

机密文件
仅供预期的收件人使用

产品及投资方案部

| 2024年5月6日



每周投资策略



中信証券财富管理(香港)
CITIC Securities Wealth Management (HK)

上周环球
大类资产表现

本周主要国家
经济数据公布日程

(1) 英国市场焦点

劳动力市场疲软
推动货币政策宽松

股票

看好银行及能源板块；
壳牌；汇丰控股

基金

摩通欧洲动力基金

结构性产品

英国股票挂钩自动
敲入敲出票据

建议产品及股票

(2) 巴西市场焦点

降息幅度更依赖短期数据

股票

关注超跌质优和
具流动性的个股；
淡水河谷；巴西石油

结构性产品

淡水河谷及巴西石油
挂钩定息票据

(3) 泰国市场焦点

受益于旅游业的强劲复苏

股票

受惠降息、预算支出
和旺季旅游；
CP ALL；泰国石油

结构性产品

六个月SET50指数挂钩
固定收益红利票据

资料来源：中信证券财富管理(香港)

上周环球
股市表现

内地五一假期，环球股市普遍造好
港股持续领涨，欧股逆市下跌

环球主要股票市场表现

指数	收盘价*	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年变动	52周最低	52周最高	远期红利率	远期市盈率	远期EPS增长率
MSCI ACWI全球指数	769.3	0.9%	(1.1%)	3.9%	19.0%	5.8%	627.9	785.6	2.1%	17.5	12%
MSCI WORLD国际资本	3361.4	0.8%	(1.4%)	3.5%	20.2%	6.1%	2724.9	3445.7	2.0%	18.4	11%
MSCI 新兴市场	1061.5	1.9%	1.7%	7.4%	9.5%	3.7%	908.1	1062.8	3.0%	12.1	15%
美国市场											
道琼斯	38675.7	1.1%	(1.2%)	0.1%	15.7%	2.6%	32327.2	39889.1	2.0%	18.1	12%
标普500	5127.8	0.5%	(1.6%)	3.4%	25.4%	7.5%	4048.3	5264.9	1.5%	20.5	13%
纳斯达克	16156.3	1.4%	(0.7%)	3.4%	34.4%	7.6%	11798.8	16538.9	0.8%	27.1	20%
欧洲市场											
MSCI 欧洲	164.0	(1.0%)	(2.0%)	5.5%	11.4%	7.4%	134.8	169.0	3.4%	13.4	9%
STOXX 600	505.5	(0.5%)	(0.9%)	4.5%	9.3%	5.5%	428.8	515.8	3.5%	13.8	8%
英国富时100	8213.5	0.9%	3.5%	7.9%	5.5%	6.2%	7215.8	8045.0	4.0%	11.6	5%
法国CAC 40	7957.6	(1.6%)	(2.4%)	4.8%	7.5%	5.5%	6773.8	8253.6	3.2%	13.7	7%
德国DAX 30	18001.6	(0.9%)	(2.0%)	6.4%	13.8%	7.5%	14630.2	18567.2	3.3%	12.6	12%
日本市场											
日本东证	2728.5	1.6%	0.8%	7.4%	31.5%	15.3%	2012.8	2820.5	2.3%	15.9	7%
日经225	38236.1	0.8%	(3.1%)	5.7%	31.1%	14.3%	28241.7	41087.8	1.7%	22.3	11%
亚太市场											
MSCI 亚太除日本	673.3	2.3%	2.8%	9.4%	7.5%	5.0%	576.3	672.2	2.7%	12.8	16%
沪深300	3604.4	0.6%	1.0%	13.4%	(10.5%)	5.1%	3108.4	4169.7	3.1%	11.0	18%
恒生指数	18475.9	4.7%	10.5%	18.9%	(6.2%)	8.4%	14794.2	20864.7	4.6%	8.1	8%
澳洲ASX200	7629.0	0.7%	(2.0%)	(0.9%)	6.0%	0.5%	6751.3	7910.5	3.8%	16.8	6%
印度NIFTY	22475.9	0.2%	0.2%	2.8%	24.2%	3.4%	17553.9	22775.7	1.5%	20.0	14%
台湾加权	20330.3	1.0%	(0.0%)	12.6%	30.7%	13.4%	15284.5	20883.7	2.8%	17.9	18%
韩国KOSPI	2676.6	0.8%	(1.1%)	2.3%	7.0%	0.8%	2274.0	2779.4	2.4%	10.4	24%
东盟市场											
MSCI 东盟	621.5	1.4%	0.7%	0.3%	(6.1%)	(1.8%)	578.4	675.3	4.3%	13.0	8%
新加坡STI	3292.9	0.4%	2.2%	3.6%	0.9%	1.6%	3041.7	3392.6	5.6%	10.5	4%
印度尼西亚JCI	7134.7	1.4%	(0.4%)	(1.4%)	4.7%	(1.9%)	6563.0	7454.4	3.9%	14.0	9%
泰国SET	1369.9	0.7%	(0.4%)	(1.0%)	(10.7%)	(3.2%)	1351.0	1604.2	3.5%	14.3	12%
马来西亚吉隆坡综指	1589.6	0.9%	3.4%	4.8%	11.5%	9.3%	1369.4	1565.6	4.4%	13.5	5%
菲律宾综指	6615.6	(0.2%)	(3.6%)	(1.4%)	0.1%	2.6%	5920.5	7070.7	2.7%	11.0	10%
拉美市场											
MSCI 拉丁美洲	2489.0	1.1%	(1.0%)	(1.8%)	13.6%	(6.5%)	2112.2	2680.4	5.9%	8.9	8%
巴西IBOV	128508.7	1.6%	0.9%	1.0%	26.2%	(4.2%)	101063.5	134391.7	6.2%	8.0	8%
墨西哥综指	57135.3	(1.2%)	(0.6%)	(1.9%)	4.0%	(0.4%)	47765.1	59020.6	4.4%	12.6	13%

上周环球
债市表现

非农数据逊预期，憧憬美联储提前降息， 环球债市普遍上涨

上周环球债市表现

市场	久期	当前 (%)	1周变动(bp)	1个月变动(bp)	1个月回报	3个月回报	本年度回报
国债							
美国国债	6.1	4.67	-18	14	(0.5%)	(1.6%)	(2.2%)
欧洲核心	7.5	2.62	-6	11	(0.5%)	(1.3%)	(2.6%)
英国金边债	9.2	4.39	-8	16	(1.0%)	(0.8%)	(4.0%)
日本国债	9.1	0.84	0	12	(1.2%)	(1.7%)	(2.0%)
中国国债	7.5	2.20	4	-2	0.2%	1.3%	2.7%
企业债							
美国投资级	7.2	5.52	-19	12	(0.4%)	(1.2%)	(1.7%)
美国高收益	3.7	8.05	-22	6	0.5%	1.4%	1.5%
欧洲投资级	4.6	3.78	-7	12	(0.2%)	0.4%	0.1%
欧洲高收益	3.1	6.78	-14	-4	0.2%	0.9%	1.9%
英国投资级	6.3	5.54	-12	16	(0.5%)	0.5%	(1.2%)
新兴市场外币	7.3	7.86	-15	15	(0.3%)	2.1%	0.7%
新兴市场本币	6.6	6.27	-6	20	(1.1%)	(2.0%)	(3.4%)
中资美元债							
中资美元债	4.1	6.31	-32	-3	0.2%	0.8%	1.3%
中资美元债投资级	4.3	5.59	-18	8	0.1%	0.5%	0.6%
中资美元债高收益	2.2	11.39	-144	-115	1.2%	3.3%	6.3%
中国境内债							
中国境内债	5.8	2.32	5	-3	0.3%	1.4%	2.5%
中国境内企业债	2.2	2.86	8	-4	0.3%	1.0%	1.6%

