

湖南银行2024年二季度  
资产配置策略报告

2024

## 湖南银行 2024 年二季度资产配置策略报告

**核心摘要：**展望二季度，结合两会制定的全年主要预期目标以及部分重点工作要求，经济有望在系列“稳增长”政策加持之下，延续稳步修复态势。结合当前宏观经济形势，我们对于二季度的资产配置策略建议为：在满足一定流动性前提下，固收债券资产作为基础，适度布局权益类资产，适当配置黄金类资产，构建大类资产配置框架。

### 一、2024 年一季度宏观经济回顾及二季度展望

#### （一）境外宏观

美国经济自去年以来整体表现强劲。宏观方面，3 月美国制造业 PMI 升至 52.5，创 21 个月新高；服务业 PMI 降至 51.7；3 月美国 CPI 同比上涨 3.5%（前值 3.2%），高于预期的 3.4%；核心 CPI 同比增 3.8%（前值 3.9%），高于预期 3.7%，持平于前值。3 月美国就业数据大超预期，并没有在高利率环境下明显降温，新增非农就业人口 30.3 万，预期 20 万人，失业率为 3.8%（前值 3.9%），但低于预期的 3.9%。货币政策方面，由于经济、通胀数据持续偏强，美联储在议息会议后逐渐由鸽转鹰，包括美联储主席鲍威尔在内的官员纷纷表示“不认为会过早降息”，令美联储降息启动节点、降息幅度再添变数。

展望未来，一是美国两党候选人基本确定，拜登及特朗普支持率旗鼓相当，其竞选准备活动已逐渐铺开，二季度竞选活动带来的扰动或将逐渐上升；二是一季度通胀超预期反弹，美联储正引导市场降低对今年降息路径过度乐观预期，但由于经济和通胀韧性，高利率持续时间比预期更长，而高利率持续过久也预示着未来降息可能更陡，降息时点、降息力度或将成为市场关注的焦点。

#### （二）境内宏观

一季度经济呈持续修复态势，高频数据运行显示生产恢复，但需求仍不足，尤其是地产拖累进一步扩大、消费再度低于预期等等。展望二季度，需求端有望延续弱修复态势，后续设备更新和消费品以旧换新政策的加速落地有望对需求端形成一定提振。

##### 1、GDP：高频数据运行偏平，一季度 GDP 达 5.3%

一季度 GDP 同比增 5.3%，增速超出市场普遍预期，背后主要是稳增长政策前置发力的效果。可以说，当前经济呈持续修复态势，且高频数据反映出修复的积极因素要多于消极因素，二季度稳增长政策效果会进一步体现，经济增长动能回升势头延续，同时推动科技创新、

加快发展新质生产力的同时，如何引导地产行业尽快企稳，以及推动物价温和回升，将是未来宏观调控的重心所在。

## 2、投资端：地产投资拖累明显，制造业、基建稳步上涨

2024年1-2月固定资产投资同比4.2%，较去年同期降1.3个百分点。从结构上来看，地产投资累计同比-7.5%（去年同期为-5.1%），广义基建投资累计同比8.96%（去年同期为12.18%），制造业投资累计同比9.4%（去年同期为8.1%），其中，地产投资累计同比跌幅扩大，拖累投资端；而广义基建、制造业保持稳定增速，主要得益于政策显效。

2月地产投资累计同比-7.5%，跌幅继续扩大，景气度持续回落。1-2月，商品房销售面积同比-20.5%（前值-8.5%），销售额同比-29.30%（前值-6.5%），分别较前值回落12%和22.8%；房屋新开工、施工、竣工面积累计同比分别为-29.7%、-20.2%、-11.0%，三项增速均快速回落。从高频数据来看，当前土地成交也仍在低位，市场拿地信心仍较低迷。

## 3、消费端：CPI温和上涨，消费复苏在路上

3月份居民消费价格指数同比0.1%，预期0.3%，前值0.7%。连续两个月保持正增长，但同比较上月回落0.6个百分点，超出市场预期。核心CPI（剔除食品和能源）同比+0.6%，前值+1.2%，保持温和上涨。1-2月社会消费品零售总额为8.13万亿元，同比增长5.5%，扣除价格因素，实际增长6.2%，指向消费市场总体保持了稳定增长的态势。

## 4、进出口端：进口同比下降，出口超预期回落

3月进出口总额（以美元计价）5008.12亿美元，同比下降5.1%，前值上升5.5%。其中，出口2796.82亿美元，同比下降7.5%，预期下降2.3%，前值上升7.1%，大幅不及市场预期；进口2211.31亿美元，同比下降1.9%，预期上升1.4%，前值上升3.5%；贸易顺差585.5亿美元，预期702亿美元，前值1251.6亿美元。

## 5、供给端：工业生产表现韧性，PMI重回扩张区间

1-2月规模以上工业增加值同比7%，较前值回升2.4%，较去年同期回升4.6%，核心原因或是低基数效应+出口高速增长拉动效应。目前来看，工业企业生产基本稳定，整体表现出一定的韧性。

