

市场震荡，稳中求进

一、主要事件

1. 国务院副总理何立峰与美国财长耶伦举行会谈。

何立峰表示：“我们这次会面，主要任务就是要落实两国元首会晤和通话达成的重要共识，进一步深入讨论中美以及全球经济金融领域的重要问题，并且就中美经济关系中的一些重点关切做出妥善的回应。”

2. 国家统计局发布 3 月制造业数据

国家统计局发布数据显示，3 月制造业采购经理指数、非制造业商务活动指数和综合 PMI 产出指数分别为 50.8%、53.0%和 52.7%，环比分别上升 1.7、1.6、1.8 个百分点，三大指数均位于扩张区间，企业生产经营活动加快，我国经济景气水平回升。

3. 美国非农就业数据出炉

美国 3 月非农就业报告大超市场预期。3 月季调后非农就业人口增 30.3 万人，为 2023 年 5 月以来最大增幅，预期增 20 万人，前值从增 27.5 万人修正为增 27.0 万人。美国 3 月失业率 3.8%，预期 3.9%，前值 3.9%。

4. 有色金属行业点评

上周有色金属行业指数涨幅达到+6.81%，在申万 31 个一级行业中排名第一。3 月国内逐步进入开工旺季，我国 3 月制造业 PMI 指数上升至 50.80%，时隔 5 个月后再回到扩张区间。经济回暖下，有色金属行业下游加工企业开工率提升，需求边际好转，但在铜矿供应紧张，铜冶炼厂的减产预期以及云南电解铝复产或少于预期等各品种均出现供应问题的催化下，有色金属商品价格强势上涨，行业景气度显著提升。而各大央行持续购金、国际地缘政治紧张与避险情绪持续升温是本轮贵金属行情的主因。

工业金属方面，本轮行情主要驱动因素之一为海内外盘铜价格的上涨。2023 年第四季度海外巴拿马铜矿的停产以及英美资源铜矿的减产，使全球铜精矿 2024 年的产量将比预期减少约 40 万吨，铜精矿产量增

速由预期的 3.5% 下滑至 1.95%，市场对于 2024 年铜矿供应平衡的预期彻底扭转为短缺，国内铜冶炼现货加工费（TC）从 2023 年 Q3 的近 90 美元/吨，快速下跌至目前的 10 美元/吨附近。据 SMM 估算若按此现货价格，没有长单的中小冶炼厂采购零单将亏损 1500 元/吨以上。在铜加工费大幅下滑与亏损的压力下，市场对铜冶炼厂停产预期升温，CSPT 中国铜原料联合谈判小组倡议联合减 5%-10%。铜矿供应短缺逻辑向精炼铜延伸，使市场对于铜供应问题的逻辑彻底发酵，叠加近些年因矿山老化、水资源短缺、缺电、前期资本投入不足、资源国政策收紧等扰动下全球铜精矿新增产量持续不及预期的问题，且在 2025 年后本轮铜矿新增产能投产高峰期或将过，铜矿产出不足与铜矿跟冶炼新投产能缺口愈发扩大的状况将持续存在，这将在中期支撑铜价中枢的上行。伴随国内经济回暖制造业 PMI 重回扩张区间，叠加海外制造业 PMI 缓慢上行与修复的事实，在全球共振补库存下，对铜的需求端不必悲观。

贵金属方面，本轮行情主要驱动因素之一为去美元化的大背景下，各大央行的持续购金行为，以及全球地缘政治风险近期频发，黄金作为避险资产成为大部分投资者的首选标的。

展望后续行情，工业金属的持续强势行情除了交易全球制造业复苏之外，仍需等待后续的需求端验证支撑。铜供给偏紧，下游需求受地产竣工影响较小，在设备更新的政策东风以及各项新兴需求的拉动下，有望得到较强支撑。而近期地缘政治冲突频发，黄金有望延续强势的趋势，在去美元化的全球货币信用体系重塑前提下，各大央行购买黄金也给予了较强支撑，即使后续美国各项通胀、经济数据走强，鉴于美国过去几年超发货币带来的流动性风险累计越来越大，黄金或仍为优质的避险资产。

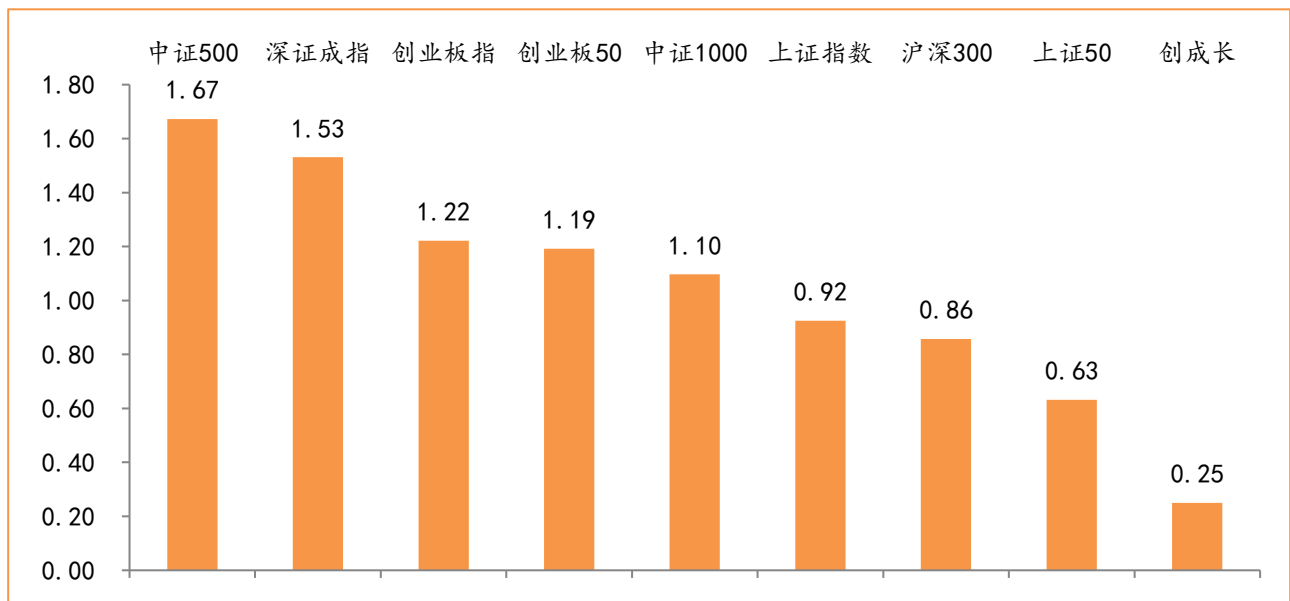
二、上周市场回顾

大类资产方面，LME 铜（+5.42%）领涨，COMEX 黄金（+4.99%）表现相对靠前；日经 225（-3.41%）、道琼斯工业指数（-2.27%）表现相对较弱。海外主要股票市场跌多涨少，其中欧洲市场：英国富时 100 指数周涨-0.52%，德国 DAX 周涨-1.72%，法国 CAC40 周涨幅-1.76%；美国股市表现较弱，纳斯

