

宏观和大类资产配置周报

市场预期跟随经济数据调整

4月经济数据低于预期；国家金融监督管理总局正式揭牌。调整大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>货币。

宏观要闻回顾

- **经济数据**：4月工增同比5.6%，社零同比18.4%，1-4月固投同比4.7%，房地产开发投资同比下降6.2%；4月全国城镇调查失业率为5.2%；1-4月全国一般公共预算收入同比增长11.9%；4月70城房价环比上涨城市个数减少。
- **要闻**：国家金融监督管理总局正式揭牌；央行发布一季度货币政策执行报告；国家金融与发展实验室报告显示，今年一季度宏观杠杆率上升8.6个百分点，非金融企业部门杠杆率升幅最大；十部门启动实施百万就业见习岗位募集计划；由证监会、央行联合发布的《重要货币市场基金监管暂行规定》5月16日正式实施。

资产表现回顾

- **债市小幅调整**。本周沪深300指数上涨0.17%，沪深300股指期货下跌0.12%；焦煤期货本周上涨1.49%，铁矿石主力合约本周上涨5.68%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率下跌10BP至1.66%；十年国债收益率上行1BP至2.72%，活跃十年国债期货本周下跌0.42%。

资产配置建议

- **调整资产配置排序：股票>债券>大宗>货币**。截至目前，已发布的4月经济数据基本都低于市场预期，由于去年同期低基数对同比数据造成影响，从环比数据看，4月经济数据较正常年份的历史同期表现也明显偏弱，印证了此前市场认为二季度经济复苏斜率开始下行的观点。基于经济数据表现偏弱带来两方面影响，一是中国经济增长的基本面优势，是人民币资产价格坚挺的最重要原因，经济数据走弱后，人民币资产价格短期面临调整波动，二是市场进一步寄希望于宏观政策能够出台稳增长组合拳。对此我们认为，年内我国经济复苏仍是一致预期事件，包括联合国也于近期上调了我国2023年GDP增速预期至5.3%，而且中国经济复苏带来的增长动力也是海外近期上调欧美经济增速预期的重要原因之一，因此我国的基本面比较优势在下半年仍能延续，人民币资产价格波动空间有限。下半年国内的市场焦点仍是增长，而海外的焦点仍是风险和衰退。我们维持看好人民币资产的观点，但将大宗的排序略微下调。
- **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

《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230518》
20230519
《1-4月财政数据点评》20230519
《3月美国国际资本流动报告点评》20230518

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 (2023.5.21)

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
人民币汇率贬值对内影响暂未显现.....	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：指数涨多跌少.....	10
债券：利率债收益率触底.....	11
大宗商品：小幅反弹.....	12
货币类：货币基金再迎监管规定.....	13
外汇：人民币汇率再次破“7”.....	13
港股：下半年仍需关注风险.....	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 (2023.5.21)	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. 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 (2023.5.21)	16

一周概览

人民币汇率贬值对内影响暂未显现

债市小幅调整。本周沪深 300 指数上涨 0.17%，沪深 300 股指期货下跌 0.12%；焦煤期货本周上涨 1.49%，铁矿石主力合约本周上涨 5.68%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率下跌 10BP 至 1.66%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.72%，活跃十年国债期货本周下跌 0.42%。

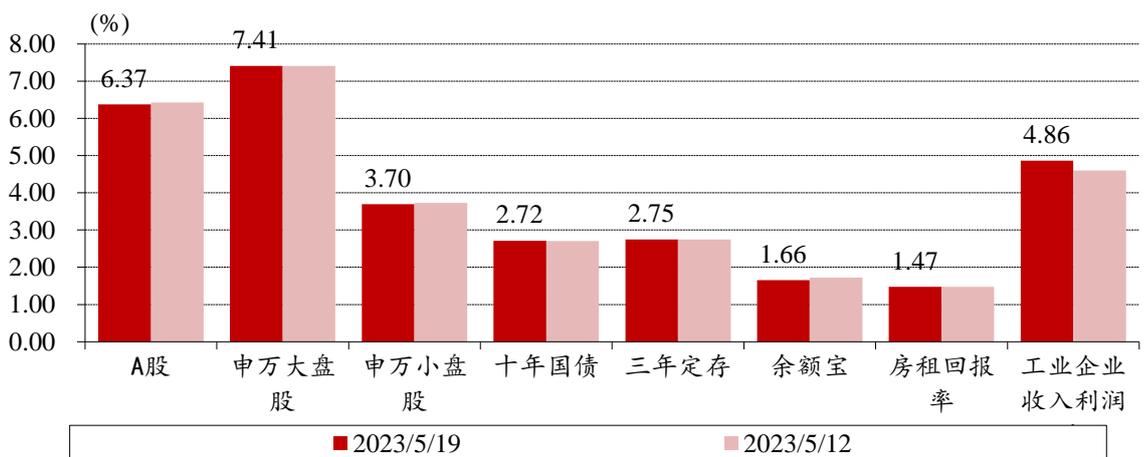
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 +0.17% 沪深 300 期货 -0.12% 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 2.72%/本周变动 +1BP 活跃 10 年国债期货 -0.42% 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 +5.68% 焦煤期货 +1.49% 本期评论： 国内复苏，美元难强 配置建议： 标配	余额宝 1.66%/本周变动 -10BP 股份制理财 3M 1.6%/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 月经济数据明显低于市场预期。本周 A 股指数普涨，大盘股估值持平，小盘股估值小幅上升。本周央行在公开市场净回笼 230 亿元，资金拆借利率平稳波动，周五 R007 利率收于 1.95%，GC007 利率收于 1.98%。周五十年国债收益率收于 2.72%，较上周五上升 1BP。4 月经济数据印证了市场关于二季度国内经济复苏斜率下降的预期。从数据看，4 月工业增加值环比负增长，明显低于市场预期，对此投资者普遍认为是库存处于较高水平，去库存周期影响企业生产动力导致。固定资产投资中基建投资稳中有降，但制造业投资增速回落到 2020 年 11 月以来新低，且房地产固投增速同比大幅下降，引发市场一定程度上的担忧。社零表现相对较好，虽然较历史同期环比水平还是偏弱，但表明国内经济还是在复苏趋势当中。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数继续反弹。股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是创业板指（1.16%），涨幅较小的指数是沪深 300（0.17%）；港股方面恒生指数下跌 0.9%，恒生国企指数下跌 1.04%，AH 溢价指数下行 1.28% 收于 139.38；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.65%，纳斯达克上涨 3.04%。债市方面，本周国内债市分化，中债总财富指数本周上涨 0.01%，中债国债指数下跌 0.03%，金融债指数下跌 0.01%，信用债指数上涨 0.05%；十年美债利率上行 24 BP，周五收于 3.7%。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 10 BP，周五收于 1.66%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 2.66%，收于 71.9 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.98%，收于 1979.9 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 1.39%，LME 铜下跌 0.13%，LME 铝上涨 2.35%；CBOT 大豆下跌 6.1%。美元指数上涨 0.48% 收于 103.19。VIX 指数下行至 16.81。本周美元指数继续反弹至 103 上方，引发全球大类资产重新定价，特别是作为避险品种的黄金，价格在 2000 美元/盎司下方波动。