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年5月3日

上周环球
外汇及商品
表现

就业数据较预期差，美元跌至近三周新低
美国原油库存升至去年6月以来最高，油价下跌

上周环球外汇及商品表现

货币	当前价格	1周变动	1个月变动	3个月变动	1年变动	本年度变动	52周最低	52周最高
货币								
美元指数	105.03	(0.9%)	0.7%	1.1%	3.6%	3.6%	99.58	107.35
欧元/美元	1.08	0.6%	(0.7%)	(0.3%)	(2.7%)	(2.5%)	1.04	1.13
美元/日元	153.05	(3.3%)	0.9%	3.1%	13.6%	8.5%	133.02	153.74
英镑/美元	1.25	0.4%	(0.8%)	(0.7%)	(0.1%)	(1.4%)	1.20	1.31
美元/瑞典克朗	10.82	(1.0%)	1.6%	3.1%	5.4%	7.4%	9.91	11.27
美元/挪威克朗	10.88	(1.4%)	1.4%	2.6%	1.1%	6.9%	9.92	11.30
美元/瑞郎	0.91	(1.0%)	0.3%	4.5%	2.4%	7.6%	0.83	0.92
美元/加元	1.37	0.1%	1.2%	1.7%	0.5%	3.3%	1.31	1.39
澳元/美元	0.66	1.2%	0.7%	1.5%	(0.9%)	(3.0%)	0.63	0.69
纽币/美元	0.60	1.2%	0.0%	(0.9%)	(3.5%)	(4.9%)	0.58	0.64
在岸人民币/美元	7.24	(0.1%)	0.1%	0.7%	4.8%	2.0%	6.87	7.35
港币/美元	7.81	(0.2%)	(0.2%)	(0.1%)	(0.5%)	0.0%	7.79	7.85
能源								
WTI原油期货	78.11	(6.8%)	(8.6%)	8.1%	13.9%	9.0%	63.64	95.03
布伦特原油期货	82.96	(7.3%)	(7.2%)	7.3%	14.7%	7.7%	71.28	97.69
NYMEX天然气期货	2.14	32.7%	16.3%	3.0%	(1.3%)	(14.8%)	1.48	3.63
金属								
COMEX期金	2,308.60	(1.1%)	0.6%	13.4%	13.3%	11.4%	1,809.40	2,429.00
COMEX期银	26.45	(3.0%)	(2.3%)	16.0%	3.8%	9.8%	20.85	29.91
LME期铜	9,799.03	(0.8%)	6.8%	16.7%	15.9%	15.4%	7,815.00	9,489.50
LME期铝	2,511.06	(1.3%)	4.8%	13.8%	8.3%	6.8%	2,060.50	2,461.75
LME期锡	32,118.00	(1.6%)	13.1%	26.7%	18.9%	27.4%	22,766.81	32,485.80
DCE铁矿石	887.50	(2.7%)	6.4%	(13.8%)	4.4%	(14.9%)	743.00	1,154.50
SHFE螺纹钢	3,524.00	(1.3%)	4.4%	(5.2%)	(3.1%)	(12.8%)	3,189.00	4,070.00

资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) 注：截至2024年5月3日

(1) 英国市场焦点

劳动力市场疲软推动货币政策宽松

股票

看好银行及能源板块；壳牌；汇丰控股

基金

摩通欧洲动力基金

结构性产品

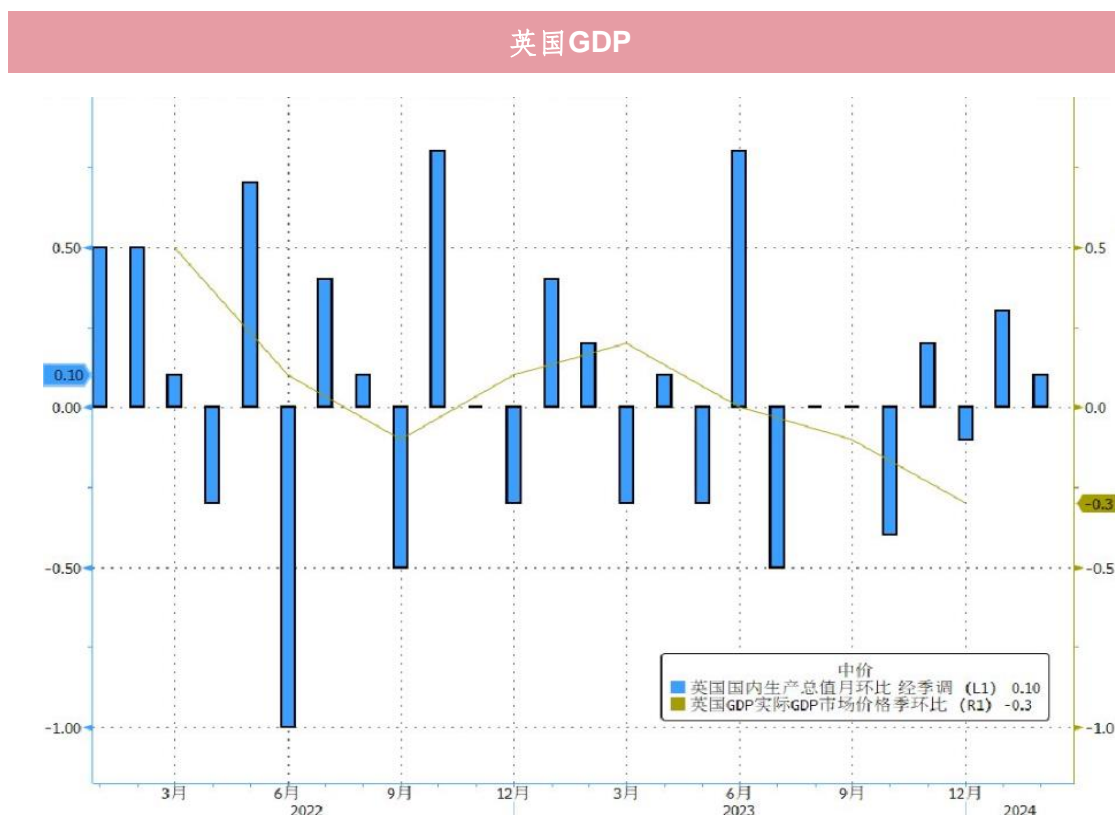
英国股票挂钩自动敲入敲出票据

建议产品及股票

(1) 英国市场 焦点

市场预期一季度GDP将环比增长0.4%

- 英国将于本周五公布2024年3月份及一季度GDP。
- 英国GDP环比增长继1月份上调的0.3%后，2月再增长0.1%。向上修正意味着GDP目前估计较前12个月（2024年1月与2023年1月相比）仅萎缩了0.1%，而不是之前估计的下降0.3%。
- 市场预期，英国今年一季度GDP将环比增长0.4%。
- 恢复增长是必要的，但现时仍不足以证明实现“软着陆”。问题是这是否足以维持接近充分就业。



(1) 英国市场 焦点

劳动力市场疲软推动货币政策宽松

- 2024年4月16日，英国国家统计局公布，去年12月至今年2月失业率升至4.2%，是半年来最高，市场预期4%，前值3.9%。
- 英国PAYE自动扣税系统预估显示，3月受薪雇员工人数大幅下降，初步预期雇员人数减少6.7万人，2月份修订后预估雇员人数减少1.8万人。即使就业没有大幅收缩，劳动力市场人数的疲软仍然增加了6月份降息的理由。下一份劳动力市场报告(5月14日发布)对于衡量劳动力市场风险非常重要。
- 我们认为无论美国采取什么降息路径，英国都需要遵循一个更大的降息周期，劳动力市场疲软可能会推动英国的货币政策比其他地方更进一步宽松。

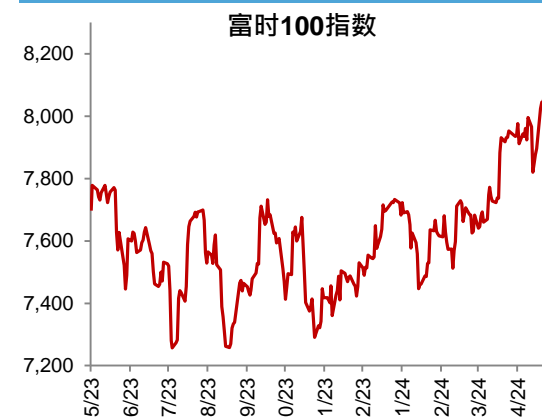
PAYE英国受薪雇员工人数月环比变动



资料来源：彭博

- 英国国内银行似乎重新受到投资者青睐，在净息差预期触底之前介入，这将使它们与欧元区同行区分开来。虽然我们预计这种情况要到2024年二季度才会发生，但随着2024年一季度的业绩公布，我们应该会看到进一步的证据表明净息差的下降正在放缓，这应该支持行业重新评级。
- 另一方面，我们认为数据中心可以将欧洲的电力需求提高，对电力消耗的影响可能比电动汽车更大、更迫在眉睫。而数据中心的电力需求将在拥有大型金融服务和科技公司以及愿意提供激励措施(如税收减免)来吸引数据中心的国家将更为强劲，英国在这方面可能表现突出，利好能源需求。

富时100指数一年走势图*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

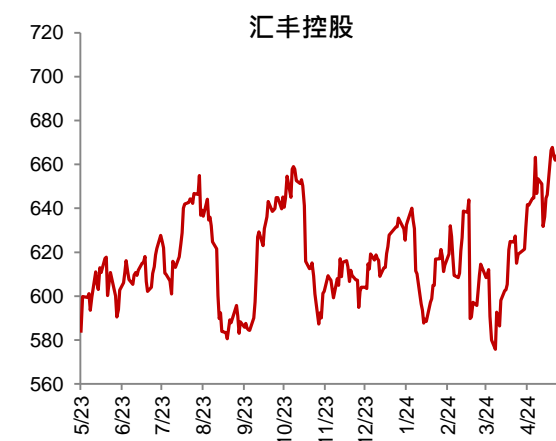
■ **壳牌 (SHEL LN; 2,858.5英磅) 维持回购步伐，利润超预期。** 一季度调整后净利润超市场预期，主要受益于石油和化工交易强劲与优化、以及较高的产量和较低的费用。此外，资本严格控制令其现金资本支出低至45亿美元，因此预计每年资本支出或靠近220亿至250亿美元指引的低端。二季度股票回购速度将保持在35亿美元，令公司在2024年的分配金额至少达到220亿美元，相当于约10%的收益率。二季度上游和综合气体产量可能会因季节性维护和天然气价格的持续疲软而有所放缓，但这将被较高的液体天然气实现收入所抵消。(彭博)

