

宏观和大类资产配置周报

关注人民币资产流动性环境的变化

4月通胀继续走低，金融数据低于预期；美债上限问题影响加大。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：4月CPI同比0.1%，PPI同比下降3.6%；4月新增社融1.22万亿元，新增信贷7188亿元，M2同比12.4%；4月美元计出口同比增长8.5%，进口同比下降7.9%。
- **要闻**：雄安新区已进入大规模建设与承接北京非首都功能疏解并重阶段；7月1日起，全国范围全面实施国六排放标准6b阶段；2022年中国城镇非私营单位就业人员年平均工资为114029元，比上年增长6.7%；住建部和市场监管总局联合发文，加强房地产经纪行业管理。

资产表现回顾

- **A股调整，债市走强**。本周沪深300指数下跌1.97%，沪深300股指期货下跌1.83%；焦煤期货本周上涨1.59%，铁矿石主力合约本周上涨1.31%；股份制银行理财预期收益率收于1.8%，余额宝7天年化收益率下跌12BP至1.76%；十年国债收益率下行3BP至2.71%，活跃十年国债期货本周上涨0.07%。

资产配置建议

- **资产配置排序：股票>大宗>债券>货币**。已发布的4月PMI指数、通胀、进出口和金融数据，开始出现较为普遍的低于市场预期的情况，一定程度上显示出进入二季度之后，经济复苏的斜率开始出现下行迹象。在低基数的影响之下，二季度经济数据整体仍将维持同比高增，但从年初至今的经济数据表现与市场预期对比来看，二季度工业增加值同比增速和固定资产投资累计同比增速存在不同程度的压力，且4月金融数据中显示出房地产销售回暖的过程或仍有波动。对人民币资产来说，二季度国内高增长低通胀的经济背景依然较为明确，但4月金融数据中M2同比增速低于预期，新增信贷和新增社融整体偏低，且居民存款和企业存款都存在少增的情况，可能会对资本市场流动性环境造成一定影响。叠加海外央行持续加息、美国债务上限、商业地产和银行风险等问题，不排除短期内投资者避险情绪有所上升。
- **风险提示**：全球通胀回落偏慢；欧美金融风险扩散；国际局势复杂化。

相关研究报告

- 《行业配置月报 23年5月》20230512
- 《4月金融数据点评》20230512
- 《修复息差预期或已充分反应》20230511

中银国际证券股份有限公司
具备证券投资咨询业务资格

宏观经济

证券分析师：张晓娇

xiaojiao.zhang@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300514010002

证券分析师：陈琦

qi.chen@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300521110003

证券分析师：朱启兵

(8610)66229359

qibing.zhu@bocichina.com

证券投资咨询业务证书编号：S1300516090001

本期观点 (2023.5.14)

宏观经济	本期观点	观点变化
一个月内	= 关注稳增长政策落地	不变
三个月内	= 经济持续弱复苏	不变
一年内	- 欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产	本期观点	观点变化
股票	+ 复苏之下股市受益	超配
债券	= 避险需求上升	标配
货币	- 收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	= 经济复苏提振需求	标配
外汇	= 中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

目录

一周概览.....	4
投资者避险情绪上升.....	4
要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）.....	6
宏观上下游高频数据跟踪.....	7
大类资产表现.....	10
A股：指数普跌.....	10
债券：利率债收益率延续下行趋势.....	11
大宗商品：延续调整.....	12
货币类：拆借利率向下波动.....	13
外汇：美元指数反弹，人民币汇率小幅贬值.....	13
港股：避险仍是首选.....	14
下周大类资产配置建议.....	16
风险提示：.....	16

图表目录

本期观点 (2023.5.14)	1
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议	4
图表 2. 大类资产收益率横向比较	4
图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)	5
图表 4. 公开市场操作规模	7
图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势	7
图表 6. 银行间回购利率表现	7
图表 7. 交易所回购利率表现	7
图表 8. 周期商品高频指标变化	8
图表 9. 铁矿石港口库存表现	8
图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现	8
图表 11. 美国 API 原油库存表现	8
图表 12. 美国 API 原油库存周度变动	8
图表 13. 30 大城市商品房周度成交面积表现	9
图表 14. 汽车消费增速表现	9
图表 15. 汽车消费规模表现	9
图表 16. 权益类资产节前涨跌幅	10
图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势	11
图表 18. 信用利差和期限利差	11
图表 19. 央行公开市场操作净投放	11
图表 20. 7 天资金拆借利率	11
图表 21. 大宗商品节前表现	12
图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)	12
图表 23. 货币基金 7 天年化收益率走势	13
图表 24. 理财产品收益率曲线	13
图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动	13
图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势	13
图表 27. 恒指走势	14
图表 28. 陆港通资金流动情况	14
图表 29. 港股行业涨跌幅	14
图表 30. 港股估值变化	14
图表 31. 本期观点 (2023.5.14)	16

一周概览

投资者避险情绪上升

A 股调整，债市走强。本周沪深 300 指数下跌 1.97%，沪深 300 股指期货下跌 1.83%；焦煤期货本周上涨 1.59%，铁矿石主力合约本周上涨 1.31%；股份制银行理财预期收益率收于 1.8%，余额宝 7 天年化收益率下跌 12BP 至 1.76%；十年国债收益率下行 3BP 至 2.71%，活跃十年国债期货本周上涨 0.07%。

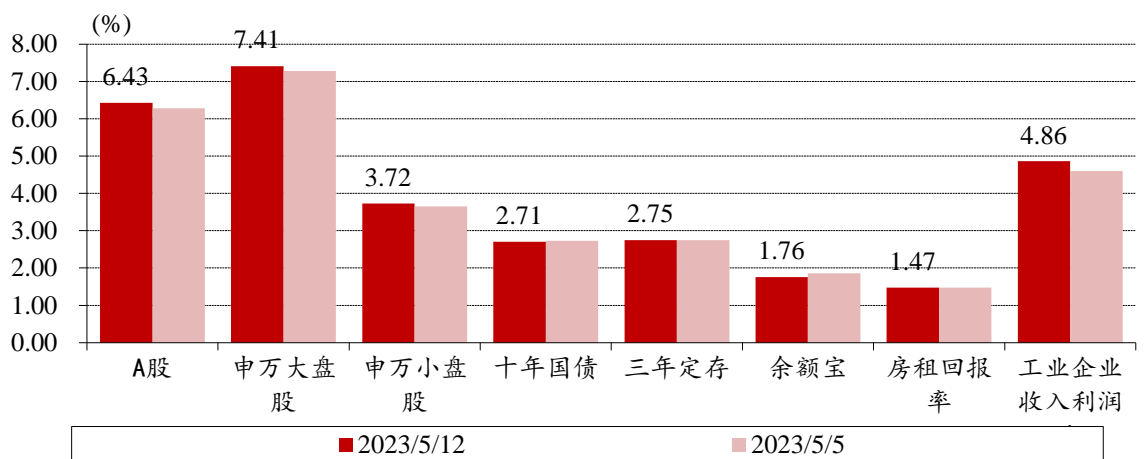
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -1.97% 沪深 300 期货 -1.83% 本期评论： 复苏交易抬头 配置建议： 超配	10 年国债到期收益率 2.71%/本周变动 -3BP 活跃 10 年国债期货 +0.07% 本期评论： 避险需求上升 配置建议： 标配
大宗	保守
铁矿石期货 +1.31% 焦煤期货 +1.59% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.76%/本周变动 -12BP 股份制理财 3M 1.8%/本周变动 0BP 本期评论： 收益率将在 2% 上下波动 配置建议： 低配