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	2023/5/15 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/5/19 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,283.54	0.34	(1.86)	(1.20)	6.29
	399001.SZ	深证成指	11,091.36	0.78	(1.57)	(2.18)	0.68
	399005.SZ	中小板指	7,258.25	0.87	(1.84)	(2.41)	(1.12)
	399006.SZ	创业板指	2,278.59	1.16	(0.67)	(1.98)	(2.91)
	881001.WI	万得全 A	4,976.50	0.72	(1.75)	(1.51)	3.35
	000300.SH	沪深 300	3,944.54	0.17	(1.97)	(2.10)	1.88
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	223.81	0.01	0.17	0.45	2.00
	CBA00603.C	中债国债	217.74	(0.03)	0.19	0.48	1.88
	CBA01203.C	中债金融债	224.11	(0.01)	0.19	0.46	1.66
	CBA02703.C	中债信用债	206.70	0.05	0.14	0.35	2.28
	885009.WI	货币基金指数	1,661.97	0.03	0.04	0.11	0.76
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	71.90	2.66	(1.75)	(6.36)	(10.42)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,979.90	(1.98)	(0.45)	(0.96)	8.42
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,645.00	1.39	(0.11)	(1.03)	(10.81)
	CA.LME	LME 铜	8,242.00	(0.13)	(3.94)	(4.11)	(1.55)
	AH.LME	LME 铝	2,284.00	2.35	(3.21)	(3.06)	(3.95)
货币	S.CBT	CBOT 大豆	1,305.25	(6.10)	(3.27)	(8.03)	(14.35)
	-	余额宝	1.66	-10 BP	-12 BP	-26 BP	-15 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.19	0.48	1.40	1.50	(0.29)
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.02	(1.05)	(0.57)	(1.37)	(1.04)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.57	0.08	0.58	0.83	(2.83)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.08	1.53	(0.16)	0.17	3.46
港股	HSHI.HI	恒生指数	19,450.57	(0.90)	(2.11)	(2.23)	(1.67)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,593.92	(1.04)	(1.97)	(1.61)	(1.66)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.38	(1.28)	0.75	(1.56)	0.99
美国	SPX.GI	标普 500	4,191.98	1.65	(0.29)	0.54	9.18
	IXIC.GI	NASDAQ	12,657.90	3.04	0.40	3.53	20.94
	UST10Y.GBM	十年美债	3.70	24 BP	2 BP	26 BP	-18 BP
	VIX.GI	VIX 指数	16.81	(1.29)	(0.93)	6.53	(22.43)
	CRB.RB	CRB 商品指数	262.13	1.63	(1.41)	(2.25)	(5.62)

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月经济“成绩单”出炉。国家统计局公布数据显示，4月份，全国规模以上工业增加值同比增长5.6%，比上月加快1.7个百分点；服务业生产指数同比增长13.5%，比上月加快4.3个百分点；社会消费品零售总额同比增长18.4%，比上月加快7.8个百分点。另外，1-4月全国固定资产投资（不含农户）同比增长4.7%，比1-3月份回落0.4个百分点；房地产开发投资同比下降6.2%，商品房销售额增长8.8%。统计局新闻发言人付凌晖表示，我国经济运行延续恢复向好态势，当前中国经济不存在通缩，下一阶段也不会出现通缩。就业形势整体改善，消费和服务业企稳回升，有望成为二季度经济向好的重要支撑力量。

国家统计局公布数据显示，4月份，全国城镇调查失业率为5.2%，比上月下降0.1个百分点，连续两个月下降。其中，16-24岁劳动力城镇调查失业率为20.4%，继续上升，稳定和扩大青年人的就业仍然需要持续加力。

财政部公布数据显示，1-4月累计，全国一般公共预算收入83171亿元，同比增长11.9%。其中，全国税收收入70379亿元，同比增长12.9%；非税收入12792亿元，同比增长6.8%。证券交易印花税716亿元，同比下降42.7%。

国家统计局发布报告显示，4月70城房价环比上涨城市个数减少，环比整体涨幅回落，二手房价回落更为明显，新房和二手房价环比上涨城市分别有62个和36个，比上月分别减少2个和21个。而同比来看，房价上涨城市个数增加，一线城市房价上涨、二三线城市降势趋缓。从房价环比涨幅来看，银川新房价格领涨全国，成都二手房价涨幅位居第一。

首届中国-中亚峰会举行圆桌峰会，国家领导人就中国同中亚国家合作提出八点建议，其中包括：中方将出台更多贸易便利化举措，升级双边投资协定，实现双方边境口岸农副产品快速通关“绿色通道”全覆盖；中方倡议建立中国-中亚能源发展伙伴关系，加快推进中国-中亚天然气管道D线建设，扩大双方油气贸易规模，发展能源全产业链合作。为助力中国同中亚国家合作和中亚国家自身发展，中方将向中亚国家提供总额260亿元融资支持和无偿援助。

