

## 全球大类资产配置月报

## 汇率企稳助力中概及港股反弹上行

## 证券分析师

薛威 投资咨询资格编号  
S1060519090003  
BQL518  
XUEWEI092@pingan.com.cn

魏伟 投资咨询资格编号  
S1060513060001  
BOT313  
WEIWEI170@pingan.com.cn



## 平安观点：

**第一，全球大类资产波动加剧，通胀超预期，美元指数上行。**在5月美国公布的经济数据中，通胀超市场预期，体现出较强的韧性，使得市场对于美联储继续紧缩的预期升温。汇市方面，受最近美国PCE数据超市场预期的影响，美元指数上行。权益市场中，全球股市涨跌不一，美国三大股指分化。美元表现强势，黄金等贵金属价格走低，油价也有所承压。

**第二，美债危机破局，非农远超预期，加息预期反复。**美国当地时间5月31日，美国国会众议院参议院接连通过债务上限法案，拜登签署，备受全球市场瞩目的美国政府债务上限危机告一段落。美国5月新增非农就业人数33.9万人，远超市场预期，失业率3.7%，薪资增速放缓至4.3%。从市场预期看，美联储有更大几率在未来再次加息。但目前，美联储内部对于6月是否加息也有着较大的分歧。我们认为，将于6月13日公布的CPI通胀数据对于美联储本轮加息周期何时走向终点尤为重要。

**第三，国际科技巨头密集访华，中美关系阶段性缓和，提振国内市场。**近期从库克、马斯克等科技巨头的密集访华可以看出，在国际地缘政治风险日趋加剧的背景下，美国高科技产业对中国整个供应链和庞大市场的诉求以及中国市场不可或缺的地位有所凸显。短期来看，这可能会给中美关系带来阶段性的缓和机遇，市场反应看，人民币汇率，包括A股、港股等一系列资产都迎来反弹。当前全球AI持续火爆，势必会带动国内相关领域的发展。

**第四，OPEC+减产分歧，油价波动可能加剧。**当地时间6月3-4日，以沙特和俄罗斯为首的产油国组织(OPEC+)在奥地利维也纳举行第35次部长级会议。在此次会议中，OPEC+考虑进一步减产，并加强了对减产执行的监督，这将直接影响全球原油市场。短期展望来看，OPEC+的内部分歧和减产博弈可能会导致原油供应出现剧烈波动，加之考虑到需求端的相对韧性，我们认为短期油价的波动将会加剧。

**第五，权益大宗结构性机会，港股持续关注互联网龙头。**短期展望来看，我们认为美联储无论是6、7月加息概率还是年内降息概率最终可能会低于市场当前的预期，基准利率最终可能会维持相对平稳的状态，这有利于短期风险资产的表现。长期来看，我们判断三四季度美国以及欧洲可能将逐步出现衰退迹象，市场降息预期届时可能升温，一旦之后降息未能落地，风险资产表现可能会有所回落，衰退程度也将会相对强于市场预期。全球大类资产配置中，我们判断全球权益市场将有结构性机会。大宗方面，建议关注：1) 近期原油价格的波动；2) 贵金属回调后的低位布局机会；3) 黑色金属阶段性的做多机会；4) 生猪的底部反转机会。

**风险提示：**1) 经济修复不及预期；2) 地缘局势加速升温；3) 美国通胀回落不及预期；4) 海外市场波动加剧。

## 一、本月观点

**第一，全球大类资产波动加剧，通胀超预期，美元指数上行。**在5月美国公布的经济数据中，通胀超市场预期，体现出较强的韧性，市场对于美联储继续紧缩的预期升温，十年期美债利率上行，美国各期限国债收益率都有所上升。汇市方面，受最近美国PCE数据超市场预期、美债利率上行以及债务上限警报解除的影响，美元指数有所上行。权益市场中，全球股市涨跌不一，美国三大股指分化，其中纳斯达克指数领涨。美元表现强势，黄金等贵金属价格走低，油价也有所承压。

**第二，美债危机破局，非农远超预期，加息预期反复。**美国当地时间5月31日，美国国会众议院以314票支持、117反对的结果通过债务上限法案，暂停债务上限至2025年1月1日。紧接着，当地时间周四（6月1日）参议院以63票比36票的投票结果通过了暂时取消31.4万亿美元债务上限的法案，移交至总统拜登并获得签署。至此，备受全球市场瞩目的美国政府债务上限危机告一段落。美国劳工部周五（6月2日）公布的数据显示，美国5月新增非农就业人数33.9万人，远超市场预期，前值为25.3万人，失业率3.7%，前值3.4%，薪资增速放缓至4.3%。随即市场巨震，美国股市大幅上涨，金价高位暴跌，美元指数大涨，交易员们提高了对7月底美联储加息的押注，对6月加息的预期概率上升，从市场反应来看，美联储决定再次加息的几率上行。但目前，美联储内部对于6月是否加息还有着较大的分歧。一方面，银行业危机尚未确认解除，继续加息可能引发市场动荡；另一方面，美联储仍未完全驯服通胀，使得市场对于美联储加息的预期不断反复。我们认为，将于6月13日公布的CPI通胀数据对于美联储本轮加息周期是否走向终点尤为重要。

**第三，国际科技巨头密集访华，中美关系阶段性缓和，提振国内市场。**做为当前AI领域风头最劲的人物，英伟达CEO黄仁勋拟访华的消息备受市场关注，黄仁勋此行将拜访国内多家科技公司，主要是腾讯、字节跳动等。结合之前库克、马斯克等一众科技巨头大佬们的密集访华可以看出，在国际地缘政治风险日趋加剧的背景下，各大国际科技巨头仍然将目光投向中国市场，美国高科技产业对中国整个供应链和庞大市场的诉求以及中国市场不可或缺的地位有所凸显。短期来看，这可能会给中美关系带来阶段性的缓和机遇，提振人民币汇率、A股、港股等一系列资产的表现。当前全球人工智能概念持续火爆，势必会带动国内相关领域的发展。

**第四，OPEC+减产分歧，油价波动可能加剧。**当地时间6月3日至4日，以沙特阿拉伯和俄罗斯为首的产油国组织(OPEC+)在奥地利维也纳举行第35次部长级会议。4月2日，沙特等主要产油国突然宣布将实施自愿减产石油计划使得油价短线回升，但在经济担忧冲击需求等多重利空因素笼罩下，目前油价再次回落至70美元关口以下。然而俄罗斯方面由于受到经济制裁，并未完全遵守该减产协议，因此OPEC+成员国间在产量政策上存在分歧。在此次会议中，OPEC+考虑对减产执行进行监督强化，这将直接影响全球原油市场。短期展望来看，OPEC+的内部分歧和减产博弈可能会导致原油供应出现剧烈波动，加之考虑到需求端的相对韧性，我们认为短期油价的波动将会加剧。