达克指数周内涨幅-0.80%，标普 500 周内涨幅-0.95%，道琼斯工业指数周内涨幅-2.27%。

A 股方面，中证 500 领涨，周涨幅+1.67%。上证综指周内+0.92%，报 3069.30 点；深证成指周内+1.53%，报 9544.77 点；创业板指周+1.22%，报 1840.41 点。两市周内日均成交 9616.29 亿元。两市个股周内涨多跌少，3220 家上涨，61 家平盘，2079 家下跌。

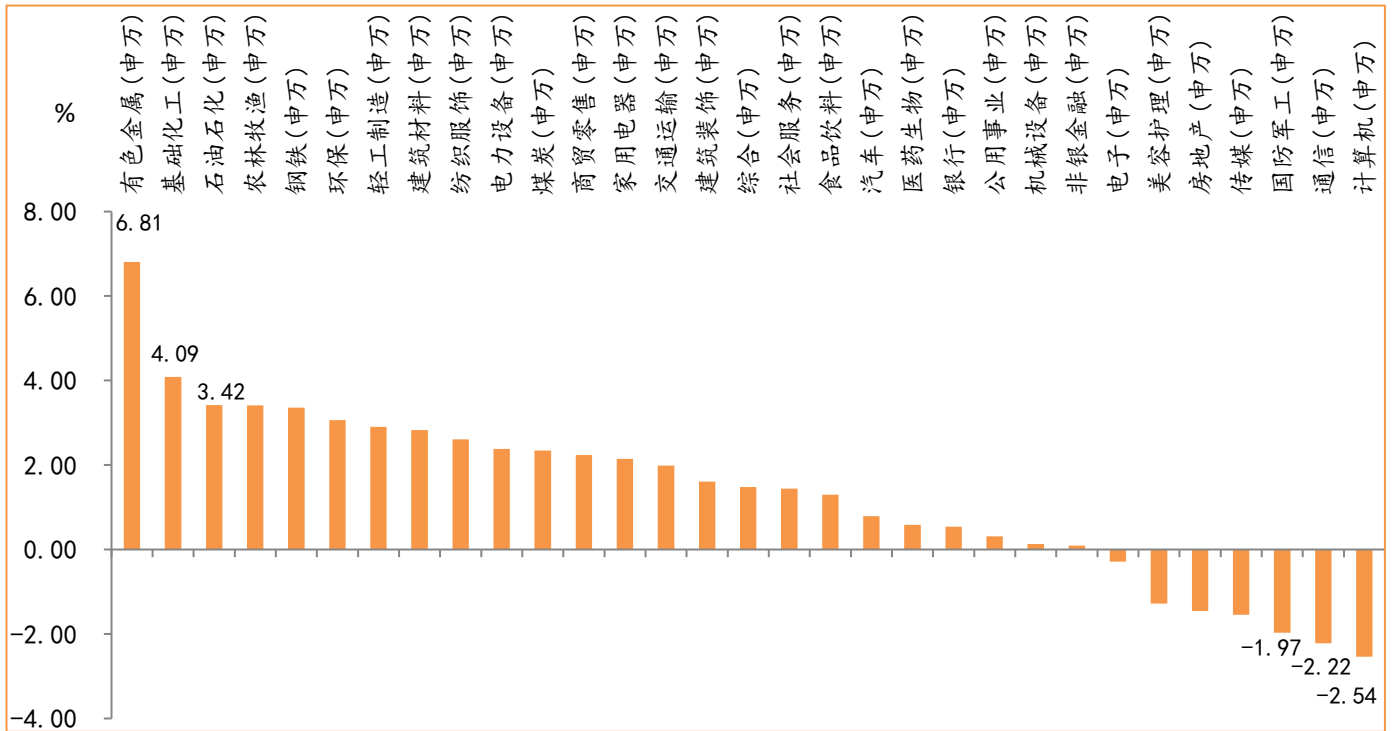
图：主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

行业方面，有色金属领涨，周度幅度达+6.81%，基础化工（+4.09%）和石油石化（+3.42%）表现强势，通信（-2.22%）和计算机（-2.54%）表现弱势。今年以来有色金属板块表现较好，有色金属（+15.93%）、石油石化（+14.36%）、煤炭（+13.05%）等行业涨幅居前，房地产（-10.83%）、医药生物（-11.57%）、计算机（-12.78%）行业则表现相对弱势。

图：申万一级行业周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

资金面看，陆股通上周净流出 38.93 亿元；上周新成立股票型+混合型基金份额共计 22.19 亿份；4 月最新募资合计 72.42 亿元；本周限售解禁市值约 245.54 亿元。

三、本周展望

3.1.本周展望：

上周市场小幅修复，多数指数上涨，结构上周期表现强势，科技板块仍然疲软。

基本上，国内 3 月 PMI 数据超预期，外需成为主要驱动力。与美国同样超预期的 3 月非农就业数据与 ISM 制造业数据相印证，海外的经济仍处相对景气区间，全球定价的铜、石油等大宗商品预计仍有较强的基本面支持。与此对应，美联储 6 月的降息预期则有所降低，一定程度上在短期压制科技股的风险偏好，后续科技股需要等待新的产业催化。

对于权益市场我们维持之前的观点，中期乐观但短期需要防范风险，短期市场对于基本面的落地要求更高，主题资产对催化的力度要求也更高。策略上建议稳中求进，价值和成长相对均衡，结构上更为聚焦板块龙头标的及业绩趋势向好的标的。行业重点关注：1、成长赛道如半导体、通信、医药等板块；2、高股息、国企资产重估如煤炭、电力、电信等；3、基本面逐步探底的电力设备新能源。