此外，3月中国制造业采购经理指数(PMI)录得50.8，前值49.1，3月PMI结束了连续5个月的收缩区间，站上荣枯线之上，指向企业

生产经营活力增强，经济景气水平正在持续提升。

## 6、社融表现尚可，二季度有望企稳

3月末社融存量为390.32万亿元，同比增长8.7%（前值9.0%，预期8.5%）。3月社融新增4.87万亿元（预期值4.11万亿元），同比少增5075亿元；一季度合计新增社融12.93万亿元，比上年同期少1.61万亿元。新增人民币贷款9.11万亿元，同比少增1.59万亿元；M1增速1.1%（前值1.2%），M2增速8.3%（前值8.7%）。M1-M2“剪刀差”为-7.2%，降幅收窄0.3个百分点，企业资金活化程度有所改善但力度不足。

## 7、境内宏观总结及展望

国内年初经济数据虽然好于预期，但结构上存在分化，外需、生产偏强，地产、消费等终端需求仍显不足，物价修复偏慢，企业盈利压力仍待缓解。往后看，经济动能进一步上行，有待二季度需求、物价、利润指标的持续回暖，仍有待持续跟踪。

## 二、2024年一季度大类资产表现及二季度展望

### （一）境外市场

#### 1、境外股市

一季度来看，境外主要股票市场延续了2023年的较好表现，日经指数涨幅达20.63%，其次是德国DAX指数涨幅达10.39%，美国大三股指道琼斯、纳斯达克、标普500指数涨幅分别为5.62%、9.11%、10.16%，英国富时、法国CAC指数涨幅稳定，唯独港股处于跌跌不休的状态，恒生科技指数一季度跌幅达7.62%，接近2023年全年水平。

#### 2、境外债市

随着市场预期美联储降息时点的不断延后，以及对于美国中小商业银行流动性担忧的不断走高下，2024年一季度美债收益率快速抬升，基本回吐了2023年底宽松预期下所带来的美债价格涨幅，美国10年期国债收益率较2023年年底走高32个基点，重新突破4%的水平，美国1年期国债收益率也重新接近5%一线。

展望后市，需持续关注美联储的货币政策态度，3月份就业数据大超预期、通胀也并未缓解的情况，市场对于美联储上半年即降息的预期骤降，故短期来看，美债或将继续维持高位震荡；中期来看，强劲的经济前景，会抬升长期利率中枢，成为长端利率下行的阻力，甩不掉的通胀和高企的利率曲线将成为经济的拖累，因此降息的方向是明确的、但时间点和路径并不清晰。如果美国经济正如预期走在软着

陆的康庄大道上，市场会期待进入一个温和的降息周期，收益率曲线形态将趋于牛陡。

### 3、商品黄金

今年2月中旬开始，黄金价格出现大幅飙涨的态势，伦敦现金一度突破2360美元/盎司，上海黄金突破550元/克。背后原因是多重的：第一，全球央行不断的增持黄金储备，成为其价格的主要支撑；第二，地缘政治动荡（中东地区），黄金作为避险工具受到广泛青睐；第三，美债收益率大幅上升，源于市场对“二次通胀”的担忧，黄金天然的抗通胀属性，可对冲利率偏高的压力，增添黄金的买盘；第四，美联储降息虽会延迟，但终究会来，带动黄金抢跑、抢配，支撑黄金价格持续强势。

展望后市，此次黄金行情历史罕见，理性分析来看，短期黄金上涨过快，价格处于高位，不排除有回撤风险；但中长期视角，黄金的利多因素（美联储降息预期、央行增购黄金、避险情绪等）未发生变化，会持续对金价形成长期支撑。

#### （二）境内市场

##### 1、A股市场

2024年一季度，A股市场整体表现先抑后扬，先是小盘股大幅回撤，众人期待的春季行情没有到来，反而是毫无底线的下跌，市场情绪低迷透顶；市场进入2月份，上证一度跌至2635点，随后高层雷霆出手，证监会换帅力挽狂澜，A股市才算是止住了颓势，并转头向上，月线收了一根反包大阳线，主要指数涨幅都在10%上下；到了3月份两会期间，行情没有出现大起大落，成功站稳了3000点。行业方面，有9个行业上涨，22个行业下跌，石油石化、煤炭、银行和家用电器等行业表现出色，而医药生物、电子和房地产等行业则跌幅较大，板块轮动的加快反映了市场对于不同行业的信心和预期存在显著差异。

展望后市，近期监管层政策频频，比如优化融券机制、严控IPO数量和质量、限制企业分红和减持、市值管理要求等，旨在完善交易制度、提振市场信心；货币政策和房地产政策持续发力，促使市场反弹从风险偏好的恢复和流动性的补充，逐渐转向对经济基本面预期的企稳改善，从长期视角来说，这是A股的利多因素。当前市场经历了两年多的调整和风险释放后，到了“政策底”强化“市场底”的阶段，大势上或呈现震荡向上的趋势，但节奏会呈现出明显的风格分化和板