**第五，权益大宗结构性机会，港股持续关注互联网龙头。**短期展望来看，我们认为美联储无论是6、7月加息概率还是年内降息概率都不像市场预期的那么高，基准利率可能会维持相对平稳的状态，这有利于短期风险资产的表现。基于我们的判断，短期来看全球股市、工业金属、原油等风险资产可能会获得比较好的表现机会。欧洲方面，目前通胀压力较大，衰退程度较快，经济韧性不如美国，因此虽然美元指数短期可能会小幅回调使得上述风险资产存在一定机会，但空间和持续性可能相对有限。长期来看，基于我们维持年内美联储不降息，货币政策相对平稳的观点，我们判断三四季度美国以及欧洲可能将逐步出现衰退迹象，市场降息预期届时可能升温，若下半年降息未能落地，风险资产表现可能会有所回落，衰退程度将会相对强于市场预期。全球大类资产配置中，我们判断全球权益市场将有结构性机会，建议关注A股港股AI主线以及消费逢低布局的机会，以及美股AI、互联网龙头。由于海外衰退仍是大方向，新兴市场存在一定风险。人民币汇率可能延续反弹。大宗方面，建议关注：1)近期原油价格的波动；2)贵金属回调后的低位布局机会；3)黑色金属阶段性的做多机会；4)生猪的底部反转机会。

**风险提示：**1)经济修复不及预期；2)地缘局势加速升温；3)美国通胀回落不及预期；4)海外市场波动加剧。

## 二、 国际市场跟踪

### 2.1 重要指标跟踪

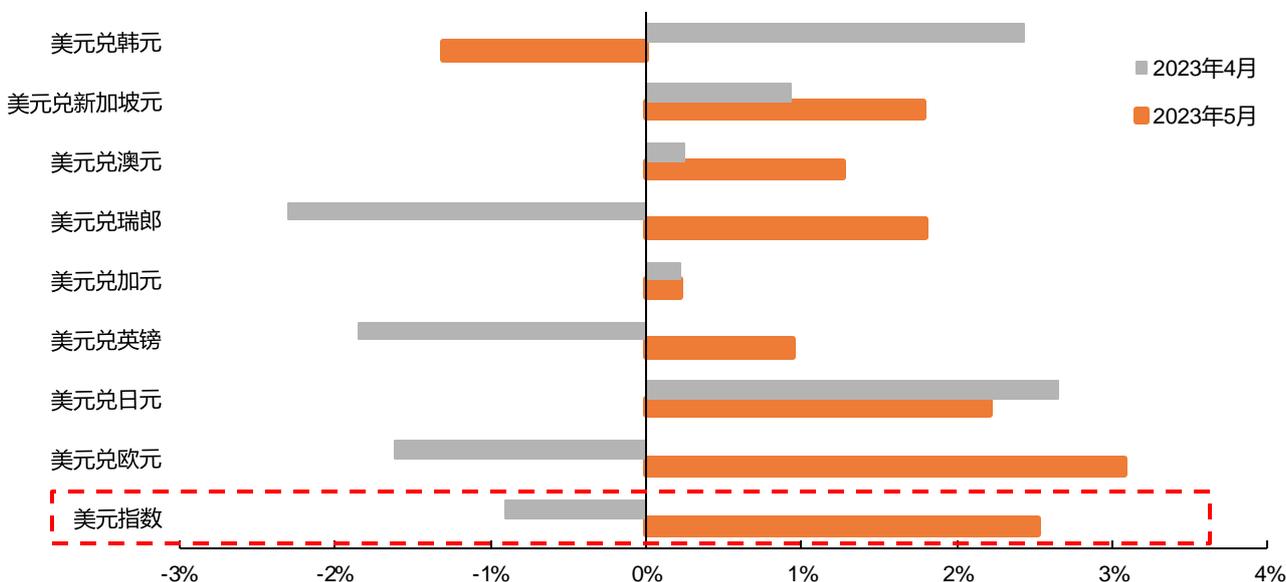
图表1 市场重要指标跟踪

	2023/5/31	历史分位 (2010年至今)	5月涨跌	短期展望
美元指数	104.22	95.53%	2.51%	↑
十年期美债收益率 (%)	3.64	94.91%	20bp	↑
欧元兑美元	1.07	8.53%	-3.17%	↓
伦敦现货黄金 (美元/盎司)	1964.40	98.23%	-0.92%	↓
布伦特现货 (美元/桶)	72.97	47.26%	-11.04%	→
WTI现货 (美元/桶)	68.09	46.46%	-11.32%	→
LME铜现货 (美元/吨)	8017.00	73.57%	-6.46%	↓
美元兑人民币中间价	7.08	97.29%	2.28%	↓

