

金融市场分析周报

(2023.05.22-2023.05.26)

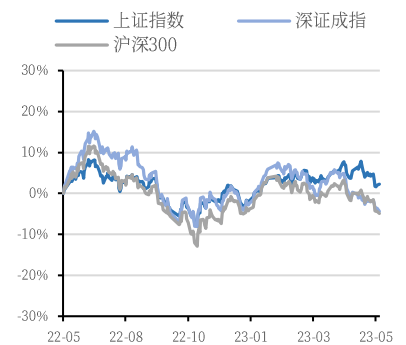
报告摘要

- 工业利润：内需疲软导致工业利润同比仍大跌，但受出口特别是风光等新能源设备出口带动，制造业利润降幅大幅收窄。经济仍在复苏趋势中，叠加出口带动，但内需反弹较弱，导致工业企业利润同比下跌不过降幅继续收窄。数据上，4月工业企业利润总额同比收窄1个百分点至8.2%，前4月累计同比也收窄0.8个百分点。由于基数原因，采矿业利润同比降幅扩大，制造业降幅大幅缩小，电力等行业利润出现高增，表明拉动工业利润的行业主要是前期受疫情影响较大的行业。不过工业企业生产仍受到较多不利因素的制约，后续仍依赖相关政策的支撑，预计累计增幅将在四季度由负转正。**
- 资金面分析：资金面整体平衡宽松，随跨月临近，资金价格小幅上行；下周跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况。本周央行公开市场累计进行了180亿元逆回购操作和500亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场共有100亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放580亿元。资金面整体平衡宽松，随跨月临近，资金价格小幅上行。下周跨月，本周随7d资金开始跨月，央行维持少量投放，资金价格呈现整体趋紧态势。另一方面月末一周往往为财政走款时间，一定程度对月末资金面进行补充。本周少量投放下，下周逆回购到期维持低位，预计对于资金面影响有限。同时政府债融资小幅回升，但整体位于低位。跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况。**
- 利率债：本周数据空窗期，从周度的高频数据看，经济恢复仍然缓慢，强度弱，本周交易盘至关键点位2.7%止盈情绪明显，后续看除政策引导外，2.7%点位将较难打破，在经济复苏走强之前将继续底部震荡，交易空间狭窄。本周数据发布，窄幅震荡，周五小作文打破平静。**

主要数据

上证指数	3221.4484
沪深300	3833.9416
深证成指	10822.0928

主要指数走势图



作者

符旻 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyyjs@avicsec.com

相关研究报告

经济边际走弱，期待进一步稳增长政策 — 2023-05-29
金融市场分析周报 — 2023-05-23
对经济复苏应保持信心 — 2023-05-22

股市有风险 入市需谨慎

中航证券研究所发布 证券研究报告

请务必阅读正文之后的免责声明部分

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区2号楼中航产融大厦中航证券有限公司
公司网址: www.avicsec.com
联系电话: 010-59219558 传真: 010-59562637

从高频数据看，出行依旧强势，国内执行航班环比继续大幅增加；影院票房环比增；工业生产弱势，动力煤日耗周均环比下降，物流指数同步走弱，侧面反应工业生产弱势；建筑业由于地产恢复较慢，建筑钢材需求较弱。汽车销售继续表现良好，乘联会发布数据来看乘用车零售/批发同比环比均增加。出口运价走弱，海外需求降低，预计未来月度出口数据将同步有所反应。猪价、鸡蛋、蔬菜价格下降，水果上升，通胀指数或继续走低。地产方面，新房及二手房成交走弱，弱于往年同期，三线城市新房成交已同比转负，拿地较为不积极，竣工面积回升但新开工继续低迷。后续仍需看楼市政策，目前杭州已放松限购。本周突破 2.7% 后止盈盘再次带动利率上行，在经济复苏走强之前将继续底部震荡，交易空间狭窄。

- **权益市场：A 股仍处于投资机遇期。**北上资金本周合计流出 178.88 亿元。上证综指最终报收 3212.50 点。目前复苏为主线，风格更均衡。沪深大盘有涨有跌，涨跌幅度不同，总体跌大于涨。从目前看，市场情绪不乐观，在宏观经济基本面向好，资金流动性宽松，投资者期待春季行情的多重利好支持下，股市反弹空间大。探索中国特色估值体系：挖掘优质低估值上市国央企。“芯”机遇系列：半导体量检测设备，芯片制造之“尺”。港股双柜台模式正式起航。六月，中特估或依旧值得布局。
- **美元指数分析：5 月份 FOMC 会议纪要显示未来是否停止加息仍不明确，美国 4 月份 PCE 数据超预期，美元指数本周上行。**本周多位美联储官员发言，其中鹰派官员布拉德认为美联储今年仍存在两次加息，其他官员也多数表示现在断言美联储停止加息为时过早，未来的利率路径仍取决于美国经济及通胀情况。受此影响本周美元指数整体上行。本周美国 5 月份 FOMC 会议纪要公布，纪要显示美联储官员仍对 6 月份是否加息存在分歧，短期内降息可能性很小，也与本周官员们的