资料来源：万得，中银证券

4 月已发布的经济数据普遍低于预期。本周 A 股指数普跌，大盘股和小盘股估值均有所下降。本周央行在公开市场净回笼 240 亿元，资金拆借利率继续下降，周五 R007 利率收于 1.90%，GC007 利率收于 1.90%。周五十年国债收益率收于 2.71%，较上周五下降 3BP。虽然经济仍在复苏趋势下，但 4 月数据已经开始出现复苏斜率放缓的情况，已经发布的 PMI 数据、通胀、进口和金融数据均较为明显低于市场预期，表明国内经济开始呈现一定增长压力。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数反弹。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是创业板指 (-0.67%)，领跌的指数是沪深 300 (-1.97%)；港股方面恒生指数下跌 2.11%，恒生国企指数下跌 1.97%，AH 溢价指数上行 0.75% 收于 140.66；美股方面，标普 500 指数本周下跌 0.29%，纳斯达克上涨 0.4%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.17%，中债国债指数上涨 0.19%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.14%；十年美债利率上行 2 BP，周五收于 3.46%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率下行 12 BP，周五收于 1.76%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.75%，收于 70.09 美元/桶；COMEX 黄金下跌 0.45%，收于 2015.6 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 0.11%，LME 铜下跌 3.94%，LME 铝下跌 3.21%；CBOT 大豆下跌 3.27%。美元指数上涨 1.4% 收于 102.7。VIX 指数下行至 17.03。本周受美元指数上行影响，全球风险资产价格普遍调整。

图表 3. 大类资产表现跟踪 (单位: %)

大类资产	代码	名称	现价	本期时间 本期涨跌幅	2023/5/8 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/5/12 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,272.36	(1.86)	1.01	(1.53)	5.93
	399001.SZ	深证成指	11,005.64	(1.57)	(2.35)	(2.94)	(0.09)
	399005.SZ	中小板指	7,195.54	(1.84)	(2.21)	(3.26)	(1.97)
	399006.SZ	创业板指	2,252.38	(0.67)	(3.14)	(3.11)	(4.02)
	881001.WI	万得全 A	4,940.94	(1.75)	(0.64)	(2.21)	2.61
	000300.SH	沪深 300	3,937.76	(1.97)	(0.39)	(2.27)	1.71
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	223.78	0.17	0.41	0.43	1.99
	CBA00603.C	中债国债	217.81	0.19	0.56	0.51	1.91
	CBA01203.C	中债金融债	224.14	0.19	0.43	0.47	1.67
	CBA02703.C	中债信用债	206.59	0.14	0.23	0.29	2.23
	885009.WI	货币基金指数	1,661.35	0.03	0.08	0.07	0.72
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	70.09	(1.75)	(8.41)	(8.71)	(12.67)
	GC.CMX	COMEX 黄金	2,015.60	(0.45)	1.73	0.83	10.37
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,579.00	(0.11)	(6.00)	(2.82)	(12.43)
	CA.LME	LME 铜	8,243.00	(3.94)	(2.44)	(4.10)	(1.54)
	AH.LME	LME 铝	2,244.00	(3.21)	(3.15)	(4.75)	(5.63)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,389.50	(3.27)	(0.85)	(2.10)	(8.83)
货币	-	余额宝	1.76	-12 BP	-1 BP	-16 BP	-4 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	102.70	1.40	(0.42)	1.02	(0.76)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	6.95	(0.57)	(0.31)	(0.32)	0.01
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.57	0.58	(0.75)	0.76	(2.92)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.16	(0.16)	(0.30)	(1.38)	1.97
港股	HSI.HI	恒生指数	19,627.24	(2.11)	(0.13)	(1.34)	(0.78)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,663.55	(1.97)	0.50	(0.58)	(0.62)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.66	0.75	0.86	(0.28)	2.27
美国	SPX.GI	标普 500	4,124.08	(0.29)	0.07	(1.09)	7.41
	IXIC.GI	NASDAQ	12,284.74	0.40	1.35	0.48	17.37
	UST10Y.GBM	十年美债	3.46	2 BP	-13 BP	2 BP	-42 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.03	(0.93)	2.50	7.92	(21.41)
	CRB.RB	CRB 商品指数	257.92	(1.41)	(3.40)	(3.82)	(7.14)

资料来源: 万得, 中银证券

要闻回顾和数据解读（新闻来源：万得）

中国4月CPI同比涨幅由上月的0.7%回落至0.1%，创下自2021年3月以来的新低；环比则下降0.1%，连续两个月降幅收窄。4月PPI同比降幅扩大至3.6%，连续7个月下降，环比由上月持平转为下降0.5%。

据央行初步统计，4月社会融资规模增量为1.22万亿元，同比多增2729亿元；新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元；M2同比增速回落至12.4%。数据还显示，4月人民币存款减少4609亿元，同比多减5524亿元；其中，住户存款减少1.2万亿元。

4月进出口3.43万亿元，同比增长8.9%。其中，出口2.02万亿元，增长16.8%；进口1.41万亿元，下降0.8%；贸易顺差6184.4亿元，扩大96.5%。按美元计价，中国4月进出口5006.3亿美元，增长1.1%。其中，出口2954.2亿美元，增长8.5%；进口2052.1亿美元，下降7.9%；贸易顺差902.1亿美元，扩大82.3%。

国家主席习近平5月10日在河北省雄安新区考察，主持召开高标准高质量推进雄安新区建设座谈会并发表重要讲话。他强调，雄安新区已进入大规模建设与承接北京非首都功能疏解并重阶段，工作重心已转向高质量建设、高水平管理、高质量疏解发展并举；要全面落实创新驱动发展战略，推动各领域改革开放前沿政策措施和具有前瞻性的创新试点示范项目在雄安落地。

国资委党委召开扩大会议强调，国资央企要与雄安新区全方位、多渠道、深层次加强合作，积极参与雄安新区交通、基本公共服务等重大工程建设。要指导推动中央企业加大在新一代信息技术、人工智能、集成电路、工业母机等战略性新兴产业布局力度。

深圳市委常委会召开会议强调，要围绕新能源汽车、储能、机器人和新材料等重点产业集群加快项目招引，加快项目建设，打造最好产业生态，快速形成符合高质量发展要求的现代化产业体系。要奋力将深汕特别合作区打造成为深圳重大产业项目承载地、新引进重大项目目的地和区域高质量发展孵化器、驱动器。

汽车产业迎来大消息。工信部等五部门联合发布公告，自7月1日起，全国范围全面实施国六排放标准6b阶段，禁止生产、进口、销售不符合国六排放标准6b阶段的汽车。其中，针对部分实际行驶污染物排放试验（即RDE试验）报告结果为“仅监测”等轻型汽车国六b车型，给予半年销售过渡期，允许销售至12月31日。数据显示，截至2023年1月底，不满足RDE要求的库存车辆超过189万，含已采购部件库存超过200万。

2022年中国城镇非私营单位就业人员年平均工资为114029元，比上年增长6.7%；城镇私营单位就业人员年平均工资为65237元，增长3.7%。行业间、地区间工资水平差距较为明显，无论是在城镇非私营单位还是在私营单位中，就业人员年平均工资水平第一的都是信息传输、软件和信息技术服务业；房地产行业平均工资水平下降。国家统计局表示，个人工资与全国平均工资差异受多种因素影响，应理性看待。

住房和城乡建设部联合发文，加强房地产经纪行业管理，就二手房中介费过高等问题提出具体要求。其中，对于备受关注的二手房中介费问题，《意见》明确要求，房地产经纪机构要合理降低住房买卖和租赁经纪服务费用，鼓励按照成交价格越高、服务费率越低的原则实行分档定价。

我国在酒泉卫星发射中心成功发射的可重复使用试验航天器，在轨飞行276天后，于5月8日成功返回预定着陆场，标志着我国可重复使用航天器技术研究取得重要突破。

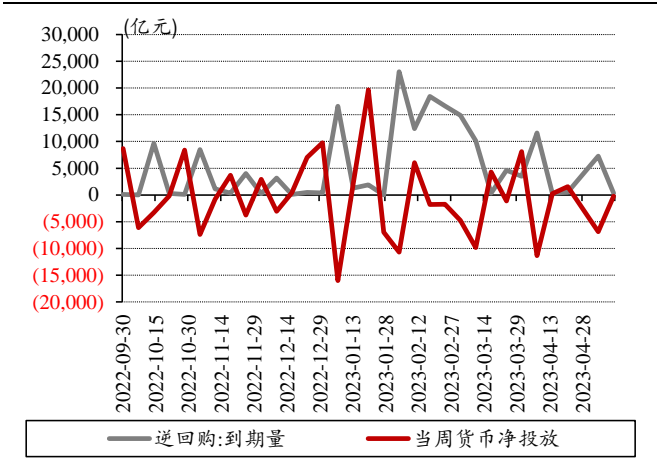
国家市场监督管理总局就《公平竞争审查条例（征求意见稿）》公开征求意见。《条例》对市场准入和退出、商品和要素自由流动、影响生产经营成本、影响生产经营行为等四方面审查内容做了进一步完善。《条例》指出，政策制定机关没有法律、行政法规或者国务院规定依据，不得给予特定经营主体税收优惠政策；不得对特定经营主体实施选择性、差异化的财政奖励或者补贴政策。

