4 月政治局会议精神的落地。同日，人民银行宣布取消全国层面首套住房和二套住房商业性个人住房贷款利率政策下限；央行、国家金融监督管理总局宣布首套、二套房住房商业性个人住房贷款最低首付款比例调整为不低于 15%、25%。当前地产政策强调在守住保交房底线的基础上聚焦“消化存量、优化增量”，一方面是通过下调首付比例和按揭利率下限等需求侧工具，并可能配套户籍、税收等政策，释放市场需求；另一方面是鼓励地方适当收购存量房，但这一模式的推广仍需考虑评估定价、财政压力、企业意愿等因素。
- 重点新闻：**美联储有官员释出如通胀停滞或可加息言论；加拿大考虑对中国电动汽车征收更高关税；欧洲央行管委再表示，6 月是降息的合适时机；普京表示中俄有兴趣增加双方的石油和天然气贸易；中国出台多项提振楼市政策，包括取消房贷利率政策下限，下调房贷首付款比例，以及设立 3,000 亿元保障型住房再贷款，支持地方国企收购已建成未出售商品房；境外机构 4 月连续第八个月增持中国银行间市场债券，但同业存单增持速度明显放缓；习近平要求中国加快建设旅游强国，推动旅游业高质量发展；香港启动数字人民币支付试点；香港恒生指数将从 6 月 11 日起纳入比亚迪电子并剔除碧桂园服务；紫金矿业获纳入恒生中国企业指数，信义光能遭剔除；苹果计划推出更薄 iPhone 起售价或高于 Pro Max；字节跳动要求美国上诉法院加快审理针对“不卖就禁”法律提起的诉讼；土耳其与比亚迪、奇瑞就投资建设电动汽车工厂事宜进行深入谈判。

股票

上周五亚太股市个别发展，中国房地产迎来超级利好政策加持，港股和 A 股主要指数齐升；韩国股市领跌。欧洲股市连续第二日走弱，三大主要股市均收跌；美股三大指数个别发展，道指和标指上扬，纳指下滑。

外汇 / 商品

美国原油库存下降，通胀预期降温，上周五国际油价持续上扬；工业金属以及贵金属走高，铜价逼近历史高点，白银价格升至逾十年高位。

固定收益

美债上周五债市延续下行趋势，长端下行较多，市场也减少了降息押注。整体市场比较安静，没有更多的催化剂，目前互换市场隐含降息预期在 45bps 左右；中资美元债二级市场地产板块表现抢眼，万科大涨 10-14%，龙湖上涨 6% 左右。

欧美市场

- 欧洲央行官员表示可能会于 6 月降息，但 7 月可能不会再降息，通胀风险仍然倾向上行；此外，美国联储局降息预期也有降温。上周五，欧洲三大股市连续第 2 日低收，截至收盘，泛欧斯托克 600 指数收市下跌 0.13%，英国富时 100 指数收报 8,420 点，下跌 0.22% 或 18 点；德国 DAX 指数收报 18,704 点，下行 0.18% 或 34 点；法国 CAC 40 指数收报 8,167 点，下挫 0.26% 或 20 点。
- 上周五美股三大指数个别发展，美国 4 月份领先经济指标降 0.6%，跌幅大过市场预期的 0.3%，近日经济数据重新引发降息预期，道指历来首次冲上 4 万点上方收盘，再创纪录新高，标指亦造好，惟美国债息两连升，拖累科技股为主的纳指逆市下跌。截至收盘，道指上升 134 点或 0.34%，报 40,003 点；标指扬 0.12%，报 5,303 点；纳指下滑 0.07%，报 16,685 点。反映中概股表现的金龙指数靠稳升 0.38%。标普 11 个板块 8 个上涨，寄望中美石油需求改善，国际油价三连升，能源指数领涨大市，升 1.37%。信息技术指数跌幅居前，跌 0.48%；其中，英特尔 (INTC US) 跌 0.62%，为跌幅第二大道指成份股。
- 上周五拉美主要两大股市个别发展，巴西 IBOVESPA 指数跌 0.1% 至 128,150 点，盘面上信息技术板块跌幅最多，跌 1.42%，原材料板块涨幅最多，涨 1.18%。标普墨西哥 IPC 指数涨 0.21% 至 57,583 点，盘面上原材料板块领涨，涨 3.29%，日常消费品板块跌 0.81%，为跌幅最多板块。