3.2.风险提示

1、宏观经济超预期下行；2、上市公司业绩大幅下滑；3、政策不及预期。

附：主要数据更新

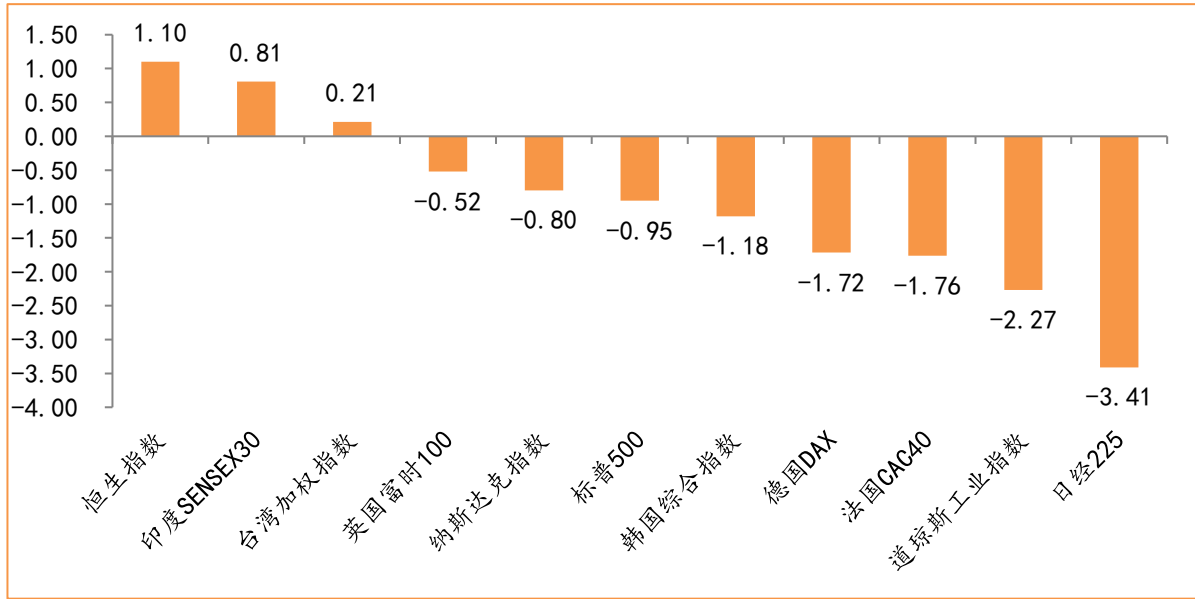
1. 全球大类资产、主要指数表现

表：大类资产涨跌幅（单位：%）

	周涨跌幅(%)	今年以来涨跌幅(%)
LME 铜	5.42	9.22
COMEX 黄金	4.99	12.37
LME 铝	4.88	2.81
NYMEX 原油	4.28	21.05
恒生指数	1.10	-1.90
万得全 A	0.99	-1.89
螺纹指数	0.40	-13.65
中债总指数	0.09	2.15
美元指数	-0.20	2.88
英国富时 100	-0.52	2.30
纳斯达克指数	-0.80	8.24
道琼斯工业指数	-2.27	3.22
日经 225	-3.41	16.52