资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

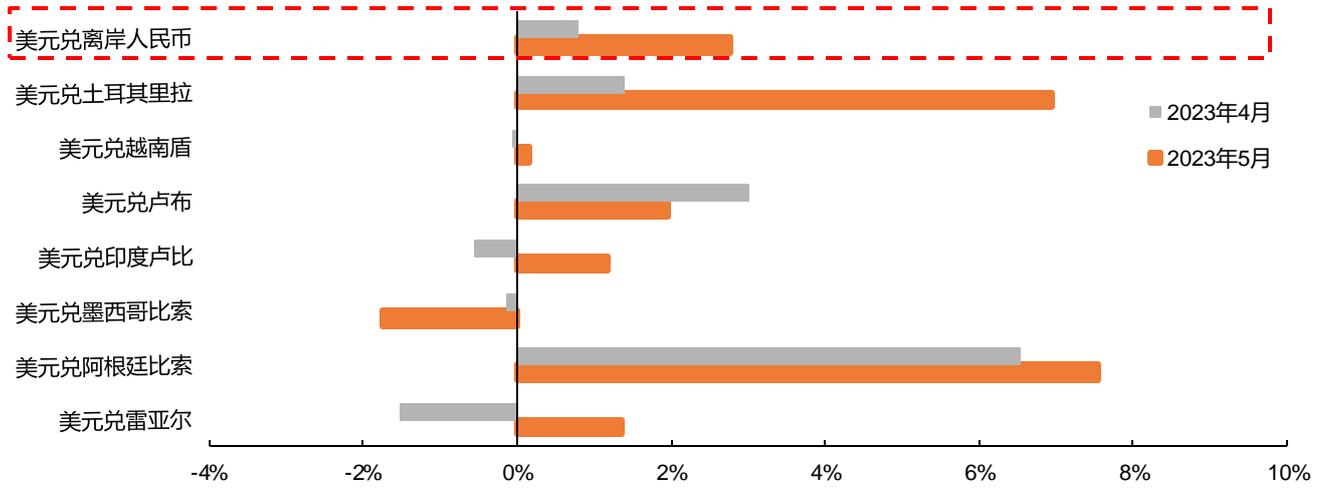
### 2.2 汇率市场表现

图表2 近两月全球主要发达国家汇率涨跌幅



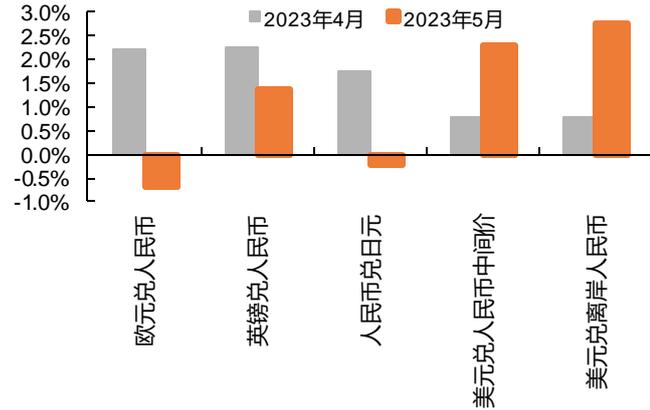
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表3 近两月全球主要新兴市场汇率涨跌幅



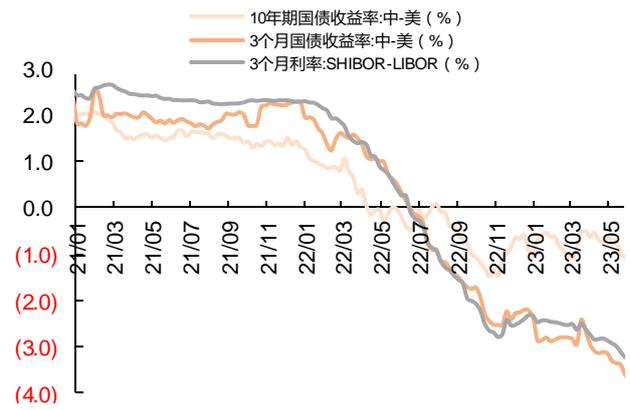
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表4 近两月人民币汇率主要指标涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

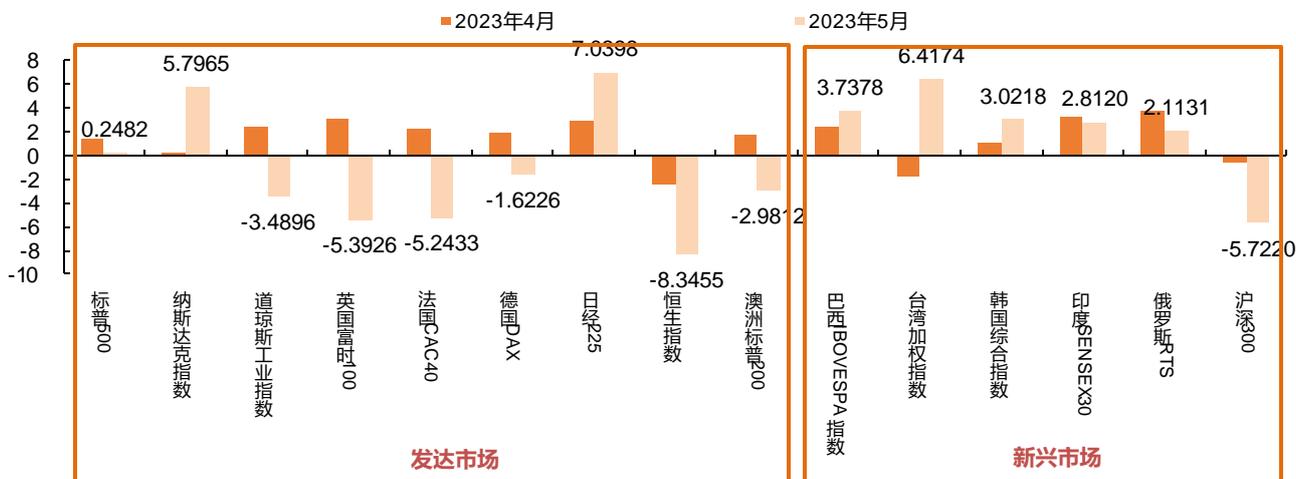
图表5 近期中美各期限利差



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 2.3 股票市场表现

图表6 近两月全球主要股票市场指数涨跌幅(%)与历史分位



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

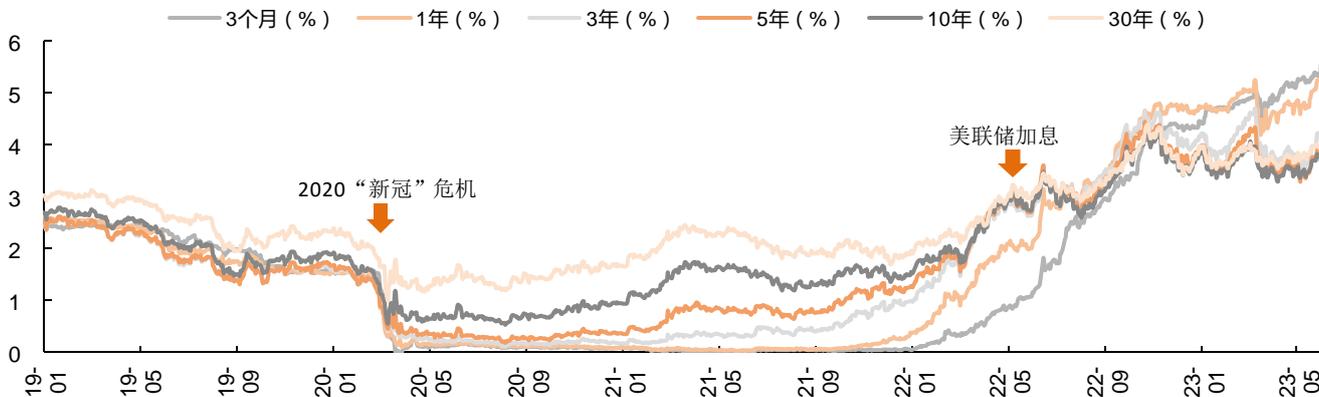
### 2.4 债券市场表现

图表7 全球主要经济体十年期国债收益率

	美国	中国	法国	德国	英国	日本
最新值(截至5月31号)(%)	3.64	2.69	2.85	2.28	4.20	0.45
5月初值(%)	3.59	2.76	2.88	2.36	3.69	0.41
2022年终值(%)	3.88	2.84	3.11	2.53	3.80	0.45
年初以来变化(bp)	-24.00	-15.03	-26.40	-25.00	40.46	-0.60