国家金融监督管理总局正式揭牌，总局党委书记李云泽在揭牌仪式上表示，将全面强化机构监管、行为监管、功能监管、穿透式监管、持续监管，依法将各类金融活动全部纳入监管，努力消除监管空白和盲区，大力推进央地监管结合，牢牢守住不发生系统性金融风险底线。

央行发布一季度货币政策执行报告指出，我国经济运行有望持续整体好转，其中二季度在低基数影响下增速可能明显回升。未来几个月受高基数等影响，CPI将低位窄幅波动；预计下半年CPI中枢可能温和抬升，年末可能回升至近年均值水平附近。当前我国经济没有出现通缩，也不存在长期通缩或通胀的基础。我国金融机构对硅谷银行风险敞口小，硅谷银行破产对我国金融市场影响可控。下一阶段，稳健的货币政策要精准有力，总量适度，节奏平稳。

中国外汇市场指导委员会2023年第一次会议指出，人民币汇率近日双向波动态势明显。我国外汇市场广度和深度日益拓展，拥有自主平衡的能力，人民币汇率也有纠偏力量和机制，能够在合理均衡水平上保持基本稳定。下一阶段，央行、外汇局将加强监督管理和监测分析，强化预期引导，必要时对顺周期、单边行为进行纠偏，遏制投机炒作。自律机制成员单位要自觉维护外汇市场基本稳定，坚决抑制汇率大起大落。

央行发布《中国金融稳定报告（2022）》称，稳健的货币政策要加大对实体经济支持力度，将稳增长放在更加突出的位置，更好发挥货币政策工具总量和结构双重功能，增强信贷总量增长稳定性。健全市场化利率形成和传导机制，推动企业综合融资成本稳中有降、金融系统继续向实体经济让利，强化对重点领域和薄弱环节支持力度。以全面实行股票发行注册制为主线，深入推进资本市场改革。

国家金融与发展实验室报告显示，今年一季度宏观杠杆率上升8.6个百分点，从2022年末的273.2%上升至281.8%。其中，非金融企业部门杠杆率升幅最大，上升6.1个百分点至167%，再次超过历史高点。报告判断，全年杠杆率或呈现出“前高后稳”的态势。

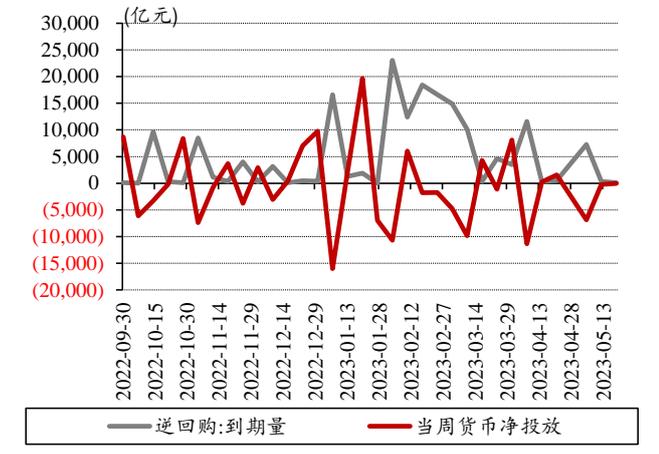
十部门启动实施百万就业见习岗位募集计划，计划聚焦离校两年内未就业高校毕业生和16至24岁青年，全年将募集不少于100万个就业见习岗位。

由证监会、央行联合发布的《重要货币市场基金监管暂行规定》5月16日正式实施。《规定》对规模大于2000亿元或者投资者数量大于5000万个等条件的货币市场基金，从经营理念、投资比例、交易行为、规模控制、风险准备金计提等方面提出更为严格审慎的要求。

宏观上下游高频数据跟踪

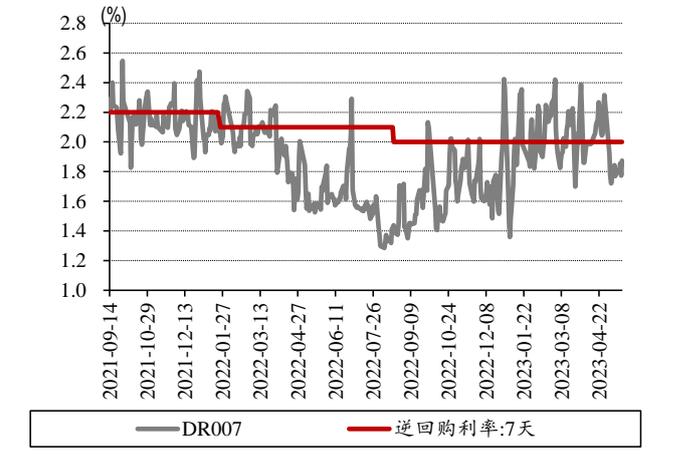
截至5月19日，公开市场逆回购到期量为120亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼20亿元。

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

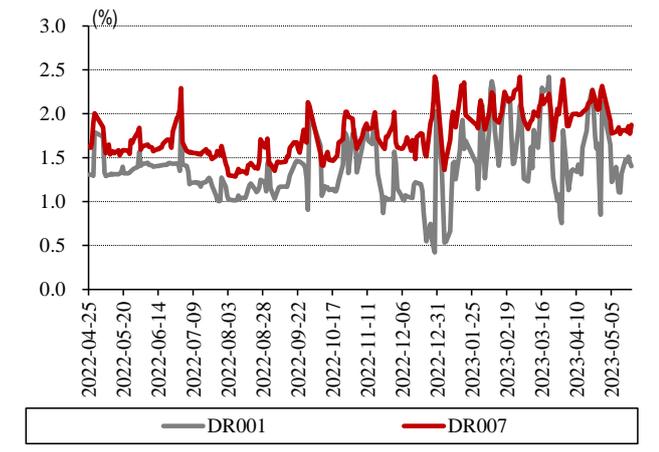


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至5月19日，DR001与DR007利率分别为1.4035%、1.8743%，较前一周分别变动-8BP、6BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.5182%、1.9483%，较前一周分别变动-9BP、-1BP。