■ **汇丰控股 (HSBA LN; 705.5英磅) 加码回购。** 汇控一季度业绩略好于市场预期，主要受益于净利息收入、手续费收入增加以及减值准备减少。公司宣布进行新一轮30亿美元的股票回购，高于市场预期的20亿美元。公司对2024年的指引维持不变，集团亦拟将普通股一级资本比率维持在14%至14.5%的中期目标范围，而2024年不包括重大须予注意项目及相关影响的股息派付比率目标则为50%。在委任新行政总裁前，汇控股价或存在一些不确定性。市场普遍看好公司利率前景改善及资本回报上升。(彭博、公司资料)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

基金

基金推介：摩通欧洲动力基金 (一)

基金概览

- 基金主要投资 (至少**67%**的资产) 于在欧洲成立, 或在欧洲有主要业务的公司股票, 以获取长期的资本回报。该基金提供欧元、港元和美元对冲的类别。
- 基金主要选择估值有吸引力、前景在改善的高质量公司。该基金由摩根大通的国际股权团队提供研究支持, 该团队有超过**100**位投研人员, 覆盖全球多个市场。
- 基金使用严格基本面研究+定量研究辅助的方式筛选股票, 并且使用风控系统 **Equity Failure Model**来时刻监控持仓股票的风险。

基金累计表现 (%)



基金资料

成立日期:	2013年11月22日
投资管理人:	摩根大通
投资币别:	美元对冲、欧元、港币
基金类别:	累计
基金规模:	6.4亿美元
管理费 (每年):	1.5%
基金类型:	香港公募基金

绩效表现 (美元 F class)

3个月回报	9.52%
年初至今回报	11.03%
成立以来 (年化)	7.65%
成立以来波动率 (年化)	19.46%
成立以来最大回撤	-38.68%
中信产品风险评级	2 (中低)

组合特色

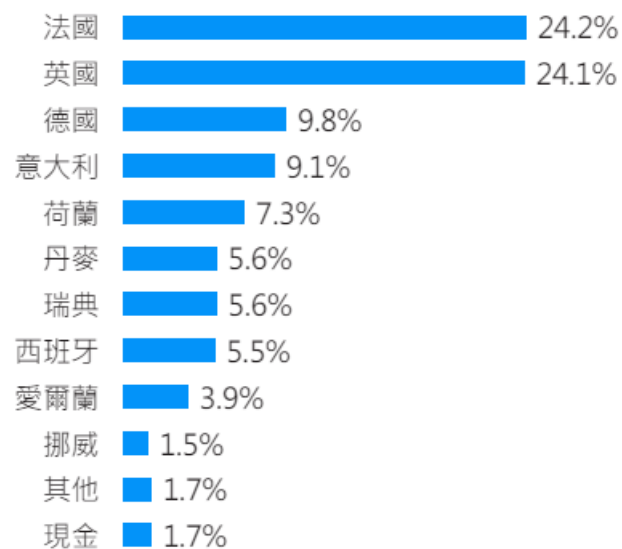
主要行业	资本品/银行/制药
前10仓位	~30%
持仓数量	~50

基金推介：摩通欧洲动力基金 (二)

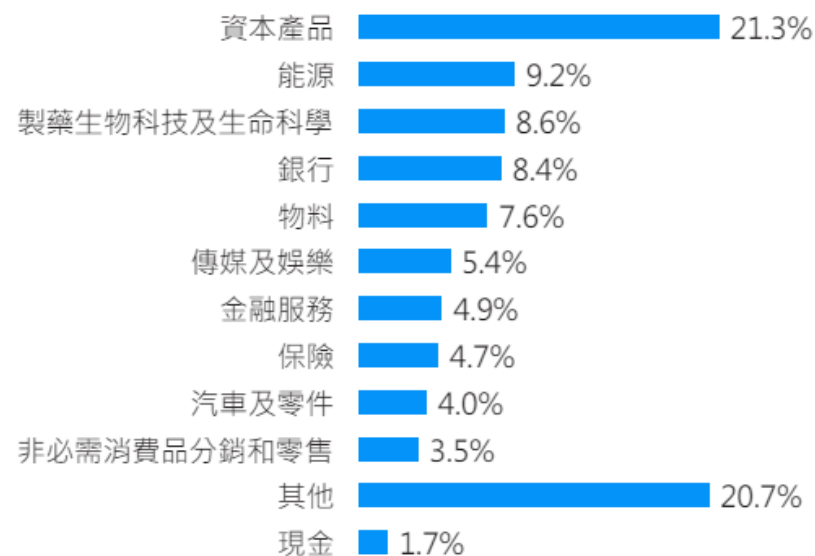
基金策略

- **投资流程上**，基金会全体欧洲股票范围内进行筛选，但是主要关注价值、质量和动量风格的股票。具体来看，基金在选股时主要关注以下2个方面：**业务层面**：公司是否是一个好的业务，公司估值是不是足够吸引，公司的前景是否正在改善。**股票层面**：团队会持续分析公司的信息、参加公司会议等，来寻找基本面的催化剂。
- **风控方面**，公司设立了Equity Failure Model，其中囊括了持仓公司的各种基本面信息，如资本结构、管理情况、会计财务等，用来帮助监控公司陷入财务困境的风险，时刻提醒基金经理最新风险动态。

地区持仓



行业持仓



基金推介：摩通欧洲动力基金(三)

- 欧央行对欧元区通胀预期和GDP增长预期下调，预计年内降息。虽然3月欧洲央行议息会议维持中性及保持三大关键利率不变，但是市场主流预计欧央行将会于2024年6月前后降息。一方面虽然通胀仍然有粘性，但是欧央行对2024年的通胀指数HICP从去年的2.7%下调到了2.3%，主要是认为能源对通胀的贡献将会降低；另一方面欧央行对2024年欧元区的GDP增速预测从0.8下调到0.6%，因此总体看通胀预期逐渐下调并接近2%的长期目标，以及GDP增长预期的下调，都为年内降息进行了铺垫。实际上由于对今年降息预期的乐观，欧洲股市已经出现一定程度的抢跑，STOXX 600指数截止2024年3月21日年内上涨7.05%。

欧元区核心通胀和政策利率



资料来源：芝加哥商品交易所

ECB对未来HICP通胀走势预测



资料来源：ECB

结构性产品

英国股票挂钩自动敲入敲出票据

本金保障: 无
投资目标: 收入导向

约定年化收益: 无
潜在利益上限: 有, 12.97% 年化

产品风险评级

4

底层标的

汇丰控股 (HSBA LN)
联合利华 (ULVR LN)
壳牌 (SHEL LN)

投资期

6个月

货币

美元

初始价

100%

行使价

初始价的100%

敲出价

初始价的100%

敲入价

初始价的70%

票息

年化12.97%

派发票息条件

敲出或既没有敲出也没有敲入

观察日

每月 (票据生效后一个月开始计算)

敲出事件: 若在每月敲出观察日, 挂钩标的当日收盘价格等于或高于敲出价

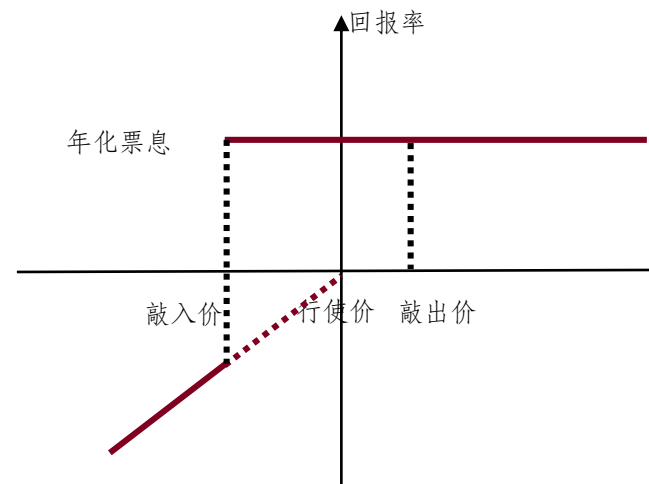
敲入事件: 若在任意敲入观察日, 挂钩标的当日收盘价格低于敲入价

产品回报:

赎回金额

- 1) 敲出: 100% 本金 + 按比例收取年化票息
- 2) 既没有敲出也没有敲入: 100% 本金 + 收取年化票息
- 3) 敲入且没有敲出: $\text{Min}(\text{期末价格/期初价格}, 100\%)$

