

重要政策窗口期即将到来，市场回升概率或增加

——2024年6月睿见月智

内容要点

百瑞信托

战略发展部

博士后工作站

2024年6月27日

○ 宏观经济环境

海内外重要政策及事件：

7月即将召开二十届三中全会，重要政策窗口期即将到来

货币政策方面，坚持汇率政策保持弹性，强化预期引导，防范汇率超调风险

财政政策方面，房地产金融松绑政策落地中，部分城市尝试财政补贴激活租赁市场

海外方面，美国5月CPI增速低于预期，美联储年内或至少降息一次

国内宏观经济：5月房地产、基建持续下滑仍是当前内需不足的主要原因

国内金融数据：5月份信贷余额环比持续走弱，M1降幅同比扩大

○ 市场表现回顾

大类资产表现：A股市场表现低迷、长端国债收益率持续下行

公募基金：6月以来纯债基金表现较好，权益类基金表现较弱

集合信托：5月标品信托产品发行规模618.66亿

○ 资产配置展望

债券市场机会或大于风险，股票市场建议关注景气提升板块

目 录

一、宏观经济环境	1
1.海内外重要政策及事件.....	1
2.5月房地产、基建持续下滑仍是当前内需不足的主要原因.....	2
3.5月份信贷余额环比持续走弱，M1降幅同比扩大	3
二、市场表现回顾	3
1.大类资产表现：A股市场表现低迷、长端国债收益率持续下行.....	3
2.公募基金表现：6月以来纯债型基金表现较好，权益类基金表现较弱....	10
3.集合信托发行情况：5月标品信托产品发行规模618.66亿.....	10
三、资产配置展望：债券市场机会或大于风险，股票市场建议关注景气提升版块.....	11

图表目录

图表 1：A股市场主要指数涨跌幅.....	5
图表 2：A股市场各行业板块涨跌幅.....	5
图表 3：全球主要股票市场指数涨跌幅.....	6
图表 4：中债国债到期收益率.....	7
图表 5：中债中短期票据到期收益率(AAA)	7
图表 6：债券市场主要指数涨跌幅.....	8
图表 7：大宗商品与货币主要指数涨跌幅.....	8
图表 8：上海黄金现货走势.....	9
图表 9：各类型公募基金表现.....	10

一、宏观经济环境

1.海内外重要政策及事件

中共中央政治局 6 月 27 日召开会议，**研究进一步全面深化改革、推进中国式现代化问题**。中共中央总书记习近平主持会议。据新华社消息，会议决定，中国共产党第二十届中央委员会第三次全体会议于 7 月 15 日至 18 日在北京召开。

货币政策方面，央行行长潘功胜 2024 陆家嘴论坛发言表示，我国货币政策立场没有发生变化，宏观金融总量增速下降是自然的。整顿手工补息等规范市场的行为，短期内对金融总量数据产生“挤水分”效应，长期来看更加有利于提升货币政策传导效率。金融总量增速下降与我国经济从高速增长转向高质量发展是一致的，房地产、地方融资平台贷款占比在下降，难以重复贷款 10% 以上增速。**坚持汇率政策保持弹性**。今年主要发达经济体货币政策转向的时点不断推后，中美利差保持相对高位。强化预期引导，防范汇率超调风险。**未来货币政策框架演进**：优化政策调控的中间变量、健全市场化的利率调控机制、将二级市场国债买卖纳入工具箱、健全结构性工具体系、提升政策沟通机制。。

财政政策方面，房地产金融松绑政策落地中，部分城市尝试财政补贴激活租赁市场。“517 地产新政”中，地方政府收购库存商品房作保障房的“收储”政策，在中央层面是首次提及，央行也配套设立了 3000 亿元的保障性住房再贷款。这项新创设的结构性货币政策工具，利率为 1.75%，期限 1 年，可展期 4 次。目前各地也正在积极探索收购库存商品房作保障房的“收储”政策，对于如何支持配租型保障房运营方实现收支平衡的问题，目前已有部分城市尝试了财政补贴的方式。自 2024 年本轮超长期特别国债启动发行以来，这是第三批竞标发行的特别国债，也是中国首次发行 50 年期限的特别国债，6 月 14 日，财政部首次发行 50 年期超长期特别国债，发行总额 350 亿元。经过竞争性招标后确定，发行的票面利率为 2.53%；全场认购倍数为 5.38，反映出投资者认购热情较高。

海外方面，美国 5 月 CPI 增速低于预期，美联储年内或至少降息一次。根据 6 月 12 日当天早间公布的 CPI 报告，美国 5 月 CPI 同比上涨 3.3%，低于前值 3.4% 和市场预期的 3.4%；环比持平，低于前值 0.3% 和市场预期的 0.1%。6 月 11-12 日，美联储举行议息会议，并决定维持利率水平在 5.25% 到 5.5% 的区间不变。根据美联储官员的最新利率预期，今年美联储可能会降息一到两次。议息会议期间出炉的美国消费者物价指数（CPI）数据优于预期，显示美国通胀仍在回落，市场对美联储在 9 月降息的信心有所恢复。

