

相关报告

《宏观定期：需求侧探底回升，中期修复相对确定》 2023-01-10

《宏观定期：三季度整体改善，四季度动能有望延续》 2022-10-30

《宏观定期：全年整体延续弱复苏逻辑》
2022-09-28

联系人：马巍琦

电话：021-50586973

地址：上海浦东新区世纪大道1788号16楼

邮编：200122

投资要点：

- **【海外经济：能源品驱动CPI回落，加息预期进一步趋缓】**1月12日，美国公布12月CPI数据，12月CPI同比增长6.5%，较前值下降0.6%，自2022年6月以来连续6个月下行，通胀压力明显缓解，结构上主要由能源类商品与核心商品的价格增速下行驱动，而食品、服务、住房则呈现一定价格粘性。2022年伊始美国进入加息周期以来，经历六个月左右的时间通胀见顶，这一过程中美国国内失业率整体平稳，中枢小幅下降，反映出需求管理政策对于劳动力市场并未显著冲击，其核心矛盾始终由劳动供给驱动；当前美国劳动力紧俏问题有所缓解，但依然处在劳动力需求向供给收敛的周期当中，工资的向下刚性仍然构成通胀压力；另一方面，美国国内始终存在衰退预期，加息带来的需求紧缩或进一步约束制造业修复；通胀高位下行与衰退预期驱动市场对于联储的加息预期进一步收敛。截至1月13日，CME市场一致预期2月FOMC会议94%概率加息25BP步长。
- **【国内经济：信贷需求偏弱，高频产需弱修复】**1月第二周我国高频扩散指数较前值下滑，结构上主要宏观高频数据呈现分化。上游生产端，秦皇岛港煤炭调度日产能高位延续，高炉炼铁产能有所回升，汽车轮胎开工有所下滑。需求层面，上周乘用车销售显著走弱，商品房成交延续高位回落，电影票房边际改善。物流运输方面，铁路货运与邮政揽储在跨年后均有显著下滑。整体上，我国工业生产与供应链层面均有季节性下滑，需求侧呈现弱修复。1月10日，我国公布12月金融统计数据，12月新增社融13100亿，社融存量同比增长9.6%，较前值小幅回落0.4%；12月新增人民币贷款14000亿，结构上票据融资1146亿，占新增贷款比重8%；企业中长贷修复显著，12月新增12110亿，较2021年同期大幅增长；居民中长贷新增1865亿，较2021年同期依然偏弱，显示地产消费需求仍需提振。1月12日，我国公布12月通胀数据，12月CPI同比增长1.8%，较前值小幅上行，结构上主要由食品烟酒分项驱动；12月PPI同比增长-0.7%，结构上主要由生产资料价格增速上行驱动；当前通胀压力整体平稳，猪价近期持续下跌，但PPI已经触底反升，中期仍需关注通胀反升的压力。当前，环比层面上基本面确定性筑底，但1月以来生产与需求侧的超季节性改善并不显著，短期经济的下行惯性或仍然存在。中期经济的反弹韧性或主要集中于消费、地产层面，或仍需要进一步宽松的增量政策对经济复苏进行支撑。。
- **【权益资产】**当前海外通胀与加息预期仍在走弱，衰退预期有所增强，国内经济环比探底相对确定，国际经济周期呈现出错位局面，人民币资产性价比显著提升，外资大幅涌入国内市场带动恒指以及

A 指上涨。但需要注意，1 月以来国内宏观景气回升动能略低于预期，若供需两侧的改善偏弱，且无进一步增量政策支撑，复苏交易的逻辑可能受阻。板块层面，建议关注需求政策加码的地产板块，交易拥挤较低盈利逐步改善的计算机、通信等板块。

- **【债券资产】**国内，1 月第二周，央行开启 14 天逆回购呵护节前资金面，净投放相对充足，但资金分层问题较为明显，整体资金面依然偏紧，7 日资金利率一度上行至 2% 附近。十债收益率上行约 5BP，曲线形态延续趋陡，1Y 附近调整幅度偏小，超长端则有一定上行。央行周一小幅增量平价续作 MLF，1 月降息交易告一段落，短期来看市场对于经济增长的预期依然偏强，叠加央行态度较为中性，债市情绪偏弱，交易主线仍然集中于“强预期”交易；重点关注 1 月 PMI 与社融表现，若复苏不及预期，交易逻辑或回归“弱复苏”逻辑。建议配置防御短久期品种为主。
- **【商品资产】**主要大宗商品多数收涨，能源品、有色金属表现偏强。化工产品、农产品部分上涨，贵金属均有上涨。能源品方面，维持短期震荡，中期或反升的判断；一方面联储加息周期仍在持续，国际制造业周期仍有下行压力，对于原油需求形成抑制；另一方面，OPEC+ 的减产政策仍在持续，同时国内的工业周期逐步触底，中期或对国际能源需求构成支撑。
- **【汇率资产】**美元指数显著下跌，人民币汇率小幅调整。中美经济错位、美债中债利差进一步收窄的背景下，人民币趋强仍有支撑，但复苏交易的情绪有所趋缓；未来伴随联储加息预期见顶，中美利差有望进一步收窄，但仍需关注国内的复苏持续性。

风险提示：疫情影响仍然存在不确定性，经济短期修复仍有不确定性

内容目录

1. 全球经济与政策追踪.....	5
1.1. 海外经济：能源品驱动 CPI 回落，加息预期进一步趋缓.....	5
1.2. 国内经济：信贷需求偏弱，高频产需弱修复.....	6
2. 大类资产观察（1月第二周）.....	11
2.1. 全球主要大类资产表现.....	11
2.2. 权益资产观察.....	11
2.3. 债券资产观察.....	12
2.4. 商品资产观察.....	14
2.5. 汇率资产观察.....	14

图表目录

图 1：美国 12 月 CPI 与核心 CPI 同比增速.....	5
图 2：美国 12 月 CPI 同比增速分项拉动.....	5
图 3：美国加息周期与通胀周期.....	5
图 4：美国加息周期与失业周期.....	5
图 5：美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比.....	6
图 6：美国失业率季调与持失业保险人群失业率.....	6
图 7：美国通胀预期（挂钩 TIPS）与 CPI 同比.....	6
图 8：近 1 个月美联储加息预期变动.....	6
图 9：2022 年 12 月新增信贷结构.....	7
图 10：2022 年 12 月新增信贷中票融占比.....	7
图 11：2022 年 12 月 CPI 同比及分项拉动.....	7
图 12：2022 年 12 月 PPI 同比及分项拉动.....	7
图 13：我国宏观经济周频景气指数.....	8
图 14：我国生产资料价格指数与 PPI 同比.....	8
图 15：我国秦皇岛港煤炭周频调度产能.....	8
图 16：我国高炉炼铁与粗钢周度产能.....	8
图 17：我国汽车轮胎与下游织机开工率.....	8
图 18：我国乘用车当周日均销量.....	8
图 19：我国当日电影票房.....	9
图 20：我国 30 大中城市商品房成交面积.....	9
图 21：我国铁路日货运量.....	9
图 22：我国邮政快递日揽收量.....	9
图 23：全球主要大类资产表现汇总.....	11
图 24：全球主要股指表现.....	11
图 25：A 股细分行业指数表现.....	12
图 26：A 股细分行业交易拥挤度分位数（换手率）.....	12
图 27：A 股细分风格板块表现.....	12
图 28：全球主要 10Y 国债收益率表现.....	13
图 29：近一个月央行净投放与资金利率.....	13
图 30：我国国债收益率曲线关键期限变动.....	13
图 31：全球主要大宗商品表现.....	14
图 32：全球主要货币汇率变动.....	14
图 33：美债-中债利率（10Y）与人民币汇率.....	14