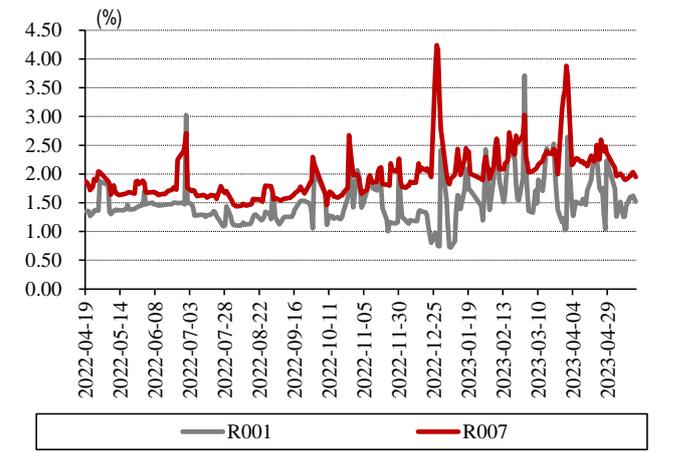
DR007与7天期逆回购差值为-0.1257%，较前一周变动7BP；DR007、R007之差较上周小幅收窄，截至5月19日，单周变动-2BP，狭义流动性环境仍相对宽松。

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19日当周，短、长流程钢厂开工率走势趋异，较上周分别变动1.04和-1.67个百分点。铁矿石港口库存回升，变动186.15万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.07天；多数地区炼焦开工率下降，仅西北、华中地区单周开工率上升。

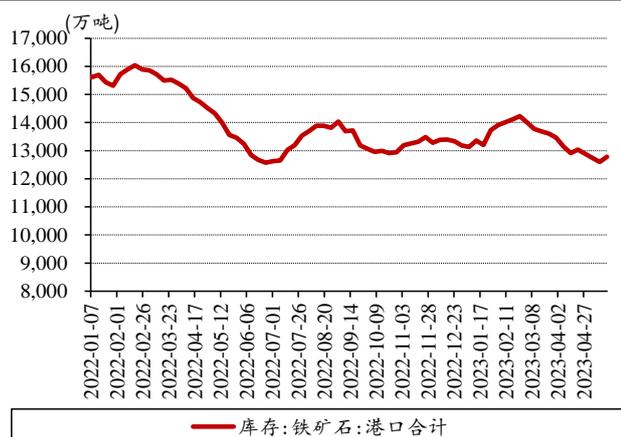
图表 8. 周期商品高频指标变化

周期品种	指标	当周值	周变动	较年初变动
钢材	短流程电炉钢厂开工率 (%)	62.50	1.04	26.04
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	(1.67)	3.33
	开工率:东北地区 (%)	48.80	(4.10)	(14.40)
	开工率:华北地区 (%)	78.30	(0.80)	0.50
炼焦	开工率:西北地区 (%)	59.50	0.30	(0.60)
	开工率:华中地区 (%)	84.20	0.30	1.30
	开工率:华东地区 (%)	80.10	(2.70)	(0.70)
	开工率:西南地区 (%)	61.60	0.00	5.90

资料来源：万得，中银证券

海外机构持仓方面，截至5月19日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-2.36%。原油库存方面，5月12日当周，美国API原油库存小幅上升，周环比变动362.90万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



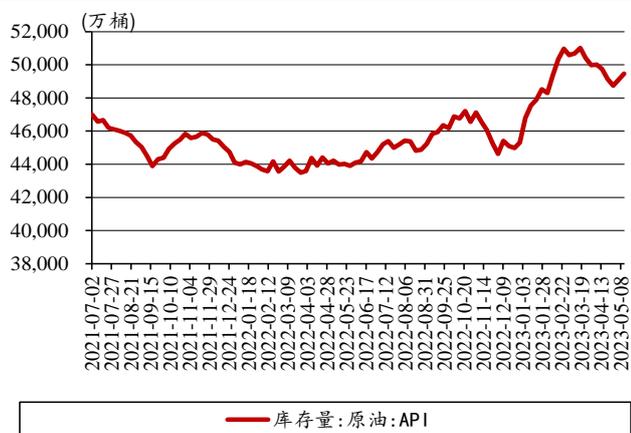
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



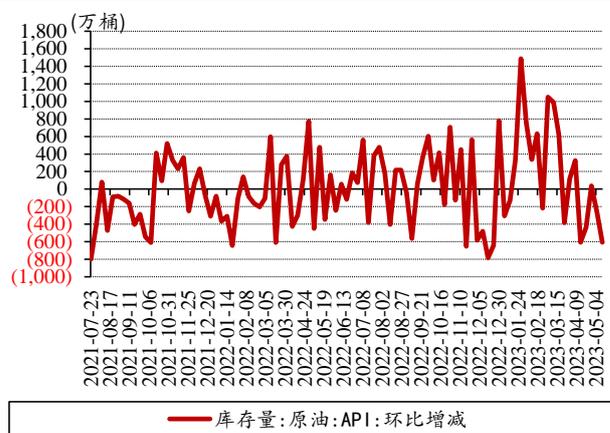
资料来源：万得，中银证券

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

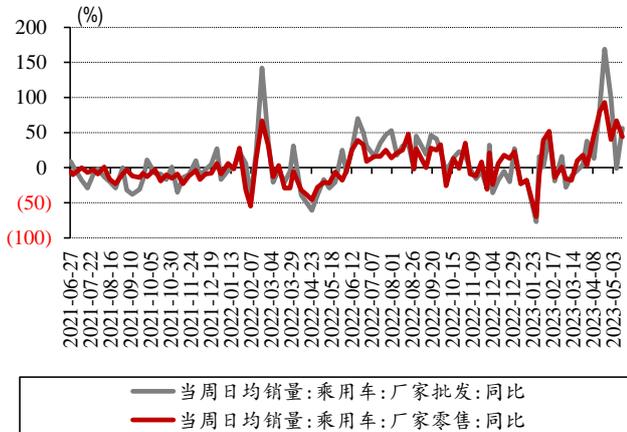


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，5月14日当周，30大城市商品房单周成交面积回升，单周成交面积环比变动102.82万平方米，单周成交面积实现302.86万平方米。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。