欧美主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
道琼斯	40,003.6	0.3
标普 500	5,303.3	0.1
纳斯达克	16,686.0	(0.1)
巴西圣保罗证交所指数	128,150.7	(0.1)
欧元区斯托克 600	522.9	(0.1)
英国富时 100	8,420.3	(0.2)
法国 CAC 40	8,167.5	(0.3)
德国 DAX 30	18,704.4	(0.2)
俄罗斯交易系统现金指数	1,211.9	0.3

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：1 Alphabet (GOOGL US; 176.13 美元; 目标价: 190 美元) 聚焦搜索与边缘 AI 能力。在 2024 年谷歌 I/O 开发者大会上，谷歌以其在 AI 领域的深厚积累和创新能力，展示全面的产品更新和战略布局。谷歌模型性能提升与成本效益优化并行，核心模型 Gemini 持续升级，轻量版 Gemini Flash 注重成本效益与快速响应，大幅提升性价比，推动 AI 技术泛用性。同时 AI 助手 Astra 亮相，展现多模态实时交互能力，结合 Android 15 系统升级及 Gemma 2 开源，深化端侧 AI 布局。AI 搜索正式推出，多模态交互优化用户体验。同时硬件升级及 AI 导入旗下生态有望支撑云计算业务持续扩张。我们认为谷歌在 AI 领域潜力正在逐步释放，短期来看，伴随 AI 搜索推出，谷歌龙头地位将进一步得到巩固，支撑公司广告业务；中长期来看，云计算业务及端侧业务都有望为公司贡献增量。大模型带来的降本增效持续推进，伴随股东回报强化，我们持续看好公司中长期的投资价值。(中信证券 陈俊云)

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

- 上周五，房地产迎来超级利好政策加持，港股三大指数齐创阶段新高。截至收盘，恒指升 177 点 (+0.91%)；恒生科技指数升 40 点 (+0.99%)；国指升 63 点 (+0.92%)。大市全日成交总额 1793 亿元 (港元，下同)，港股通南下交易全日净流入 59.57 亿元。港股主板 11 个板块，9 个上升，房地产 (+3.9%)、非日常生活消费品 (+2.8%)，原材料 (+1.2%) 涨幅居前，医疗保健 (-0.5%)、公用事业 (-0.1%) 2 个板块下跌。盘面上，大型科技股、大金融股等权重股集体上涨，其中阿里巴巴 (9988 HK) 大涨 7.53%；大金融股中，内险股涨幅领先。中国房地产重磅利好政策出台，内房股、物管股延续大涨行情，融创中国 (1918 HK) 大涨 25.85%，建材水泥股等相关产业链跟随走高。汽车经销商、半导体、纸业、电信、石油等板块涨幅明显。光伏太阳能板块逆势走低，福莱特玻璃 (6865 HK)、信义光能 (968 HK) 跌超 8%。

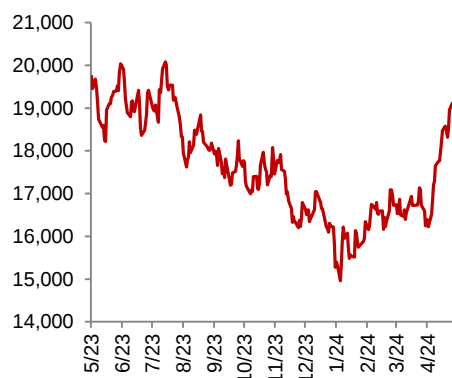
港股主板五大表现强弱板块/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
房地产	3.9	医疗保健	(0.5)
非日常生活消费品	2.8	公用事业	(0.1)
原材料	1.2	信息技术	0.1
金融	1.0	日常消费品	0.4
工业	0.9	能源	0.4
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
景瑞控股 (1862 HK)	238.1	沪光国际 (770 HK)	(25.0)
星凯控股 (2940 HK)	150.0	中国智能健康 (348 HK)	(22.2)
恒大汽车 (708 HK)	53.2	万嘉集团 (401 HK)	(17.6)
粤港湾控股 (1396 HK)	47.1	荣阳实业 (2078 HK)	(17.6)
国瑞健康 (2329 HK)	46.2	瑞港建设 (6816 HK)	(16.7)