发言相呼应。本周公布的美国 5 月份经济数据喜忧参半，4 月份 PCE 数据超预期，也增大了市场认为美联储将持续加息的可能性。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

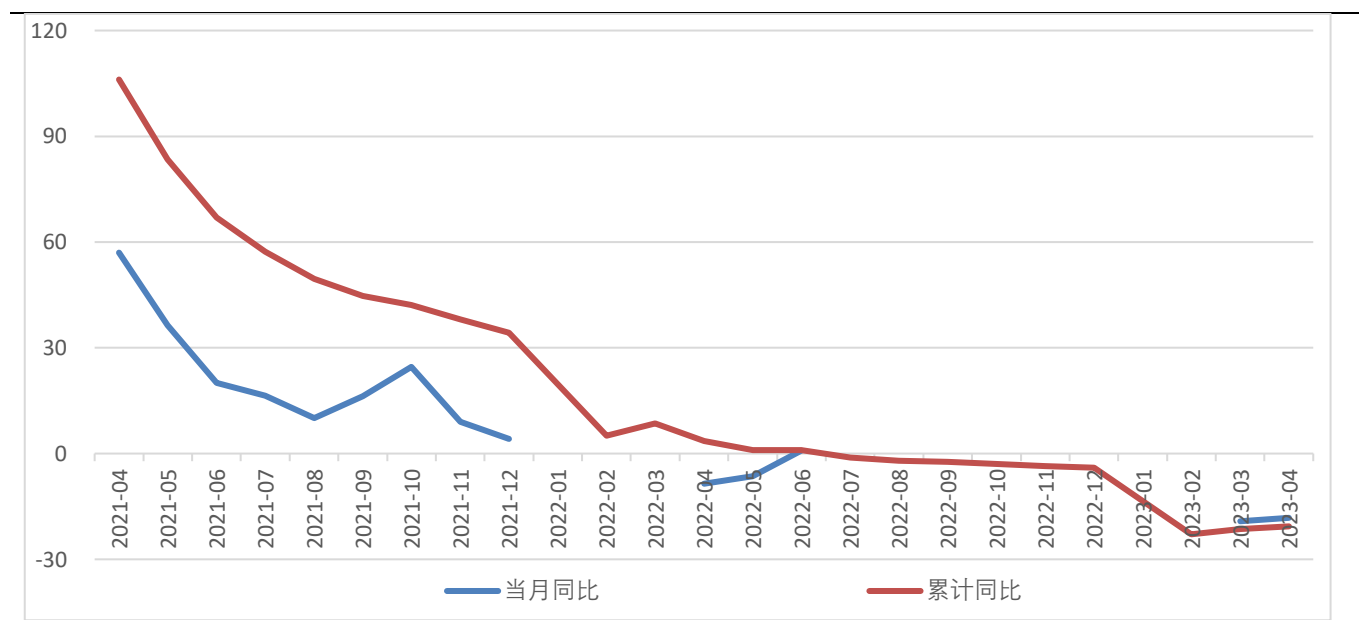
一、 本周重点经济	5
1.1 内需疲软导致工业利润同比仍大跌，但受出口特别是风光等新能源设备出口带动，制造业利润降幅大幅收窄	5
1.2 一周要闻	6
二、 固定收益市场分析	6
2.1 资金面分析：资金面整体平衡宽松，随跨月临近，资金价格小幅上行；下周跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况	6
2.2 利率债走势分析：央行本周投放笼资金，税前平稳跨过，本周基本面无数据，空窗期，利率债小幅震荡，向下突破 2.7%后收回，全周小幅上行	8
2.3 存单信用债分析：存单融资额环比持续下行、到期量缩减下信用债融资额回升；二级市场信用债收益率涨跌不一	9
三、 主要资产价格分析	11
3.1 权益市场分析： A 股仍处于投资机遇期	11
3.2 美元指数分析：5 月份 FOMC 会议纪要显示未来是否停止加息仍不明确，美国 4 月份 PCE 数据超预期，美元指数本周上行	13

一、 本周重点经济

1.1 内需疲软导致工业利润同比仍大跌，但受出口特别是风光等新能源设备出口带动，制造业利润降幅大幅收窄

经济仍在复苏趋势中，叠加出口带动，但内需反弹较弱，导致工业企业利润同比下跌不过降幅继续收窄。从发布的数据看，4月全国规模以上工业企业利润总额同比下降18.2%，降幅较3月收窄1个百分点；1-4月累计同比下降20.6%，降幅较一季度收窄0.8个百分点。统计局称，4月工业生产继续恢复，企业营收增长加快，利润降幅继续收窄。