表 1: 国内外主要宏观政策追踪 (1.9~1.15) 9

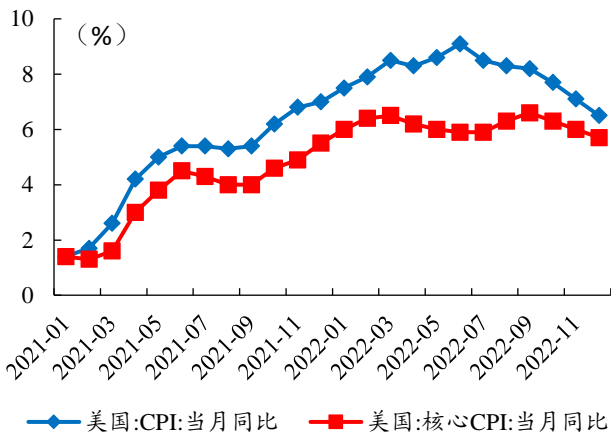
1. 全球经济与政策追踪

1.1. 海外经济：能源品驱动 CPI 回落，加息预期进一步趋缓

1月第一周红皮书商业零售销售同比增速 5.3%，较前值有所回落，消费中枢有所下移；12月第五周持有失业保险人群失业率较前值有所下降，12月整体中枢下移与失业率数据保持一致。通胀方面，美国 10 年期国债与 TIPS 利差显示的通胀预期延续小幅下滑，通胀压力整体缩减。

1月12日，美国公布12月CPI数据，12月CPI同比增长6.5%，较前值下降0.6%，自2022年6月以来连续6个月下行，通胀压力明显缓解，结构上主要由能源类商品与核心商品的价格增速下行驱动，而食品、服务、住房则呈现一定价格粘性。2022年伊始美国进入加息周期以来，经历六个月左右的时间通胀见顶，这一过程中美国国内失业率整体平稳，中枢小幅下降，反映出需求管理政策对于劳动力市场并未显著冲击，其核心矛盾始终由劳动供给驱动；当前美国劳动力紧俏问题有所缓解，但依然处在劳动力需求向供给收敛的周期当中，工资的向下刚性仍然构成通胀压力；另一方面，美国国内始终存在衰退预期，加息带来的需求紧缩或进一步约束制造业修复；通胀高位下行与衰退预期驱动市场对于联储的加息预期进一步收敛。截至1月13日，CME市场一致预期2月FOMC会议94%概率加息25BP步长。

图 1：美国 12 月 CPI 与核心 CPI 同比增速



资料来源：中原证券

图 3：美国加息周期与通胀周期

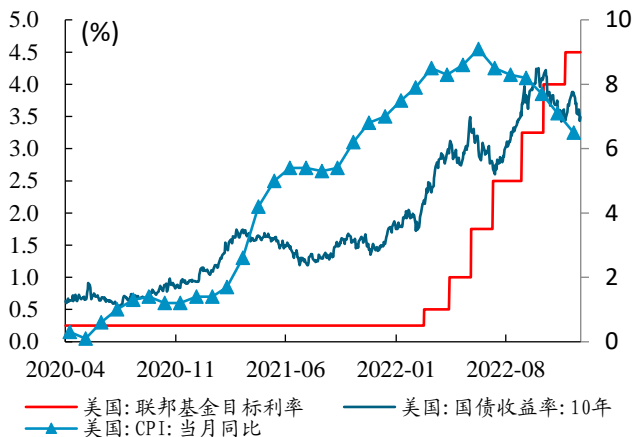
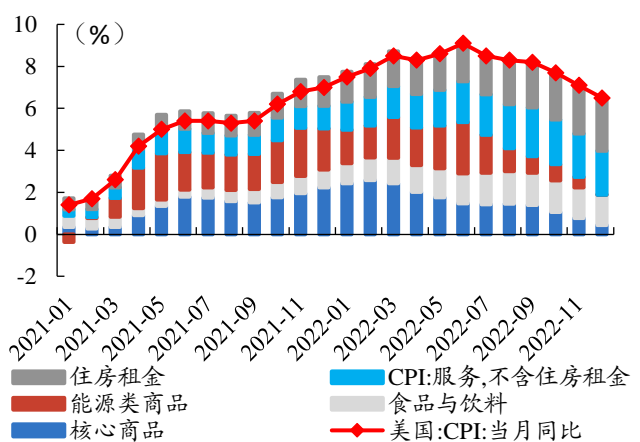
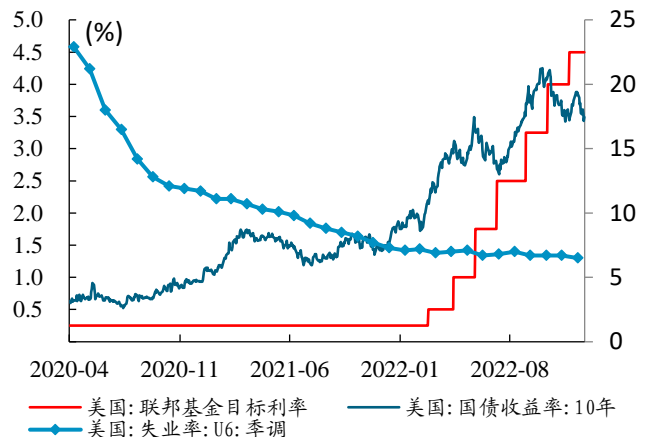