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：2 力促市场复苏是最好的存量房源消化路径。顺利实现保交房的前提是房价企稳，房价企稳的关键是消化存量房源，消化存量房源的最有效办法是推动市场交易复苏，鼓励合理置业需求释放。政策调整首付要求，彻底实现房贷利率市场化，预计将有效提振需求。通过总结地方经验，发放再贷款加大推广购买存量商品房作为保障性住房的实践。我们认为，这将进一步提振核心城市商品房市场信心。收回存量土地有利于进一步优化库存，分类处置和司法支持则有利于避免道德风险，提升社会舆论对政策的支持度。总而言之，我们认为新政策松绑需求限制副作用小，核心城市房价有望在年中企稳。我们看好房价趋稳背景之下的开发企业和服务龙头，推荐关注地产企业华润置地 (1109 HK)、地产交易服务平台贝壳 (2423 HK)、物业服务公司华润万象生活 (1209 HK) 和万物云 (2602 HK) 等。(中信证券 - 陈聪)

风险等级：1 中国石油 (857 HK; 7.57 港元; 目标价: 9 港元) 上下游协力创净利润规模之高。油气行业高景气，公司业绩规模创新高。2023 年，公司发挥上下游产业链一体化优势，上游抓住国际油价上涨的有利时机，加强效益勘探开发，积极推进增储上产，下游促进炼油化工优化升级，同时持续深入开展提质增效工作，业绩创历史新高。2024 年一季度，公司各板块经营稳健，油气、成品油销售等再创佳绩，业绩超预期。油气行业景气度持续，公司保障能源安全的同时，适时适度开展新能源业务，发挥资源优势，进一步提高综合盈利能力。天然气销售全面向好，自产气优势显著。优化下游炼油和化工结构，盈利逐步改善，我们预计 2024 年公司下游化工板块盈利能力有望随国内化工品需求的提升进一步增强。(中信证券 - 王喆)

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

- 上周五,A 股早盘窄幅震荡,尾盘在地产股带动下拉升。截至收盘,沪指报 3,154.03 点,上涨 31.63 点 (+1.01%); 深成指报 9,709.42 点, 上涨 105.29 点 (+1.10%); 创业板指报 1,864.94 点, 上涨 20.73 点 (+1.12%)。沪深两市成交额为 8,874 亿元 (人民币, 下同), 较上日放量 396 亿元。两市超 4,000 只个股上涨。板块方面, 11 个板块全部上涨, 房地产 (+6.03%)、金融 (+1.35%)、原材料 (+1.26%)、信息技术 (+1.23%) 涨幅居前。盘面上, 同样受到人行发布楼市政策消息影响, 房地产相关板块强势上涨, 十余只个股涨停。探索分体式飞行汽车城际通勤+城内摆渡应用新业态的《行动方案》公开征求意见, 低空经济概念股掀起涨停热潮, 十余只个股涨停。此外, 光学电子板块震荡走强, 碳纤维、PET 铜箔、先进封装概念涨幅居前。小家电、游戏传媒、化学制药、港口航运板块跌幅居前。
- 随着 4 月经济数据披露, 基本面底部已明确, 地产政策多线齐发托底地产链, 提振下半年经济预期, 进一步推升市场风险偏好, 萌芽的乐观情绪继续积累, A 股市场有望延续稳步上行态势, 建议继续围绕绩优成长、低波红利和活跃主题三条主线布局, 减少轮动交易博弈, 短期重点关注三条主线中与地产链有交集的品种。