块轮动的特征。

## 2、境内债市

本轮债券牛市自去年四季度开启，延续到今年一季度，十年期国债收益率整体呈下行趋势，1-2月债市收益率下行较为顺畅，3月经历两轮较大幅度回调，10Y国债收益率一度突破2.3%，30Y国债收益率突破2.5%，达到了近20年的历史低点。分析背后原因来看：大体上是在基本面、资金面、市场供需、投资者行为等众多合力因素之下，推动演变为“极致牛市行情”的。从供需层面看来，债市“资产荒”局面仍在持续，受去年特殊国债影响，今年专项债发行需求不足，一季度政府债新增规模收缩。另一方面，城投债自“一揽子化债”以来发行持续收紧，债市整体呈现“供不应求”的抢配局面。

展望后市，3月国内经济出现边际改善，市场对经济修复情绪提升，资金面整体均衡，央行有望采取降准等货币工具配套利率债的发行安排，但随着地方债发行增速+超长期特别国债存在供给增量预期，二季度债市供给压力存在高于预期的可能，但需关注宏观经济是否出现超预期边际变化，包括央行对资金面的呵护程度，以及机构行为是否出现大幅趋同并形成负反馈等方面的情况。

## 三、2024年二季度资产配置策略建议

结合当前宏观经济形势，以及各大类资产特征表现，整体上我们对二季度的投资建议是：在满足一定流动性前提下，固收债券资产作为基础，适当布局权益类资产，适当配置黄金类资产，构建大类资产配置框架。

表1 2024年二季度资产配置策略建议

超增配(++)，增配(+)，标配(O)，减配(-)，超减配(--)		
类别	配置建议	配置理由
货币类	O	资金面整体较为宽松，收益率走低，部分配置增加一定流动性
境内A股	+	随着经济基本面改善，企业盈利和估值有望回升
境内债券	O	收益率持续处于低位，“资产荒”仍在持续，资金面整体均衡
商品黄金	O	虽美元降息预期，但价格处于高位，短期或有回撤风险
境外美股	-	美国经济韧性仍在，年初见顶进入调整，降息后企稳
境外美债	+	短期利率仍维持高位，随着降息开启，长期利率中枢下移

### (一) 债券类资产配置

当前国内经济仍处于复苏阶段，一季度货币政策执行报告删掉了“加大宏观政策调控力度”，增加“关注长期收益率变化”表述，当下信用扩张仍以政府杠杆为主，需关注资产面波动对债市利率造成的

扰动,建议优选银行理财、资管计划作为组合的基本盘贡献稳健回报。

## (二) 股票类资产配置

A股市场经历了2年多的调整和风险释放后,目前是“政策底”强化了”市场底”,大势上或呈现震荡向上的趋势,但波动的节奏会呈现出明显的风格分化和板块轮动的特征,并不是所有标的都会在主升浪当中,叠加优化融券机制、扩大ETF增持范围、严控IPO质量、重视减持和市值管理等政策,皆旨在提振市场信心。当下或可适当提前布局,选取优质基金定投,分批建仓降低成本的同时淡化择时难题,如担心风险可选择固收+产品。

## (三) 黄金类资产配置

黄金具备硬通货属性,可将其作为配置资产之一。黄金价格目前处于高位震荡,建议关注跌下来之后的投资机会。同时,黄金投资需分清自身需求,是长期收藏还是短期投资,收藏需求建议配置实物黄金,短期投资建议配置虚拟黄金。

## 四、风险提示

您的资产配置可能面临以下风险:

**流动性风险:**产品存续期限内,投资者只能按照具体产品规定的时间、规则办理申购、赎回,可能会影响投资者的资金安排。

**市场风险:**投资品种的价格可能受经济因素、政治因素、疫情冲击、交易制度等因素影响而引起波动,使实际收益下降。

**信用风险:**债务人的经营状况受到周期、行业、市场、技术、竞争、管理、财务及外部冲击等导致盈利发生变化,不能按约定偿还债务。

**政策风险:**若国家宏观政策和市场相关政策法规发生变化,可能影响相关产品的投资、偿还等行为的正常开展,甚至导致产品净值或实际收益降低。

**不可抗力风险:**指市场出现各方不能合理控制、不可预见或预见亦无法避免的事件,如地震、天灾、战争等,导致产品净值或实际收益降低。

## 湖南银行私人银行部

2024年4月

免责声明：本方案由湖南银行私人银行部撰写，内容观点仅供交流使用，投资者不应以本方案数据或观点取代个人投资判断。产品信息均以产品说明书或者资产管理合同陈述为准，时点收益、收益测算、业绩基准不代表产品实际收益，不构成对产品的任何收益承诺。资管计划、信托计划、基金和保险均为代销产品，代销机构不承担产品投资、兑付和风险管理责任。投资有风险、决策需谨慎。



湖南银行微信公众号



手机银行下载(Android版)



手机银行下载(iOS版)

24小时客户服务电话 **0731-96599** | [www.hunan-bank.com](http://www.hunan-bank.com)