收益示意图



(2) 巴西市场焦点

通胀超过市场预期，降息幅度更依赖短期数据

股票

关注超跌质优和具流动性的个股；淡水河谷；巴西石油

结构性产品

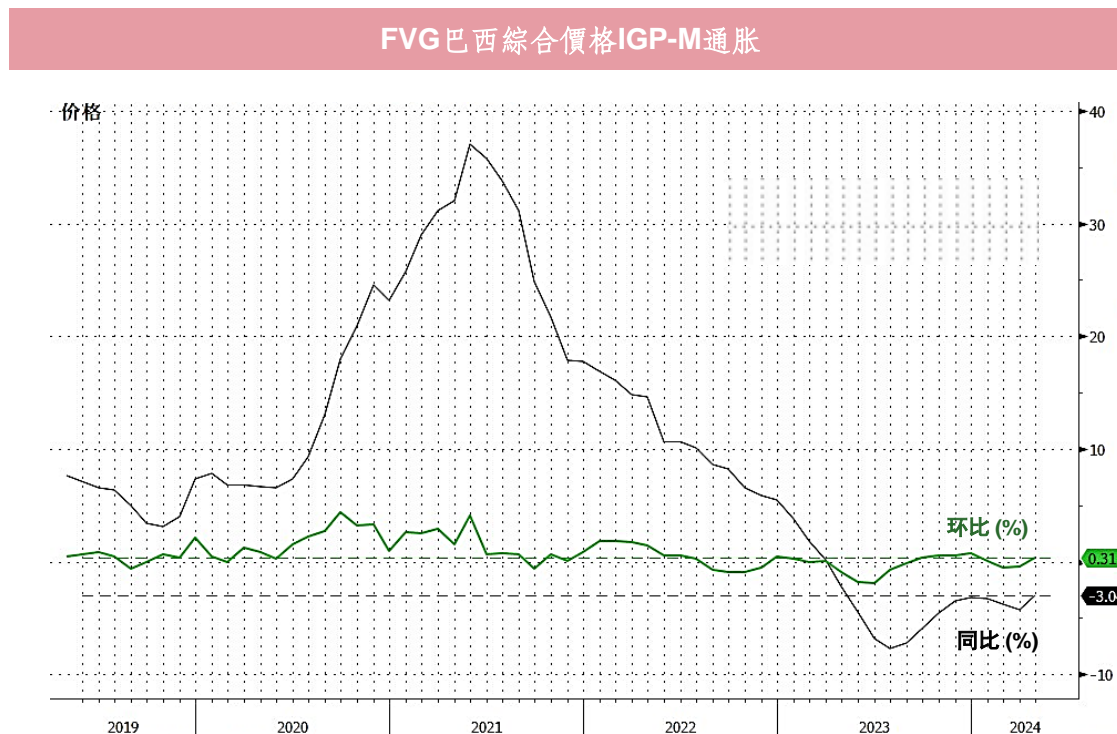
淡水河谷及巴西石油挂钩定息票据

建议产品及股票

(2) 巴西市场 焦点

通胀超过市场预期，劳动力市场炙热工资仍有压力

- **巴西总体价格通胀超过市场预期。**根据FGV/IBRE的数据，2024年4月份的IGP-M通胀环比增长0.31%、同比增长-3.04% (3月份: -0.47%、-4.3%)，高于市场预期。批发价格在农产品价格上升的推动下，连续三个月后回到了正增长领域 (环比增长从0.62%至1.47%)，而工业价格仍然处于通缩状态 (从1.26%下降至-0.13%)。消费价格环比增长0.32% (3月份: 0.29%)，各子项中普遍上涨。虽然三月和四月份通胀相对疲弱，但关注市场预计在5月开始将出现趋势反转，通胀将重新加速上涨。
- **巴西劳动力市场持续炙热，工资压力仍然存在。**两项调查显示的实际工资数据继续表明通胀压力：PNAD的实际工资同比增长4.0%，而Caged的招聘实际工资同比增长3.1%。



资料来源：彭博

(2) 巴西市场
焦点

降息幅度更依赖短期数据

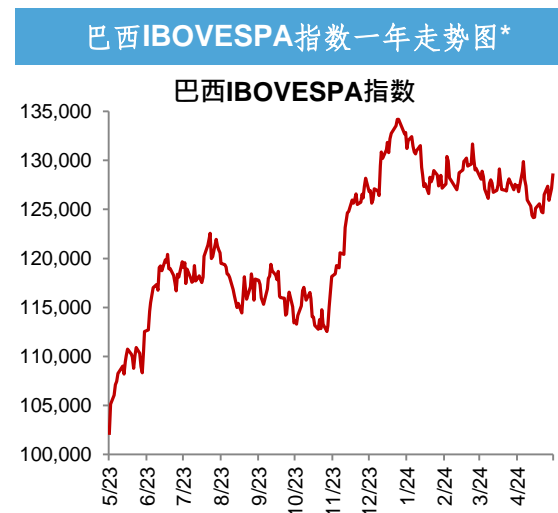
- 在前一次会议，巴西央行缩短前瞻指引的时间范围，并有条件地承诺在下一次会议上降息相同幅度**(50个基点)**。巴西央行将在当地时间5月8日公布Selic基本利率，市场预期降息25基点，基本利率由10.75%下调至10.5%。
- 巴西央行行长强调在通胀预期高于目标水平的情况下，**财政和货币政策互动**。根据最新发布的Focus survey结果，2024年的通胀预期中值保持稳定在3.73%，2025年为3.60%，2026年和2027年为3.5%；基本利率预期也保持稳定，2024年为9.5%，2025年为9.0%，但2026年由8.5%略微上调至8.63%，2027年保持在8.5%。**与3月20日的上一次货币政策委员会会议相比，2025年的通胀预期与3.0%的目标有所拉宽**。在上次会议上，2024年的通胀预期为3.8%，较长期限的预期为3.5%。至于2024-27年的GDP增长预期，共识均为2%。
- **市场共识年底基准利率为9.3%**。最近，美国货币政策展望的变化以及巴西国内财政巩固进程的放缓，导致巴西雷亚尔走弱。**展望未来，我们预计货币政策委员会将采取更加依赖数据的方法，关键要素将是监测中长期通胀预期与3.0%中点目标之间的偏离程度**。

巴西经济预测

预测	2020	2021	2022	2023	2024	2025
实际GDP(同比%)	-3.28	4.96	3.01	2.94	1.90	2.00
CPI(同比%)	3.21	8.29	9.34	4.60	4.00	3.50
政策利率	2.00	9.25	13.75	11.75	9.30	8.80
汇率	5.1935	5.5714	5.286	4.8525	5.05	5.00

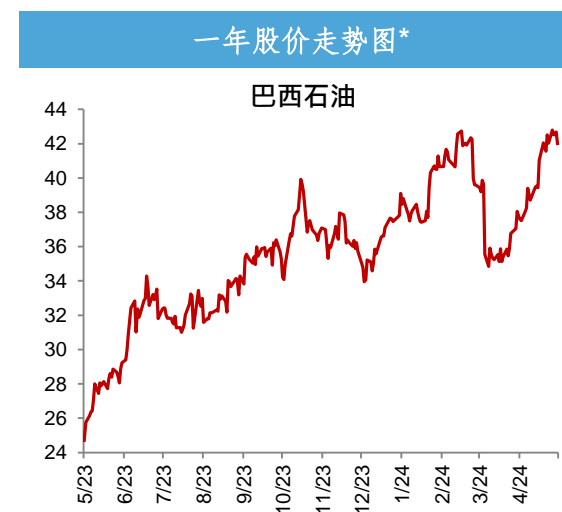
市场不确定性较多，关注超跌质优和具流动性的个股

- 市场认为美联储降息预期延后是令到巴西股市今年走弱的主要原因，巴西IBOVESPA指数年初至今下跌6.2%，表现弱于其他新兴市场。巴西政府在财政方面进一步恶化，而总统显然将重点放在受欢迎的措施上，这可能导致政府有更多的支出。随着利率上升趋势及没有明确稳定迹象，令到巴西股市走弱。在估值扭曲下，个别股份价值重新出现，建议关注质优和具流动性的个股。



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

- **淡水河谷 (VALE3 BZ; 63.99巴西雷亚尔) 运营强劲势头有望在二季度持续。** 尽管受到季节性的潮湿天气影响，公司一季度运营业绩强劲，但铁矿石价格潜在下调削弱了其表现。如果铁矿石价格保持在当前水平 (约117美元/吨)，潜在价格下调因素消除，公司运营强劲势头有望在二季度持续。假设金属价格保持稳定下，公司二季度的调整后息税折旧前利润可能达到**53.5-54.5**亿美元，市场共识预测或上调**20-25%**。公司的股息和回购可以通过运营资金来支持，如公司收到出售能源过渡金属业务所得的资金，二季度净债务或可减少约**30-35**亿美元，降低杠杆水平。 (彭博)
- **巴西石油 (PETR3 BZ; 42.01巴西雷亚尔) 多个利好因素。** 受惠国际油价上扬及公司额外派发**50%**股息利好，公司近**2**个月的股价表现强劲，上涨至近**14**年高位。路透最近消息，公司将航油价格上调**2.8%**，一季度原油产量同比增长**4.4%**，达到每天**2.24**百万桶，然而受全球地缘政治局势的影响，出口同比下降**4.4%**，但环比增长仍上升**2.5%**。公司将于**5月13日**发布一季度业绩。 (彭博)