证监会指导证券交易所修订REITs审核关注事项指引，突出以“管资产”为核心，进一步优化REITs审核关注事项，强化信息披露要求，明确产业园区、收费公路两大类资产的审核和信息披露标准。指引明确提出，规范费用收取水平，基金管理费、财务顾问费水平能够覆盖展业成本，相关参与机构不得以明显低于行业定价水平等不正当竞争方式招揽业务。

宏观上下游高频数据跟踪

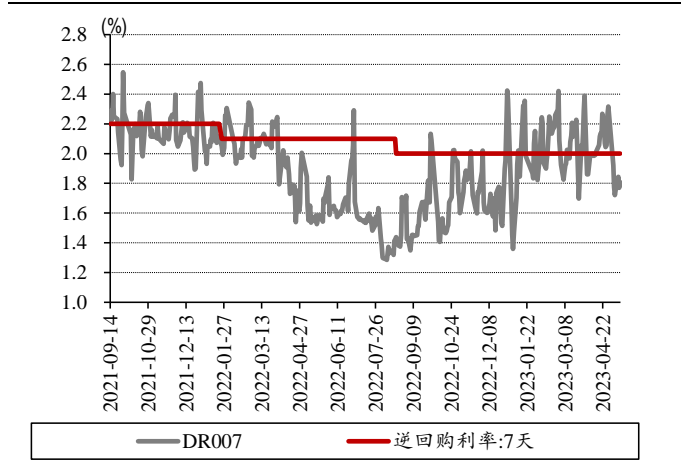
截至5月12日，公开市场逆回购到期量为360亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼240亿元。

图表 4. 公开市场操作规模



资料来源：万得，中银证券

图表 5. DR007 与 7 天期逆回购利率走势

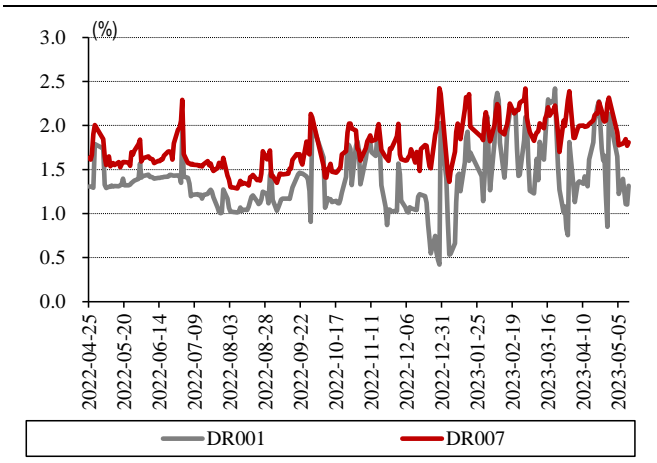


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至5月12日，DR001与DR007利率分别为1.3158%、1.8089%，较前一周分别变动-8BP、1BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.4438%、1.9039%，较前一周分别变动-7BP、-10BP。

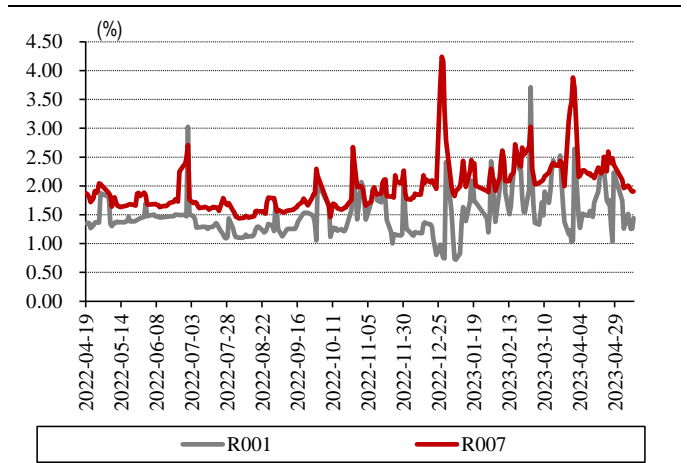
DR007与7天期逆回购差值为-0.1911%，较前一周变动9BP；DR007、R007之差较上周小幅走扩，截至5月12日，单周变动7BP，狭义流动性环境仍相对宽松。

图表 6. 银行间回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

图表 7. 交易所回购利率表现



资料来源：万得，中银证券

上游周期品方面，5月12日当周，短、长流程钢厂开工率走势趋异，较上周分别变动-3.12和1.67个百分点。铁矿石港口库存继续下降，变动-136.22万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.48天；多数地区炼焦开工率下降，仅华北地区单周开工率上升。

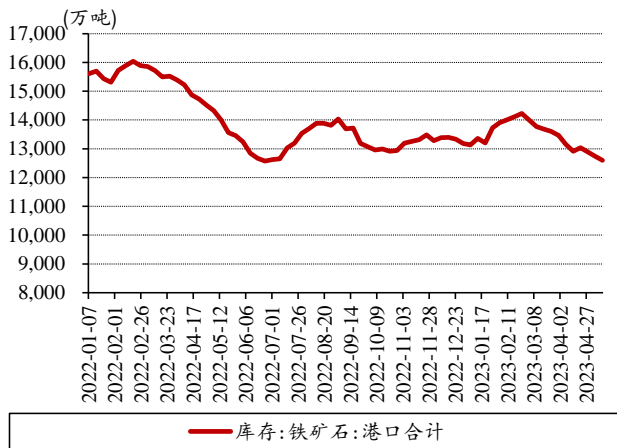
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
水泥	库容比 (%)	68.96	0.00	(3.25)
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	61.46	(3.12)	25.00
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	60.00	1.67	5.00
	开工率:东北地区 (%)	52.90	(3.00)	(10.30)
	开工率:华北地区 (%)	79.10	0.20	1.30
炼焦	开工率:西北地区 (%)	59.20	(2.80)	(0.90)
	开工率:华中地区 (%)	83.90	(5.00)	1.00
	开工率:华东地区 (%)	82.80	(0.70)	2.00
	开工率:西南地区 (%)	61.60	(0.90)	5.90

资料来源：万得，中银证券，水泥库容比为前一周数据

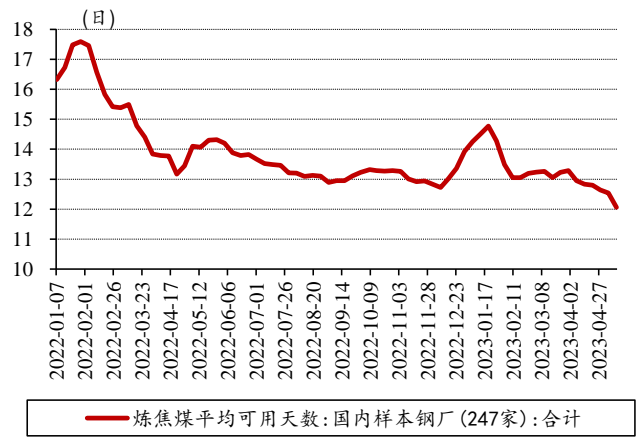
海外机构持仓方面，截至5月12日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动1.60%。原油库存方面，5月5日当周，美国API原油库存小幅上升，周环比变动361.80万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



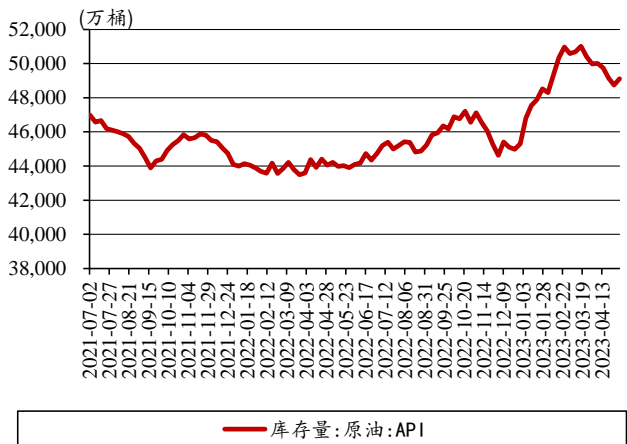
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