图 2：美国 12 月 CPI 同比增速分项拉动



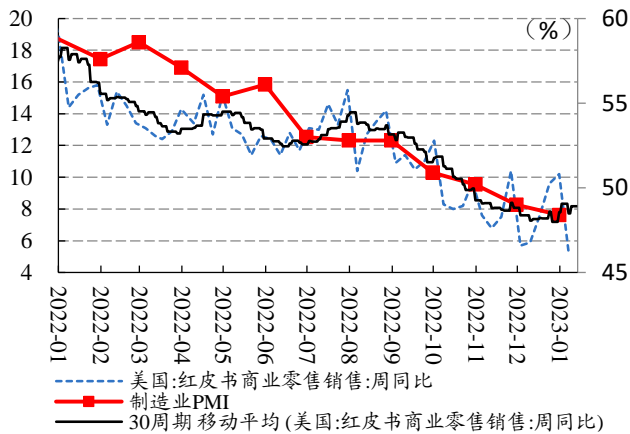
资料来源：中原证券

图 4：美国加息周期与失业周期



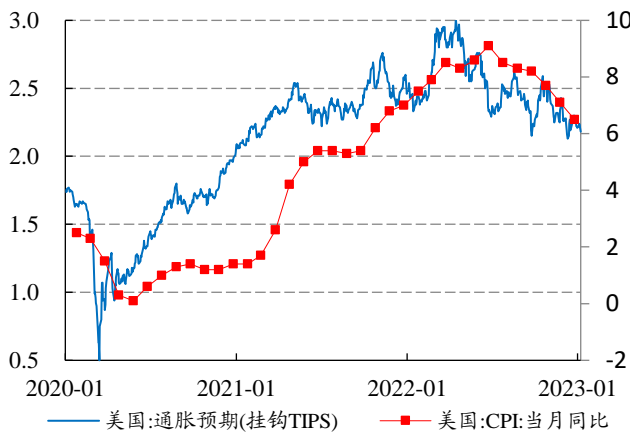
资料来源: Wind, 中原证券

图 5: 美国制造业 PMI 与红皮书商业零售同比



资料来源: Wind, 中原证券

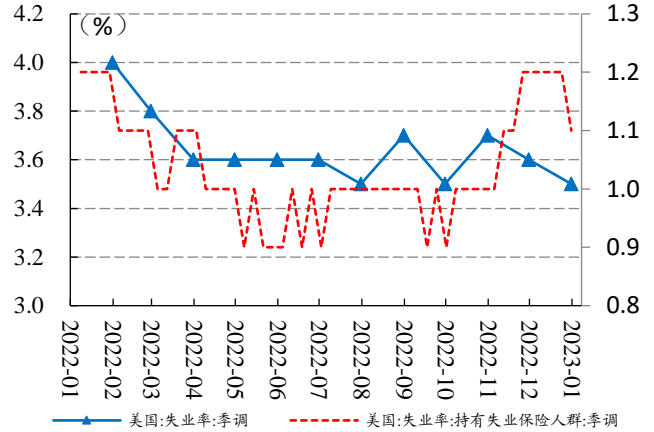
图 7: 美国通胀预期 (挂钩 TIPS) 与 CPI 同比



资料来源: Wind, 中原证券

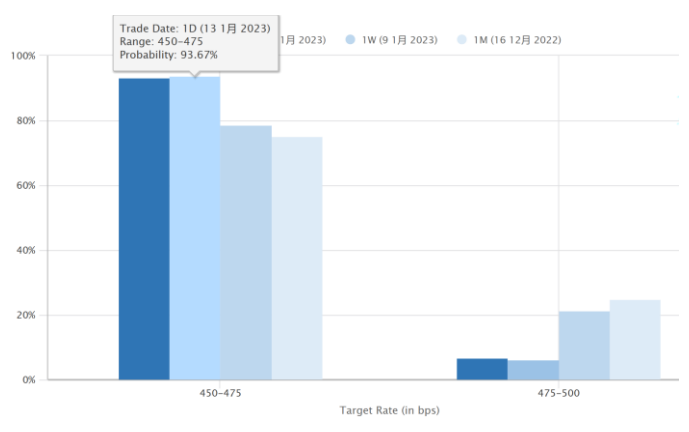
资料来源: Wind, 中原证券

图 6: 美国失业率季调与持失业保险人群失业率



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 近 1 个月美联储加息预期变动



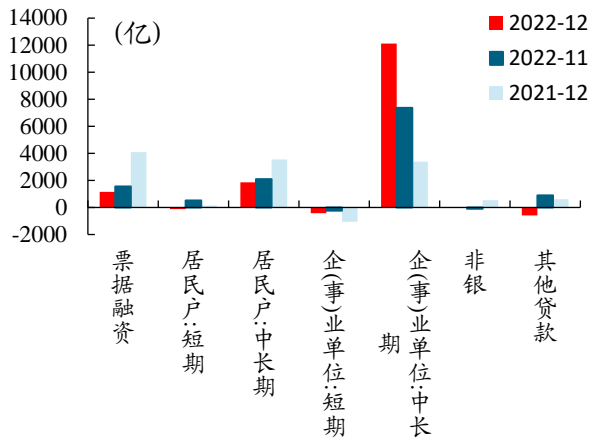
资料来源: CME, 中原证券

1.2. 国内经济: 信贷需求偏弱, 高频产需弱修复

1 月第二周我国高频扩散指数较前值下滑, 结构上主要宏观高频数据呈现分化。上游生产端, 秦皇岛港煤炭调度日产能高位延续, 高炉炼铁产能有所回升, 汽车轮胎开工有所下滑。需求层面, 上周乘用车销售显著走弱, 商品房成交延续高位回落, 电影票房边际改善。物流运输方面, 铁路货运与邮政揽储量在跨年后均有显著下滑。整体上, 我国工业生产与供应链层面均有季节性下滑, 需求侧呈现弱修复。

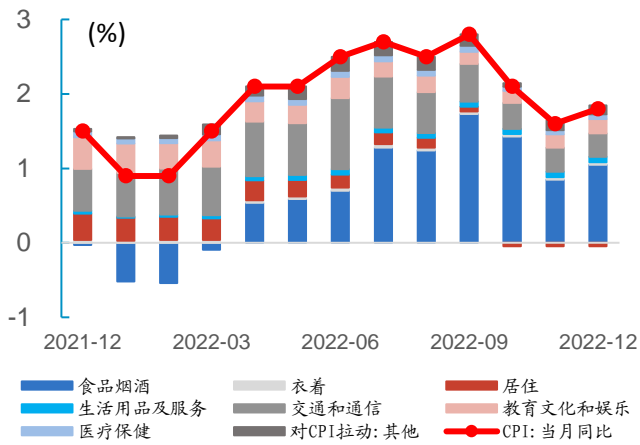
1 月 10 日, 我国公布 12 月金融统计数据, 12 月新增社融 13100 亿, 社融存量同比增长 9.6%, 较前值小幅回落 0.4%; 12 月新增人民币贷款 14000 亿, 结构上票据融资 1146 亿, 占新增贷款比重 8%; 企业中长贷修复显著, 12 月新增 12110 亿, 较 2021 年同期大幅增长; 居民中长贷新增 1865 亿, 较 2021 年同期依然偏弱, 显示地产消费需求仍需提振。1 月 12 日, 我国公布 12 月通胀数据, 12 月 CPI 同比增长 1.8%, 较前值小幅上行, 结构上主要由食品烟酒分项驱动; 12 月 PPI 同比增长 -0.7%, 结构上主要由生产资料价格增速上行驱动; 当前通胀压力整体平稳, 猪价近期持续下跌, 但 PPI 已经触底反升, 中期仍需关注通胀反升的压力。