2.5 月房地产、基建持续下滑仍是当前内需不足的主要原因

投资、工业增加值增幅放缓，消费及进出口变动不大。投资持续走弱，1-5 月份固定资产投资同比+4.0%（环比-0.2%）。消费及进出口变动不大，1-5 月份社零总额同比+4.1%（环比持平），进出口总额同比+2.8%（环比+0.6%）。需求不足导致工业增速放缓，1-5 月工业增加值同比+6.2%（环比-0.1%）。

5 月房地产政策大幅放松，从实际结果来看尚不明显：70 大中城市新建商品住宅和二手住宅的价格指数同环比降幅进一步扩大，商品房同比-4.3%（前值-3.5%），二手住宅同比-7.5%（前值-6.8%）。5 月房地产投资、房屋新开工面积、竣工面积同比降幅仍扩大。。

5 月官方 PMI 回落，CPI 持平，PPI 在低基数下降幅收窄。5 月制造业 PMI 重回荣枯线下：5 月份官方制造业 PMI 为 49.5，环比-0.70%；财新制造业 PMI 为 51.7，环比+0.30%。区别原因为采样范围不同。官方 PMI 采样包括全国范围内的大、中、小型企业，财新 PMI 采样样本主要集中在东部沿海中小型民营企业。从官方和财新走势背离来看，全国经济冷热不均，东部更为活跃。**CPI 基本持平：**5 月份，CPI 当月同比+0.30%，环比持平；核心 CPI 当月同比+0.60%（前值+0.70%），3-5 月份通胀水平基本稳定。5 月 PPI 当月同比-1.40%，环比降幅缩小 1.10%，环比降幅缩小主要受 2023 年 5 月以来 PPI 大幅走低影响。

总体来看，5 月投资、地产仍下行：“517 地产新政”尚未产生明显作用，5 月固定资产投资、房地产投资边际仍在下行，消费及进出口表现平平，制造业

受出口和内需不足影响较大。

3.5 月份信贷余额环比持续走弱，M1 降幅同比扩大

5月人民币贷款新增 9500 亿元，略低于市场预期，社融数据新增 2.06 万亿元，与市场预期基本持平。当前信贷仍处于“换挡期”，同时禁止手动补息、统计数据“去水分”的效力仍在，对信贷数据有所拖累。6月14日，中国人民银行发布的最新金融数据显示，2024年前五个月人民币贷款增加 11.14 万亿元，较 2023 年同期少增约 1.54 万亿元。此外，前五个月社会融资规模增量累计为 14.8 万亿元，比上年同期少 2.52 万亿元。从单月数据看，5月新增人民币贷款 9500 亿元，较 2023 年同期的 1.36 万亿元少增 4100 亿元；5月社融增量为 2.06 万亿元。

货币供应方面，M1 同比降 4.2%，创新低。6月14日，央行公布的金融数据显示，5月末，M2 同比增长 7%，增速较前值收窄 0.2 个百分点，较去年同期收窄 4.6 个百分点；M1 同比下降 4.2%，降幅较前值走阔 2.8 个百分点，是有数据观测以来的最低值。5月广义货币（M2）、狭义货币（M1）同比增速继续走低。表面上看，主要受规范手工补息和活期存款向理财市场分流的影响；深层次看，两者增速放缓也是经济转型升级和质效提升的体现，金融数据“挤水分”效应或将持续产生下拉作用。