资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

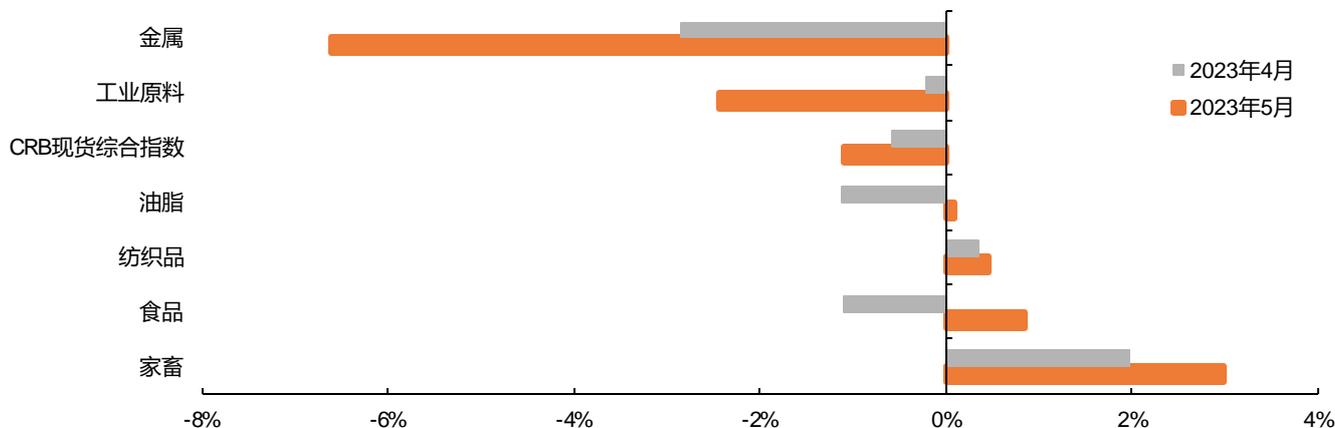
图表8 各期限美债收益率走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

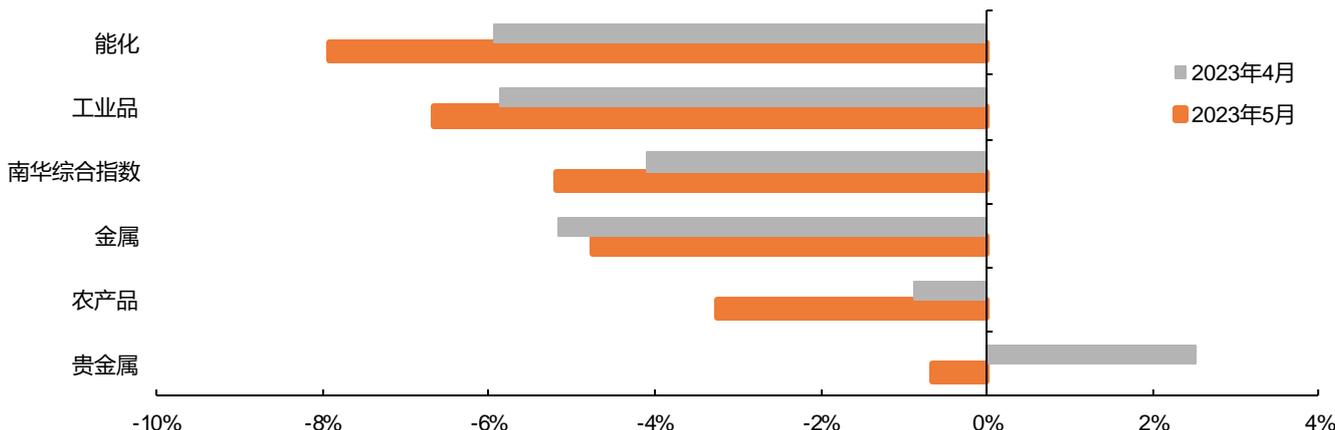
## 2.5 商品市场表现

图表9 近两月 CRB 国际商品指数涨跌幅



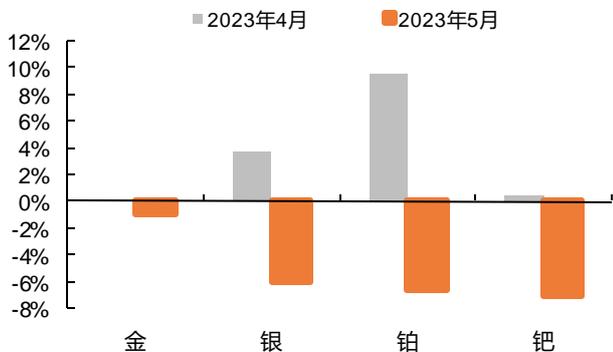
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表10 近两月南华商品指数涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表11 近两月伦敦贵金属现货价格涨跌幅



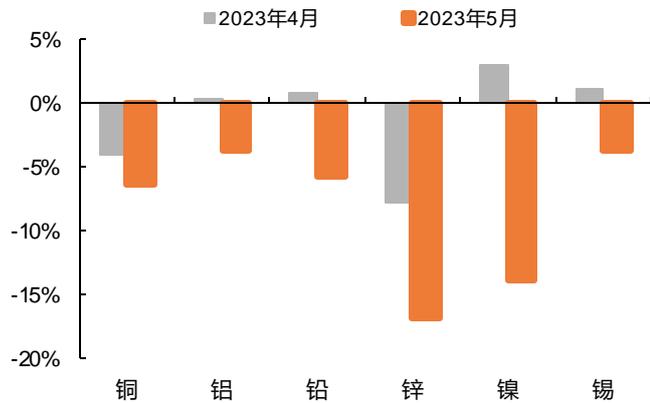
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表12 近年来金银比走势



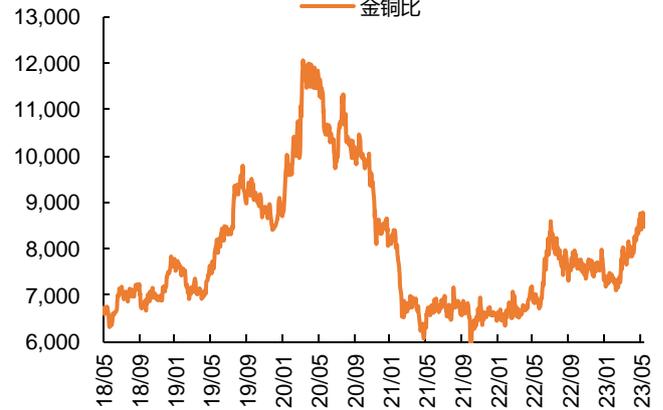
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表13 近两月LME有色现货价格涨跌幅