图 9：2022 年 12 月新增信贷结构



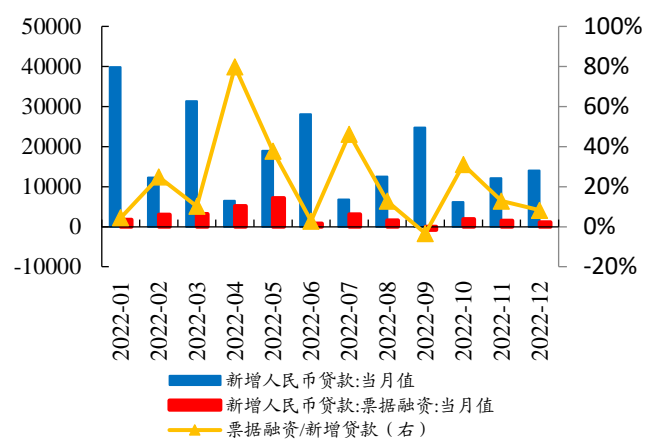
资料来源：Wind，中原证券

图 11：2022 年 12 月 CPI 同比及分项拉动



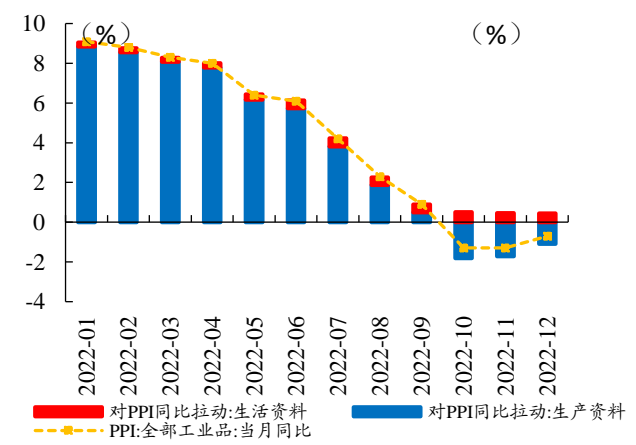
资料来源：Wind，中原证券

图 10：2022 年 12 月新增信贷中票融占比



资料来源：Wind，中原证券

图 12：2022 年 12 月 PPI 同比及分项拉动

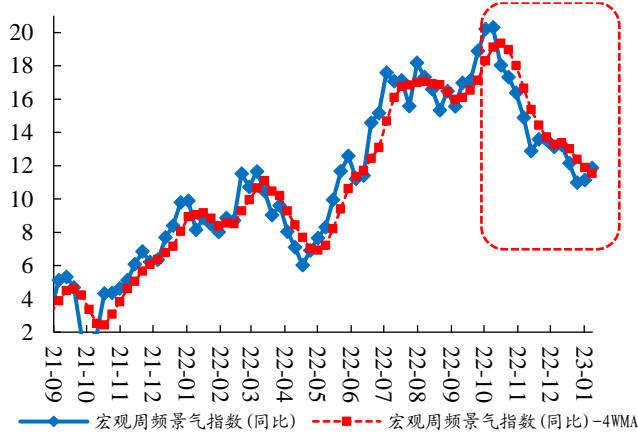


资料来源：Wind，中原证券

政策层面，1月7日银保监会主席郭树清讲话“努力促进房地产与金融正常循环。落实‘金融十六条’措施，以保交楼为切入点，以改善优质头部房企资产负债表为重点，促进房地产业平稳健康发展，逐步推动房地产业向新发展模式过渡。”1月13日人民银行货政司司长邹澜针对货币政策提出“最近我们在研究推出另外几项结构性工具，主要重点支持房地产市场平稳运行，包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资支持工具等，届时出台后我们会另外再作一些详细披露和发布。”，同时针对通胀问题提出“2023年我国通胀水平仍将保持温和，但同时也要关注通胀反弹的潜在性。短期看，通胀压力可控；中长期看，物价走势的不确定性仍然存在，包括货币供应量对物价影响滞后显现、总需求趋于升温、输入性压力等。”

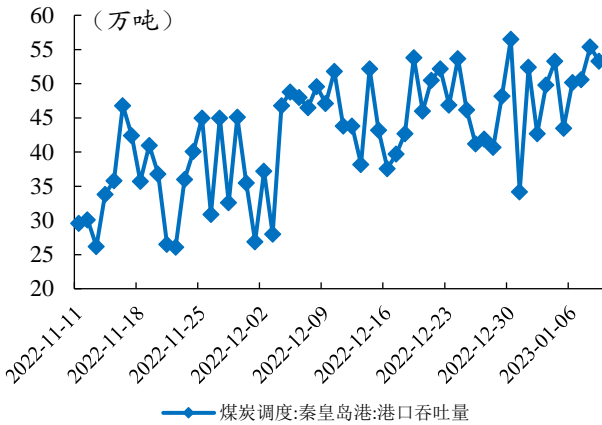
环比层面上基本面确定性筑底，但1月以来生产与需求侧的超季节性改善并不显著，短期经济的下行惯性或仍然存在。中期经济的反弹韧性或主要集中于消费、地产层面，或仍需要进一步宽松的增量政策对经济复苏进行支撑。