二、市场表现回顾

1. 大类资产表现：A 股市场表现低迷、长端国债收益率持续下行

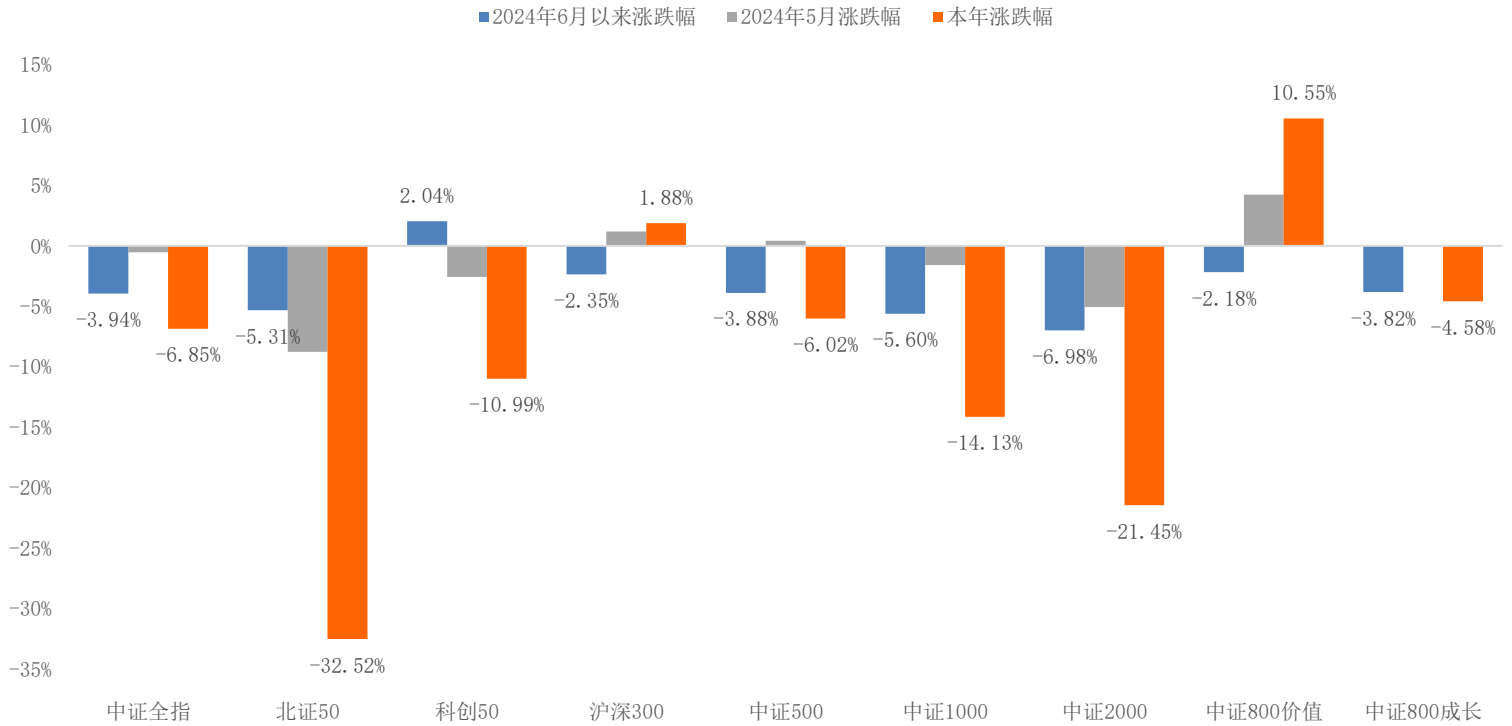
A 股市场方面，6月（截至 6月21日，下同）以来 A 股市场表现低迷，中证全指下跌 3.94%。核心原因可能在于，第一，近期是政策、产业利好的真空期，在缺乏重磅利好刺激的时间段里，A 股的主题炒作熄火，导致资金参与交易的热情度比较低。第二，近期市场流动性比较差，在连续缩量之后，场外资金观望气氛越发浓烈，流动性不足导致场内稍有抛售压力，便大面积杀跌。展望 7 月行情相对乐观。一方面是市场连续调整了一个月之后，调整得已经比较