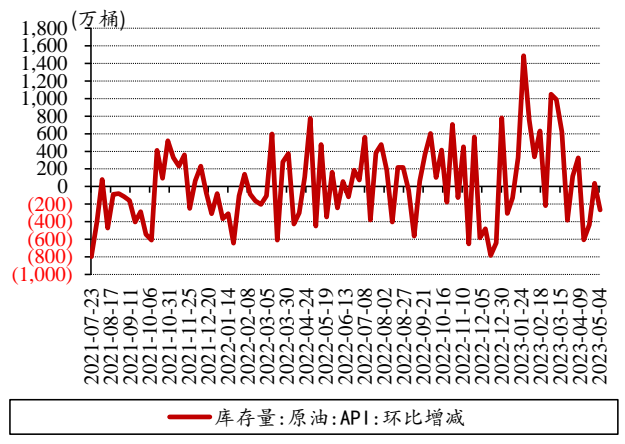
资料来源：万得，中银证券

图表 11. 美国 API 原油库存表现



资料来源：万得，中银证券

图表 12. 美国 API 原油库存周度变动



资料来源：万得，中银证券

图表 13.30 大城市商品房周度成交面积表现

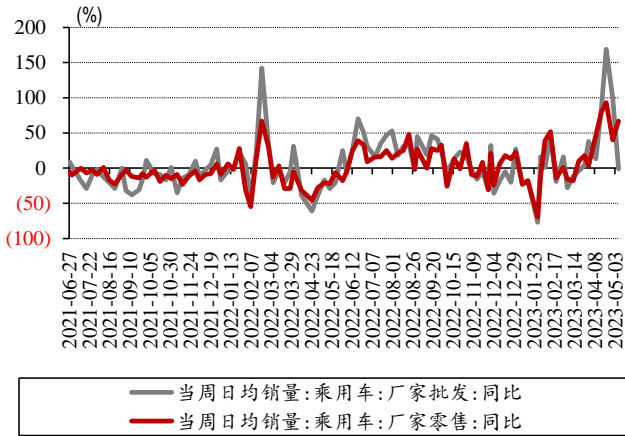


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 5月7日当周, 30大城市商品房单周成交面积明显下降, 单周成交面积环比变动-149.90万平方米, 单周成交面积仅实现200.03万平方米, 或与五一公共假期有关。2022年11月以来, 地产行业受到政策多维度支持, 商品房成交有望迎来回暖, 销售回升趋势较为确定。

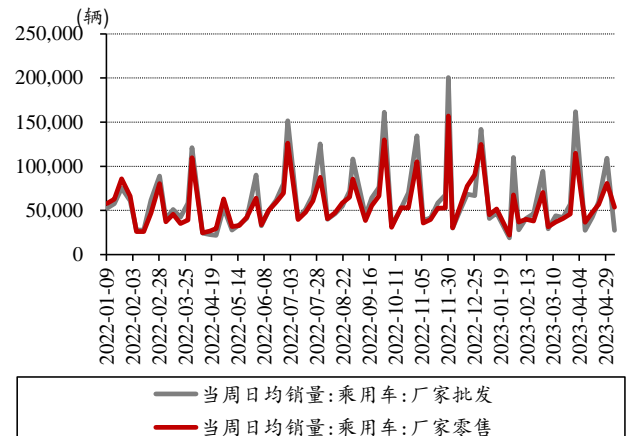
根据万得数据, 5月7日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-1%和67%, 汽车在促消费中的重要角色同样不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

图表 14. 汽车消费增速表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

图表 15. 汽车消费规模表现



资料来源: 万得, 中银证券, 乘用车数据为前一周更新数据

大类资产表现

A 股：指数普跌

权重股调整幅度较大。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括创业板指（-0.67%）、上证红利（-1.44%）、深证成指（-1.57%），领跌的指数包括上证 180（-2.32%）、上证 50（-2.02%）、沪深 300（-1.97%）。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力及公用事业（2.28%）、汽车（1.77%）、煤炭（1.55%），领跌的行业有建筑（-6.12%）、传媒（-5.92%）、餐饮旅游（-4.15%）。本周大盘股指数调整幅度较大。

图表 16. 权益类资产节前涨跌幅

市场指数 (%)		行业指数 (%)		主题指数 (%)	
创业板指	(0.67)	电力及公用事业	2.28	充电桩指数	2.93
上证红利	(1.44)	汽车	1.77	煤电重组指数	2.39
深证成指	(1.57)	煤炭	1.55	污水处理指数	1.54
沪深 300	(1.97)	餐饮旅游	(4.15)	可燃冰指数	(5.55)
上证 50	(2.02)	传媒	(5.92)	ST 概念指数	(6.17)
上证 180	(2.32)	建筑	(6.12)	网络游戏指数	(7.64)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

充电桩 | 据中国充电联盟，4 月公共充电桩数量比 3 月增加 6.7 万台，同比增长 52%。

银行 | 近日相关部门已通知调整协定存款及通知存款自律上限，其中中国银行（特指工农中建四大行）执行基准利率加 10 个基点，其他金融机构执行基准利率加 20 个基点，此番加点幅度下调后，这类存款利率或将进一步下行。

风电 | 2023 年一季度风电新增装机 10.4GW，同比增长 32%。其中，3 月风电新增装机 4.56GW，同比增长 110%，风电装机启动明显。

中药 | 中国中药协会内外并治用药分会申勇表示，到 2025 年，医院市场处方量较大的 TOP200 中成药品种，都将可能被纳入集采目录。

汽车 | 中国 4 月乘用车市场零售达 163 万辆，同比增长 55.5%，环比增长 2.5%，为 2010 年以来仅有的两次环比正增长之一。

碳酸锂 | 电池级碳酸锂价格持续回升。上海有色网最新报价显示，5 月 9 日，碳酸锂（99.5% 电池级/国产）价格上涨 5500 元报 19.55 万元/吨，连涨 4 日。

农机装备 | 农业农村部要求，着力提升现代农业设施装备水平，抓紧制定出台设施农业建设规划和指导意见，启动实施设施农业现代化提升行动，压茬推进农机装备补短板行动。

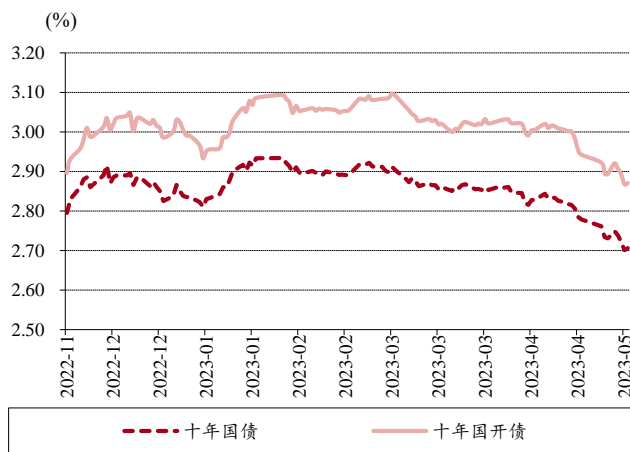
新能源车 | 新能源车下乡有望成为战略方向和巨大蓝海。乘联会秘书长崔东树指出，未来随着整体市场结构逐步改善，推动县乡市场消费增长，推动整个公共交通不便的县乡市场实现新能源车普及是重大的市场机会，也是巨大的蓝海。