数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

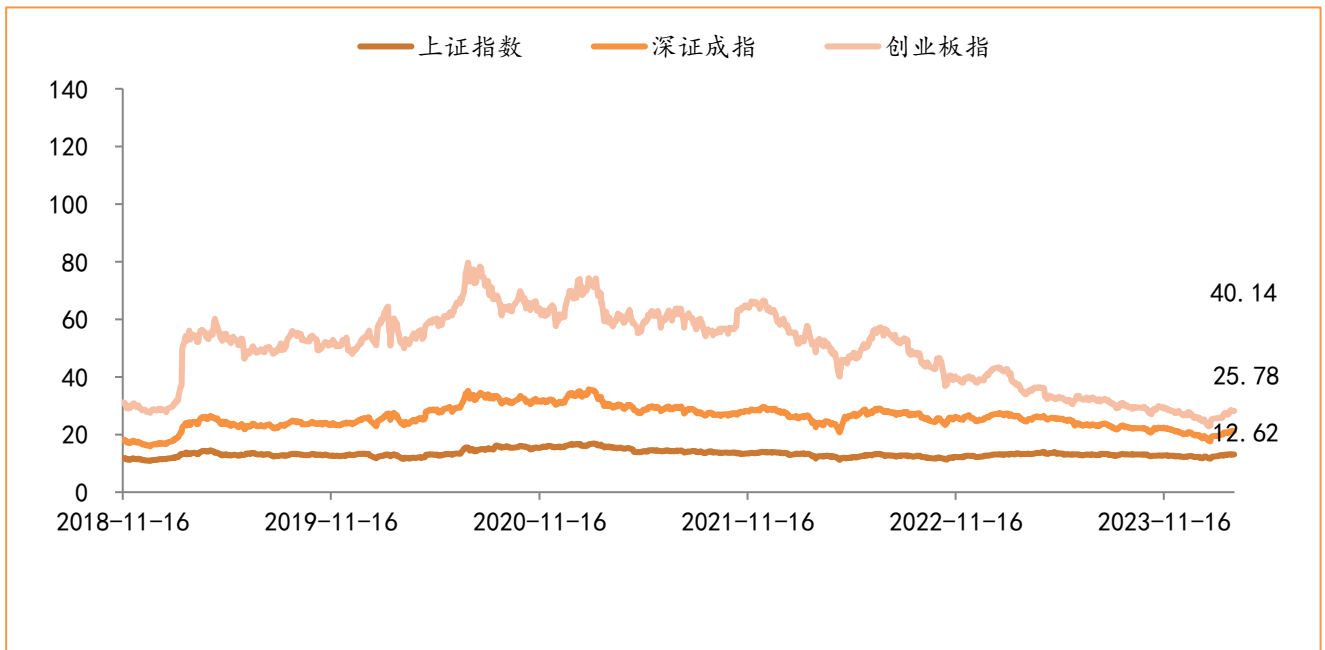
图：全球主要股指周涨跌幅（单位：%）



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

2.估值指标

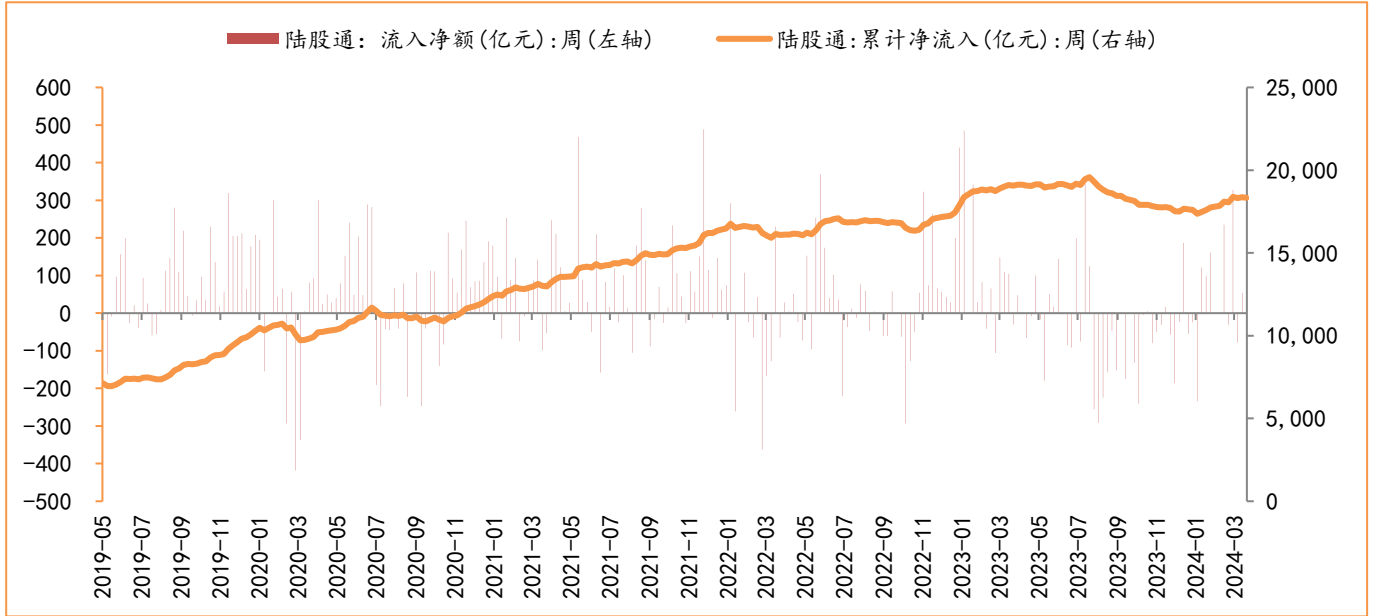
图: 主要股指市盈率 PE (TTM)



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

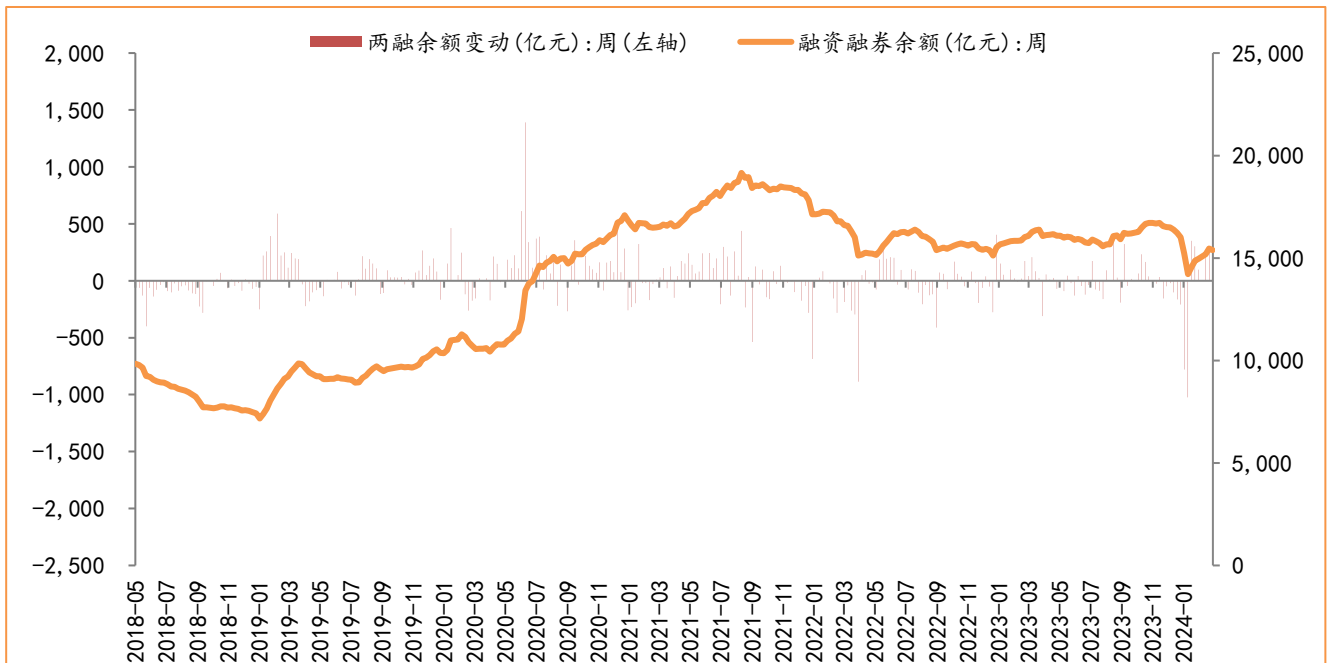
3.资金面

图：陆股通上周净流出 38.93 亿元



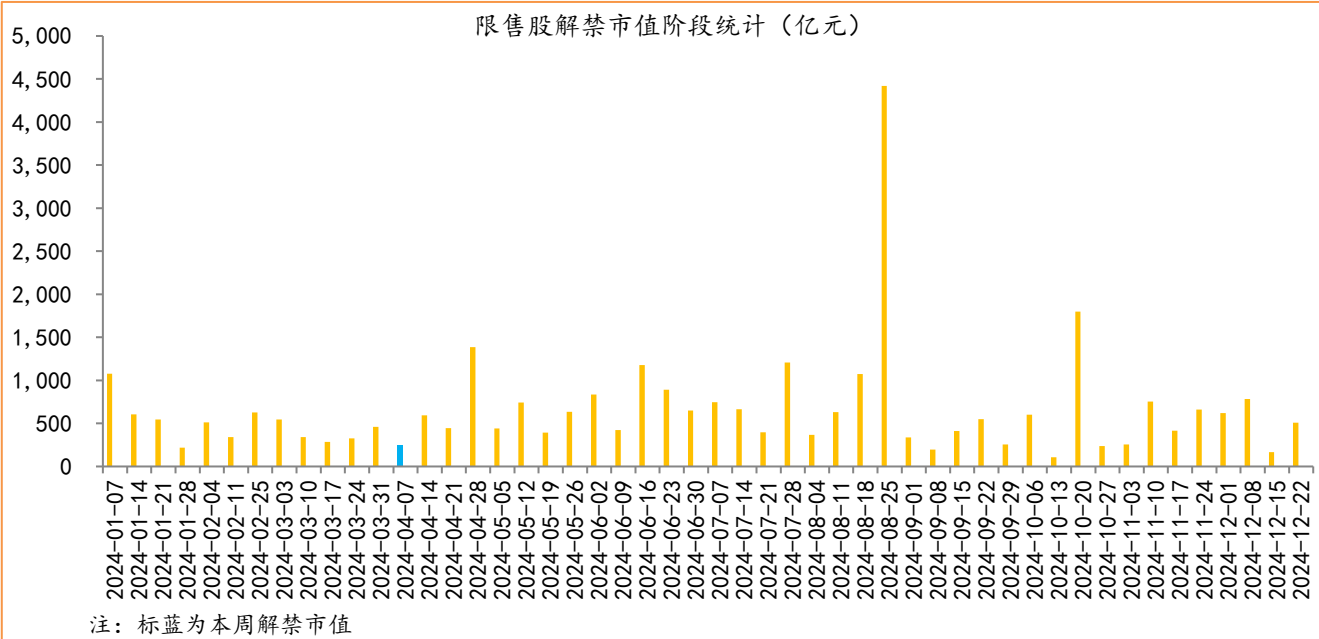
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：最新两融余额 15379.29 亿元