充分，有反弹的基础。另外一方面，7月进入中报业绩披露期，业绩线将会成为7月的重要炒作线索。

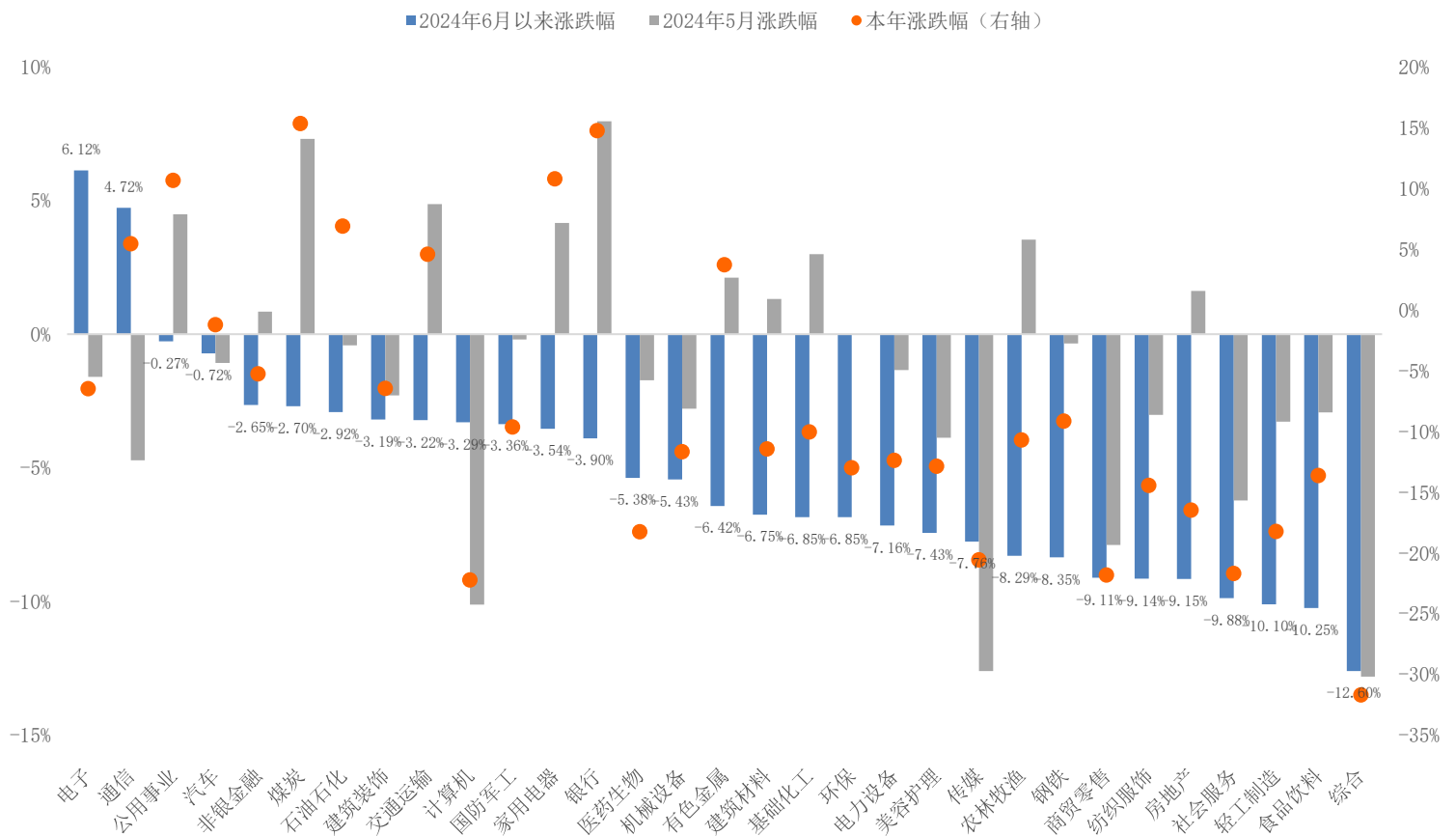
A股行业风格方面，6月以来电子、通信以及公用事业行业表现较好，而综合、食品饮料和轻工制造行业表现较差。从风格来看，6月以来价值、成长风格都有所回落，中证800价值指数下跌2.18%，中证800成长指数下跌3.82%。近期食品饮料板块领跌，夏季食品饮料迎来传统消费旺季，但受经济下行形势影响，抑制了相关消费需求，板块业绩预期较弱。消费收缩是新经济形势下的趋势，除非在重大政策推动下收入出现明显回升，否则消费水平或将继续处于低位态势。