图 13: 我国宏观经济周频景气指数



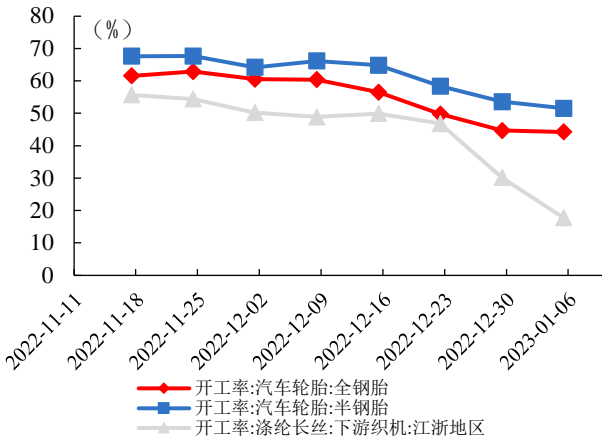
资料来源: Wind, 中原证券

图 15: 我国秦皇岛港煤炭周频调度产能



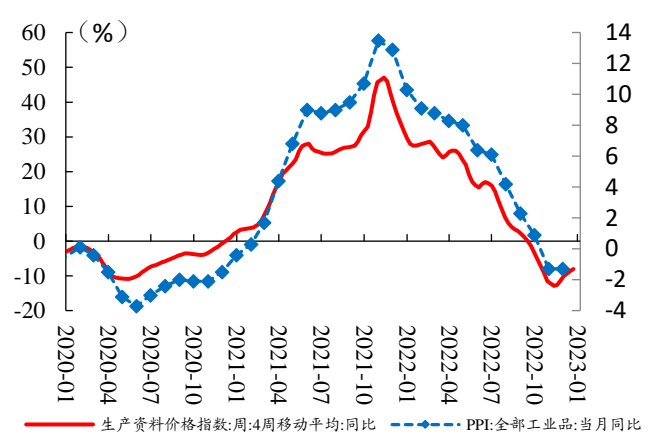
资料来源: Wind, 中原证券

图 17: 我国汽车轮胎与下游织机开工率



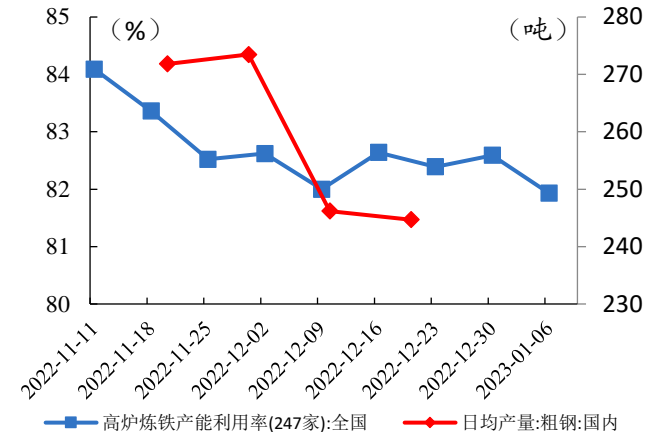
资料来源: Wind, 中原证券

图 14: 我国生产资料价格指数与 PPI 同比



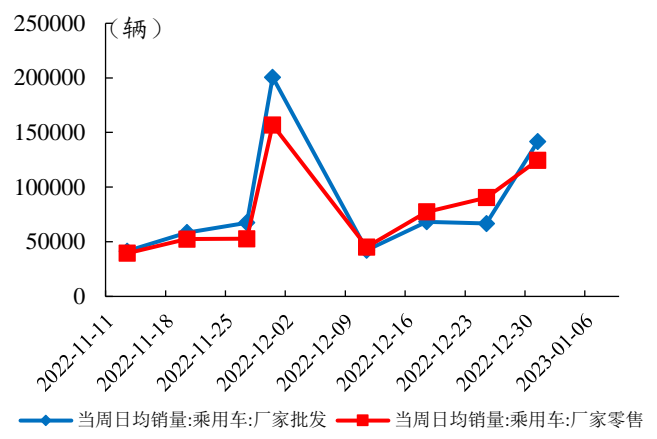
资料来源: Wind, 中原证券

图 16: 我国高炉炼铁与粗钢周度产能



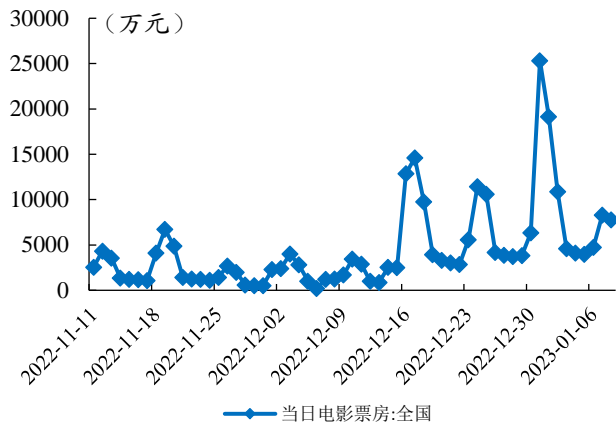
资料来源: Wind, 中原证券

图 18: 我国乘用车当周日均销量



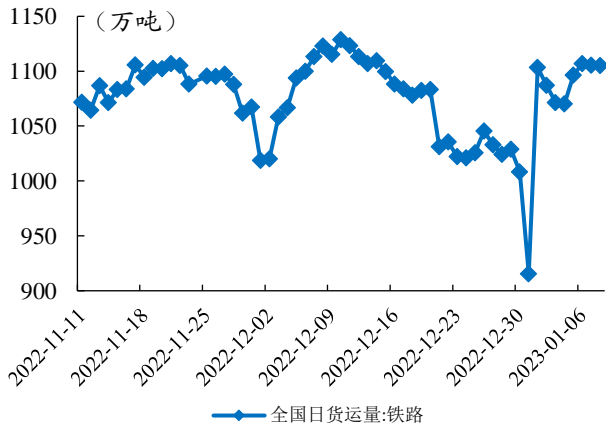
资料来源: Wind, 中原证券

图 19: 我国当日电影票房



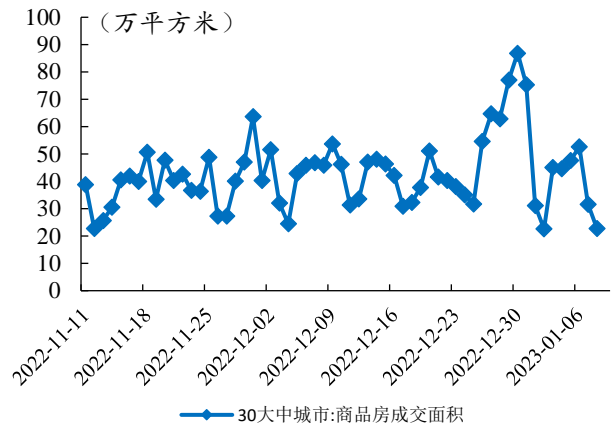
资料来源: Wind, 中原证券

图 21: 我国铁路日货运量



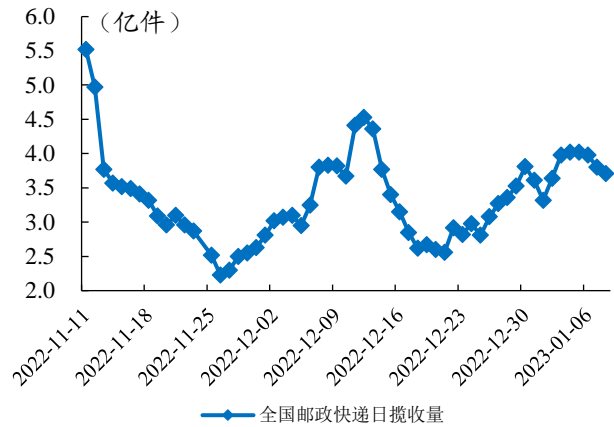
资料来源: Wind, 中原证券

图 20: 我国 30 大中城市商品房成交面积



资料来源: Wind, 中原证券

图 22: 我国邮政快递日揽收量



资料来源: Wind, 中原证券

表 1: 国内外主要宏观政策追踪 (1.9~1.15)

时间	相关机构	会议/政策类别	政策文件/内容
2023-1-14	工信部	《助力中小微企业稳增长调结构强能力若干措施》	推动金融机构增加小微企业首贷、信用贷、无还本续贷和中长期贷款, 推广随借随还贷款模式, 推动普惠型小微企业贷款增量扩面。
2023-1-13	人民银行营业管理部	人民银行营业管理部召开 2023 年工作会议	会议要求, 保持货币信贷总量平稳增长, 稳固支持实体经济力度。多措并举降低市场主体融资成本。加快推动央行政策资金落地, 充分发挥货币信贷政策工具功能和政策性金融逆周期调节作用。支持恢复和扩大消费、重点基础设施和符合国家发展规划的重大项目建设。坚持“房住不炒”的定位, 落实好“金融 16 条”, 做好金融支持房地产市场平稳健康发展相关工作。稳步扩大人民币跨境使用。重拳打击地下钱庄、跨境赌博、网络炒汇等非法金融活动, 有效防范跨境资金流动风险。
2023-1-13	货币政策司司长 邹澜	国新办新闻发布会	2023 年我国通胀水平仍将保持温和, 但同时也要关注通胀反弹的潜在性。短期看, 通胀压力可控; 中长期看, 物价走势的不确定性仍然存在, 包括货币供应量对物价影响滞后显现、总需求趋于升温、输入性压力等。
2023-1-13	货币政策司司长 邹澜	国新办新闻发布会	最近我们在研究推出另外几项结构性工具, 主要重点支持房地产市场平稳运行, 包括保交楼贷款支持计划、住房租赁贷款支持计划、民企债券融资