快递 | 4 月中国快递发展指数为 356.4，同比提升 47.7%，行业继续保持良好运行态势，规模实力稳步提升，服务质量改善明显。

债券：利率债收益率延续下行趋势

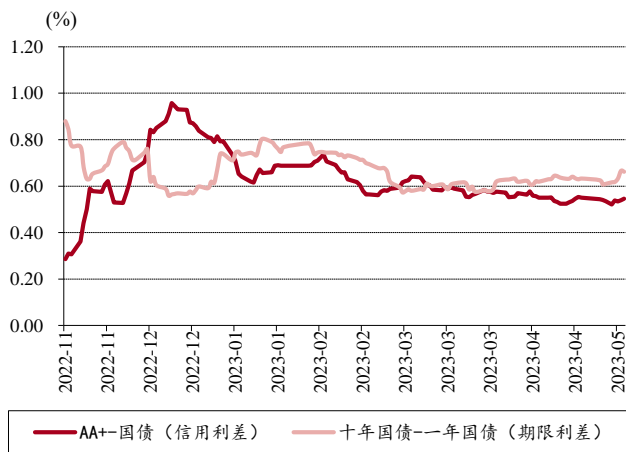
债市收益率延续下行，信用利差基本持平，但期限利差有所上行。十年期国债收益率周五收于2.71%，本周下行3BP，十年国开债收益率周五收于2.87%，较上周五下行2BP。本周期限利差上行5BP至0.66%，信用利差上行1BP至0.55%。

图表 17. 十年国债和十年国开债利率走势



资料来源：万得，中银证券

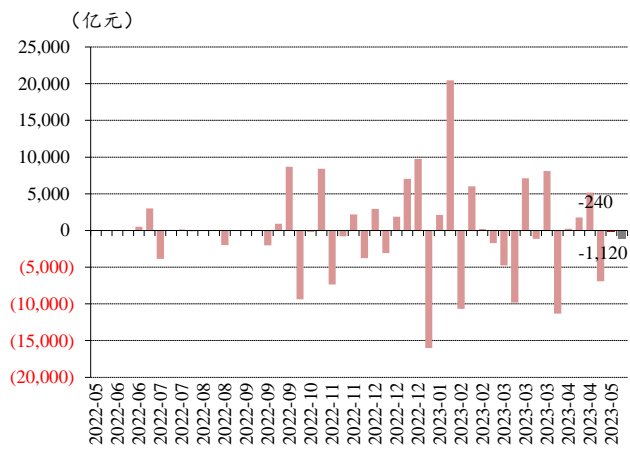
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

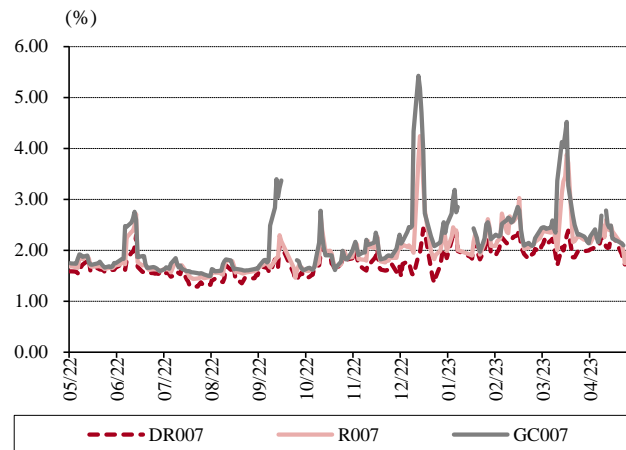
拆借利率继续下行。本周央行在公开市场累计净回笼资金 240 亿元，资金拆借利率继续下降，周五 R007 利率收于 1.9%，交易所资金 GC007 利率收于 1.9%。本周拆借资金利率整体继续下行，且较此前的波动中枢整体下移至 2% 附近。

图表 19. 央行公开市场操作净投放



资料来源：万得，中银证券

图表 20. 7 天资金拆借利率



资料来源：万得，中银证券

债券一周要闻（新闻来源：万得）

某国有大行透露，自下周一（15 日）起银行协定存款及通知存款自律上限将下调，四大国有银行协定存款和通知存款自律上限下调幅度为 30BP，其它金融机构降幅为 50BP。

公募 REITs 首现基金管理人自购，华夏基金将以不超过 3000 万元自有资金投资华夏中国交建 REIT，并持有不少于 6 个月。

交易商协会查处违规债券代持交易，多家机构被点名。调查发现，大连银行、郑州银行、江西银行、青岛银行、粤财信托等存在债券代持交易等违规行为，交易商协会已对上述机构及个人予以相应自律处分。其中，大连银行被给予严重警告，江西银行和郑州银行被通报批评，青岛银行被诫勉谈话。

大宗商品：延续调整

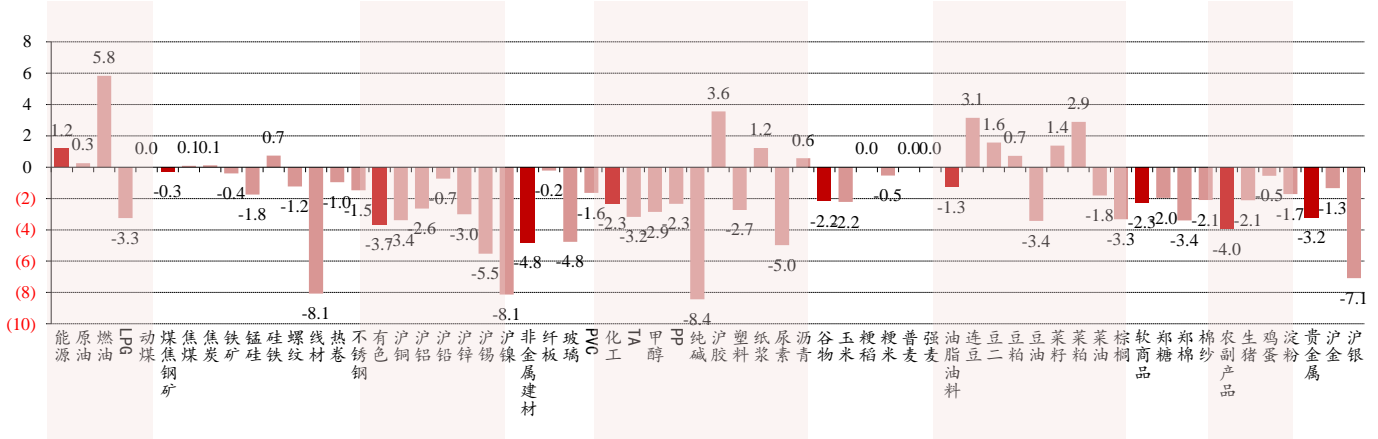
黄金价格也出现明显调整。本周商品期货指数下跌 2.58%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(1.18%)，下跌的有煤焦钢矿(-0.29%)、油脂油料(-1.27%)、谷物(-2.15%)、化工(-2.31%)、贵金属(-3.22%)、有色金属(-3.67%)、非金属建材(-4.8%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有燃油(5.83%)、沪胶(3.56%)、连豆(3.15%)，跌幅靠前的则有纯碱(-8.43%)、沪镍(-8.13%)、线材(-8.07%)。本周国内大宗商品仅有能源上涨，贵金属和周期品价格调整幅度较大。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 -2.58%	能源 +1.18%	煤焦钢矿 -0.29%
有色金属 -3.67%	非金属建材 -4.8%	化工 -2.31%
谷物 -2.15%	油脂油料 -1.27%	贵金属 -3.22%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 节前大宗商品涨跌幅 (%)



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻 (新闻来源：万得)

欧佩克发布最新月报，预计 2023 年全年石油需求将增加 233 万桶/日，与上个月预测的 232 万桶/日几乎持平，但将中国石油需求从上月的 76 万桶/日上调为 80 万桶/日。

EIA 短期能源展望报告：预计 2023 年 WTI 原油价格为 73.62 美元/桶，此前预期为 79.24 美元/桶；预计 2024 年 WTI 原油价格为 69.47 美元/桶，此前预期为 75.21 美元/桶；预计 2023 年布伦特价格为 78.65 美元/桶，此前预期为 85.01 美元/桶；预计 2024 年布伦特价格为 74.47 美元/桶，此前预期为 81.21 美元/桶。

拜登政府计划在今年晚些时候完成维修工作后，开始购买石油以补充战略石油储备 (SPR)。拜登政府此前曾表示，计划在油价达到每桶 70 美元左右时补充库存，但没有具体说明时间。