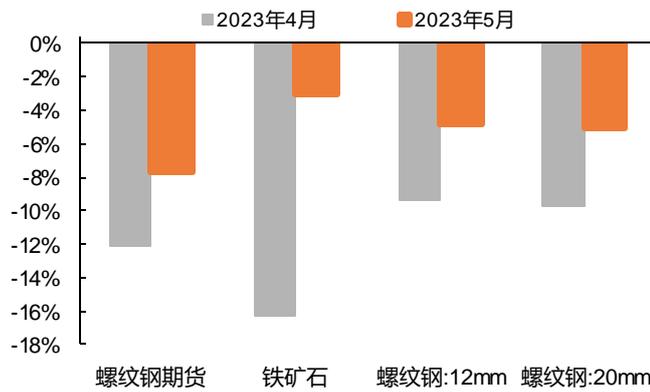
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表14 近年来金铜比走势



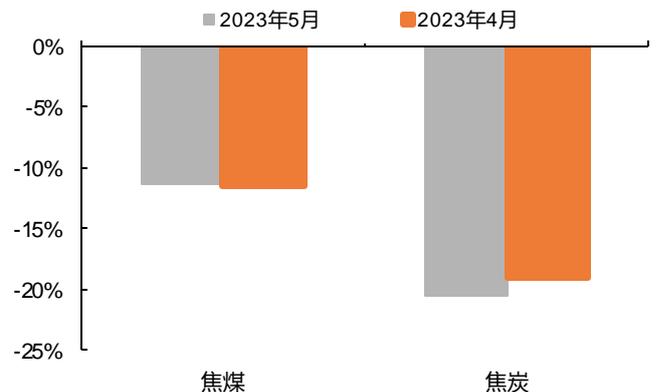
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表15 近两月南华黑色金属指数涨跌幅



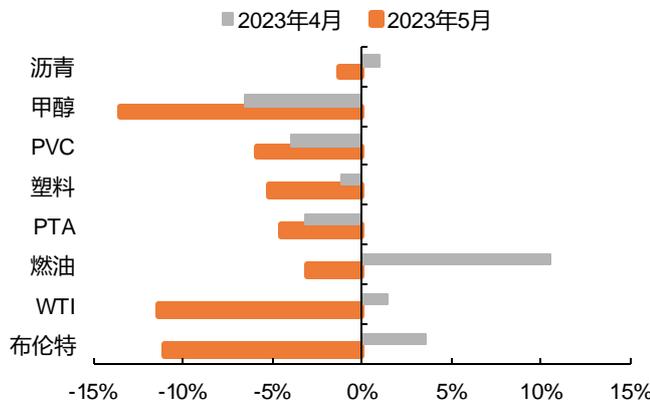
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表16 近两月南华煤炭指数涨跌幅



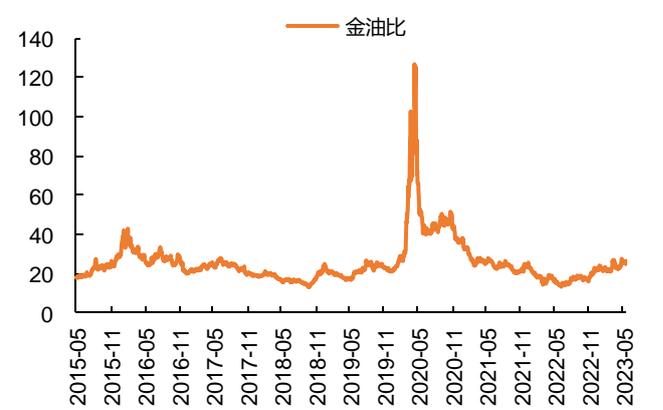
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表17 近两月国际油价与南华能化细分指数涨跌幅



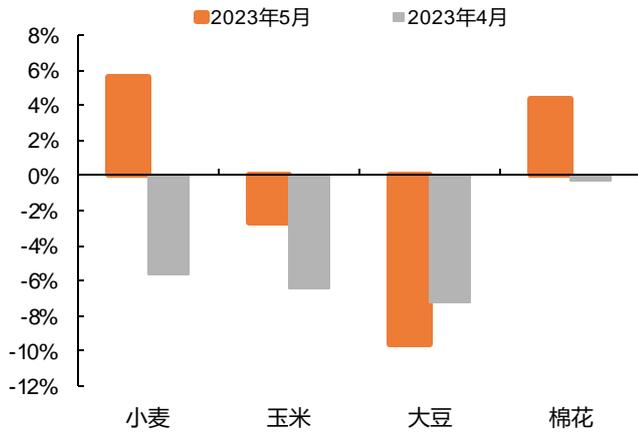
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表18 近年来金油比走势



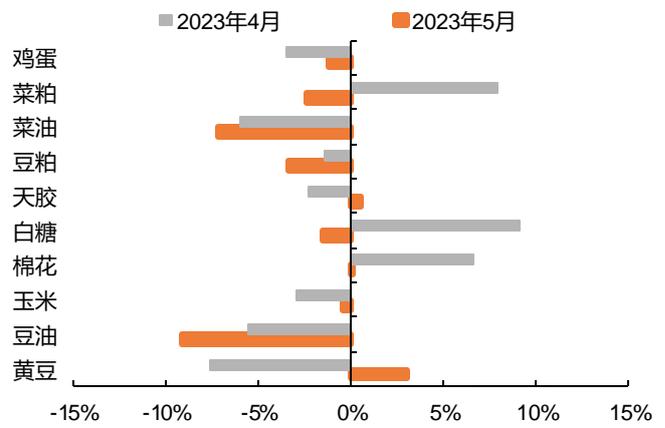
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表19 近两月国际农产品现货价格涨跌幅