			支持工具等，届时出台后我们会另外再作一些详细披露和发布。
2023-1-13	中国人民银行副 行长宜昌能	国新办新闻发布会	鼓励住房、汽车等大宗消费，围绕教育、文化、体育等重点领域，加强对服务消费的综合金融支持。坚持“房住不炒”的定位，因城施策实施好差别化住房信贷政策。用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，维护好住房消费者合法权益。实施好改善优质房企资产负债表计划，有效防范化解优质头部房企风险。完善住房租赁金融支持政策，推动房地产行业向新发展模式平稳过渡。
2023-1-12	国务院总理李克 强	市场监管总局考察 座谈会	推进改革创新，厚植滋养市场主体的土壤，着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间。当前经济保持恢复态势，但市场主体特别是中小微企业、个体工商户困难较大，并且遇到新问题。要保持政策稳定性，继续抓好稳经济一揽子政策和接续措施落实。减税降费等政策该延续的延续、该优化的优化，实施好原定延续执行的小规模纳税人增值税减免、生产和生活性服务业增值税加计抵减政策。推进金融工具支持的重大项目建设、设备更新改造加快形成实物工作量，推动生活服务消费有序恢复。帮助企业解决原材料供应、用工、信贷资金等困难，推动节后快速复工复产。
2023-1-12	商务部	外贸政策	商务部将持续密切跟踪形势，加大支持力度，全力推动外贸稳规模、优结构，主要开展以下几方面工作：稳住外贸订单。支持中小微企业以多种形式参加境外展会。指导企业用足用好出口信用保险政策，增强接单信心。稳住外贸主体。会同各地方、各相关部门指导企业用好普惠金融、稳岗就业等普惠性政策。
2023-1-12	国家发改委	价格政策	强化监测分析预警。指导各地密切监测居民消费市场运行和价格变化，跟踪返乡、旅游人员流动情况，分析研判对城乡重要民生商品市场的影响，及时发现苗头性问题并作出前瞻性安排。二是压实“菜篮子”市长负责制。指导各地积极发挥保供稳价主体作用，梳理本地重要民生商品产需、储备等情况，提前做好充实储备、产销衔接和应急预案等准备。
2023-1-11	商务部、中国人民 银行	外汇政策	《关于进一步支持外经贸企业扩大人民币跨境使用 促进贸易投资便利化的通知》便利各类跨境贸易投资使用人民币计价结算，推动银行提供更加便捷、高效的结算服务；鼓励银行开展境外人民币贷款，积极创新产品服务，更好满足企业跨境人民币投融资需求。
2023-1-11	国务院总理李克 强	全国安全生产电视 电话会议	狠抓安全生产责任和措施落实，切实维护人民群众生命财产安全。
2023-1-11	工信部	全国工业和信息 化工作会议	会议强调，2023年全力促进工业经济平稳增长，稳住重点行业，针对不同行业特点分别制定稳增长工作方案。稳住汽车等大宗消费，实施消费品“三品”行动，深化信息消费示范城市建设，扩大适老化家居产品和生活用品供给。
2023-1-10	中国人民银行、银 保监会	信贷工作座谈会	合理把握信贷投放节奏，适度靠前发力，进一步优化信贷结构，精准有力支持国民经济和社会发展重点领域、薄弱环节。要落实好16条金融支持房地产市场平稳健康发展的政策措施，用好民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，满足行业合理融资需求。
2023-1-9	经济日报	金融政策	今年要创造条件实施全市场注册制改革。

资料来源：中国政府网，中原证券

2. 大类资产观察 (1月第二周)

2.1. 全球主要大类资产表现

图 23: 全球主要大类资产表现汇总

全球主要大类资产表现 (2023-1-9~2023-1-13)							
全球股指 (%)		全球10债 (BP)		主要商品 (%)		外汇 (%)	
纳斯达克指数	4.82	中国	5.82	ICE布油	8.73	美元指数	-1.68
标普500	2.67	日本	0.00	DCE焦炭	-7.78	日元兑美元	-2.63
道琼斯工业指数	2.00	美国	-4.00	DCE焦煤	-4.83	欧元兑美元	-1.78
韩国综合指数	4.20	英国	-13.80	NYMEX天然气	6.17	澳元兑美元	-1.45
德国DAX	3.26	法国	-13.90	DCE塑料	-3.16	英镑兑美元	-1.20
法国CAC40	2.37	欧元区	-14.58	SHFE沥青	1.46	人民币指数	-0.15
英国富时100	1.88	德国	-16.00	SHFE橡胶	1.13	欧元兑人民币	0.84
日经225	0.56	意大利	-18.10	SHFE橡胶	1.13	澳元兑人民币	0.23
创业板指	2.93	俄罗斯	6.00	CZCE玻璃	0.18	英镑兑人民币	-0.17
沪深300	2.35	印度	1.50	SHFE铜	5.34	加元兑人民币	-1.04
上证指数	1.19	南非	-4.30	SHFE铝	3.64	瑞郎兑人民币	-1.46
恒生指数	3.56	越南	-11.90	SHFE黄金	1.18	美元兑人民币	-2.85
恒生中国企业指数	3.47	巴西	-47.50	DCE豆一	3.17	日元兑人民币	-2.03
				DCE玉米	-0.07		

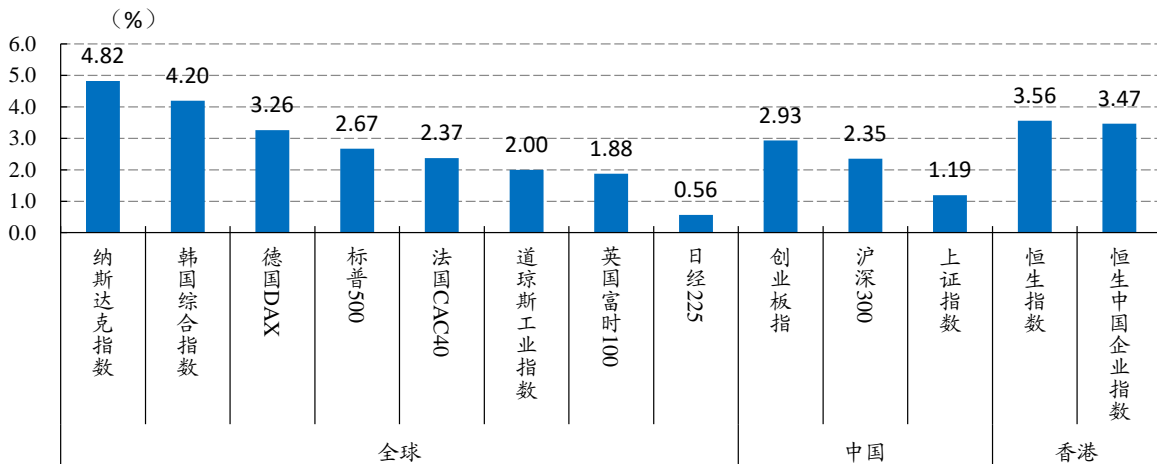
资料来源: Wind, 中原证券

2.2. 权益资产观察

1月第二周,全球股指多数收涨,纳指、韩指、恒指涨幅居前。国内市场普遍上涨,创业板指涨幅居前。行业方面,非银、食品、煤炭等行业涨幅居前;国防军工、电力、地产跌幅居前。交易拥挤度上,消费者服务、商贸零售、食品饮料处在历史较高分数水平;钢铁、基础化工、电子处在历史较低分位数水平。市场风格表现上,大盘成长>中盘价值>大盘价值>中盘成长>小盘成长>小盘价值,消费板块>金融板块>周期板块>成长板块>稳定板块(>代表优于)。