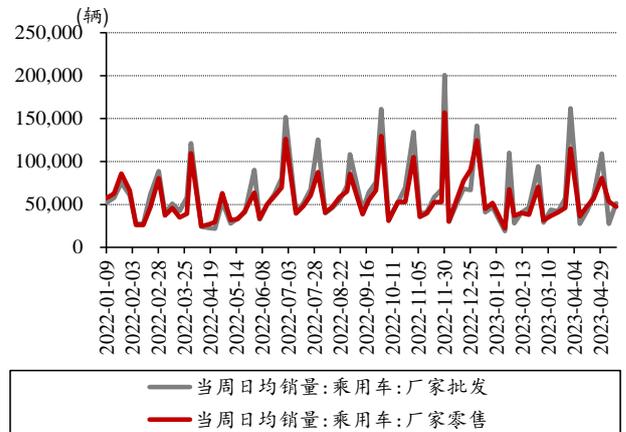
根据万得数据，5月14日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为56%和44%，汽车在促消费中的重要角色不容忽视，我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：指数涨多跌少

关注人民币汇率贬值可能对人民币资产造成的价格波动影响。本周市场指数分化，领涨的指数包括创业板指（1.16%）、中证 1000（1.02%）、中小板指（0.87%），领跌的指数包括上证红利（-1.79%）、上证 180（-0.02%）、中证 100（-0.01%）。行业方面分化显著，领涨的行业有国防军工（5.00%）、电子元器件（4.93%）、机械（4.23%），领跌的行业有传媒（-5.57%）、房地产（-3.82%）、商贸零售（-3.63%）。本周房地产投资增速继续大幅下降，影响房地产指数下跌。

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	1.16	国防军工	5.00	机器人指数	8.21
中证 1000	1.02	电子元器件	4.93	工业 4.0 指数	7.87
中小板指	0.87	机械	4.23	物联网指数	6.15
中证 100	(0.01)	商贸零售	(3.63)	ST 概念指数	(4.44)
上证 180	(0.02)	房地产	(3.82)	装配式建筑指数	(4.50)
上证红利	(1.79)	传媒	(5.57)	文化传媒概念指数	(6.59)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

卫星导航 | 中国卫星导航定位协会发布报告指出，2022 年，我国卫星导航与位置服务产业总体产值达到 5007 亿元，同比增长 6.76%。

六氟磷酸锂 | 前期一度陷入亏损的六氟磷酸锂市场，近一个月来终于迎来反转。伴随上游原材料价格上涨，当前六氟磷酸锂价格较 4 月末低点已实现翻倍，市场呈现短期供不应求局面。

充电桩 | 国家发改委和国家能源局联合出台文件，我国将通过适度超前建设充电桩，开发更多经济实用的车型、加大农村地区汽车消费信贷支持等 11 个举措，支持农村购买使用新能源汽车。

光伏 | 今年 4 月，美国众议院委员会提出第 39 号决议，即恢复东南亚四国太阳能电池板关税的法案。从投票情况看，预计短期内恢复东南亚光伏关税可能性不大。

智能网联汽车 | 5 月 16 日，第十届国际智能网联汽车技术年会上，工业和信息化部装备工业一司一级巡视员苗长兴表示，将坚持车路云一体化发展路线，加强统筹协调，强化创新驱动，优化政策供给，合力推动智能网联汽车产业高质量发展。在完善标准和准入管理方面，《智能网联汽车标准体系》近期将正式发布实施。

固废处理 | 日前，商务部、发展改革委联合发布《商务领域经营者使用、报告一次性塑料制品管理办法》提出，国家推行绿色发展方式，倡导简约适度、绿色低碳的生活方式，鼓励减少使用一次性塑料制品，科学稳妥推广应用替代产品，引导公众积极参与塑料污染治理。商品零售、电子商务、餐饮、住宿、展览等商务领域经营者应当遵守国家有关禁止、限制使用不可降解塑料袋等一次性塑料制品的规定。

家政 | 两部门印发《促进家政服务业提质扩容 2023 年工作要点》，提出将实施家政服务员技能升级行动，制定家政服务业自律公约，实施家政服务标准化专项行动，从六个方面实施 25 项具体措施，促进家政服务业高质量发展。

汽车 | 中国汽车工业协会发布数据显示，2023 年 4 月，中国汽车企业出口 37.6 万辆，同比增长 1.7 倍。今年一季度，中国汽车企业出口数量达 99.4 万辆，已经超越日本拿下全球第一。

国企 | 国务院国资委主任张玉卓到驻沪中央企业调研时强调，国资央企要强化企业科技创新主体地位，瞄准全球行业竞争前沿，加大和国内外各种所有制企业的合作力度，大力推进关键核心技术攻关，勇攀科技高峰，抢占未来发展制高点。国资委将进一步强化顶层设计，优化考核、投融资、选用人、模式创新等政策措施，打好组合拳，指导推动中央企业大力发展战略性新兴产业，加快布局价值创造的新领域新赛道，打造创新引领的现代产业集群。

绿色电缆 | 国内首条 110kV 聚丙烯绝缘电缆在广州成功挂网并安全运行，标志着我国绿色电缆正式进入工业化应用阶段。

债券：利率债收益率触底

4 月经济数据低于预期继续利好债市表现。十年期国债收益率周五收于 2.72%，本周上行 1BP，十年期国债收益率周五收于 2.88%，较上周五上行 1BP。本周期限利差下行 0BP 至 0.66%，信用利差上行 1BP 至 0.56%。