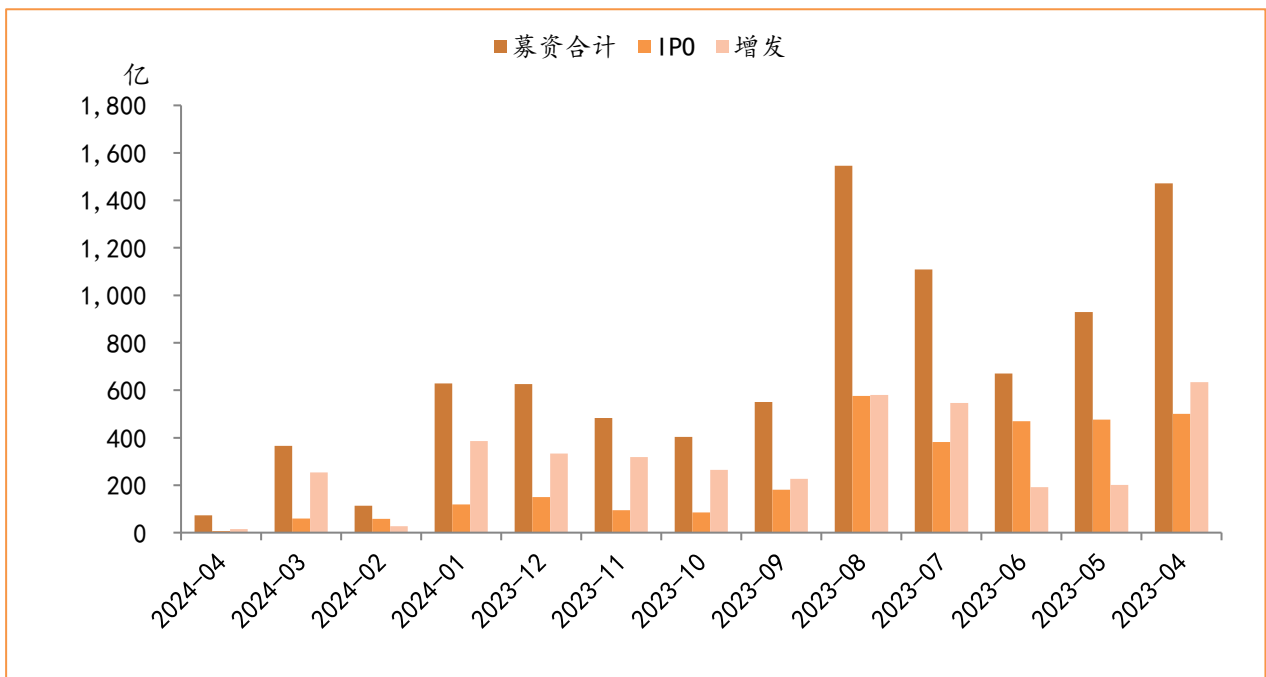
数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

图：本周限售解禁市值约 245.54 亿元



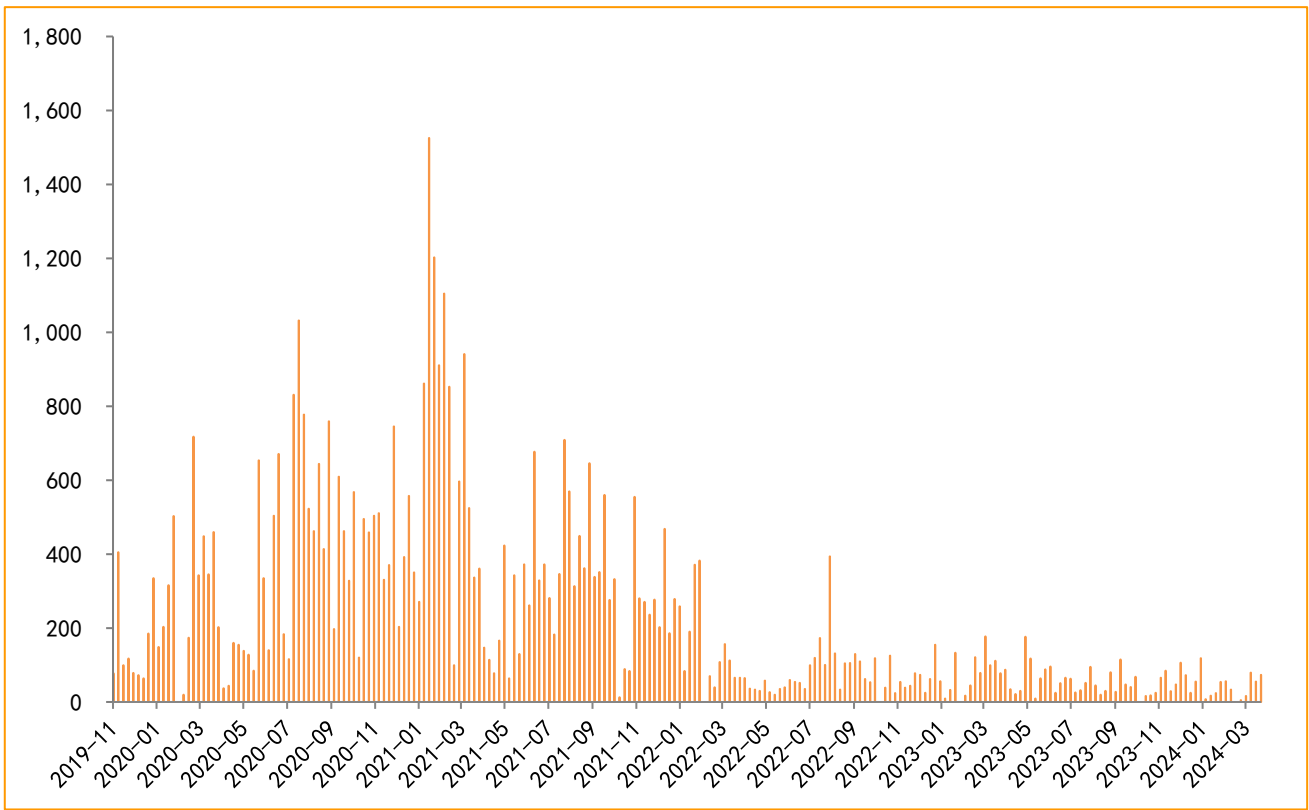
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 4月募资合计 72.42 亿元