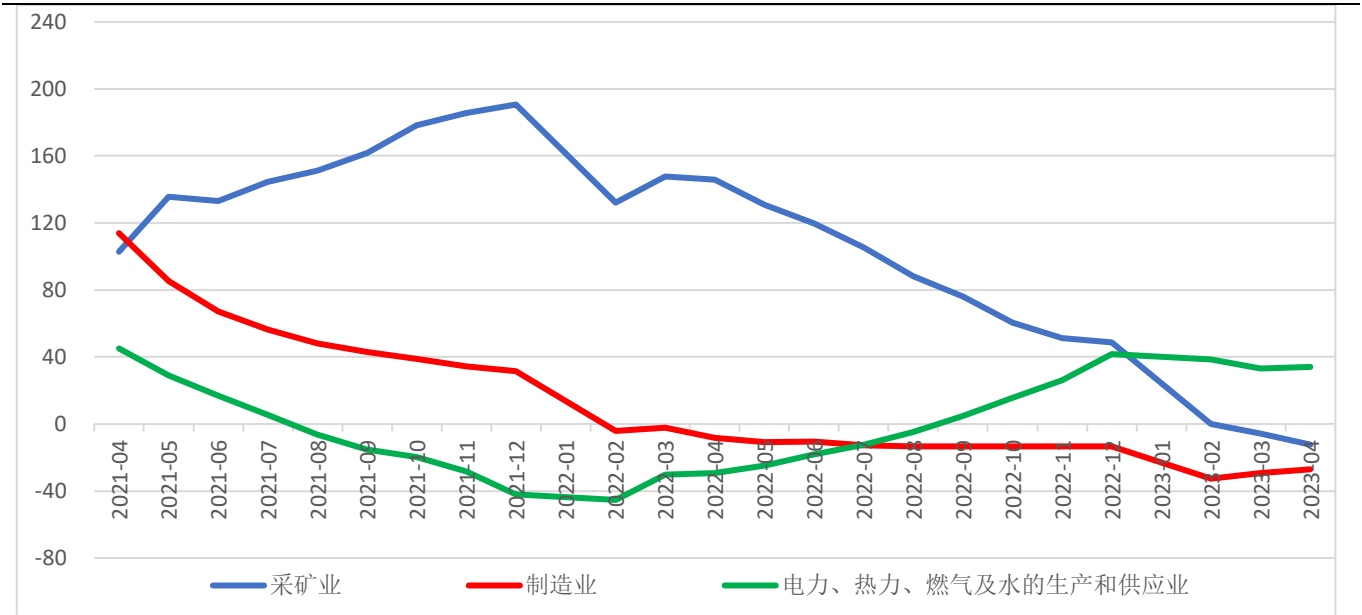
图 1：4月及前4月累计工业企业利润同比降幅均收窄（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

随着大宗商品价格下跌带来的上游原材料成本下降，偏中下游的制造业利润大幅收窄，低基数使得电力等行业利润高增。从三大工业行业利润看，1-4月采矿业利润总额累计同比下降12.3%，降幅较一季度扩大6.5个百分点，其中受产品价格降幅较大等因素影响，4月煤炭采选行业利润同比下降35.7%，1-4月降幅也扩大9.7个百分点至14.6%；全球“碳中和”转型下，对欧美新能源设备出口持续增长，制造业利润总额降幅大幅收窄2.4个百分点至27%，其中4月汽车行业利润大幅增长20.4倍，带动1-4月增速由负转正，光伏设备等产品带动电气机械行业利润同比增长37.5%，产业链恢复带动通用设备行业利润增长63.7%，但受全球需求下行拖累，计算机、通信和其他电子设备制造业利润同比下降53.2%，化学原料和化学制品制造业利润下降57.3%。电力、热力、燃气及水的生产和供应业仍是唯一利润同比正增长的行业，同比增长34.1%，其中随着经济运行向好，用电需求增加，带动4月电力行业利润增长45.3%，高于3月3.4个百分点。

不同类型企业利润走势继续分化，国企利润降幅小幅扩大，外企、私企利润改善。1-4月，国有控股企业同比下降17.9%，低于一季度1个百分点；私营企业同比降幅则收窄0.5个百分点至22.5%；外商及港澳台商投资累计同比降幅收窄8.7个百分点至16.2%。

图 2：1-4 月制造业和电力等行业利润同比改善较大，采矿业利润降幅扩大（%）


资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

1.2 一周要闻

1) 本周美国 5 月份 FOMC 会议纪要公布，纪要显示，美联储官员一致认为通胀过高且下降速度慢于预期，但对 6 月是否暂停加息存在意见分歧，强调行动取决于数据，短期内降息的可能性相对有限。纪要表示，美联储官员认为，必须及时提高债务上限，否则可能会对金融体系造成严重破坏，并导致金融环境收紧，从而削弱经济增长。

2) 本周美国 4 月份 PCE 数据公布，数据显示，4 月 PCE 物价指数同比上升 4.4%，预期升 4.3%，前值升 4.2%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.1%。4 月核心 PCE 物价指数同比升 4.7%，预期升 4.6%，前值升 4.6%；环比升 0.4%，创 1 月以来新高，预期升 0.3%，前值升 0.3%。4 月个人支出环比升 0.8%，预期升 0.4%。4 月份 PCE 数据整体超市场预期，美国通知有重新抬头之势，交易员加大对美联储继续加息押注，美元指数本周持续上行。