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表20 近两月南华农产品细分指数涨跌幅

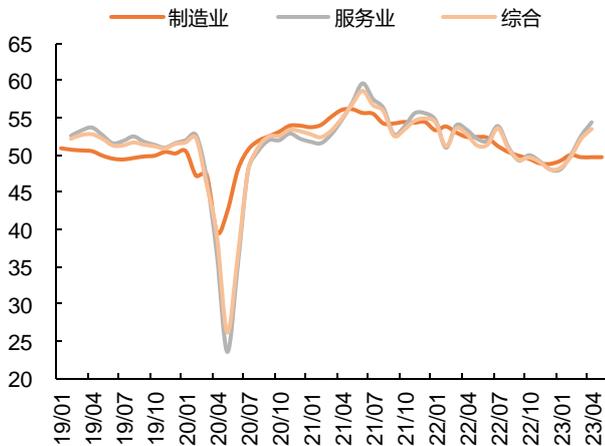


资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 三、国际经济跟踪数据

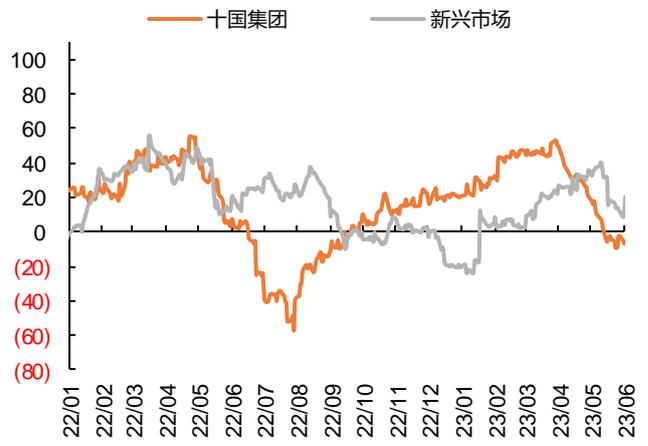
#### 3.1 国际

图表21 小摩全球制造业与服务业 PMI 走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

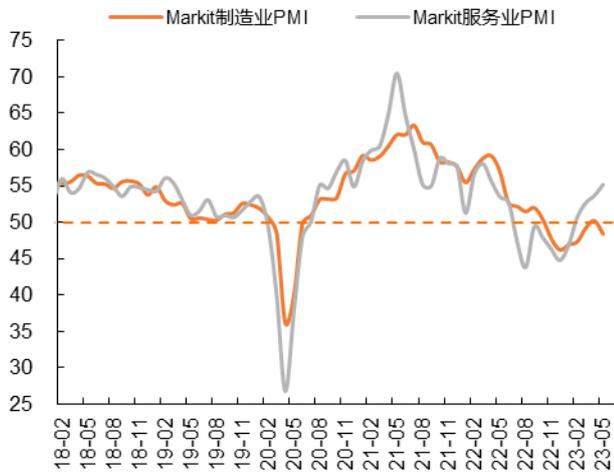
图表22 花旗意外指数走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

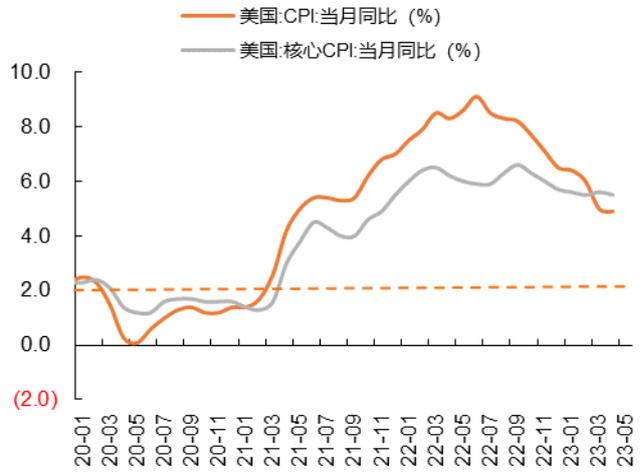
3.2 美国

图表23 美国 Markit 制造业与服务业 PMI 走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表24 美国通胀与核心通胀走势



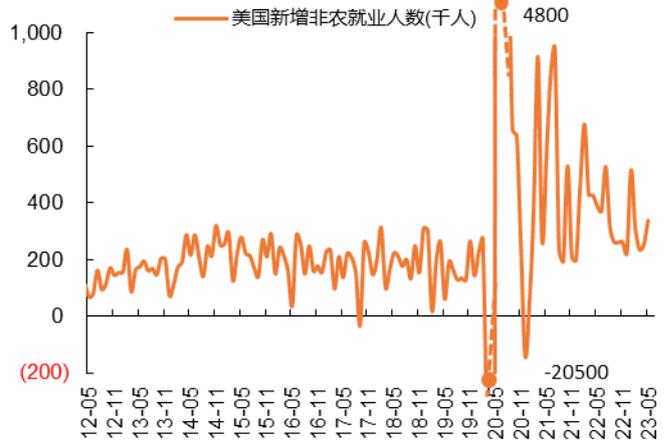
资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表25 美国周度初领失业金人数



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

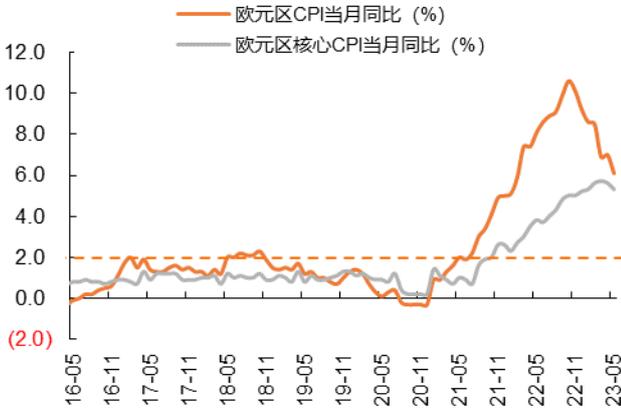
图表26 美国非农新增就业人数走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 3.3 欧洲

图表27 欧元区CPI与核心CPI同比走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

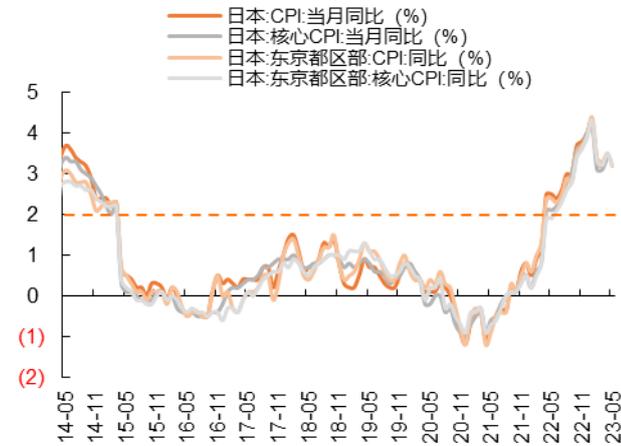
图表28 英国 ILO 失业率三个月均值走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