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

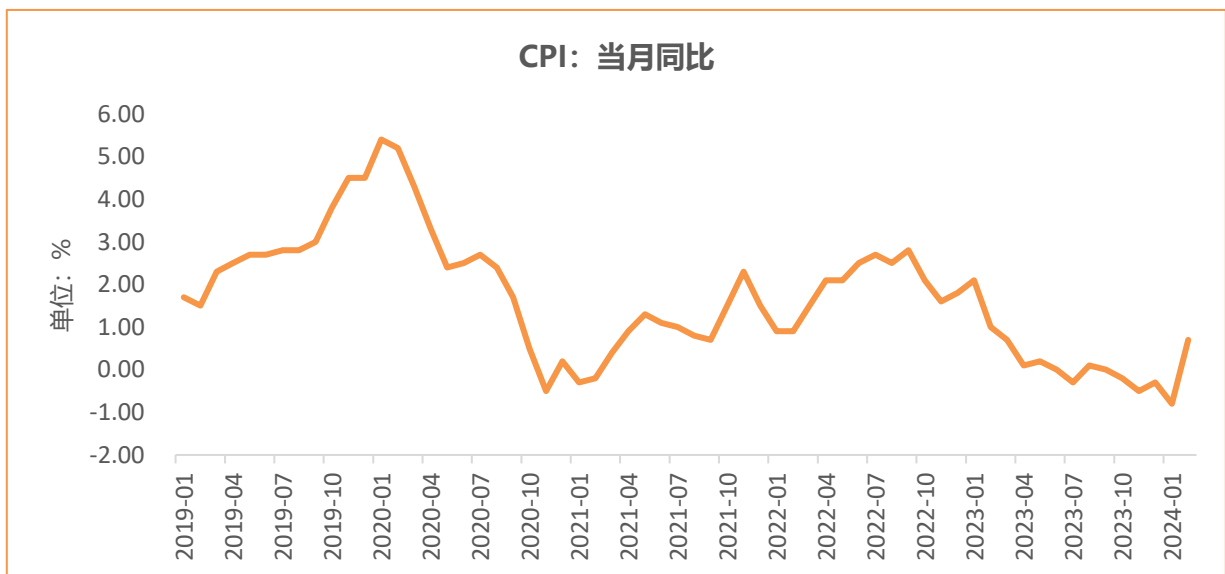
图: 上周新成立股票型+混合型基金份额共计 22.19 亿份



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

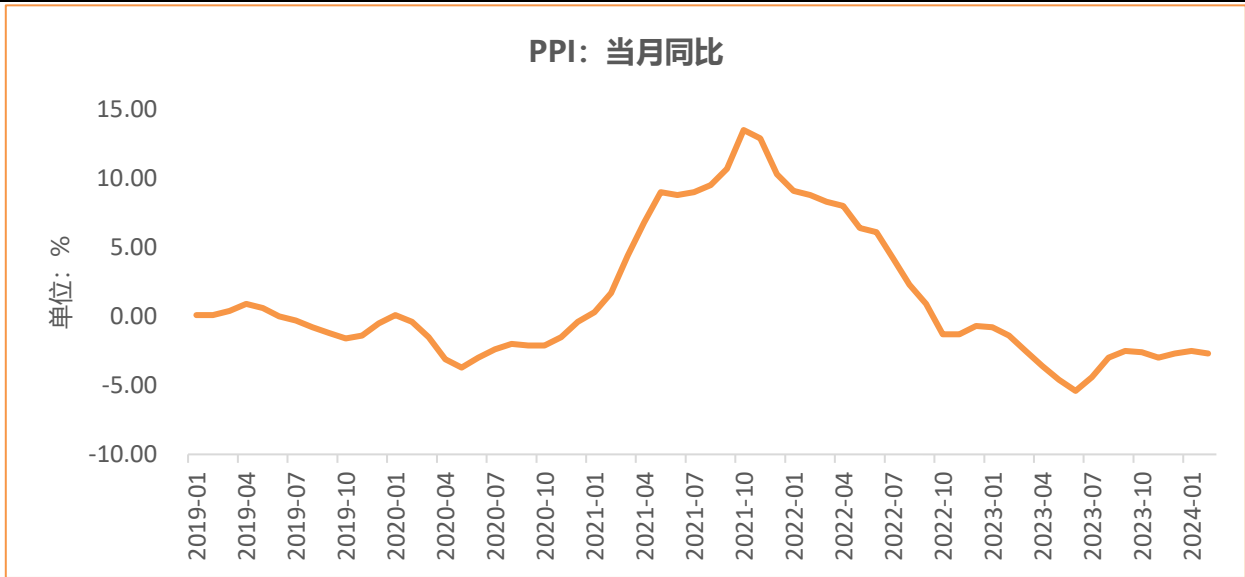
4.基本面

图: 2月CPI同比增加0.70%



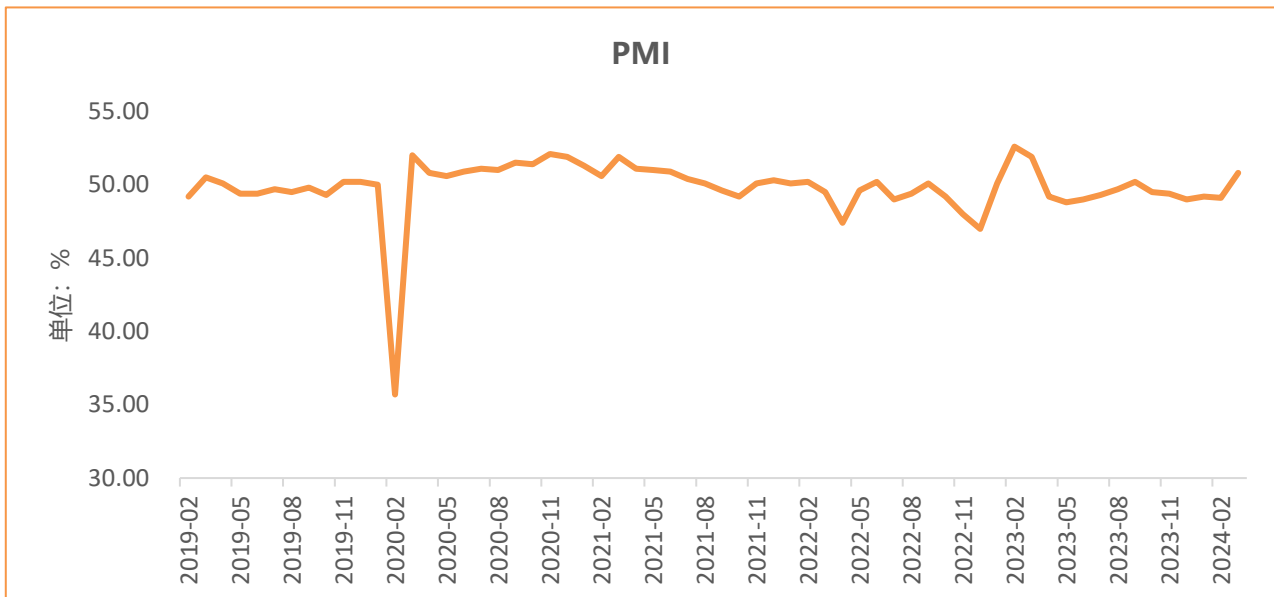
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月PPI同比下降2.70%