二、 固定收益市场分析

2.1 资金面分析：资金面整体平衡宽松，随跨月临近，资金价格小幅上行；下周跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净投放 580 亿元

本周央行公开市场累计进行了 180 亿元逆回购操作和 500 亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场共有 100 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放 580 亿元。下周央行公开市场将有 180 亿元逆回购到期，其中周一至周五分别到期 20 亿元、20 亿元、20 亿元、70 亿元、50 亿元。

表 1: 本周公开市场操作 (亿元)

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	20	20	20	20	20
7 天	20	20	20	70	50
14 天	0	0	0	0	0
MLF (投放) 365D	0	0	0	0	0
MLF (回笼) 365D	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	500	0	0	0
净投放	0	500	0	50	30

资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

资金面的复盘: 资金面整体平衡宽松, 随跨月临近, 资金价格小幅上行。本周临近跨月, 央行除 500 亿元国库现金定存操作外, 公开市场操作仅少量净投放, 资金面仍维持平衡宽松, 随本周四 7d 资金进入跨月, 资金价格小幅上涨, 也带动其他期限回购价格相应上行。本周五银行间回购利率 R001 加权平均升至 1.5326%, R007 加权平均降至 2.1506%; 交易所回购利率 GC001 加权平均升至 2.0870%, GC007 加权平均升至 2.2620%。

表 2: 本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.3919	1.3599	1.4246	1.6729	1.5326
	R007	1.9419	1.9042	1.8512	2.1555	2.1506
	R014	2.1819	2.1654	2.1351	2.1714	2.1603
	R021	2.3622	2.2499	2.2208	2.3845	2.4105
	R1M	2.5317	3.1157	2.2336	2.4647	2.2489
上交所协议回购	206001	4.1900	3.7700	3.9670	4.2650	
	206007	3.2680	3.0170	3.2020	3.2540	3.6740
	206014	4.0880	3.9240	3.7130	3.8460	4.3320
	206021	5.1800	4.9930	5.9730	5.8290	6.2240
	206030	6.3890	5.2390	5.3130	5.1100	4.9340
利率互换定盘: 1Y	FR007	2.1126	2.0731	2.0947	2.1073	2.1029

资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

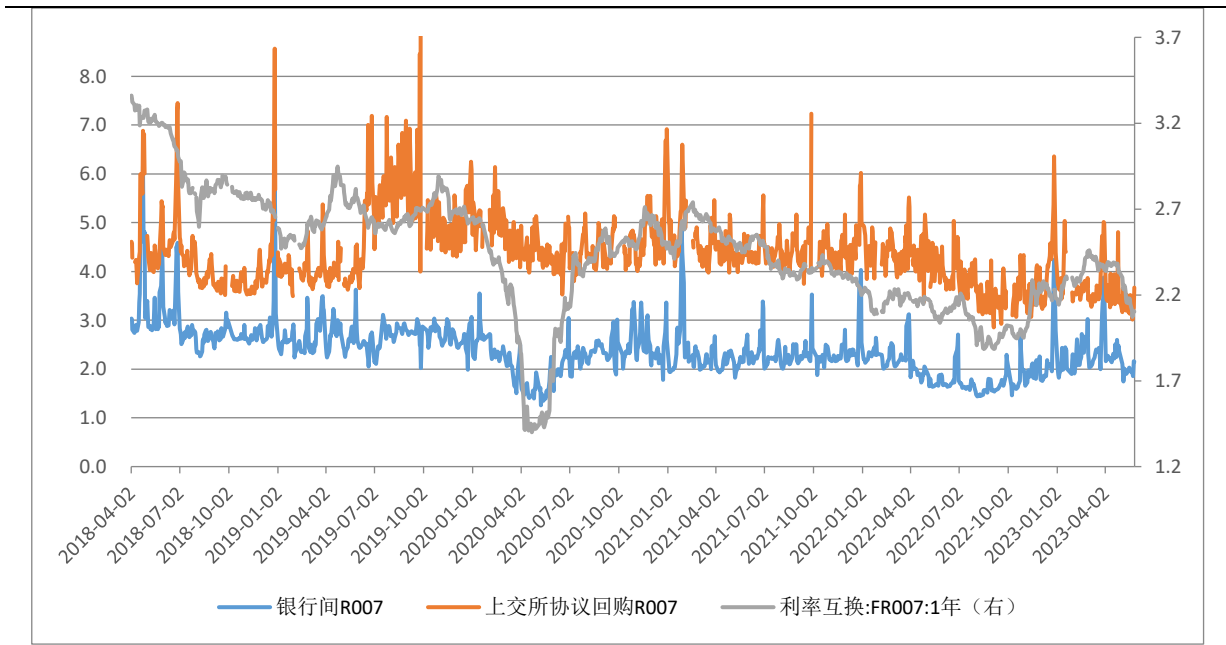
2) 资金面的展望: 跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况