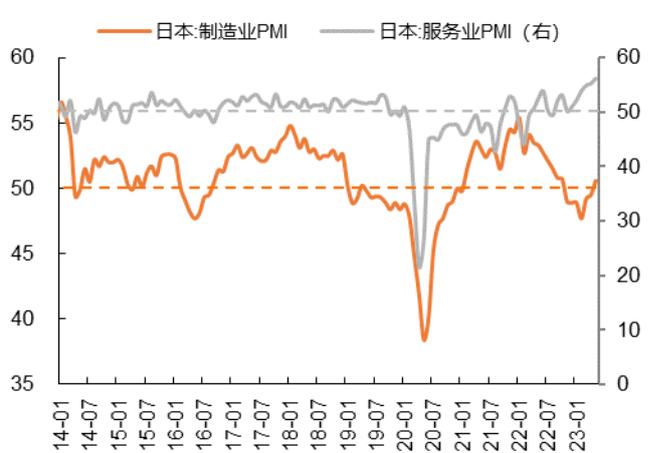
### 3.4 日本

图表29 日本通胀率走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

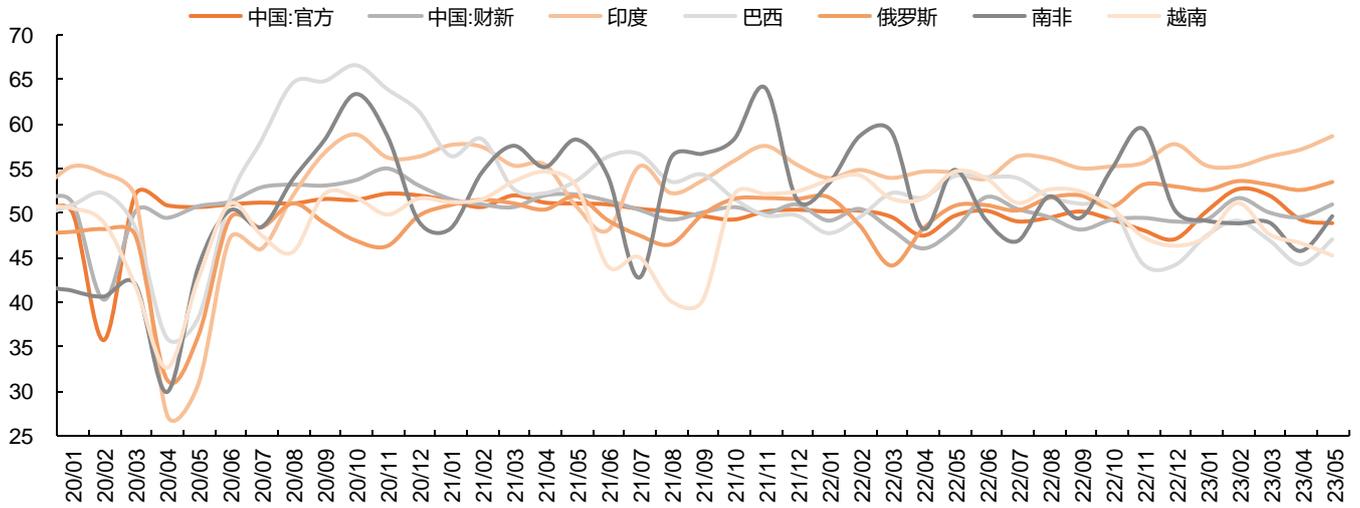
图表30 日本制造业与服务业PMI走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 3.5 新兴市场

图表31 全球主要新兴经济体制造业 PMI 走势



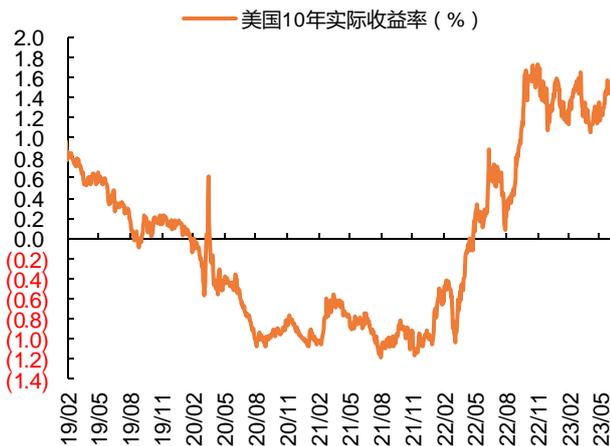
资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