资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

结构性产品

淡水河谷及巴西石油挂钩定息票据 Fixed Coupon Note

本金保障: 无
投资目标: 收入导向

约定年化收益: 无
潜在利益上限: 20%年化

底层标的	淡水河谷 (VALE US) 巴西石油 (PBR US)
投资期	6个月
货币	美元
初始价	100%
行使价	87.69%
敲出价	100%
观察频率	每月观察
票息	20% p.a.
赎回金额	<p>若于观察日, 最差表现标的价格高于敲出价, 票据被提前赎回, 共获得:</p> <p style="padding-left: 20px;">[本金 × 票息 × 敲出月数 / 投资期] + 本金</p> <p>若于观察日, 最差表现标的价格未触及敲出价, 票据于到期日,</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) 如结算价 ≥ 行使价: [本金 × 票息] + 本金 2) 如结算价 < 行使价: [本金 × 票息] + 本金 × 结算价 / 行使价, 用现金结算

结构性产品

股价示意：淡水河谷 (VALE US)



结构性产品

股价示意：巴西石油 (PBR US)



(3)泰国市场焦点

受益于旅游业的强劲复苏

股票

受惠降息、预算支出和旺季旅游；CP ALL；泰国石油

结构性产品

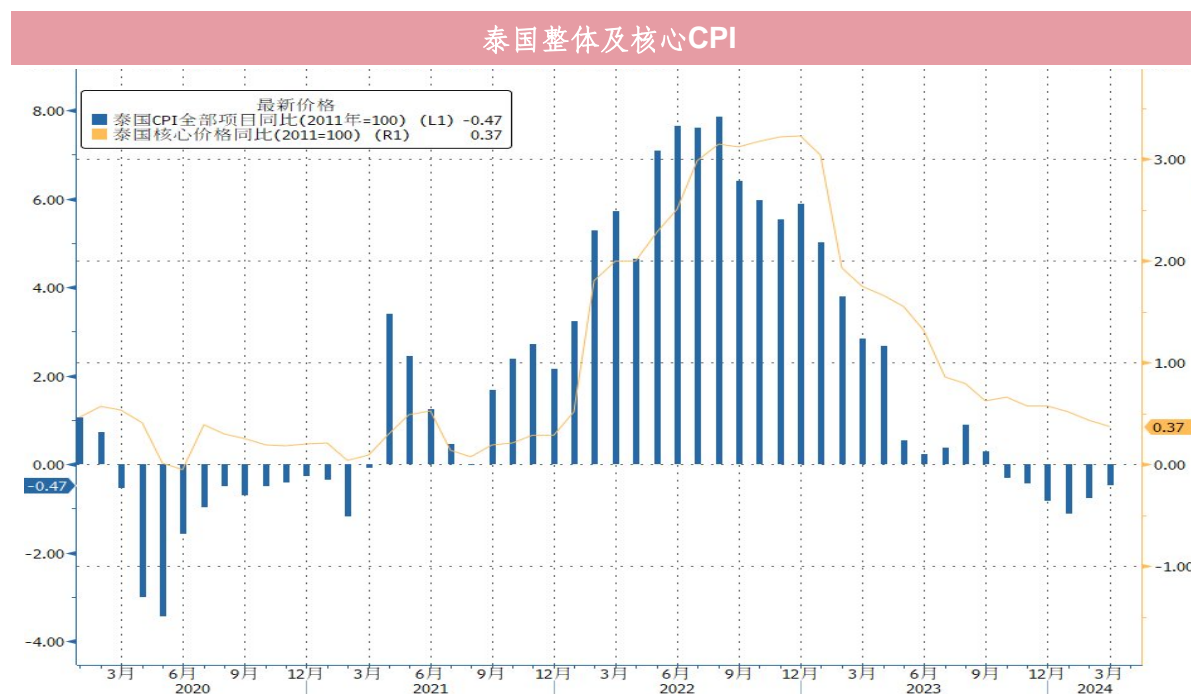
六个月SET50指数挂钩固定收益红利票据

建议产品及股票

(3) 泰国市场 焦点

连续6个月录得负通胀

- 泰国本周将公布**4月CPI及消费者信心指数**等重要经济数据。
- 泰国3月同比CPI为**0.47%**，虽然已连续**6个月**录得负通胀，但通胀较上两月有所回升。
- 泰国**2023年**四季度GDP出人意料地环比萎缩，泰国央行持续面临降息压力，并**通过燃料和电力补贴以及其他价格控制措施使通胀保持负值来转移降息压力**。我们仍然认为，央行将等待美联储采取行动后再降息。

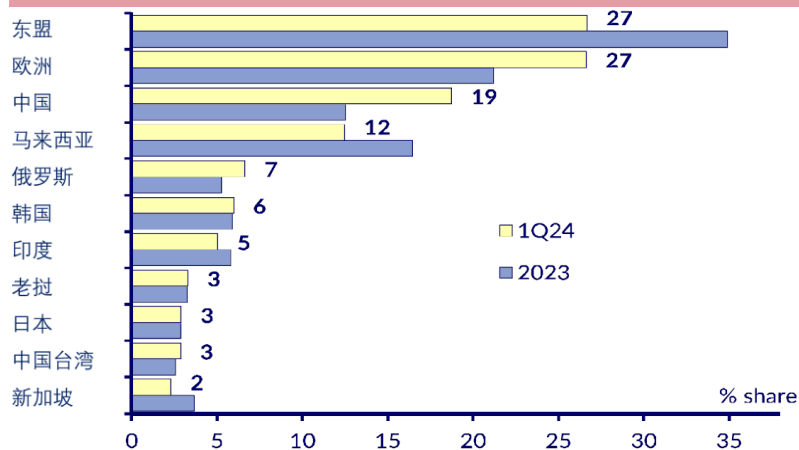


(3) 泰国市场
焦点

受益于旅游业的强劲复苏

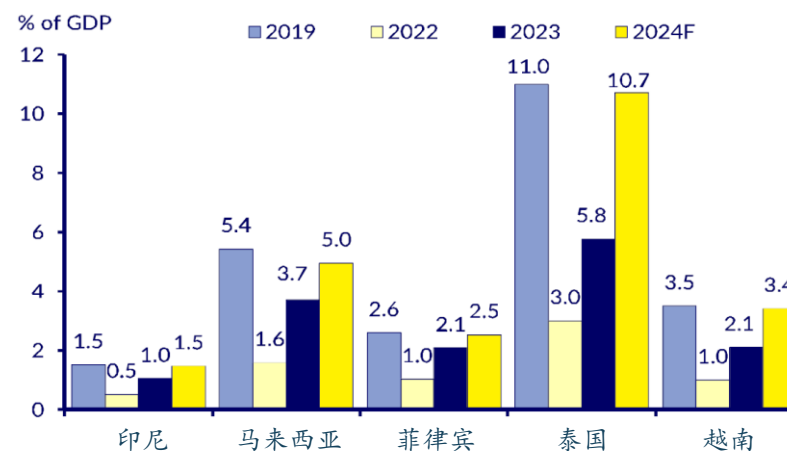
- 2024年一季度泰国旅客入境人数令人鼓舞，表明今年的旅游业复苏较2023年更为强劲。出口和旅游业是泰国经济的主要增长动力。由于前者因竞争力下降和产能利用率低而受到限制，因此将更加依赖旅游业来支持经济增长。
- 2023年旅客人数仅略高于2019年疫情前水平70%。中国内地旅客是主要拖累因素，仅达到2019年水平的32%。但2024年一季度在中国内地旅客复苏56%的推动下，总入境人数已回升至约2019年一季度水平的87%。
- 泰国作为新兴东盟国家的旅游业第一名，今年将最大程度地受益于旅游业的强劲复苏。假设2024年旅游收入恢复95%，这将为经济增长带来推动力，支持国际收支和汇率。

泰国2024年一季度游客人数百分比与2023年相比



资料来源：CIEC、中信里昂

新兴东盟国家的旅游收入流入 (占GDP的百分比)



资料来源：CIEC、中信里昂 *2024年预计为2019年水平的95%

- 今年3月28日，泰国众议院出席的257名议员中有253票投票支持研究博彩合法化可行性。财政部副部长朱拉蓬其后向内阁提交娱乐中心和赌场的研究结果。
- 我们预期立法至少需要1-2年，赌场建设则需要3-4年。如果一切顺利的话，赌场再过5-6年就应该开始运营了。我们认为这对泰国旅游业是一个长期的推动。
- 政府预计赌场每年将产生200亿泰铢的所得税。财政政策办公室表示，娱乐中心将使GDP增长1%。
- 虽然短期泰国市场盈利依然疲软，但2024年下半年有转为正面的迹象：降息、预算支出和旺季旅游等。
- 我们预计在高油价、健康的炼油总利润以及石化产品利差改善的支持下，能源行业将引领盈利复苏。
- 随着经济复苏更加强劲、政府预算获得批准以及可能采取刺激措施，今年下半年整体消费将回升。建议关注零售及旅游相关公司。