全球股票市场方面，6月以来纳斯达克指数、印度SENSEX30以及标普500指数表现较好，分别上涨5.70%、4.39%、3.55%。优于预期的CPI数据使市场对美联储降息的信心得到了不小的提振。美联储声明公布后，芝商所的美联储观察工具显示，市场预计年内降息两次的概率从前一天的50%拉升到70%。对利率最敏感的纳斯达克指数当天开盘大涨2%。

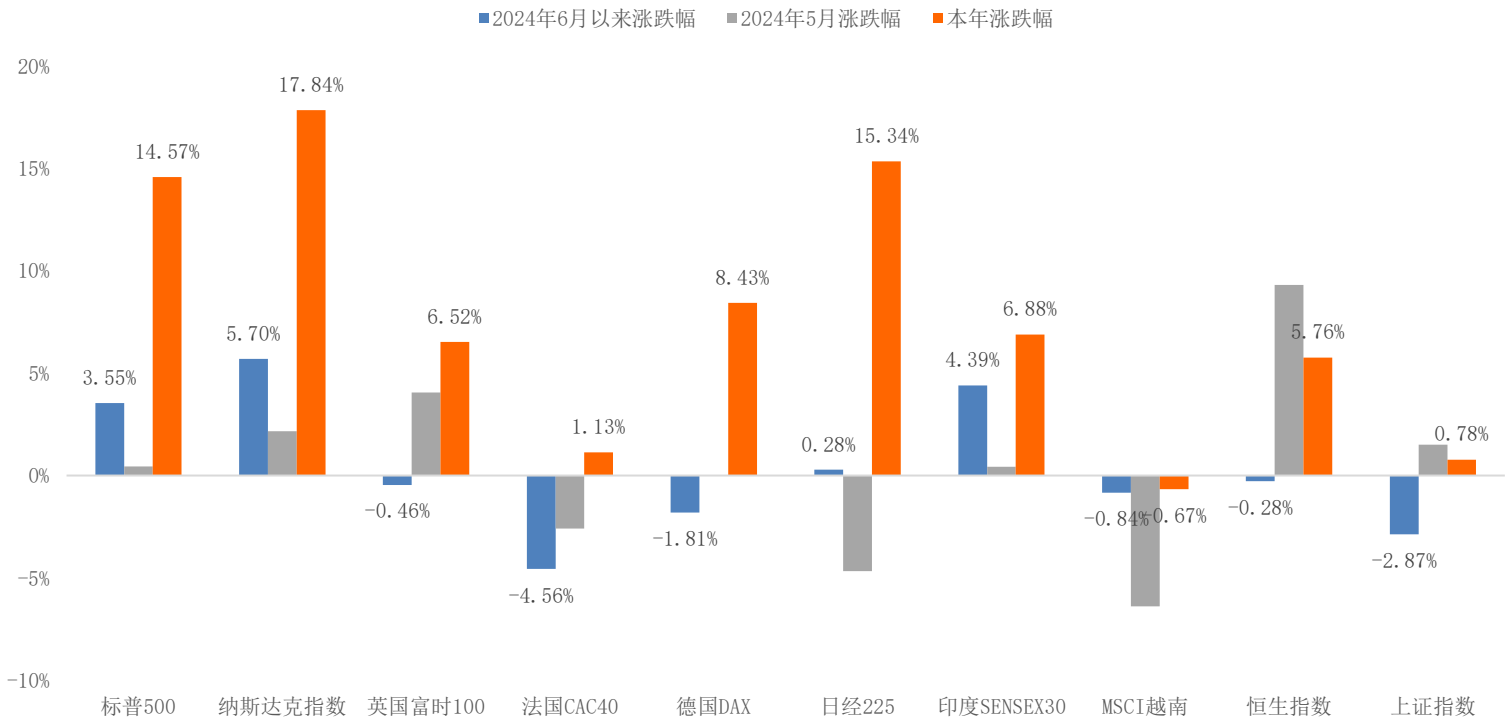
图表 1: A 股市场主要指数涨跌幅



图表 2: A 股市场各行业板块涨跌幅



图表 3：全球主要股票市场指数涨跌幅

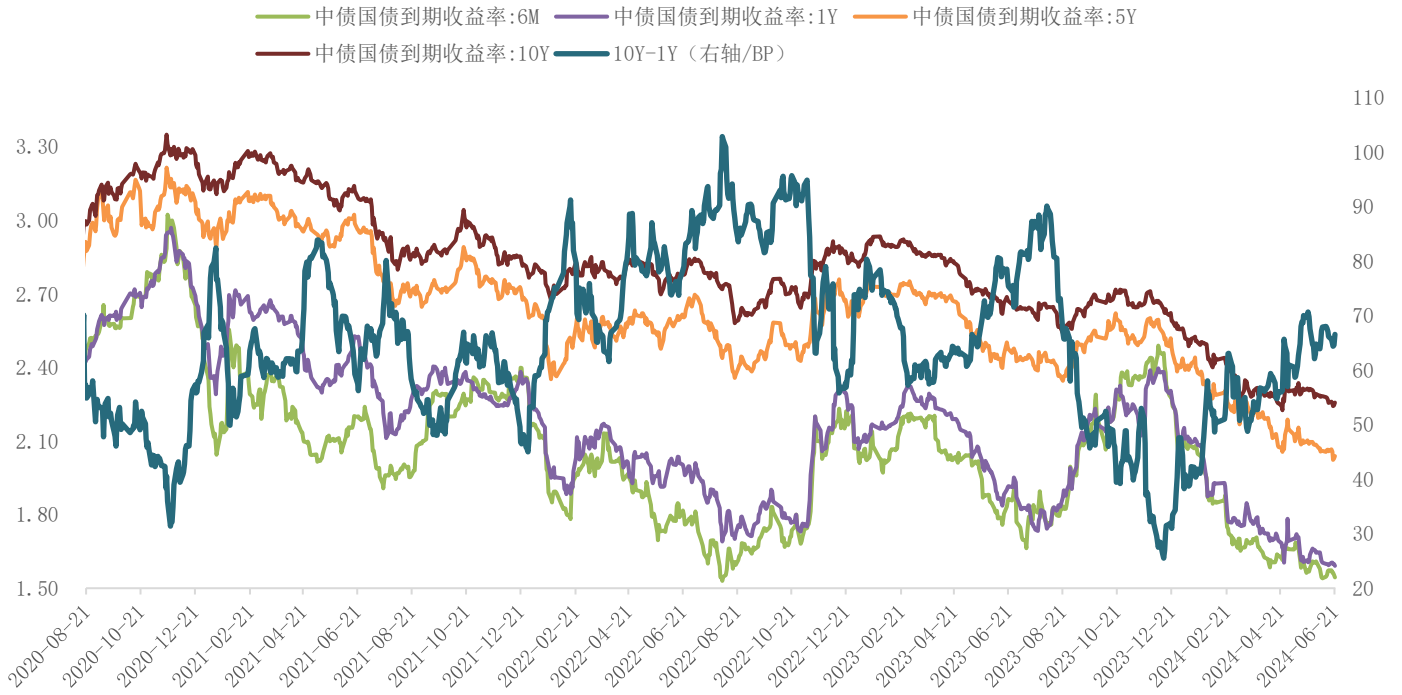


数据来源：Wind, 百瑞信托, 时间截至 2024 年 6 月 21 日 注：采用申万一级行业分类

利率债方面，6 月以来长短端国债利率持续下行，长端国债利率下行更多，10 年期中债国债到期收益率下行 5.63bp，达到 2.2571%，期限利差收窄。其中，6 个月期品种下降 3.78bp，1 年期品种下降 4.60p，5 年期品种下降 5.70bp，10 年期品种下降 5.63bp。10 年期减 1 年期的期限利差为 66.56bp，较上月末收窄 1.03bp。

信用债方面，6 月以来长短期信用债中短期票据到期收益率（AAA）持续下行，平均下行 7.15bp，信用利差持续收窄。其中，6 个月期品种下行 3.37bp，1 年期品种下行 3.21bp，3 年期品种下行 10.63bp，5 年期品种下行 11.37bp。5 年期的信用利差（5Y 国债到期收益率-5Y 中短期票据到期收益率（AAA））为 25.87bp，较上月末收窄 5.67bp。