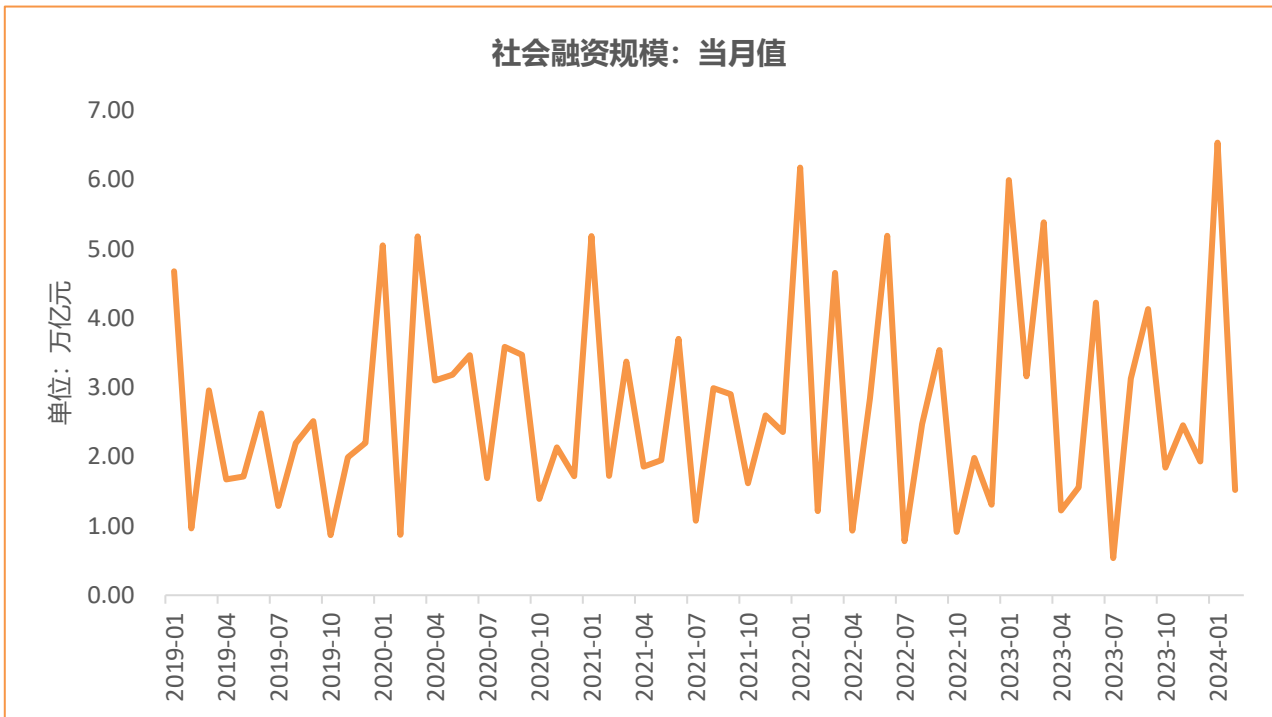
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 3月官方制造业 PMI 为 50.80%



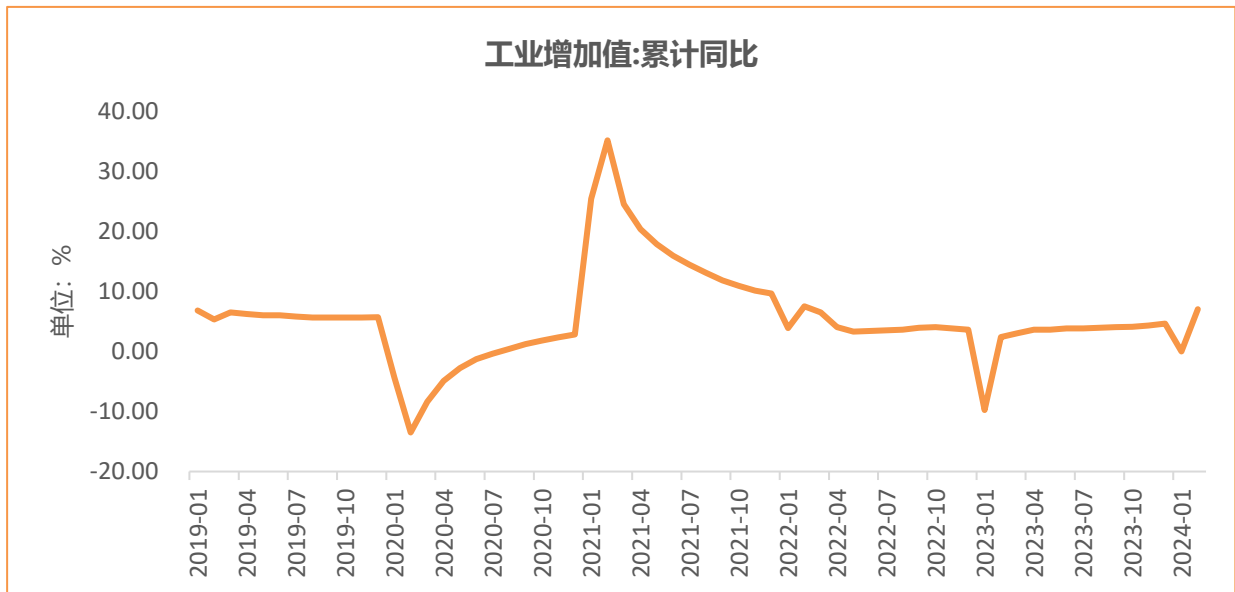
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 2月社会融资规模 1.52 万亿