注：图中数据为各国制造业 PMI

## 四、 大宗商品跟踪数据

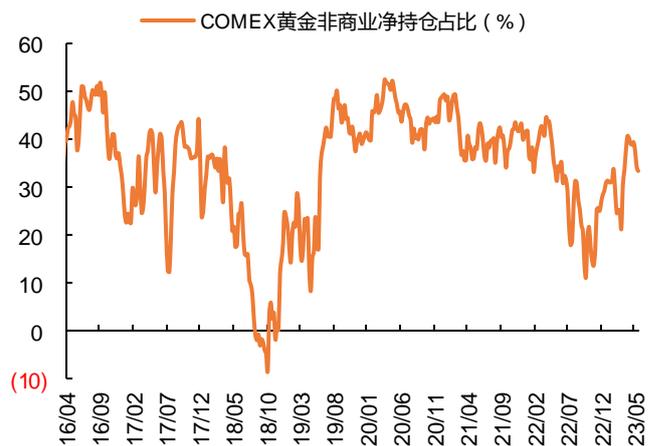
### 4.1 贵金属

图表32 10年期美债实际收益率



资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

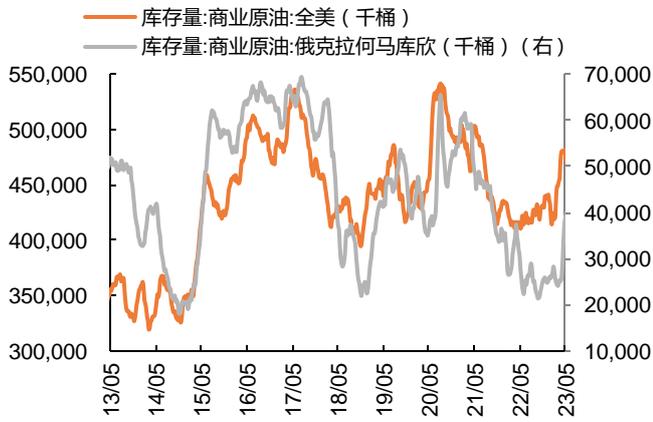
图表33 美国黄金期货非商业净持仓占比走势



资料来源：WIND，同花顺 iFinD，平安证券研究所

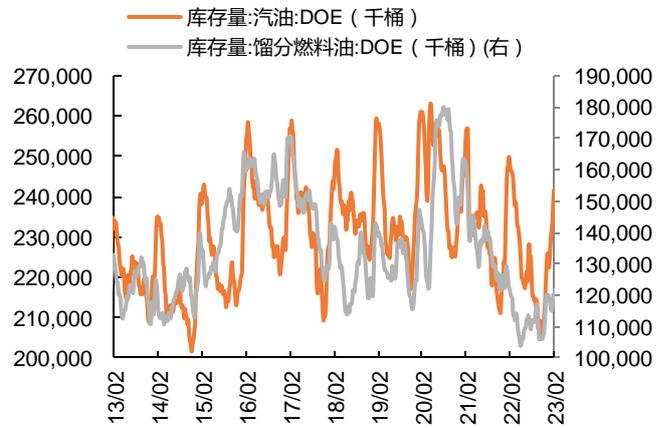
4.2 能化

图表34 美国商业库存与库欣库存走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

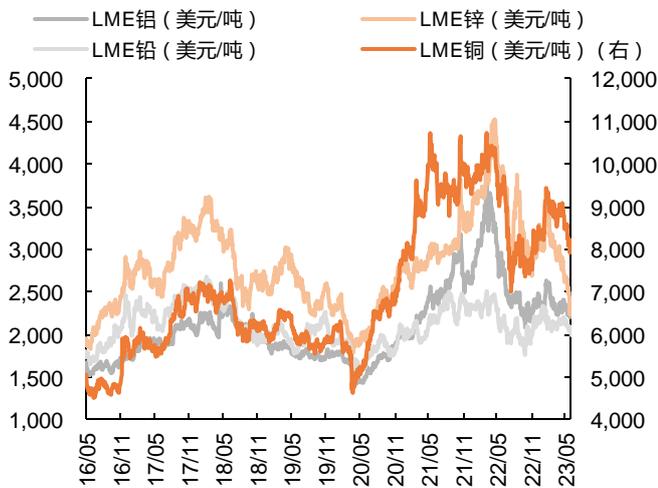
图表35 美国成品油库存走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

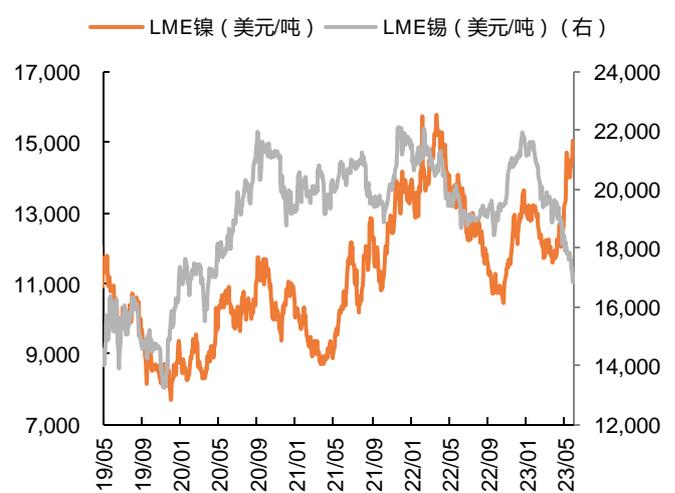
4.3 工业金属——有色

图表36 有色品类库存走势(1)



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

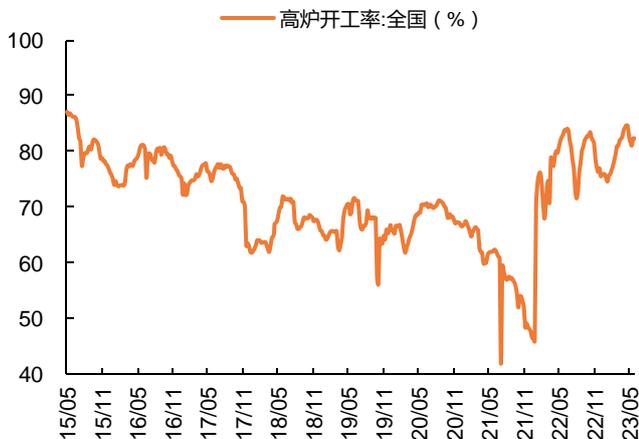
图表37 有色品类库存走势(2)



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

### 4.4 工业金属——黑色

图表38 全国高炉开工率走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

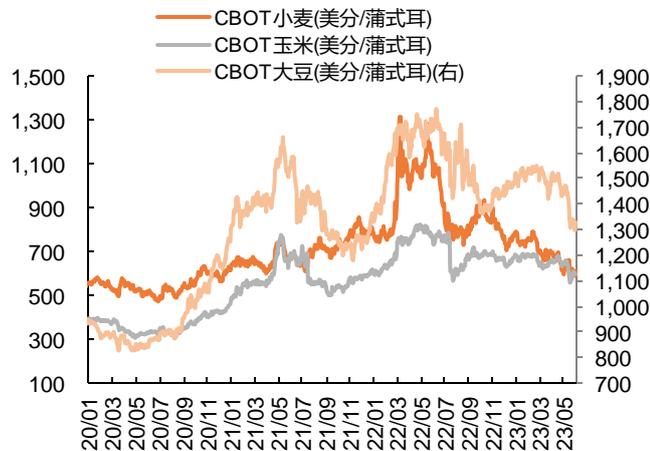
图表39 焦煤港口库存走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

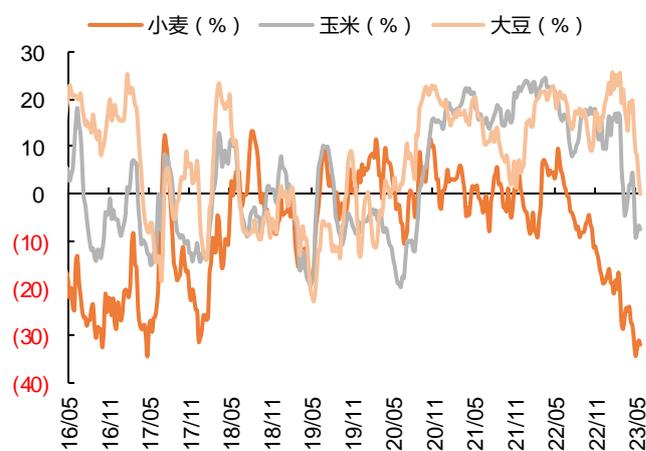
### 4.5 农产品

图表40 国际主要农产品库消比走势



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

图表41 国际主要农产品期货管理基金净多单占比



资料来源: WIND, 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

## 五、 风险提示

- 1) 经济修复不及预期;
- 2) 全球地缘局势显著升温, 带来更大的外部冲击;
- 3) 美国通胀回落不及预期, 加剧紧缩预期;
- 4) 海外市场波动加剧, 造成资产价格大幅下行。

## 平安证券研究所投资评级：

### 股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 20% 以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于市场表现 10% 至 20% 之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对市场表现在  $\pm 10\%$  之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于市场表现 10% 以上）

### 行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于市场表现 5% 以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对市场表现在  $\pm 5\%$  之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于市场表现 5% 以上）

### 公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司(以下简称“平安证券”)的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2023 版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话：4008866338

#### 深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路 4 号院 1 号楼丽泽平安金融中心 B 座