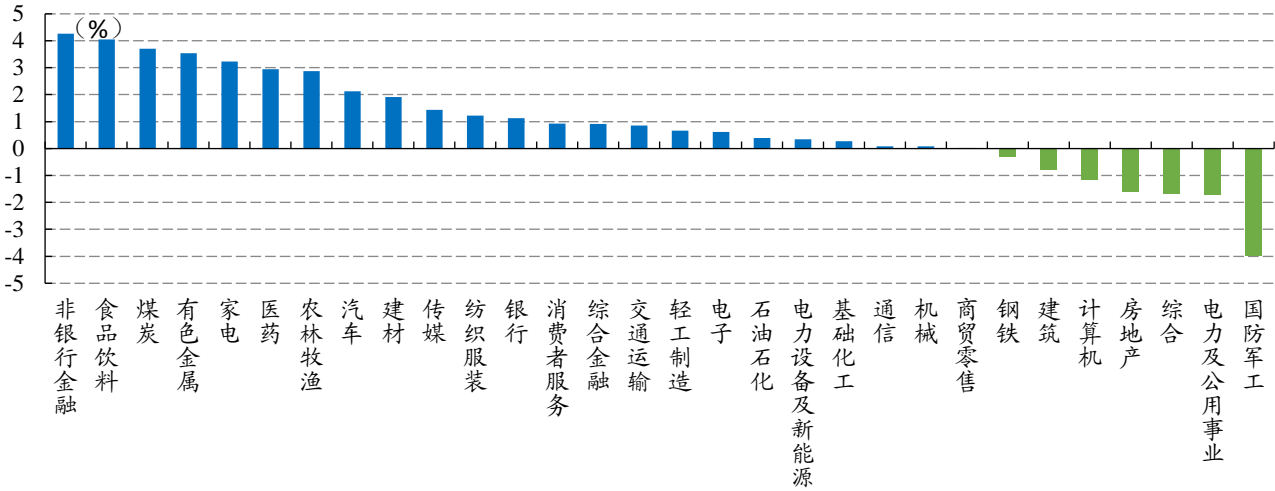
当前海外通胀与加息预期仍在走弱,衰退预期有所增强,国内经济环比探底相对确定,国际经济周期呈现错位局面,人民币资产性价比显著提升,外资大幅涌入国内市场带动恒指以及A指上涨。但需要注意,1月以来国内宏观景气回升动能略低于预期,若产需两侧的改善偏弱,且无进一步增量政策支持,复苏交易的逻辑可能受阻。板块层面,建议关注需求政策加码的地产板块,交易拥挤较低盈利逐步改善的计算机、通信等板块。

图 24: 全球主要股指表现



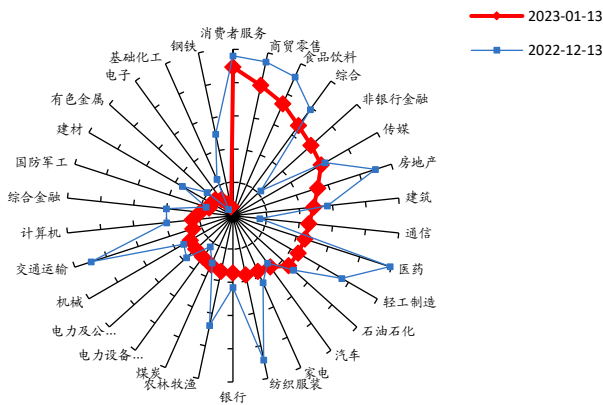
资料来源: Wind, 中原证券

图 25: A 股细分行业指数表现



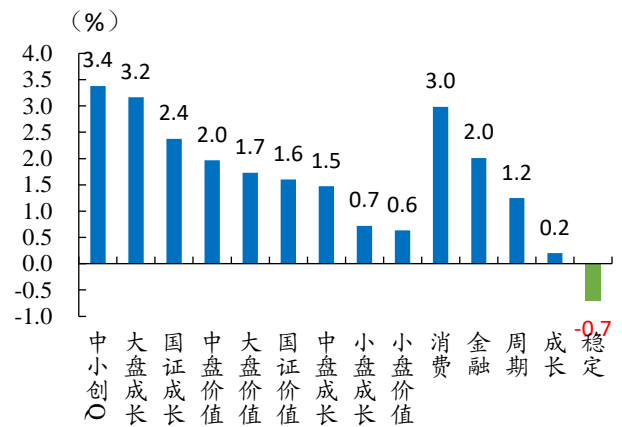
资料来源: Wind, 中原证券

图 26: A 股细分行业交易拥挤度分位数 (换手率)



资料来源: Wind, 中原证券

图 27: A 股细分风格板块表现



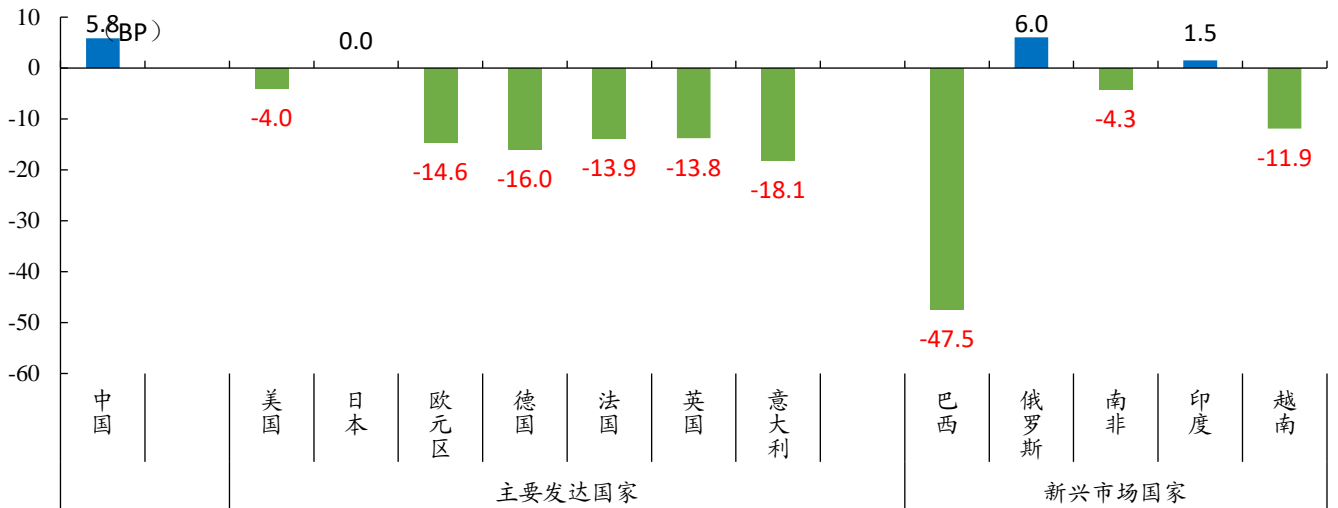
资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 债券资产观察

1 月第二周, 全球 10 债收益率多数下行, 意债、德债利率下行幅度较大, 美债利率受加息预期进一步放缓与衰退预期支撑影响, 小幅下行 4BP。

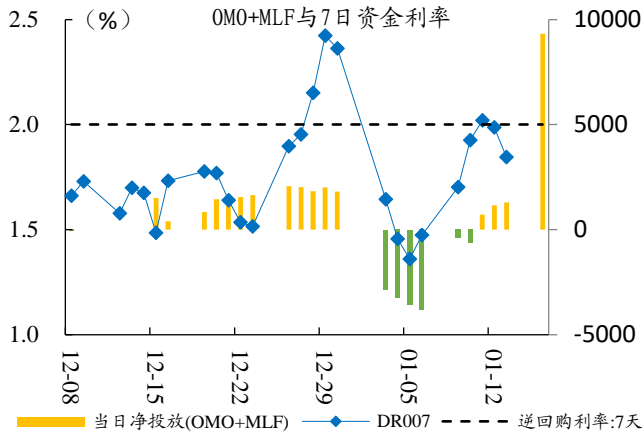
国内, 1 月第二周, 央行开启 14 天逆回购呵护节前资金面, 净投放相对充足, 但资金分层问题较为明显, 整体资金面依然偏紧, 7 日资金利率一度上行至 2% 附近。十债收益率上行约 5BP, 曲线形态延续趋陡, 1Y 附近调整幅度偏小, 超长端则有一定上行。央行周一小幅增量平价续作 MLF, 1 月降息交易告一段落, 短期来看市场对于经济增长的预期依然偏强, 叠加央行态度较为中性, 债市情绪偏弱, 交易主线仍然集中于“强预期”交易; 重点关注 1 月 PMI 与社融表现, 若复苏不及预期, 交易逻辑或回归“弱复苏”逻辑。建议配置防御短久期品种为主。