泰国证交所指数一年股价走势图*

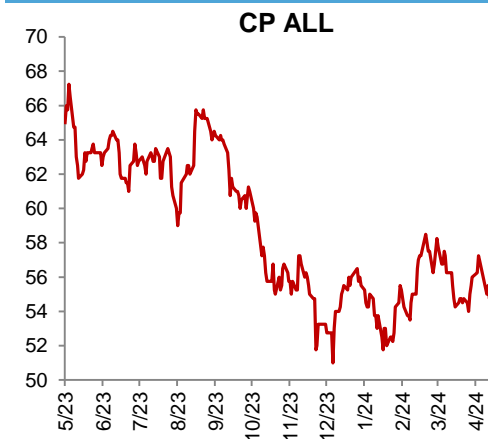


资料来源：彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

■ **CP ALL (CPALL TB; 58.25泰铢; 目标价: 79.5泰铢) 通过扩张和产品追求增长。**在公司分析师会议上，管理层认为**2024年**同店销售增长趋势应保持弹性，并为泰国国内和国际市场设定具体的扩张目标。管理层还分享了目前新店概念的发展情况和商店形式，并尝试通过线上和线下渠道增强其产品供应。我们看好**CP ALL**，它在各个领域领先于竞争对手，但仍持续努力推动业务。(中信里昂 - *Nantika Wiangphoem*)

■ **泰国石油 (TOP TB; 54泰铢; 目标价: 70泰铢) GRM比预期更健康。**我们预计泰国石油**2024年**一季度净利润将达到**55亿泰铢** (每股收益**2.5泰铢**)，环比大幅增长**87%**，同比增长**21%**。炼油总利润 (GRM) 应在**2024年**二季度走软，但泰国石油在**2024年**余下时间内对冲了**15%**的未偿付量。清洁燃料项目 (CFP) 进度为**95%**，预计在**2025年**下半年全面商业运营。随着CFP接近商业运营，我们预计市场会重估公司价值。(中信里昂 - *Naphat Chantaraserekul*)

一年股价走势图*



一年股价走势图*



资料来源: 彭博、中信证券财富管理(香港) *截至3/5/2024

结构性产品

六个月SET50指数挂钩固定收益红利票据 Digital Coupon Note

本金保障：没有
投资目标：增长导向

约定年化收益：没有
潜在利益上限：8.21%平息

产品风险评级

“4”

底层标的

SET 50 指数 (SET50 Index)

投资期

6个月

货币

美元

初始价：

SET50 Index – THB 839.27

行使价：

初始价的100%

固定收益：

8.21%平息 (固定票息，当标的的结算价等于或高于行使价)

观察日：

到期时观察，以标的收市价结算

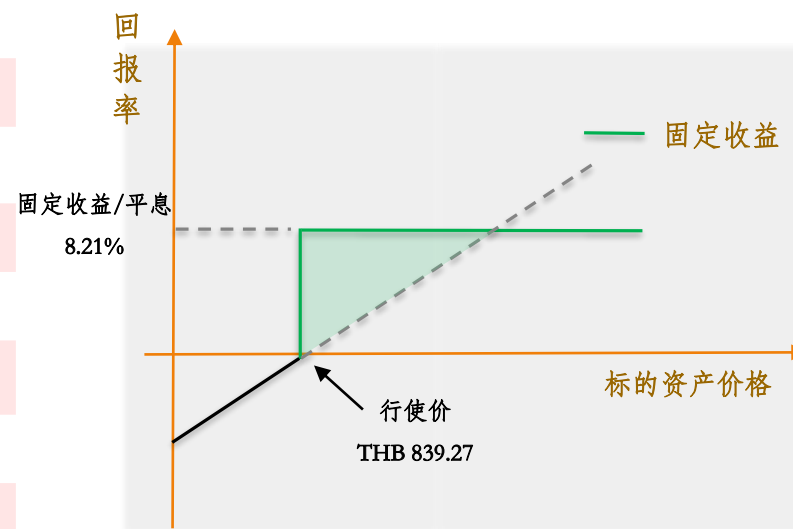
赎回金额：

情景 1 - 结算价等于或高于行使价

到期赎回：本金 x [100% + 固定收益%]

情景 2 - 结算价低于行使价

面值 x (结算价 / 行使价)



其他关注产品

基金

M&G (Lux) Episode Macro Fund

AAAP-BHA Fund

建议产品及股票

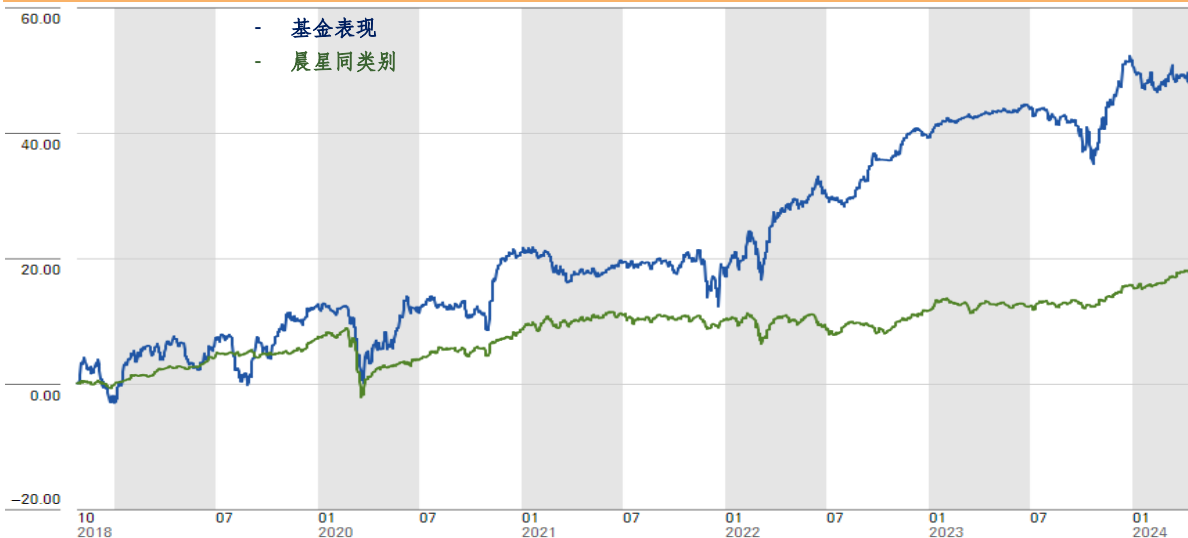
基金

基金推介：M&G (Lux) Episode Macro Fund

基金概览

- 该基金为全球宏观多资产策略，投资于全球的股票（主要是股指期货、ETF）、各国国债、外汇等。基金会同时使用多仓和空仓来捕捉市场机会，操作灵活。
- 从地区上看，基金能够全球布局，包括美国、欧洲、亚洲发达地区等；同时基金面对市场灵活，策略中同时包括长期和短期主题，短期主题能够在短期市场受到冲击时抓住机会获取alpha，长期主题主要看1年以上的宏观事件。
- 该策略成立于2010年，业绩历史悠久，长期表现能够超越基准，是分散组合风险的优秀选择。

基金累计表现 (%)



资料来源：M&G、截至2024/04/30

基金资料

成立日期:	2018年，策略成立于2010年
投资管理人:	M&G Investment
投资币别:	美元
基金类别:	累计
基金规模:	5.3亿美元
管理费 (每年):	1.75%
基金类型:	非香港公募基金

绩效表现

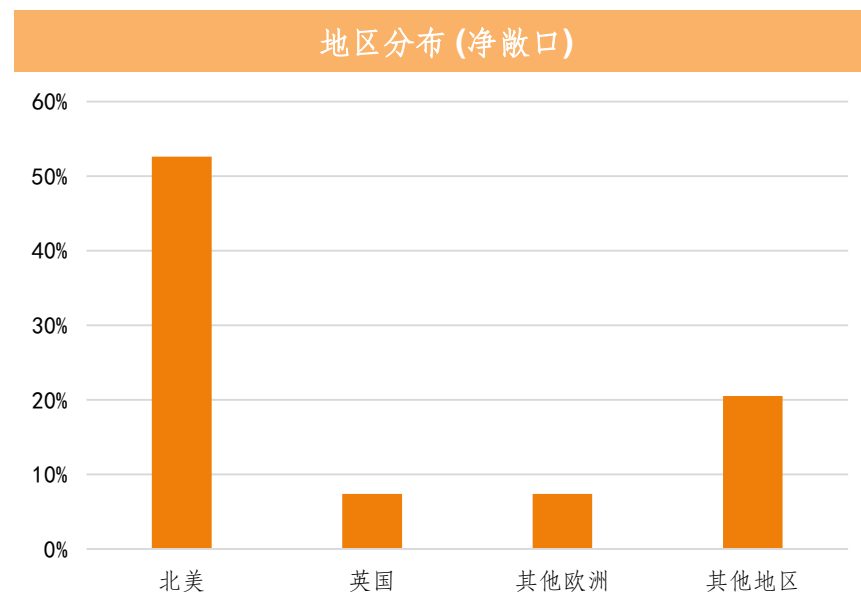
3个月回报	0.14%
年初至今回报	-2.12%
成立以来 (年化)	7.41%
成立以来波动率 (年化)	9.52%
成立以来最大回撤	-11.31%
中信产品风险评级	2 (中低)