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

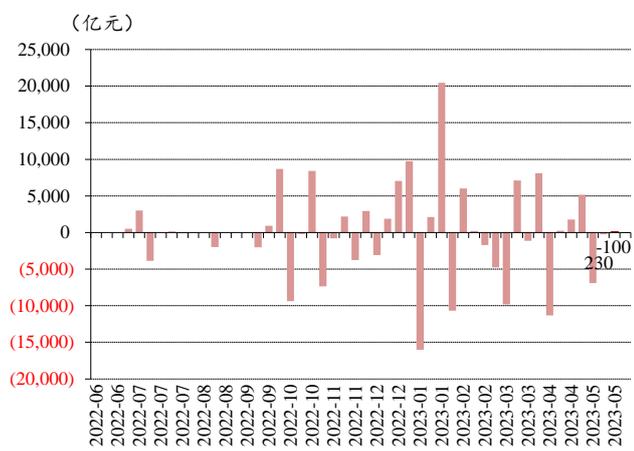
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

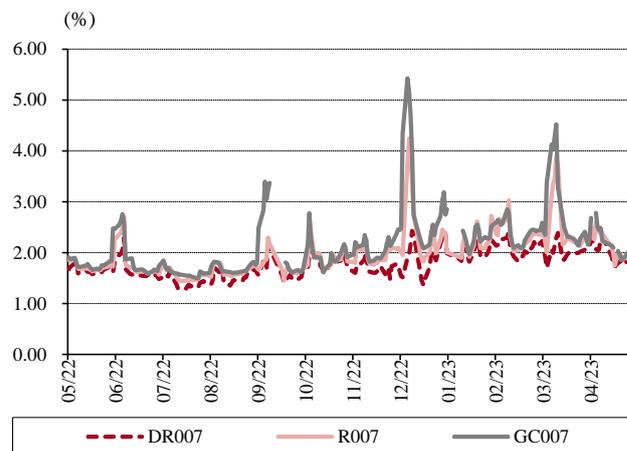
拆借利率波动中枢可能下移至 2% 附近。本周央行在公开市场累计净回笼资金 230 亿元，资金拆借利率平稳波动，周五 R007 利率收于 1.95%，交易所资金 GC007 利率收于 1.98%。本周拆借资金利率维持平稳波动，关注央行引导拆借资金利率下行的行为，是否后续也有意引导政策利率下行。

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)

央行周一开展 1250 亿元 MLF 操作和 20 亿元公开市场逆回购操作，中标利率分别持平于 2.75%、2%。至此，MLF 利率已连续 9 个月维持不变。今日将有 1000 亿元 MLF 到期，故央行本月实现 MLF 净投放 250 亿元。

美国财政部数据显示，中国 3 月持有美国国债 8690 亿美元，2 月为 8490 亿美元，此前已连续 7 个月减持美债。头号海外“债主”日本方面，3 月持有 1.088 万亿美元的美国国债，2 月为 1082 亿美元。

央行上海总部数据显示，4 月末，境外机构持有银行间市场债券 3.17 万亿元，约占银行间债券市场总托管量的 2.5%。

大宗商品：小幅反弹

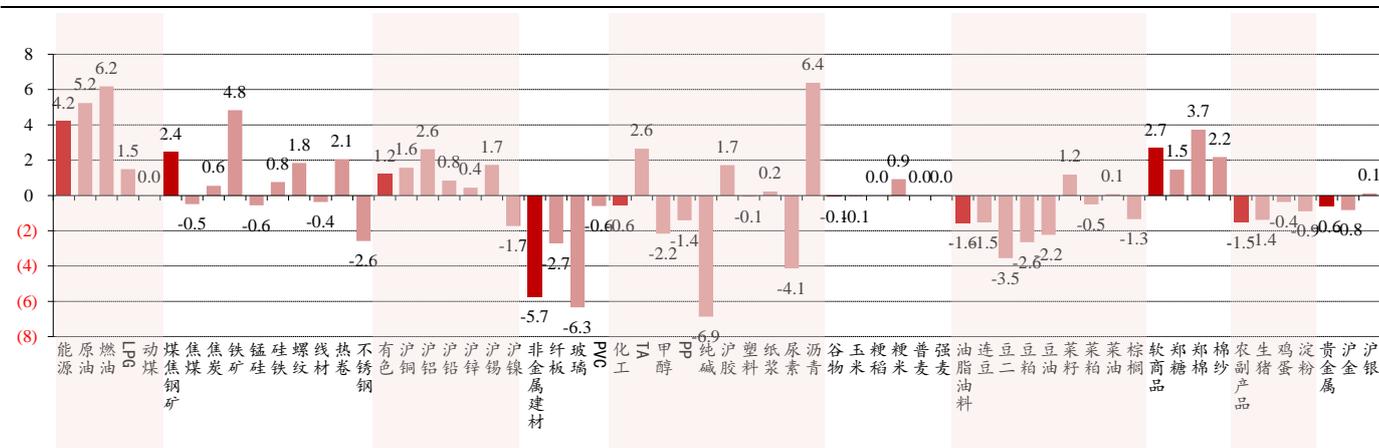
黄金价格继续下降。本周商品期货指数上涨0.17%。从各类商品期货指数来看，上涨的有能源(4.2%)、煤焦钢矿(2.44%)、有色金属(1.2%)，下跌的有谷物(-0.06%)、化工(-0.56%)、贵金属(-0.62%)、油脂油料(-1.56%)、非金属建材(-5.73%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有沥青(6.37%)、燃油(6.19%)、原油(5.24%)，跌幅靠前的则有纯碱(-6.86%)、玻璃(-6.33%)、尿素(-4.13%)。4月经济数据低于预期，基建仍是拉动经济的重要抓手，另外全球避险情绪有所退潮。