图 28: 全球主要 10Y 国债收益率表现



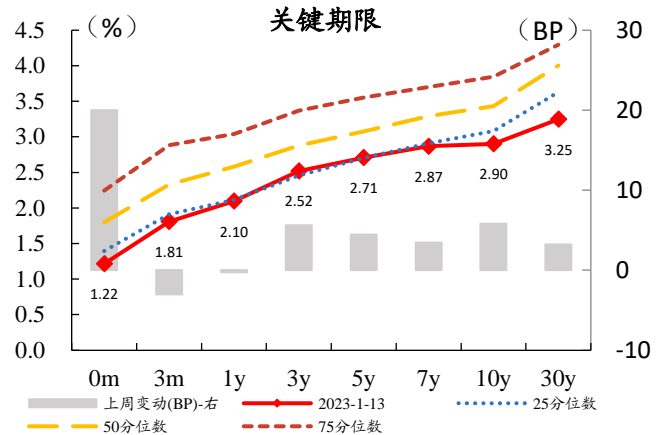
资料来源: 中原证券

图 29: 近一个月央行净投放与资金利率



资料来源: Wind, 中原证券

图 30: 我国国债收益率曲线关键期限变动

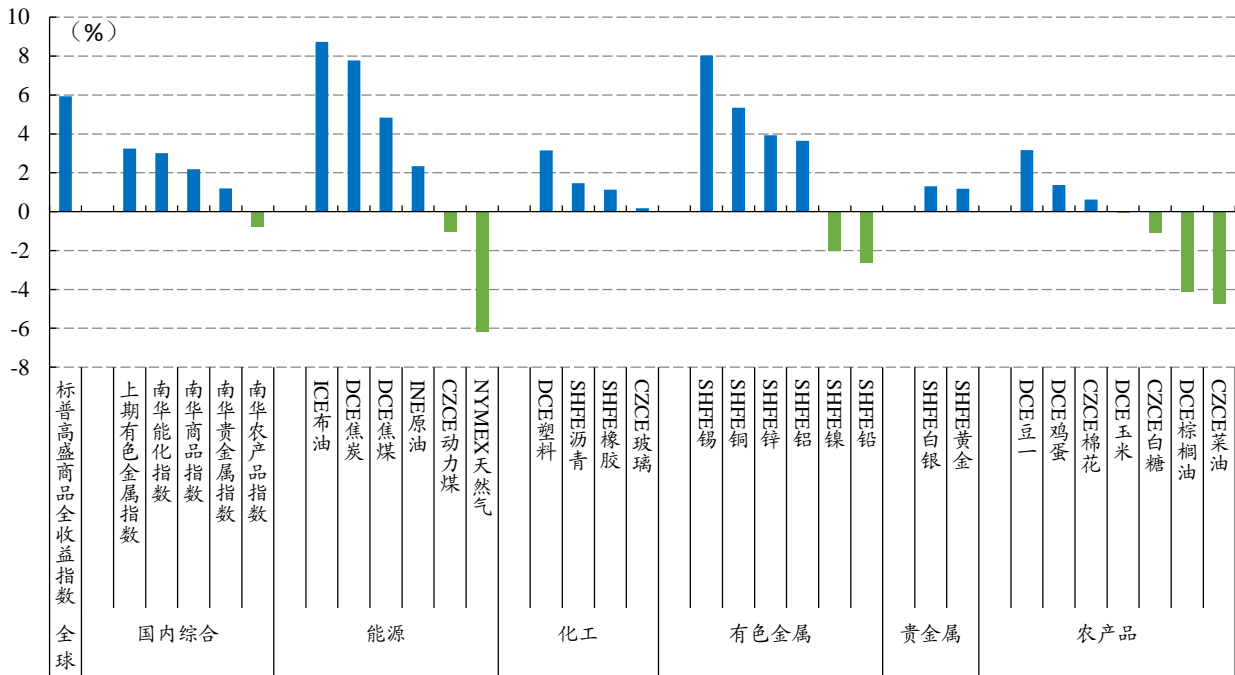


资料来源: Wind, 中原证券

2.4. 商品资产观察

主要大宗商品多数收涨，能源品、有色金属表现偏强。化工产品、农产品部分上涨，贵金属均有上涨。能源品方面，维持短期震荡，中期或反升的判断；一方面联储加息周期仍在持续，国际制造业周期仍有下行压力，对于原油需求形成抑制；另一方面，OPEC+的减产政策仍在持续，同时国内的工业周期逐步触底，中期或对国际能源需求构成支撑。

图 31：全球主要大宗商品表现

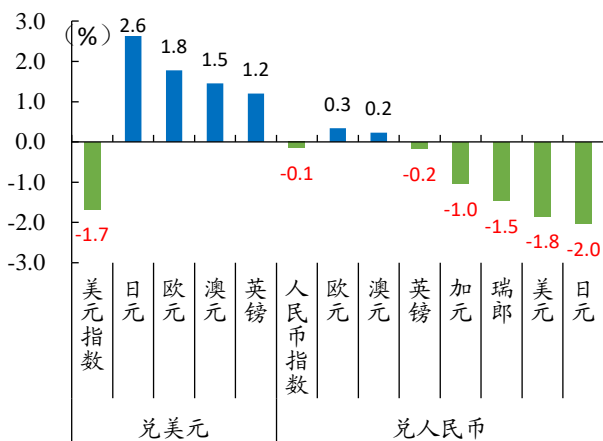


资料来源：Wind，中原证券

2.5. 汇率资产观察

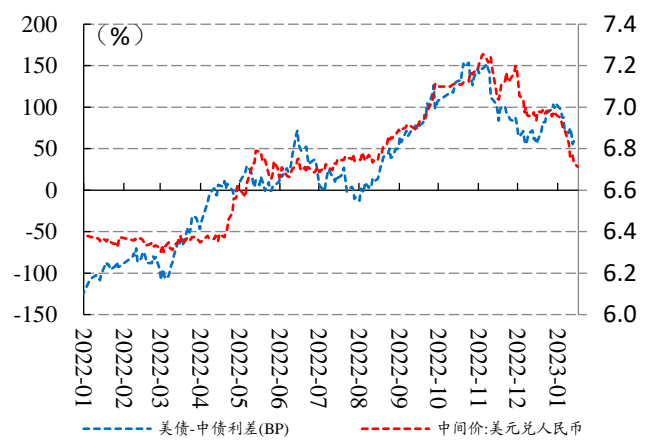
美元指数显著下跌，人民币汇率小幅调整。中美经济错位、美债中债利差进一步收窄的背景下，人民币趋强仍有支撑，但复苏交易的情绪有所趋缓；未来伴随联储加息预期见顶，中美利差有望进一步收窄，但仍需关注国内的复苏持续性。

图 32：全球主要货币汇率变动



资料来源：Wind，中原证券

图 33：美债-中债利率（10Y）与人民币汇率



资料来源：Wind，中原证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。