图表 4：中债国债到期收益率



数据来源：Wind，百瑞信托，时间截至 2024 年 6 月 21 日

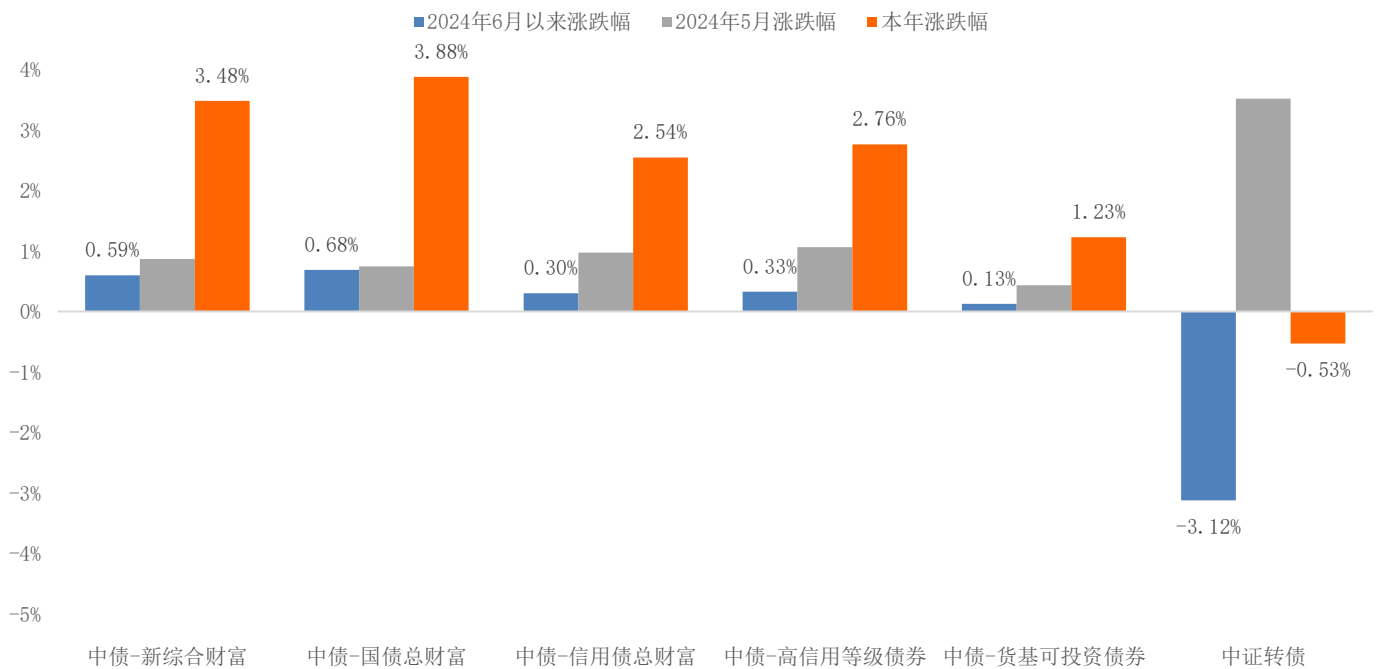
图表 5：中债中短期票据到期收益率(AAA)



数据来源：Wind，百瑞信托，时间截至 2024 年 6 月 21 日

债券指数方面，6月以来中债-新综合财富指数、中债-国债总财富指数、中债-信用债总财富指数、中债-高信用等级债券指数、中债-货基可投债券指数分别上涨 0.59%、上涨 0.68%、上涨 0.30%、上涨 0.33%、上涨 0.13%，中证转债指数下跌 3.12%。