澳大利亚政府将铁矿石长期价格预期上调至 60 美元/吨，将动力煤价格预期上调至 70 美元/吨。

前 4 个月我国进口铁矿砂 3.85 亿吨，同比增加 8.6%；原油进口增加 4.6%，每吨 4017.7 元，下跌 8.9%；煤进口增加 88.8%，每吨价格下跌 11.8%；大豆进口增加 6.8%，每吨价格上涨 14.1%。

国家粮食和物资储备局表示，2022 年度秋粮旺季收购已全面结束，主产区各类粮食企业累计收购秋粮 19857 万吨，同比增加 3.6%，为近三年来最高水平。

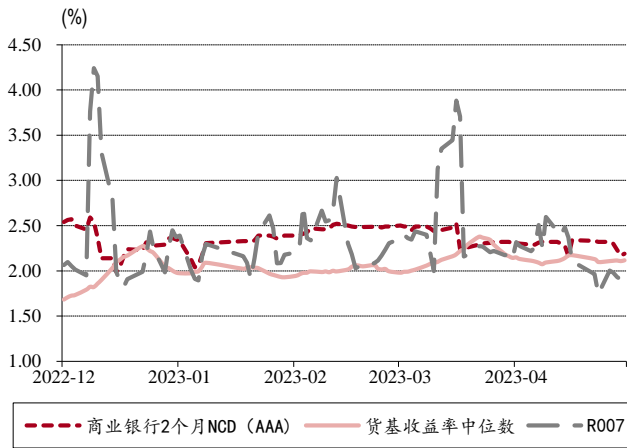
据世界黄金协会，4 月份，全球黄金 ETF 资产管理总规模增加 1%，月底达到 2210 亿美元；黄金 ETF 持仓量增加 15 吨至 3459 吨。截至 4 月底，COMEX 黄金期货净多仓总量增至 653 吨，和 3 月底相比提高 5%。

美国农业部：目前预计美国大豆期末库存 3.35 亿蒲式耳，之前预计 2.1 亿蒲式耳；预计棉花期末库存 330 万捆，之前预计 410 万捆；预计玉米期末库存 22.22 亿蒲式耳，之前预计 13.42 亿蒲式耳。

货币类：拆借利率向下波动

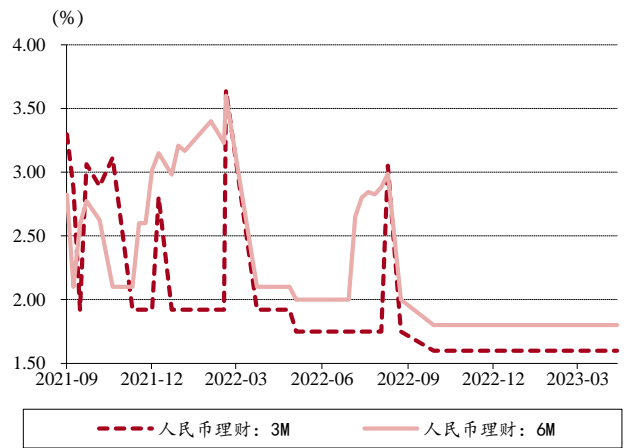
货币基金收益率仍位于2%上方。本周余额宝7天年化收益率下行12BP，周五收于1.76%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于2.12%。虽然4月金融数据低于市场预期，但拆借利率回落至2%下方。

图表 23. 货币基金7天年化收益率走势



资料来源：万得，中银证券

图表 24. 理财产品收益率曲线

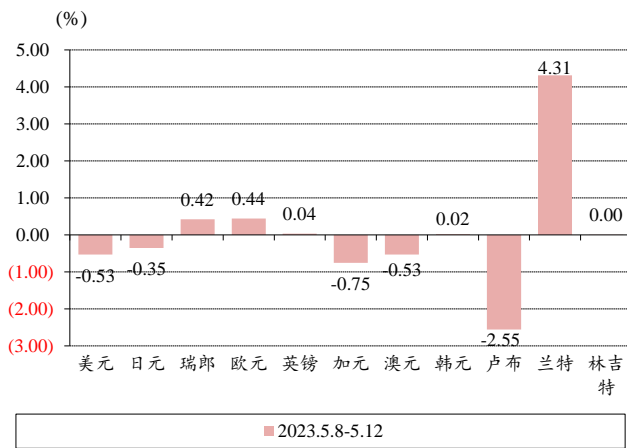


资料来源：万得，中银证券

外汇：美元指数反弹，人民币汇率小幅贬值

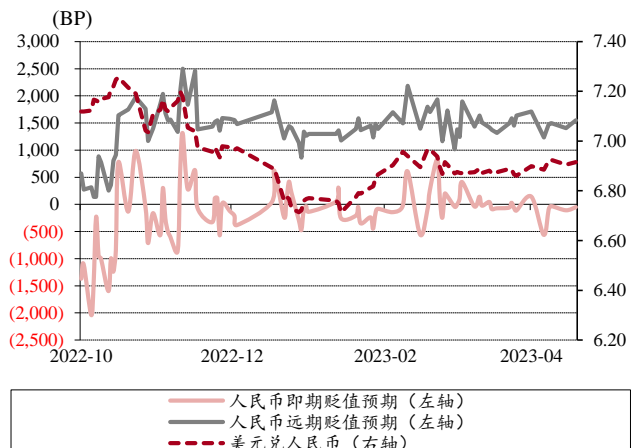
人民币兑美元中间价本周上行367BP，至6.9481。本周人民币对兰特(4.31%)、欧元(0.44%)、瑞郎(0.42%)、英镑(0.04%)、韩元(0.02%)、林吉特(0%)升值，对日元(-0.35%)、美元(-0.53%)、澳元(-0.53%)、加元(-0.75%)、卢布(-2.55%)贬值。美元加息周期大概率结束，本周美元指数出现反弹，人民币汇率对应出现调整。

图表 25. 节前人民币兑主要货币汇率波动



资料来源：万得，中银证券

图表 26. 人民币贬值预期和美元兑人民币汇率走势



资料来源：万得，中银证券

外汇市场一周要闻（新闻来源：万得）

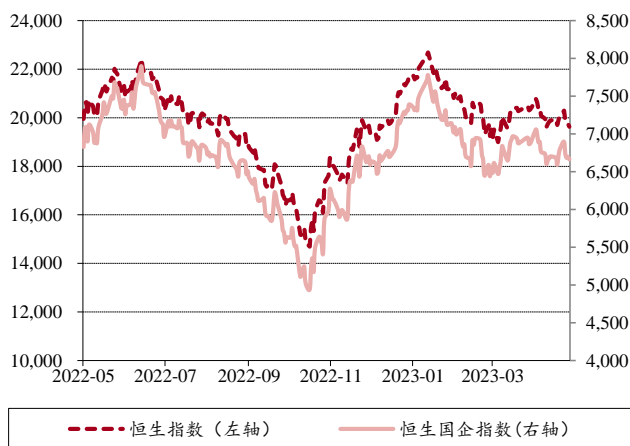
中国外汇储备规模连续两个月上升，创近14个月新高。截至4月末，中国外汇储备规模为32047.66亿美元，环比增加208.94亿美元。数据同时显示，中国央行持续购金，4月末黄金储备为6676万盎司，环比增加26万盎司，为连续第六个月增持。

外汇交易中心发布《债券借贷匿名点击(X-Lending)参与机构名单》。截至目前，共148家法人机构及产品参与X-Lending业务，其中本次新增20家机构，包括银河证券、潮州农商银行、贵阳农商银行等。

港股：避险仍是首选

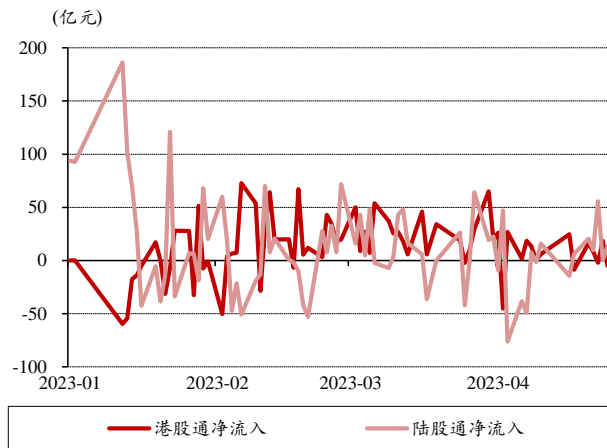
美国4月通胀走低，6月加息概率大幅下降。本周港股方面恒生指数下跌2.11%，恒生国企指数下跌1.97%，AH溢价指数上行0.75%收于140.66。行业方面本周领涨的有能源业（1.82%）、公用事业（1%），跌幅靠前的有原材料业（-10.48%）、医疗保健业（-5.24%）、地产建筑业（-4.88%）。本周南下资金总量35.73亿元，同时北上资金总量99.6亿元。随着市场预期6月美联储结束加息，投资者的关注点开始转向风险事件，避险情绪依然高涨。