组合特色

主要资产	股票/国债/外汇
主要货币	美元
投资风格	自上而下宏观
交易主题	每年12-18个

基金推介：M&G (Lux) Episode Macro Fund

- 投资策略方面，基金为全球多资产宏观策略，关注两类机会，**第一是偏长期的机会**，投资团队有对大类资产（主要是**rates/股指期货/FX**）进行持续的合理价值评估，如果资产价格与价值相差较大，基金会寻找价差的原因，然后自上而下进行资产的配置，该类型的判断一般与长期经济趋势相关，并且以价值为主要依据，投资期一般在一年以上；**第二是偏短期战术性的投资**，投资期限短，主要是捕捉短期事件导致的价格波动机会，一般会在市场出现一些突发事件之后投资，主要关注的是行为偏差（市场短期热度等）和价格变动的中短期信号等，投资期一般小于1年。两个类型的投资在组合中的占比根据机会调整，没有固定的比例。
- 组合构建方面，基金每年会做**12-18**个主要的交易，组合会根据每个仓位的波动、流动性和相关性等因素进行自上而下的仓位大小配置，持仓以国债、股票（股指期货、**ETF、Basket**）、外汇为主。



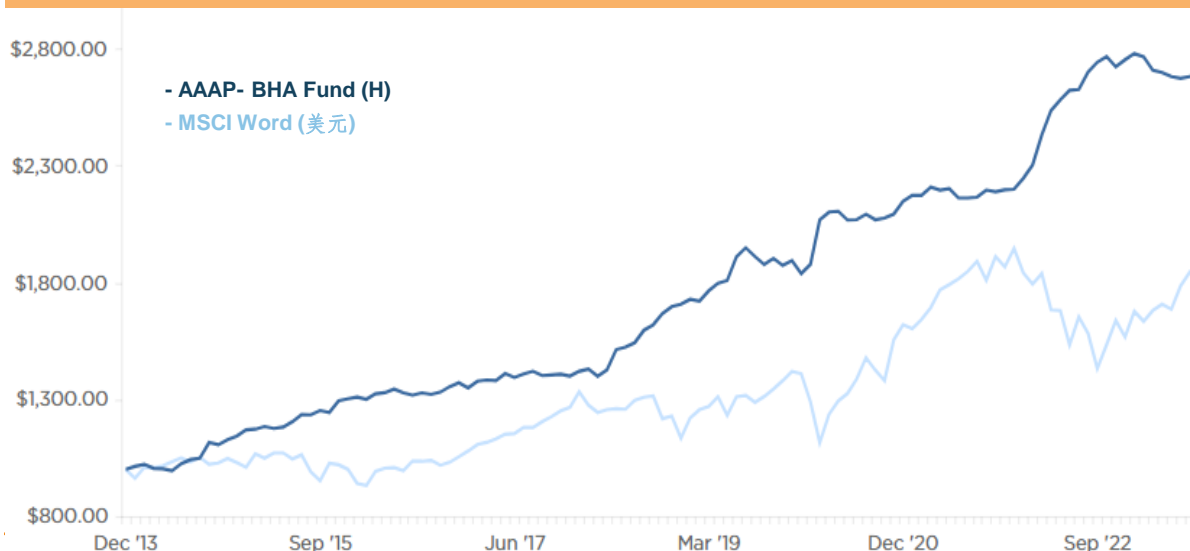
基金

基金推介：AAP-BHA Fund

基金概览

- 基金投资到Brevan Howard Alpha Strategies Fund Limited，该基金主要透过不同类型的复合策略来实现资本回报。
- 本基金由102个投资经理共同管理，运用不同的投资策略为投资者创造绝对回报，包括方向性策略、相对价值策略、宏观策略（如利率、外汇和大宗等）、和波动性策略等等，主要关注发达和新兴国家的利率和外汇市场。

基金累计表现



年度表现

2.41%

25.21%

-1.14%

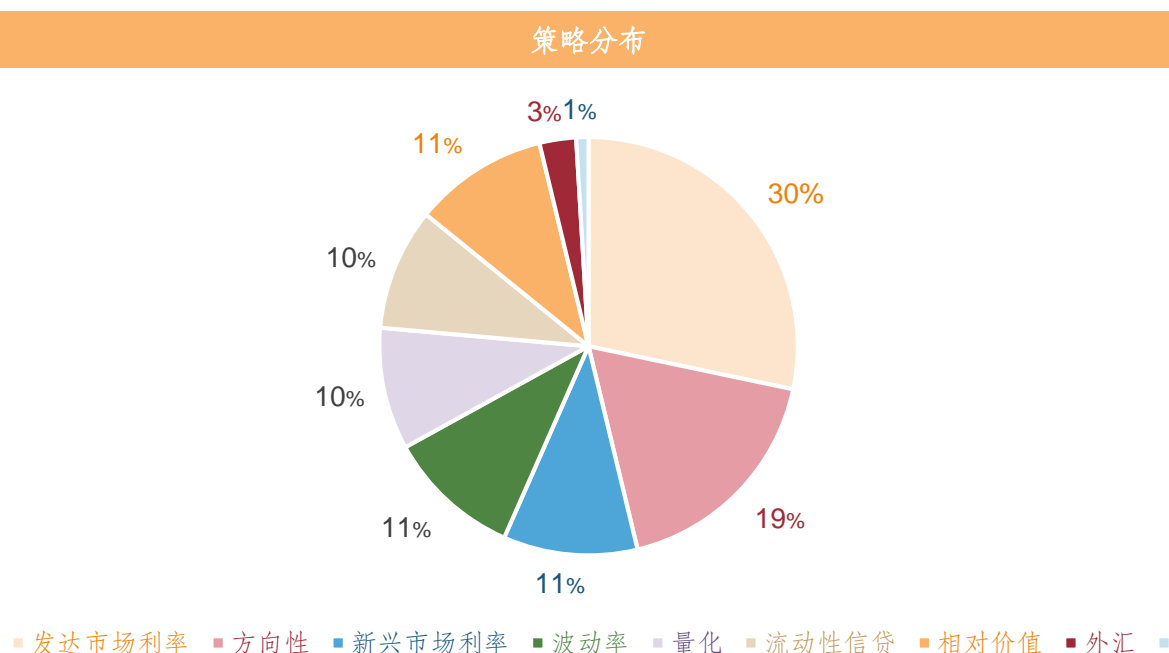
基金资料

成立日期:	2022年8月; 底层基金: 2018年10月 (实盘在2014年1月)
投资管理人:	Antarctica/ Brevan Howard
投资币别:	美元
基金类别:	H/B
基金规模:	144亿美元
管理费 (每年):	H类:1.45%; B类: 0.90%
底层基金管理费:	1%
底层基金表现费:	按高水位法收取15%
绩效表现	
3个月回报	-2.03%
年初至今回报	-2.03%
成立以来 (年化)	10.22%
成立以来波动率 (年化)	6.47%
成立以来最大回撤	-5.67%
中信产品风险评级	5 (高)

基金推介：AAAP-BHA Fund

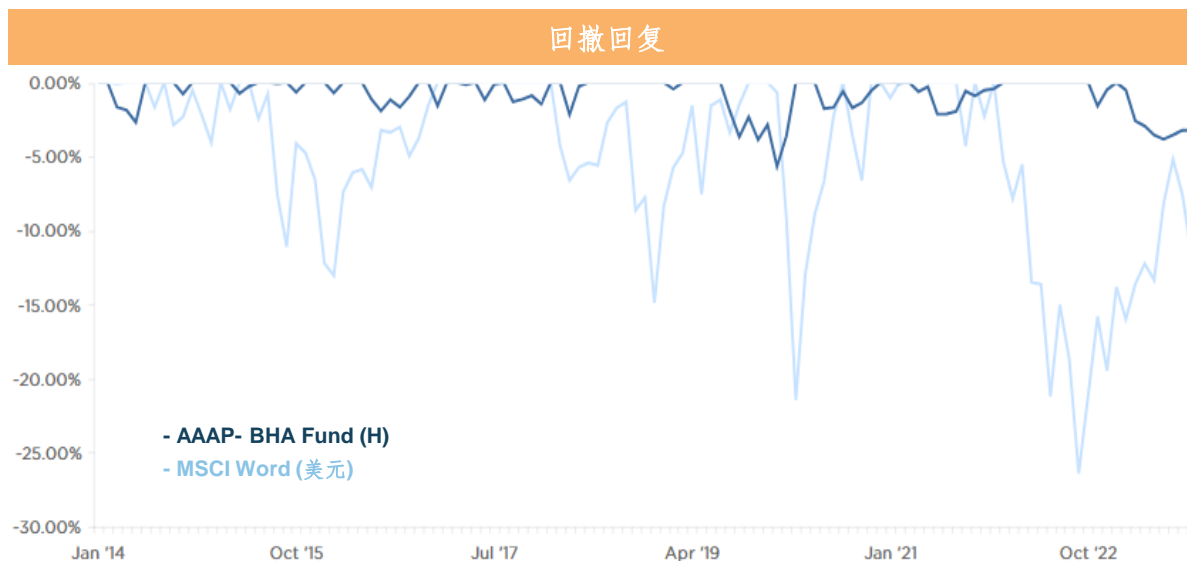
- 底层基金管理人Brevan Howard Asset Management LLP是世界上头部对冲基金之一，总部位于泽西岛，由 Alan Howard与Chris Rokos等其他四位联合创始人于2002年创立，被广泛认为是全球顶级宏观对冲基金之一。截至2023年12月，BH拥有357亿美元的资产管理规模，全球有8个办事处，拥有超过1,000名员工，其中投资经理一共174名，而本产品则有102名投资经理。
- 管理人的多基金经理组合投资的运营模式，以102名投资经理为基础、对各自所专注和擅长的宏观细分领域进行深入研究，并采用严格的风控机制，多元化配置降低单一市场风险敞口，以创造波动性低、夏普率高、与股债市场皆无结构相关性的绝对回报。在市场波动的情况下，反而能因波动而逆市产生超额收益。