央行发布第一季度中国货币政策执行报告表示, 下一阶段, 稳健的货币政策要精准有力, 总量适度, 节奏平

稳，搞好跨周期调节，保持流动性合理充裕。要进一步疏通货币政策传导机制，保持流动性合理充裕，保持信贷合理增长、节奏平稳。整体来看，经济复苏阶段政策支持仍不可缺席，预计未来货币政策主要方向仍为宽信用。

下周跨月，本周随 7d 资金开始跨月，央行维持少量投放，资金价格呈现整体趋紧态势。另一方面月末一周往往为财政走款时间，一定程度对月末资金面进行补充。本周少量投放下，下周逆回购到期维持低位，预计对于资金面影响有限。同时政府债融资小幅回升，但整体位于低位。跨月期间仍需关注央行对于资金面支持情况。

图 3：各期限资金价格走势（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析：央行本周投放笼资金，税前平稳跨过，本周基本面无数据，空窗期，利率债小幅震荡，向下突破 2.7%后收回，全周小幅上行

1) 利率债走势复盘：行本周投放笼资金，税前平稳跨过，本周基本面无数据，空窗期，利率债小幅震荡，向下突破 2.7%后收回，全周小幅上行

周一，央行开展开展了 20 亿元逆回购操作，中标利率 2.0%。今日 20 亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。税期平稳度过，资金面宽松，收益率整体下行，长端表现一般，仅下行 0.1-0.25bp；

周二，央行开展开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。今日 20 亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。资金面继续宽松，债市情绪较好，长端继续下行，长端下行 1-1.3bp。

周三，央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。当日 20 亿元逆回购到期，因此当日完全对冲到期量。无消息面的情况下，利率债收益率上行，上行幅度较小，长端小幅上行 0.25bp；

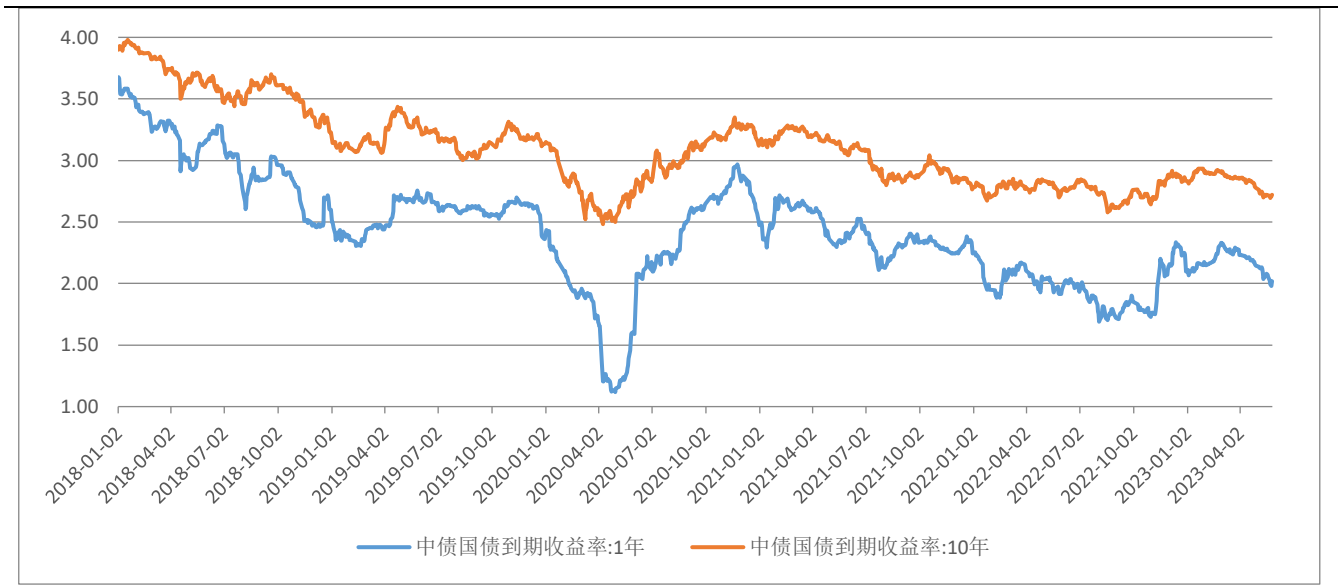
周四，央行开展 70 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。Wind 数据显示，当日 20 亿元逆回购到期，因此单日净投放 50 亿元。短端表现好于长端，1y 期下行，长端窄幅震荡，日终小幅上行 0.2-0.25bp；

周五，央行开展 50 亿元 7 天期逆回购操作，中标利率 2.0%。Wind 数据显示，当日 20 亿元逆回购到期，

因此单日净投放 30 亿元；本周央行公开市场累计进行了 180 亿元逆回购操作和 500 亿元国库现金定存操作，本周央行公开市场共有 100 亿元逆回购到期，因此本周央行公开市场全口径净投放 580 亿元。受五万亿特别国债小作文影响，利率债上行，长端上行 1.4-1.85bp，全周走 V。