图表 27. 恒指走势



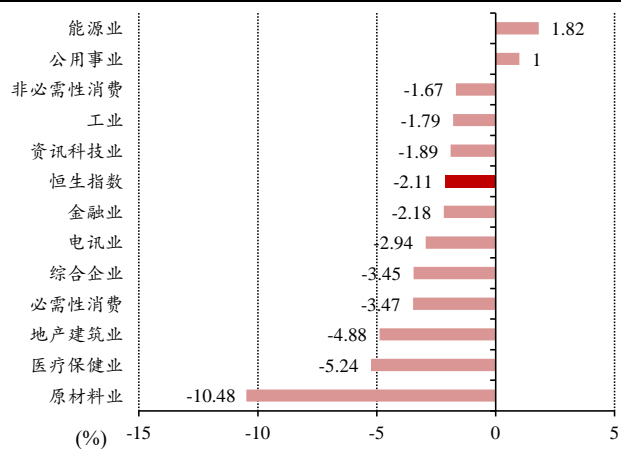
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



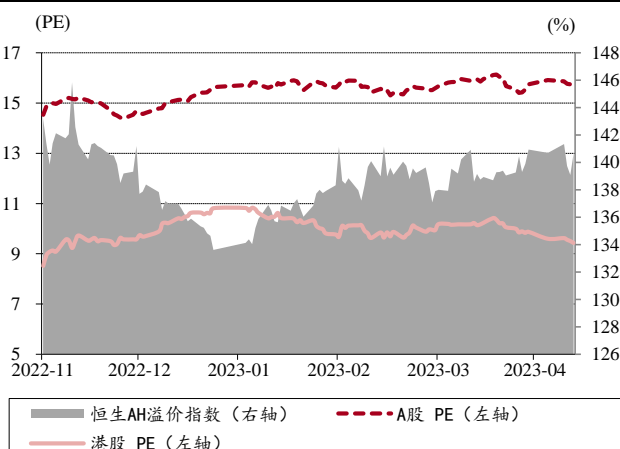
资料来源：万得，中银证券

图表 29. 港股行业涨跌幅



资料来源：万得，中银证券

图表 30. 港股估值变化



资料来源：万得，中银证券

港股及海外一周要闻 (新闻来源：万得)

美国财政部长耶伦表示，她担心如果国会未就提高债务上限达成协议，美国将出现违约，并提出美国应该找到一种新的系统来决定财政政策。她提出国会可以完全废除债务上限，或者总统可以提高债务上限，然后立法者决定是否否决该决定。

美联储发布高级贷款专员意见调查，调查结果显示，第一季度商业和工业贷款标准收紧，需求减弱，延续了最近银行业压力出现之前的趋势。收紧大中型企业贷款条件的美国银行比例从2022年第四季度的44.8%上升至46%。自今年3月以来，美国四家地区性银行的倒闭引发了金融业的动荡，并加剧了人们的担忧，即银行将以可能使美国经济陷入衰退的方式控制信贷渠道。

美联储金融稳定报告：高利率和地缘政治紧张是近期风险之一，持续的银行压力可能导致明显的经济放缓；银行业整体保持弹性，吸收损失的能力很强；银行业最近的动荡已经稳定，但未来可能会对信贷条件产生影响。

英国央行如期加息 25 个基点至 4.5%，利率水平创 2008 年 10 月以来最高，并称通胀持续性将需要进一步收紧货币政策。英国央行还大幅上调经济增长预期，预计 2023 年将增长 0.25%，此前预计为萎缩 0.5%；2024 年增速预期由萎缩 0.25% 上调至增长 0.75%。

欧洲央行行长拉加德：2023 年不会是经济衰退的基准场景，欧洲央行必须对工资风险保持高度警惕，存在一些因素可能会对通胀前景产生重大上行风险。

欧洲央行月度调查显示，3 月欧元区消费者预计未来 12 个月和 36 个月的通胀分别为 5.0% 和 2.9%，比上个月的预期分别提高 0.4 和 0.5 个百分点。德国央行行长内格尔表示，不排除欧洲央行将在夏季之后继续加息的可能性。

日本央行行长植田和男表示，外汇市场波动应该反映基本面；如果价格目标以可持续、稳定的方式实现，日本央行将结束收益率曲线控制（YCC），然后缩减资产负债表。

日本央行公布 3 月货币政策会议纪要显示，委员会成员表示，如有必要将毫不犹豫地采取宽松政策，为实现通胀目标继续实施宽松政策至关重要。

美国 4 月 CPI 同比增长 4.9%，连续第 10 次下降，为 2021 年 4 月以来新低，低于市场预期的 5%，前值为 5%。美国 4 月核心 CPI 同比增长 5.5%，符合市场预期，前值为 5.6%。环比看，美国 4 月 CPI 增长 0.4%，符合市场预期，前值为 0.1%。

美国上周初请失业金人数增加 2.2 万至 26.4 万人，高于预期值 24.5 万人。至 4 月 29 日当周续请失业金人数增加 1.2 万至 181.3 万人，预期为 182 万人。

美国 4 月 PPI 同比升 2.3%，为 2021 年初以来最小涨幅，低于预期值 2.4%；环比为上升 0.2%，预期为升 0.3%。核心 PPI 环比上涨 0.2%，同比上涨 3.2%。

德国 4 月 CPI 终值同比升 7.2%，预期升 7.2%，初值升 7.2%，3 月终值升 7.4%；环比升 0.4%，预期升 0.4%，初值升 0.4%，3 月终值升 0.8%。

日本财务省发布的统计数据显示，截至 2023 年 3 月底，日本中央政府的国债、政府借款、政府短期证券等债务总额达到 12704990 亿日元，创历史新高。

世界旅行和旅游理事会预计，今年全球旅游业就业岗位将恢复到 2019 年水平的 95%。2019 年全球有 3.34 亿人在旅游业工作，创历史新高。

据 IMF 最新数据显示，截至 3 月底，全球官方黄金储备共计 35682.2 吨，净增 0.2 吨。其中，欧元区（包括欧洲央行）共计 10773.2 吨，占其外汇总储备的 55.7%。3 月份全球央行黄金储备较上月基本保持不变。

下周大类资产配置建议

二季度经济复苏环比或将走弱。4月CPI同比涨幅由上月的0.7%回落至0.1%，创下自2021年3月以来的新低；环比则下降0.1%，连续两个月降幅收窄。4月PPI同比降幅扩大至3.6%，连续7个月下降，环比由上月持平转为下降0.5%。4月社会融资规模增量为1.22万亿元，同比多增2729亿元；新增人民币贷款7188亿元，同比多增649亿元；M2同比增速回落至12.4%。数据还显示，4月人民币存款减少4609亿元，同比多减5524亿元；其中，住户存款减少1.2万亿元。按美元计价，中国4月进出口5006.3亿美元，增长1.1%。其中，出口2954.2亿美元，增长8.5%；进口2052.1亿美元，下降7.9%；贸易顺差902.1亿美元，扩大82.3%。4月已发布的数据显示出经济复苏环比斜率下降的情况已经出现，出口增速略超市场预期，主要是受新能源和汽车等产品出口带动，但进口同比增速明显低于预期、CPI同比增速明显走低都是显示内需偏弱，PPI同比增速继续下行且持续低于市场预期，指向生产端盈利存在一定压力，并且4月开始金融数据也明显低于市场预期，实体经济融资需求偏弱，居民中长期贷款也偏弱，表明包括房地产在内的实体经济复苏斜率开始下降。