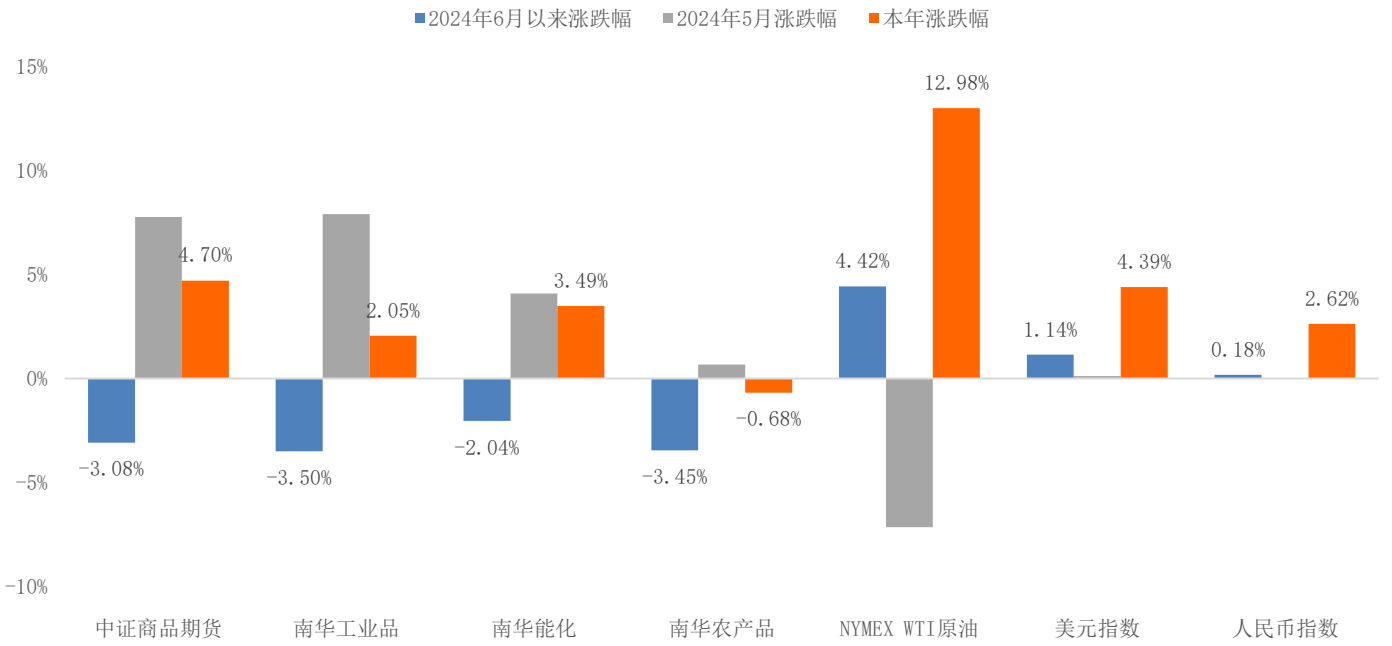
图表 6: 债券市场主要指数涨跌幅



数据来源: Wind, 百瑞信托, 时间截至 2024 年 6 月 21 日

商品方面，6月以来 WTI 原油上涨 4.42%，中证商品期货指数、南华工业品指数、南华能化指数及南华农产品指数分别下跌 3.06%、下跌 3.50%、下跌 2.04%、下跌 3.45%。汇率方面，6月以来美元指数录得涨幅 1.14%，人民币指数录得涨幅 0.18%。黄金方面，6月以来上海黄金现货录得涨幅 0.48%，6月21日收盘于 556.25 元/克。展望下半年，美联储降息时点或再次延后，在降息之前，黄金市场可能继续受益于降息预期交易，叠加地缘事件和美国大选等因素可能推升市场不确定性，黄金价格或有望维持强势。