本周活跃券 10 年国债活跃券 230004 由 2.7150% 累计上行 0.4bp 至 2.7190%，10 年国开活跃券 220220 由 2.8775% 累计上行 0.65bp 至 2.8840%。

图 4：10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：本周数据空窗期，从周度的高频数据看，经济恢复仍然缓慢，强度弱，本周交易盘至关键点位 2.7% 止盈情绪明显，后续看除政策引导外，2.7% 点位将较难打破，在经济复苏走强之前将继续底部震荡，交易空间狭窄

本周数据发布，窄幅震荡，周五小作文打破平静。从高频数据看，出行依旧强势，国内执行航班环比继续大幅增加；影院票房环比增；工业生产弱势，动力煤日耗周均环比下降，物流指数同步走弱，侧面反应工业生产弱势；建筑业由于地产恢复较慢，建筑钢材需求较弱。汽车销售继续表现良好，乘联会发布数据来看乘用车零售/批发同比环比均增加。出口运价走弱，海外需求降低，预计未来月度出口数据将同步有所反应。猪价、鸡蛋、蔬菜价格下降，水果上升，通胀指数或继续走低。地产方面，新房及二手房成交走弱，弱于往年同期，三线城市新房成交已同比转负，拿地较为不积极，竣工面积回升但新开工继续低迷。后续仍需看楼市政策，目前杭州已放松限购。本周突破 2.7% 后止盈盘再次带动利率上行，在经济复苏走强之前将继续底部震荡，交易空间狭窄。

2.3 存单信用债分析：存单融资额环比持续下行、到期量缩减下信用债融资额回升；二级市场信用债收益率涨跌不一

1) 一级市场发行：存单融资额持续为负、信用债发行量上行融资额回升

同业存单方面，本周同业存单净融资规模为-1,227.40 亿元，发行总额达 5,139.40 亿元，平均发行利率为 2.3409%，到期量为 6,366.80 亿元。存单融资额持续为负。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 14.10bp 报 2.0088%，3M 期存单平均发行利率较上周下行 10.21bp 报 2.1661%，6M 期存单平均发行利率较上周下行 7.59bp 报 2.2990%，9M 存单平均发行利率较上周下行 10.13bp 报 2.3893%。

信用债方面，本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,634.82 亿元，环比增加 1,571.97 亿元，偿还量约 2,474.94 亿元，净融资额约 159.88 亿元，环比增加 835.85 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率涨跌不一

信用债二级市场方面，各期限及各评级信用债收益率多数下行，1 年期各评级信用债收益率下行 4.64~5.64bp，3 年期各评级信用债收益率上行 0.25~下行 2.75bp，5 年期各评级信用债收益率上行 0.63~下行 2.03bp。

表 3：信用债各期限收益率水平

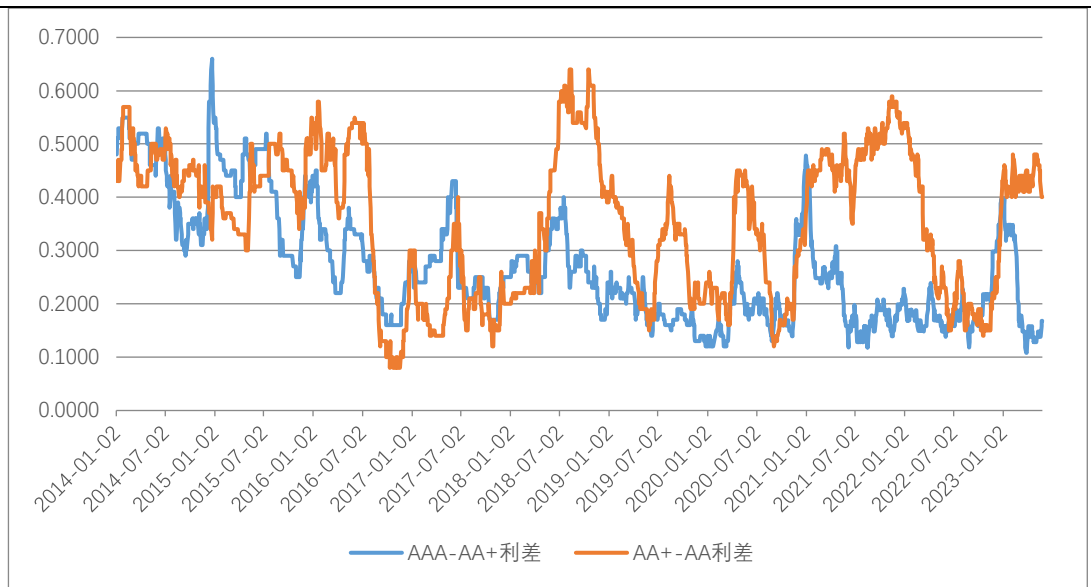
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.4979	7.80%	-5.64
信用债(AAA):3 年	2.8956	7.10%	-2.75
信用债(AAA):5 年	3.0951	4.00%	-1.37
信用债(AA+):1 年	2.5957	7.00%	-5.64
信用债(AA+):3 年	3.0641	7.00%	0.25
信用债(AA+):5 年	3.2984	3.50%	0.63
信用债(AA):1 年	2.6657	6.80%	-4.64
信用债(AA):3 年	3.4641	11.70%	-1.75
信用债(AA):5 年	3.7584	5.60%	-2.03