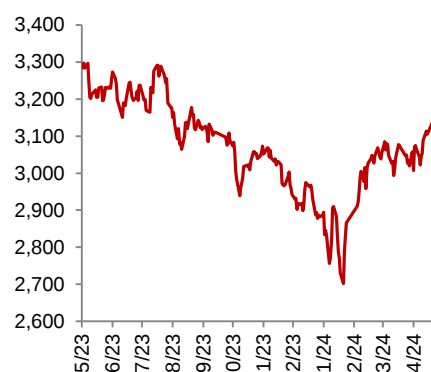
陆股通五大表现强弱板块*/个股

板块	1 日涨跌 (%)	板块	1 日涨跌 (%)
房地产	6.0	医疗保健	0.0
金融	1.4	通信服务	0.5
原材料	1.3	公用事业	0.7
信息技术	1.2	日常消费品	0.7
工业	0.8	能源	0.7
股票	1 日涨跌 (%)	股票	1 日涨跌 (%)
帝尔激光 (300776 CH)	20.0	广日股份 (600894 CH)	(8.7)
德龙激光 (688170 CH)	20.0	星湖科技 (600866 CH)	(6.9)
科顺股份 (300737 CH)	18.8	明阳电气 (301291 CH)	(6.4)
和林微纳 (688661 CH)	13.7	双塔食品 (002481 CH)	(6.2)
凯盛新材 (301069 CH)	13.4	伊戈尔 (002922 CH)	(5.8)

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

个股要闻

风险等级: 2 华虹公司 (688347 CH; 32.30 人民币; 目标价: 38.00 人民币) 晶圆代工龙头底部拐点渐显。华虹半导体为国内领先的晶圆代工厂, 公司专注于特色工艺平台。长期而言, 公司受益芯片设计及晶圆代工向本土转移趋势。8 英寸晶圆产能行业新增有限, 稳定贡献公司盈利。12 英寸产线持续扩产, 二期扩产满产后 12 吋产能有望翻倍, 有望在下一轮周期驱动收入增长, 我们认为公司 2024 年基本面将迎来拐点。我们认为 2024H1 公司处于基本面拐点, 后续收入及利润有望同环比改善; 若行业需求持续复苏有助于公司 ASP 止跌回升, 同时看好 12 英寸产能持续扩充推动公司 2025 年收入规模开始增长。基于公司产能扩张进展较快且产品组合有望持续改善的预期, 我们建议给予关注。(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

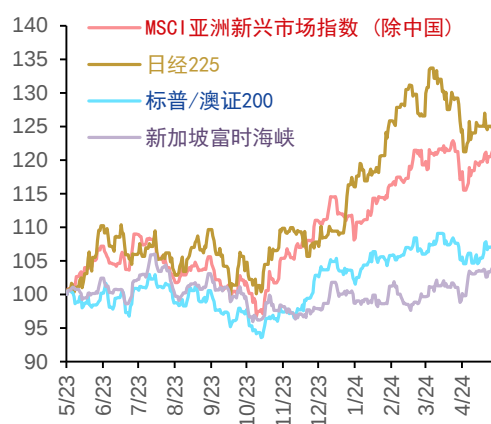
- 上周五亚太股市个别发展，其中中港及印度尼西亚市场涨幅居前，沪深 300 指数涨 1.03% 至 3,677 点，雅加达综指涨 0.97% 至 7,317 点，恒生指数涨 0.91% 至 19,553 点。马来西亚、新加坡及越南市场涨 0.26-0.34%。韩国市场跌幅领跌，KOSPI 指数跌 1.03% 至 2,724 点，跟随是澳大利亚市场，标普 ASX 200 指数跌 0.85%，日本及菲律宾市场分别下跌 0.14 及 0.34%。
- 日本股市在全球债券收益率上升的情况下相对受益，同时国内金融条件仍过于宽松，旅游业已经恢复，企业盈利超过市场预期，提高价值创造令公司治理改善，股票回购和相应的价格/账面价值重新评估。过去几年，外国投资者已经重投日本。预计在美元计价下东证指数的 12 个月目标仍有 10% 的上涨空间。

亚太主要指数

指数	收盘点位	1日涨跌 (%)
日经 225	38,787.4	(0.3)
标普/澳证 200	7,814.4	(0.8)
韩国 KOSPI	2,724.6	(1.0)
标普印度国家证交所 CNX NIFTY	22,466.1	0.3
台湾台股指数	21,258.5	(0.2)
印度尼西亚雅加达综合	7,317.2	1.0
富时大马交易所吉隆坡综合	1,616.6	0.3
新加坡富时海峡	3,313.5	0.3
越南证交所指数	1,273.1	0.3