美联储6月停止加息预期升温，但美债违约风险引发市场关注。美国4月CPI同比增长4.9%，连续第10次下降，为2021年4月以来新低，低于市场预期的5%，前值为5%。美国4月核心CPI同比增长5.5%，符合市场预期，前值为5.6%。环比看，美国4月CPI增长0.4%，符合市场预期，前值为0.1%。通胀如期下行加强了市场对美联储将自6月开始停止加息的预期，但实际上美国4月核心通胀依然表现坚挺，市场认为美联储停止加息的同时会放宽对通胀的容忍度。另一方面，美国债务上限问题再度引发市场关注，美国财政部长耶伦表示，她担心如果国会未就提高债务上限达成协议，美国将出现违约。但实际上，无论是美债违约还是美国政府停摆，在通胀高企、经济衰退预期的大背景下，对美国乃至全球经济的影响都是不利的。

关注人民币资产流动性环境的变化。已发布的4月PMI指数、通胀、进出口和金融数据，开始出现较为普遍的低于市场预期的情况，一定程度上显示出进入二季度之后，经济复苏的斜率开始出现下行迹象。在低基数的影响之下，二季度经济数据整体仍将维持同比高增，但从年初至今的经济数据表现与市场预期对比来看，二季度工业增加值同比增速和固定资产投资累计同比增速存在不同程度的压力，且4月金融数据中显示出房地产销售回暖的过程或仍有波动。对人民币资产来说，二季度国内高增长低通胀的经济背景依然较为明确，但4月金融数据中M2同比增速低于预期，新增信贷和新增社融整体偏低，且居民存款和企业存款都存在少增的情况，可能会对资本市场流动性环境造成一定影响。叠加海外欧央行持续加息、美国债务上限、商业地产和银行风险等问题，不排除短期内投资者避险情绪有所上升。大类资产配置顺序：股票>大宗>债券>货币。

风险提示：

全球通胀回落偏慢；欧美金融风险影响扩散；国际局势复杂化。

图表 31. 本期观点 (2023.5.14)

		本期观点	观点变化
一个月内	=	关注稳增长政策落地	不变
三个月内	=	经济持续弱复苏	不变
一年内	-	欧美经济衰退影响全球	不变
大类资产		本期观点	观点变化
股票	+	复苏之下股市受益	超配
债券	=	避险需求上升	标配
货币	-	收益率将在2%上下波动	低配
大宗商品	=	经济复苏提振需求	标配
外汇	=	中国经济基本面优势支撑汇率宽幅波动	标配

资料来源：中银证券

披露声明

本报告准确表述了证券分析师的个人观点。该证券分析师声明，本人未在公司内、外部机构兼任有损本人独立性与客观性的其他职务，没有担任本报告评论的上市公司的董事、监事或高级管理人员；也不拥有与该上市公司有关的任何财务权益；本报告评论的上市公司或其它第三方都没有或没有承诺向本人提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。

中银国际证券股份有限公司同时声明，将通过公司网站披露本公司授权公众媒体及其他机构刊载或者转发证券研究报告有关情况。如有投资者于未经授权的公众媒体看到或从其他机构获得本研究报告的，请慎重使用所获得的研究报告，以防止被误导，中银国际证券股份有限公司不对其报告理解和使用承担任何责任。

评级体系说明

以报告发布日后公司股价/行业指数涨跌幅相对同期相关市场指数的涨跌幅的表现为基准：

公司投资评级：

- 买入：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 20% 以上；
- 增持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内超越基准指数 10%-20%；
- 中性：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数变动幅度在-10%-10%之间；
- 减持：预计该公司股价在未来 6-12 个月内相对基准指数跌幅在 10% 以上；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

行业投资评级：

- 强于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现强于基准指数；
- 中性：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现基本与基准指数持平；
- 弱于大市：预计该行业指数在未来 6-12 个月内表现弱于基准指数；
- 未有评级：因无法获取必要的资料或者其他原因，未能给出明确的投资评级。

沪深市场基准指数为沪深 300 指数；新三板市场基准指数为三板成指或三板做市指数；香港市场基准指数为恒生指数或恒生中国企业指数；美股市场基准指数为纳斯达克综合指数或标普 500 指数。

风险提示及免责声明

本报告由中银国际证券股份有限公司证券分析师撰写并向特定客户发布。

本报告发布的特定客户包括：1) 基金、保险、QFII、QDII 等能够充分理解证券研究报告，具备专业信息处理能力的中银国际证券股份有限公司的机构客户；2) 中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队，其可参考使用本报告。中银国际证券股份有限公司的证券投资顾问服务团队可能以本报告为基础，整合形成证券投资顾问服务建议或产品，提供给接受其证券投资顾问服务的客户。

中银国际证券股份有限公司不以任何方式或渠道向除上述特定客户外的公司个人客户提供本报告。中银国际证券股份有限公司的个人客户从任何外部渠道获得本报告的，亦不应直接依据所获得的研究报告作出投资决策；需充分咨询证券投资顾问意见，独立作出投资决策。中银国际证券股份有限公司不承担由此产生的任何责任及损失等。

本报告期内含保密信息，仅供收件人使用。阁下作为收件人，不得出于任何目的直接或间接复制、派发或转发此报告全部或部分内容予任何其他人，或将此报告全部或部分内容发表。如发现本研究报告被私自转载或转发的，中银国际证券股份有限公司将及时采取维权措施，追究有关媒体或者机构的责任。所有本报告期内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际证券股份有限公司或其附属及关联公司（统称“中银国际集团”）的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容只提供给阁下作参考之用，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中银国际证券股份有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议，阁下不会因为收到本报告而成为中银国际集团的客户。阁下收到或阅读本报告须在承诺购买任何报告中所指之投资产品之前，就该投资产品的适合性，包括阁下的特殊投资目的、财务状况及其特别需要寻求阁下相关投资顾问的意见。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际证券股份有限公司及其证券分析师从相信可靠的来源取得或达到，但撰写本报告的证券分析师或中银国际集团的任何成员及其董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团任何成员不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。阁下不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告仅反映证券分析师在撰写本报告时的设想、见解及分析方法。中银国际集团成员可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团成员的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接（包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接）的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

本报告所载的资料、意见及推测仅基于现状，不构成任何保证，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人投资的建议。

过往的表现不能被视作将来表现的指示或保证，也不能代表或对将来表现做出任何明示或暗示的保障。本报告所载的资料、意见及预测只是反映证券分析师在本报告所载日期的判断，可随时更改。本报告中涉及证券或金融工具的价格、价值及收入可能出现上升或下跌。

部分投资可能不会轻易变现，可能在出售或变现投资时存在难度。同样，阁下获得有关投资的价值或风险的可靠信息也存在困难。本报告中包含或涉及的投资及服务可能未必适合阁下。如上所述，阁下须在做出任何投资决策之前，包括买卖本报告涉及的任何证券，寻求阁下相关投资顾问的意见。

中银国际证券股份有限公司及其附属及关联公司版权所有。保留一切权利。

中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东
银城中路 200 号
中银大厦 39 楼
邮编 200121
电话: (8621) 6860 4866
传真: (8621) 5888 3554

相关关联机构:

中银国际研究有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
致电香港免费电话:
中国网通 10 省市客户请拨打: 10800 8521065
中国电信 21 省市客户请拨打: 10800 1521065
新加坡客户请拨打: 800 852 3392
传真: (852) 2147 9513

中银国际证券有限公司

香港花园道一号
中银大厦二十楼
电话: (852) 3988 6333
传真: (852) 2147 9513

中银国际控股有限公司北京代表处

中国北京市西城区
西单北大街 110 号 8 层
邮编: 100032
电话: (8610) 8326 2000
传真: (8610) 8326 2291

中银国际(英国)有限公司

2/F, 1 Lothbury
London EC2R 7DB
United Kingdom
电话: (4420) 3651 8888
传真: (4420) 3651 8877

中银国际(美国)有限公司

美国纽约市美国大道 1045 号
7 Bryant Park 15 楼
NY 10018
电话: (1) 212 259 0888
传真: (1) 212 259 0889

中银国际(新加坡)有限公司

注册编号 199303046Z
新加坡百得利路四号
中国银行大厦四楼(049908)
电话: (65) 6692 6829 / 6534 5587
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371