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

期限利差方面，AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别扩大 2.89bp、5.89bp、2.89bp，5Y-3Y 利差分别扩大 1.38bp、扩大 0.38bp、缩小 0.28bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 17bp，较上周扩大 3bp，AA 与 AA+之间的利差为 40bp，较上周缩小 2bp。

图 5：各评级信用利差变动（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：A 股仍处于投资机遇期

1) 权益市场走势复盘：复苏为主线，风格更均衡

上证综指最终报收 3212.50 点，较上周略有回落。同期深证成指下跌 1.64%，创业板指下跌 2.16%。量能方面，沪指在本周的五天中成交量呈下行状态。上证指数成交量 13.83 亿，深证成指成交量 17.64 亿。

北上资金，本周合计流出 179.88 亿元。上证 50 下跌 2.80%，沪深 300 下跌 2.37%，中证 500 下跌 1.34%，创业板 50 下跌 2.49%，国证 2000 下跌 0.39%。

本周五个交易日，30 个中信一级行业中有 6 个上涨，24 个下跌，其中电力及公共事业、机械、汽车领 0.50%、0.16%、0.15%；煤炭、建筑领跌 6.46%、-3.79%。沪深大盘有涨有跌，涨跌幅度不同，总体跌大于涨。从目前看，在宏观经济基本面向好，资金流动性宽松，投资者期待夏季行情的多重利好支持下，股市反弹空间大。

2) 权益市场展望：

探索中国特色估值体系：挖掘优质低估值上市国央企。年初至今国央企相比非国企估值差距有所收敛，但仍存在明显折价，而且估值也仍明显低于海外对应的一流企业，机构配置比例整体也仍有提升空间。我们认为伴随“中国特色国有企业现代公司治理”和“中国特色估值体系”的提出，央国企未来有望在政策引导和支持下对自身成长性、治理机制和信息交流等层面进一步优化，当前部分国央企的低估值现象有望继续修复。后续建议重点关注四个方面的投资主线：1) 在核心技术领域具备较强竞争力的引领者。2) 估值不高，且具备改革

和资本运作预期的国央企。3) 受益国家战略发展方向领域。4) 现金流相对充裕，潜在分红和股票回购能力强的国企。我们也在报告原文图表中基于上述思路，自下而上维度梳理中金研究部行业分析师所看好的 A 股和港股的国企标的。

“芯”机遇系列：半导体量检测设备，芯片制造之“尺”。半导体量检测设备是芯片制造的“尺子”，其重要性在于决定了每一道芯片制造工序的基准，是保证集成电路芯片生产线快速进入量产阶段并获取稳定的高成品率和高经济效益的关键性设备。其行业壁垒高筑的原因在于设备种类繁多，生产和认证均需较高门槛，目前全球量检测设备供应商主要来自美国、日本、以色列等国家，竞争格局集中。我们认为，半导体量检测设备是整个半导体制造工艺中难度较高的重要设备品类，随着国产设备厂商在该领域的突破，未来国产量检测设备有望加速导入晶圆厂并实现批量出货。国内参与半导体量检测设备行业的方式主要有自研、收购国内外相关资产或团队，根据团队背景不同，在行业中所涉及的赛道也有所区别，整体而言，国内量检测设备厂商在国内的市占率仅为个位数，未来市场空间广阔。

港股双柜台模式正式起航。5月19日，港交所宣布将于2023年6月19日正式推出“港币-人民币双柜台模式”（下称双柜台模式），这是香港市场发展的又一重要里程碑，也是推动人民币国际化重要一步。所谓双柜台模式，是整个港币-人民币双柜台交易流程、庄家活动及结算模式的统称。双柜台模式下，符合资格证券同时拥有港币和人民币两个交易柜台，投资者可以分别以港币和人民币两个币种进行买卖和结算。短期而言，双柜台模式的推出的直接作用是可以降低内地投资者港股投资的汇兑敞口和因此产生的净值波动。中期来看，双柜台模式有助于改善港股流动性和成交活跃度。长期维度，双柜台模式对于促进人民币国际化发展进程也有重要意义，未来或将为推动人民币国际化打下基础，也有助于防范和对冲潜在的地缘局势的变化和不确定性。

六月，中特估或依旧值得布局。当前 A 股整体估值承压，风险溢价处于相对高位，未来随经济修复节奏加快反弹空间或较大。我们认为中特估或为 2023 年确定性较强的主线。5 月至今有关政策持续落地呵护国企稳步发展。当前国企与民企之间的估值出现明显失衡，国企具备较大估值提升弹性。国企相对民企的估值折价经过前期修复后当前仍具备较大提升空间。军工行业由于研究门槛较高，行业虽存在结构性机会却易被无差异整体性抛售，导致其他热点出现时受虹吸效应影响较大，当前中特估利好或尚未被充分计入。随着船市开启新一轮