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

个股要闻

 风险等级：1 **资生堂 (4911 JP; 4,901 日元; 目标价: 5,689 日元)** 品牌、利润率和治理都有望改善。过去五年对于资生堂来说是具有挑战性的，展望公司未来能够全面改善其盈利能力和治理。公司计划在 2025 财年实现 9% 的核心运营利润率，并在 2029 财年达到 15%，这意味着 2023-29 财年核心运营利润复合年增长率为 29%。(中信里昂 - Oliver Matthew)

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

- 美国原油库存下降，通胀预期降温，上周五国际油价持续上扬，纽约期油上涨 1.0%，报 80.06 美元/桶；布伦特期油上涨 0.9%，报 83.98 美元/桶。工业金属以及贵金属走高，铜价逼近历史高点，白银价格升至逾十年高位，纽约期金上涨 1.3%，报 2,417.40 美元/盎司；纽约期银上涨 4.6%，报 31.2590 美元/盎司。

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	104.45	(0.0)	(0.8)	9.2	106.38	104.33	103.80	(0.6)
美元兑人民币^	7.224	(0.0)	0.0	(12.0)	7.253	7.210	7.20	0.3
美元兑日圆	155.65	(0.2)	0.1	(26.1)	157.87	152.96	150.00	3.8
欧元兑美元	1.087	0.0	0.9	(4.4)	1.088	1.063	1.08	(0.6)
英镑兑美元	1.270	0.2	1.4	(6.1)	1.270	1.238	1.26	(0.8)
澳元兑美元	0.669	0.2	1.3	(7.8)	0.672	0.644	0.67	0.1
纽约期金	2,417.4	1.3	1.8	32.2	2,402.2	2,281.1	2,153.00	(10.9)
纽约期油	80.1	1.0	2.3	6.4	84.4	76.1	80.00	(0.1)
彭博商品指数	105.7	1.6	2.9	6.6	105.0	100.5	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：**美债上周五债市延续下行趋势，长端下行较多，市场也减少了降息押注。整体市场比较安静，没有更多的催化剂，目前互换市场隐含降息预期在 45bps 左右；中资美元债方面，二级市场地产板块表现抢眼，万科大涨 10-14%，龙湖上涨 6%左右，其他中高评级房企如新城等上涨了 3%。其他板块也较为坚挺，国企板块短端有小幅卖盘，但被市场很好消化，金融、科技高贝塔名字利差收窄明显。
- 内地 4 月经济运行整体稳健，工业生产表现亮眼，但内需偏弱问题仍存。制造业增加值和制造业投资继续领跑，服务业生产指数、消费、投资不同程度走弱，我们理解假期错月、政策节奏空档期是上述指标放缓的原因。生产端工业增加值增速超出市场预期，扣除假期错月因素后，服务业总体保持恢复态势。需求端固定资产投资三大领域增速不同程度回落，基建投资放缓较多，主要系增发国债支撑减弱、专项债发行进度偏慢。消费增速在假期错位效应下下降，但环比增速持续低于历史同期揭示出当前商品消费仍然偏弱。向后看，政府债工具储备较为充裕，特别国债开启发行，地产政策酝酿推出有助于缓解内需不足问题。鉴于债券供给压力升温、地产政策发力，建议对长端利率保持谨慎。

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)	231.11	(0.02)	2.74	2年期 美债收益率	4.82	2.92	39.87	美国投资级 指数	3,190.18	(0.22)	(0.96)
中资美元债 投资级指数	220.43	(0.05)	1.52	10年期 美债收益率	4.42	4.48	54.50	美国高收益 指数	2,525.90	(0.05)	1.85
中资美元债 高收益指数	213.22	0.33	10.05	30年期 美债收益率	4.56	4.64	59.56	美国3-5年 期国债指数	368.00	(0.12)	(0.79)
中资房地产 美元债	154.97	0.71	15.01	10-2年 美债利差	(0.40)	1.56	14.63	新兴市场 政府债指数	135.92	0.07	(0.92)

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。