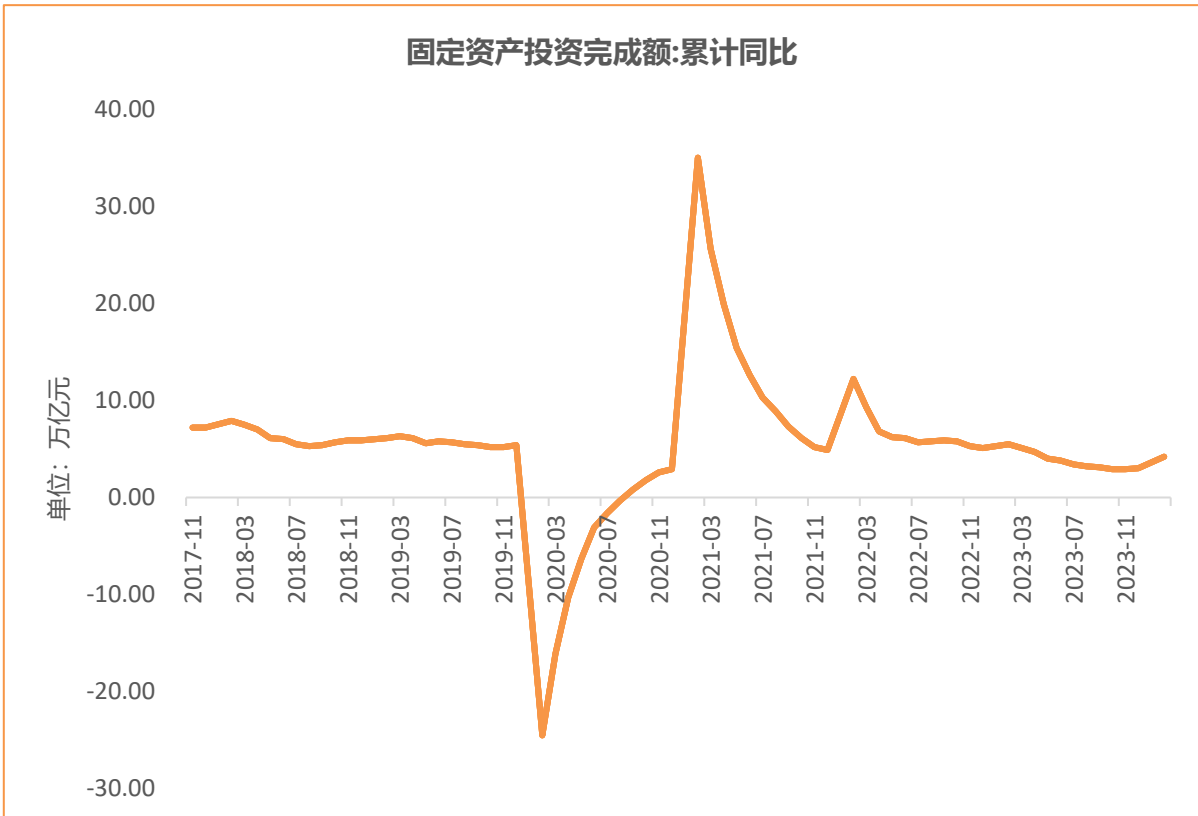
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-2 月规模以上工业增加值累计同比增加 7%



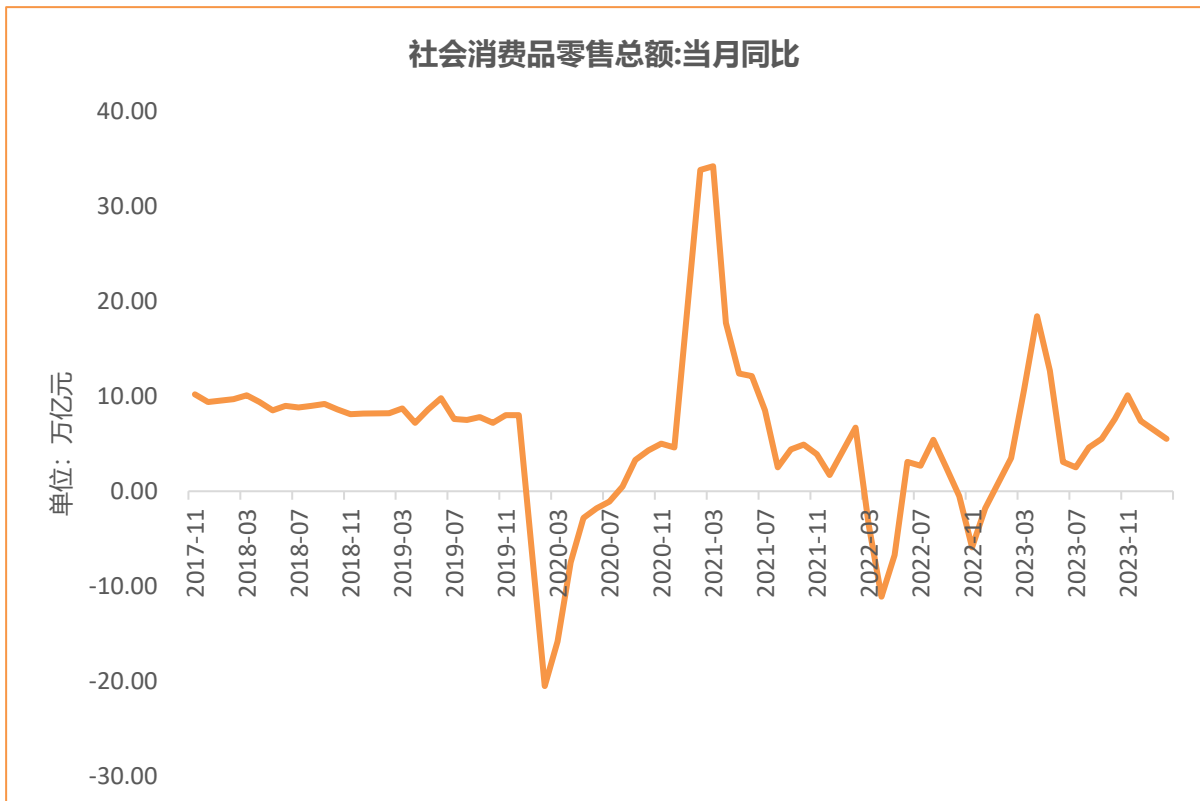
数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-2 月固定资产投资完成额累计同比上涨 4.20%



数据来源: wind, 富荣基金管理有限公司

图: 1-2 月社会消费品零售总额同比增长 5.5%



数据来源：wind，富荣基金管理有限公司

风险提示：

1、本材料中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料和合作客户的研究成果，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本材料所包含的信息或建议在本材料发出后不会发生任何变更，且本材料仅反映发布时的资料、观点和预测，可能在随后会作出调整。2、本材料中的资料、观点和预测等仅供参考，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。市场有风险，投资需谨慎。