上行周期，短期内我们重点看好航海方向的军工央企。根据中航证券军工组对船厂的签约、开工（首块钢板切割）、铺设龙骨、出坞、下水、海试、交付等各个周期所需时间，结合近期船厂的交付、施工情况进行综合判断，此前高船价订单预计会在 2023 年开始逐步被船厂建造完成。从而在价格端上，2021 年开始新船价格一路走高的高价订单有望反映到后续船舶公司的利润中。此外，水下、海底作为新域新质中新域之一，有望受益“增加新域新质作战力量比重”驱动。

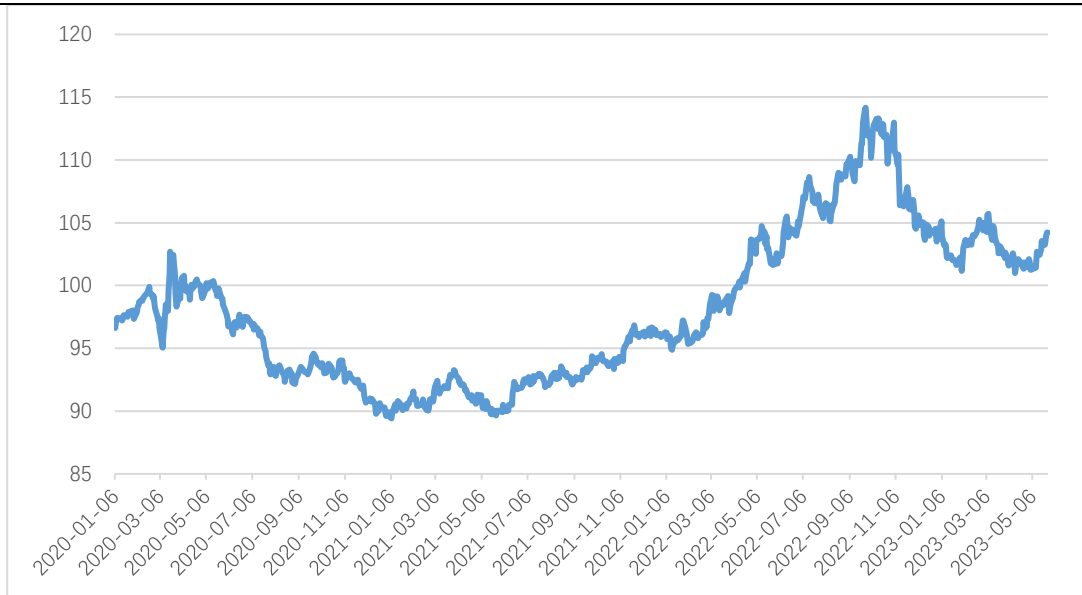
中特估或不仅是主题，而是在国内经济弱复苏背景下寻找确定性资金的自然流动趋势。海外银行业危机余震犹存，美债上限问题尚未解决，叠加国内经济温和复苏，短期内市场或较为波动。国内复苏进程仍不牢固背景下中特估相关板块确定性或相对较强，建议关注估值修复弹性较大的相关国企。同时建议关注一季报业绩较好+低估值组合，根据一季报我们认为短期内国防军工及医药生物板块投资价值或较大，军工板块中建议重点关注航海方向。中长期来看主题投资向成长投资切换依赖于可持续演绎的产业逻辑，TMT 概念里我们继续看好半导体领域。

3.2 美元指数分析：5 月份 FOMC 会议纪要显示未来是否停止加息仍不明确，美国 4 月份 PCE 数据超预期，美元指数本周上行

本周美元指数报 104.2134，较上周上涨 1.0213。本周多位美联储官员发言，其中鹰派官员布拉德认为美联储今年仍存在两次加息，其他官员也多数表示现在断言美联储停止加息为时过早，未来的利率路径仍取决于美国经济及通胀情况。受此影响本周美元指数整体上行。本周美国 5 月份 FOMC 会议纪要公布，纪要显示美联储官员仍对 6 月份是否加息存在分歧，短期内降息可能性很小，也与本周官员们的发言相呼应。本周公布的美国 5 月份经济数据喜忧参半，4 月份 PCE 数据超预期，也增大了市场认为美联储将持续加息的可能性。

近期 FOMC 会议决议上美联储对于未来加息的表述有所改变，结合点阵图来看，本次美国加息周期可能已经接近高点，未来持续加息的可能性明显减小。但同时虽然美国部分宏观数据指向下行，但通胀仍远高于 2% 的情况下，预计美联储仍将维持利率在高位一段时间。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，银行业风险持续累积，预计未来随美国经济下行压力逐步增大，美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 6: 美元指数走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧, 信用风险集中爆发

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjh@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637