策略分布



基金推介：AAAP-BHA Fund

- 底层产品于2018年10月成立，目前运作超过5年。2014年1月至2018年9月的业绩是Alpha基金初始的11名内部投资经理之前在Master Fund所管理的真实实盘整合而成的。截至2024年3月31日，年化收益率10.26%，年化波动率6.49%。历史最大回撤-5.67%，发生在2020年1月，产品自成立以来未出现过负回报年份。基金会运用不同的投资策略来为投资者创造绝对回报，尤其关注宏观投资领域，如发达和新兴国家的利率固收和外汇市场。
- 我们认为基金作为全球顶尖的平台型宏观基金，有效抵御市场波动带来的下行风险，在历史业绩看来，也足以穿越牛熊，在目前的时间点，是非常合适的买入机会。



主要国家本周经济数据公布日程

主要国家本周经济数据公布日程							
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正	
05/06/2024 09:00	澳大利亚	墨尔本研究所通胀同比	4月	--	3.80%	--	
05/06/2024 09:45	中国	财新中国PMI综合	4月	--	52.7	--	
05/06/2024 13:00	印度	HSBC印度PMI综合	4月	--	62.2	--	
05/06/2024 16:00	欧元区	HCOB欧元区综合PMI	4月	--	51.4	--	
05/06/2024 16:30	欧元区	Sentix投资者信心	5月	--	-5.9	--	
05/06/2024 17:00	欧元区	PPI同比	3月	--	-8.30%	--	
05/06/2024 19:30	巴西	主要预算余额	3月	--	-48.7b	--	
05/06/2024 21:00	巴西	标普全球巴西综合PMI	4月	--	55.1	--	
05/07/2024 05:00	韩国	外汇储备	4月	--	\$419.25b	--	
05/07/2024 08:30	日本	Jibun银行日本综合PMI	4月	--	52.6	--	
05/07/2024 14:30	澳大利亚	外汇储备	4月	--	A\$89.7b	--	
05/07/2024 17:00	欧元区	零售总额月环比	3月	--	-0.50%	--	
05/07/2024 20:00	墨西哥	消费者信心指数	4月	--	47.3	--	
05/07/2024	中国	外汇储备	4月	--	\$3245.66b	--	
05/08/2024 02:00	巴西	月度贸易余额	4月	--	\$7483m	--	
05/08/2024 03:00	美国	消费者信用	3月	\$16.500b	\$14.125b	--	
05/08/2024 20:00	巴西	社会消费品零售总额同比	3月	--	8.20%	--	
05/09/2024 05:30	巴西	Selic利率	5月8日	10.50%	10.75%	--	
05/09/2024 07:00	韩国	国际收支经常项目余额	3月	--	\$6858.3m	--	

主要国家本周经济数据公布日程 (续)

主要国家本周经济数据公布日程						
公布日子/时间	地区	项目	时间	预测	前值	修正
05/09/2024 07:30	日本	实际现金盈利同比	3月	-1.50%	-1.30%	-1.80%
05/09/2024 19:00	英国	央行基准利率	5月9日	5.25%	5.25%	--
05/09/2024 20:00	墨西哥	CPI 同比	4月	--	4.42%	--
05/09/2024 20:30	美国	周度首次申领失业救济人数	5月4日	--	208k	--
05/09/2024 21:00	英国	DMP 1年CPI预期	4月	--	3.20%	--
05/09/2024	中国	贸易余额	4月	\$81.35b	\$58.55b	--
05/09/2024 05/15	中国	货币供应M2同比	4月	8.30%	8.30%	--
05/10/2024 07:50	日本	国际收支经常项目余额	3月	¥3440.7b	¥2644.2b	--
05/10/2024 14:00	英国	GDP 同比	1季度	0.00%	-0.20%	--
05/10/2024 14:00	英国	制造业生产同比	3月	--	2.70%	--
05/10/2024 16:00	巴西	FIPE CPI-每周	5月7日	--	0.28%	--
05/10/2024 20:00	印度	工业增加值同比	3月	5.30%	5.70%	--
05/10/2024 20:00	巴西	IBGE通胀IPCA同比	4月	--	3.93%	--
05/10/2024 20:00	墨西哥	制造业生产(未经季调)同比	3月	--	2.30%	--
05/10/2024 22:00	美国	密歇根大学消费者信心指数	5月	77	77.2	--
05/10/2024	中国	经常账户余额	1季度	--	\$56.2b	--
05/11/2024 02:00	美国	预算月报	4月	--	-\$236.5b	--
05/11/2024 09:30	中国	PPI同比	4月	-2.30%	-2.80%	--
05/11/2024 09:30	中国	CPI 同比	4月	0.10%	0.10%	--

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。

免责声明：

风险提示：

- 本资料仅供中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券财富管理(香港)」)及中信证券期货(香港)有限公司(「中信证券期货香港」)的客户或潜在客户用作直接传送及内部使用。此文件的内容需严格保密。未经中信证券财富管理(香港)或中信证券期货香港事先书面许可,任何人士不得以任何方式引用、提及、复制、分发或传播本文件或其内容的任何部分。
- 本资料内容以中信证券财富管理(香港)及中信证券期货香港认为可靠之资料为基础。然而,中信证券财富管理(香港)和中信证券期货香港无法保证或担保其准确性、完整性或通用性,并且不承担任何由于使用这些信息或数据而引起的任何损失或损害,也不承担任何错误、差异、不准确或其中包含的遗漏。
- 本资料内容可能涉及某些产品信息作为示例之用,具体产品条款及细则请以相关法律及具体产品发售文件为准。请注意,有关产品可能仅供专业投资者参与,以及可能属于复杂性产品类别中信证券财富管理(香港)已力求所提供资料之可靠及中肯,惟对内容之完整、准确及有效性不作任何形式之保证,阁下应进行独立的评估及其他适当的研究,以对内容加以参考取舍。
- 本资料介绍的产品(「有关产品」)不是保本产品,其市场价值可能会低于最初投资金额。有关产品并非银行定期存款,不受任何存款保障计划或机构保障。这类产品涉及杠杆、结构复杂并往往缺乏流动性,只适合有充分衍生产品知识及投资经验的专业投资者。如发行人违约或相关资产价值低于行使价,阁下有可能失去全部投资。
- 投资决定是由阁下自行作出的,但阁下不应投资于任何投资产品,除非中介人于销售该投资产品时已向以阁下解释经考虑阁下的财务状况、投资目标及经验后,该产品是适合阁下的。本资料列出焦点产品,只供参考,并不表示产品适合任何投资者。
- 中信证券财富管理(香港),中信证券期货香港或其任何成员、董事、高级职员、雇员、代理人或联营公司或任何其他人士均不会承担任何因使用本文件或其内容或因疏忽或以其他方式所引起的任何责任和损失。
- 投资涉及风险。价格可升可跌,在某些情况下,投资者可能需承受重大或所有投资损失。而过往表现亦未必可作为投资组合日后表现的指引。

免责声明

- 中信证券财富管理(香港)是由中信证券经纪(香港)有限公司(「中信证券经纪(香港)」)所设立的财富管理平台。本资料由中信证券经纪(香港)编制及发布。本资料并未经香港证券及期货委员会(「证监会」)或香港任何监管机构审阅。本资料若提及相关产品已获证监会认可可在香港公开发售,请注意证监会认可不等于对该等产品作出推介或认可,也不是对该产品的商业利益或表现作出任何保证,更不代表该产品适合所有投资者。本资料仅供参考并只反映个别人士个人观点或意见,并不代表中信证券经纪(香港)或其附属公司的观点或意见,或受其约束。
- 本资料无意作为提议或推荐,且并不构成在任何司法管辖区取得/出售任何证券或进行任何交易的邀请。本资料所包含的信息未考虑到任何个人投资者的特定投资目标、财务状况或需求。如有疑问,阁下应在作出任何投资决定前寻求独立专业意见。有关产品的重要资料载于其产品发售文件。在购买有关产品的股份或单位之前,阁下有义务先行阅读该相关产品的发售文件。
- 在发布或使用本资料提供之信息即属违法的任何司法管辖区或国家,或将导致中信证券经纪(香港)或其附属公司受其注册规定所规限的司法管辖区或国家,本资料所提供的信息不应视为向该等司法管辖区或国家内的任何人士或实体发布或供其使用。