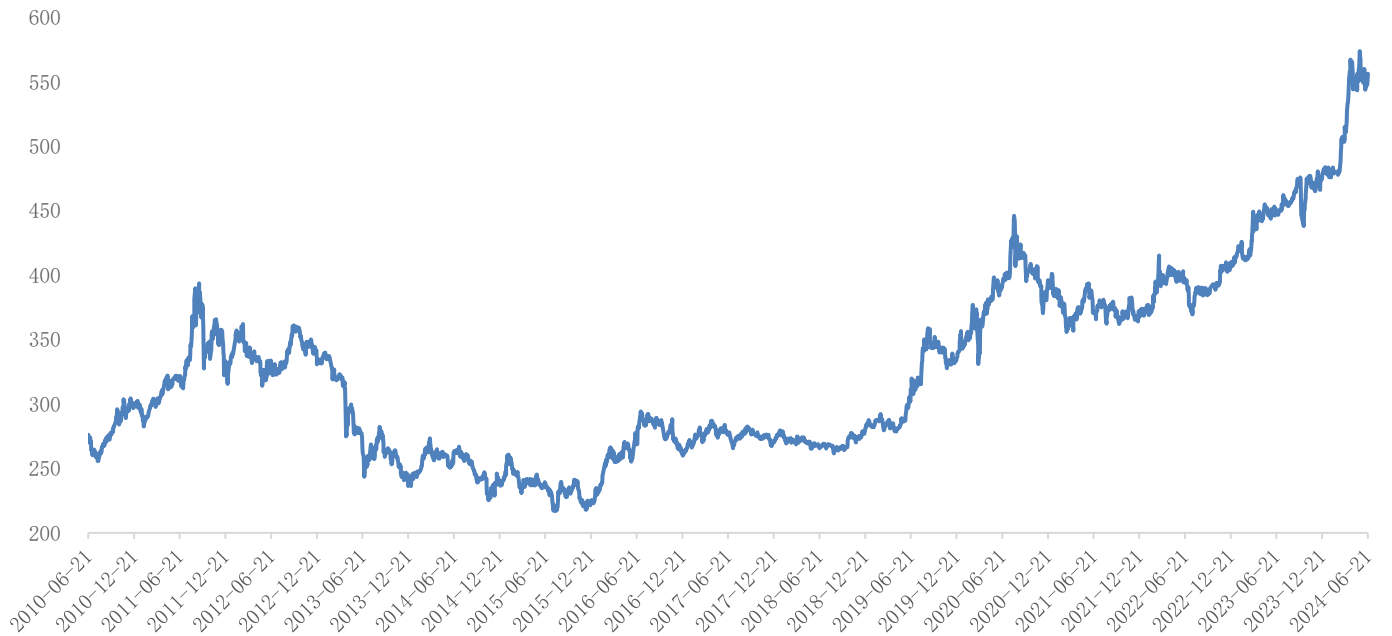
图表 7: 大宗商品与货币主要指数涨跌幅



数据来源: Wind, 百瑞信托, 时间截至 2024 年 6 月 21 日

图表 8: 上海黄金现货走势

上海金交所黄金现货: 收盘价: Au9999

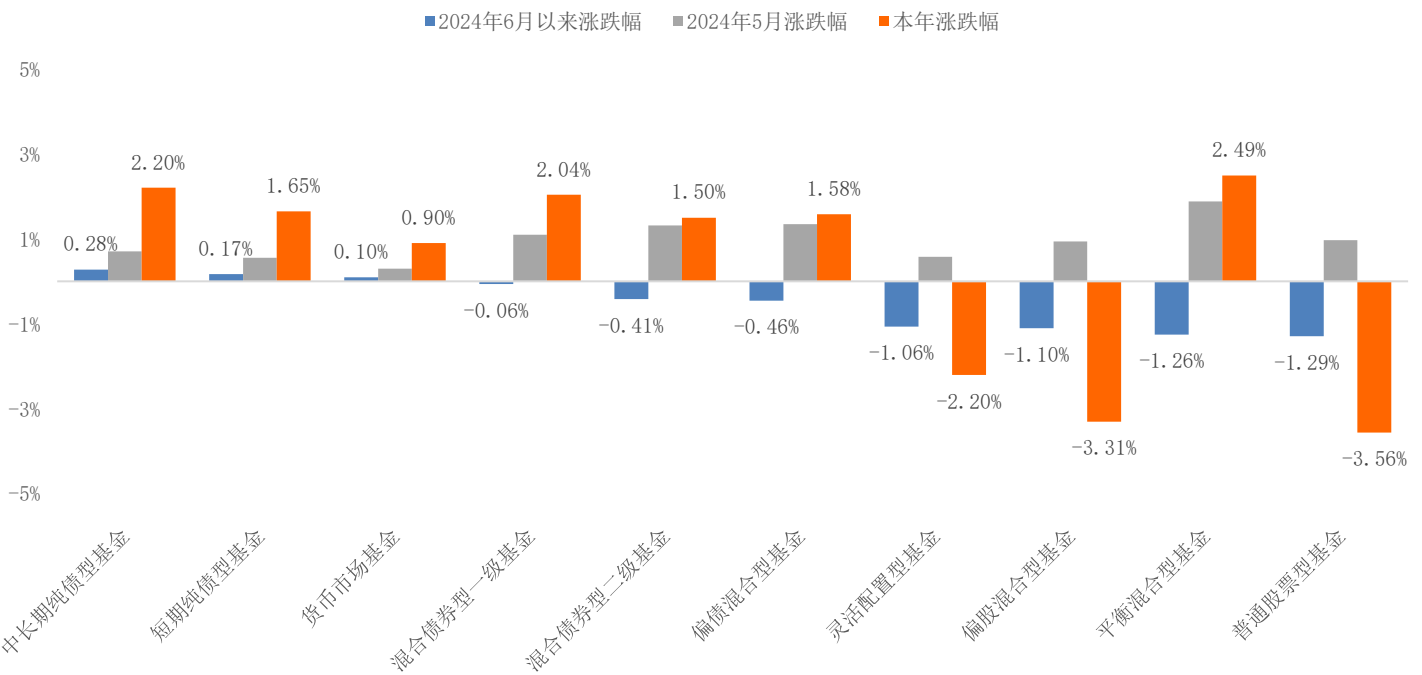


数据来源: Wind, 百瑞信托, 时间截至 2024 年 6 月 21 日

2.公募基金表现：6月以来纯债型基金表现较好，权益类基金表现较弱

6月以来A股市场走势低迷，权益类公募基金多数录得负收益，普通股票型基金下跌1.29%，平衡混合型基金下跌1.26%，偏股混合型基金下跌1.10%，灵活配置型基金下跌1.06%；含权益的偏债类基金大部分录得负收益，偏债混合型基金下跌0.46%，混合债券型二级基金下跌0.41%，混合债券型一级基金下跌0.06%；纯债型基金录得正收益，中长期纯债型基金上涨0.28%，短期纯债型基金上涨0.17%，货币市场基金上涨0.10%。

图表9：各类型公募基金表现



数据来源：Wind，百瑞信托，时间截至2024年6月21日

3.集合信托发行情况：5月标品信托产品发行规模618.66亿

用益信托网数据，2024年5月，标品信托产品发行规模为618.66亿元，较4月增长14.13%。按投资业务类型划分，固收类业务占比最高（59.95%），其次

为配置类业务（33.84%）；按投资业务模式划分，纯债投资业务占比最高（57.51%），其次为 TOF 业务（26.34%）。

三、资产配置展望：债券市场机会或大于风险，股票市场建议 关注景气提升版块

债券方面，当前社融数据和经济数据出现分歧，表现为“社融低增、经济企稳”，其背后是经济动能主要依靠政策与外需，经济短期企稳，接下来经济可能仍存在阶段性波动。国债及地方债发行规模均有所回升，但信用债整体发行仍不足；受市场风险偏好下行影响，债券类理财产品需求旺盛，信用债收益率中枢持续下行至 2.5% 左右。整体来看，受市场偏好影响，短期理财类需求仍然强烈，信用债供给尚无明显改善，债券市场机会大于风险。

权益方面，6 月以来，A 股市场缩量盘整，上证指数失守 3000 点关键点位，北向资金持续净流出，全 A 日均成交额延续回落 7000 亿元以下，为继今年 1 月以来最低成交水平。受益于政策密集支持科技创新与新质生产力方向，科创 50 指数微涨。综合来看，国内政策落地加快激发科技创新动能，美国经济降温提振降息预期，海外流动性紧缩环境预期延续改善。短期以科创为代表的新质生产力行情仍有望延续，中期仍建议关注景气提升的新质生产力、企业出海板块、涨价板块以及红利策略。