图表 21. 大宗商品节前表现

商品 +0.17%	能源 +4.2%	煤焦钢矿 +2.44%
有色金属 +1.2%	非金属建材 -5.73%	化工 -0.56%
谷物 -0.06%	油脂油料 -1.56%	贵金属 -0.62%

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)

美国能源信息署 (EIA) 报告显示，截至 5 月 12 日当周，美国原油库存增 504 万桶，创 2 月 17 日当周以来最大增幅；美国国内原油产量减少 10 万桶至 1220 万桶/日，出口增加 143.4 万桶/日至 431 万桶/日，战略石油储备 (SPR) 库存降 242.8 万桶至 3.596 亿桶。

国际能源署 (IEA) 发布最新月报，将 2023 年全球石油需求增长预期上调 20 万桶/日至 220 万桶/日，总需求将达到 1.02 亿桶/日。中国的原油需求恢复超出预期，预计将占到全球石油需求增长的近 60%。俄罗斯 4 月份石油出口量达 830 万桶/日，刷新俄乌冲突爆发以来新高。

印度正考虑补充战略石油储备，计划进口约 125 万吨 (合 920 万桶) 石油以填补石油储备缺口。

据统计局数据，4 月份，我国生产原煤 3.8 亿吨，同比增长 4.5%，进口煤炭 4068 万吨，同比增长 72.7%；生产原油 1728 万吨，同比增长 1.4%，进口原油 4241 万吨，同比下降 1.4%；生产天然气 189 亿立方米，同比增长 7%，进口天然气 898 万吨，同比增长 11%。

国际谷物理事会：上调 2023/2024 年度全球大豆产量预期 200 万吨至 4.03 亿吨，消费量预期维持 3.89 亿吨不变；玉米产量预期上调 900 万吨至 12.17 亿吨，消费量预期上调 900 万吨至 12.11 亿吨；下调小麦产量预期 400 万吨至 7.83 亿吨。

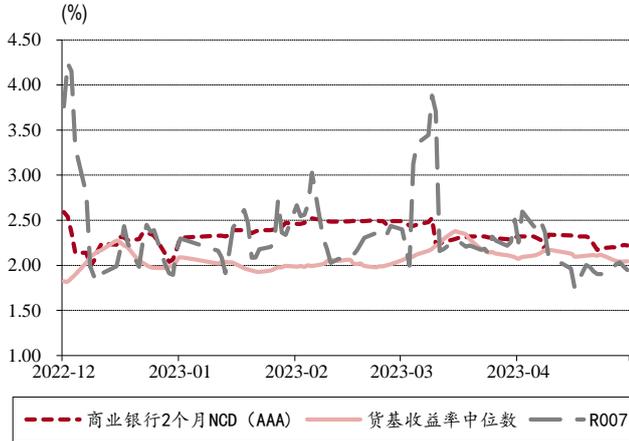
山东西岭金矿发现世界级巨型单体金矿床，专家评审初步认定新增金金属量近 200 吨，累计金金属量达 580 吨，潜在经济价值 2000 多亿元。

世界铂金协会称，全球铂金短缺将在未来几个季度出现恶化，导致铂金出现半个世纪以来最严重的短缺之一。预计 2023 年铂金短缺量将为 98.3 万盎司，远高于 3 月份预测的缺口 55.6 万盎司。

货币类：货币基金再迎监管规定

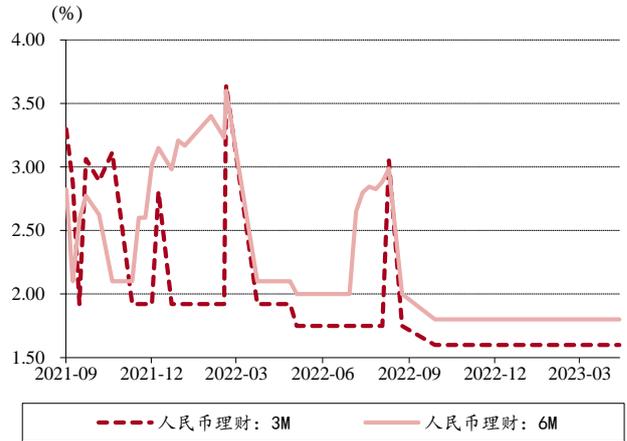
货币基金收益率整体依然承压。本周余额宝 7 天年化收益率下行 10BP，周五收于 1.66%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.05%。由证监会、央行联合发布的《重要货币市场基金监管暂行规定》5 月 16 日正式实施，货基收益率难有超额收益。

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

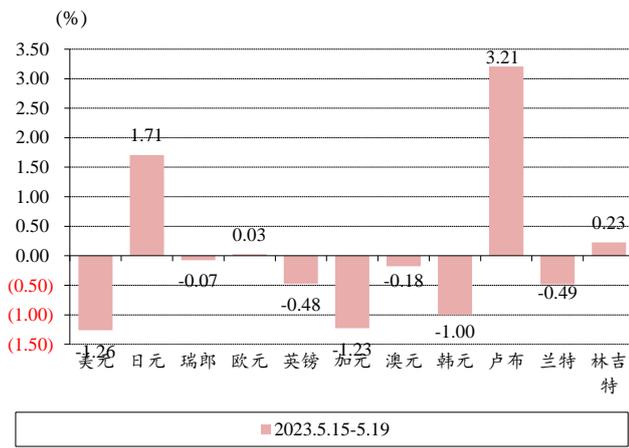


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率再次破“7”

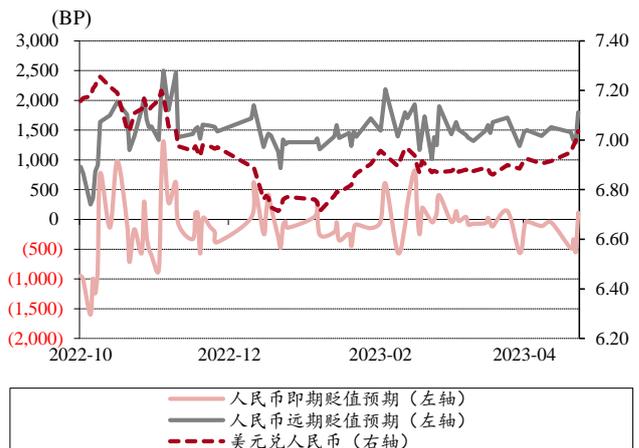
人民币兑美元中间价本周上行 875BP，至 7.0356。本周人民币对卢布(3.21%)、日元(1.71%)、林吉特(0.23%)、欧元(0.03%)升值，对瑞郎(-0.07%)、澳元(-0.18%)、英镑(-0.48%)、兰特(-0.49%)、韩元(-1%)、加元(-1.23%)、美元(-1.26%)贬值。经济复苏拐点出现导致人民币汇率重新定价。

图表 25. 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)

商务部公布数据显示，1-4 月，全国实际使用外资金额 4994.6 亿元人民币，同比增长 2.2%，折合 735 亿美元，下降 3.3%。从行业看，制造业实际使用外资金额 1300.5 亿元人民币，增长 4.1%；高技术制造业实际使用外资增长 37.1%

环球银行金融电信协会 (SWIFT) 数据显示，4 月，在基于金额统计的全球支付货币排名中，人民币保持全球第五大最活跃货币位置，占比 2.29%，美元、欧元、英镑和日元分别以 42.71%、31.74%、6.58% 和 3.51% 的占比位居前四位。

港股：下半年仍需关注风险

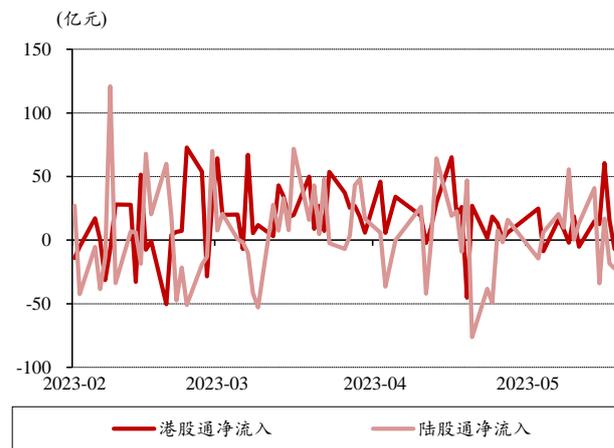
美元指数反弹带动全球大类资产价格重估。本周港股方面恒生指数下跌 0.9%，恒生国企指数下跌 1.04%，AH 溢价指数下行 1.28% 收于 139.38。行业方面本周上涨的仅有能源业（0.67%），跌幅靠前的有医疗保健业（-4.67%）、地产建筑业（-3.79%）、公用事业（-1.97%）。本周南下资金总量 96.26 亿元，同时北上资金总量-16.91 亿元。随着美联储加息周期即将结束，美元指数开始短期反弹，同时引发全球大类资产价格重估。

图表 27. 恒指走势



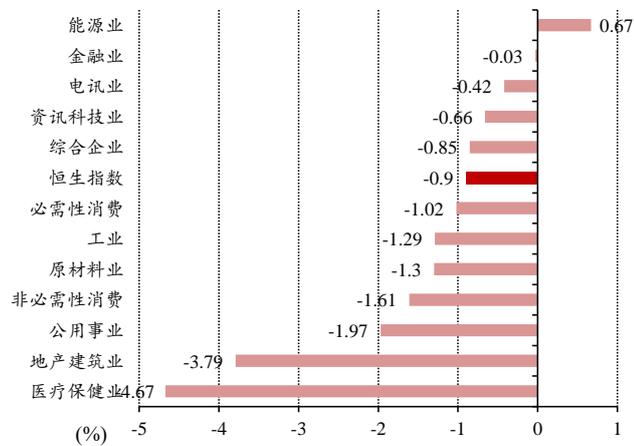
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



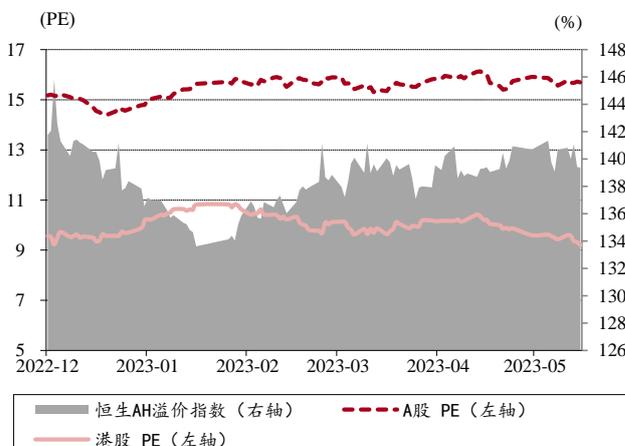
资料来源：万得，中银证券

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)

美国财政部长耶伦周四在银行政策研究所召开的高管会议上强调，国会必须紧急解决债务上限问题。耶伦强调，若不能提高或暂停债务上限，冲击“对金融体系将是灾难性的”。但她也表示，美国的银行体系资本充足、流动性强劲。耶伦称，财政部继续密切关注整个银行业的状况。

美联储主席鲍威尔表示，美联储坚定致力于实现 2% 的通胀目标，未能实现将会造成更大的伤害。鉴于信贷条件收紧，利率可能不必上调得那么高。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行将勇敢地做出必要的决定，将通胀率降低到 2%。消息称，欧洲央行将加强对银行流动性审查，可能会提高要求，并在今年晚些时候公布更加严格的要求。

日本央行行长植田和男表示，即使价格大幅上涨，也不宜过早改变宽松政策。数据显示，日本 4 月 CPI 同比上涨 3.5%，核心 CPI 上涨 3.4%，连续 20 个月同比上升，已连续 13 个月超过日本央行 2% 的目标。

澳洲联储会议纪要显示, 5月曾考虑暂停或加息 25 个基点; 通胀已经达到峰值, 但仍然“非常高”, 可能仍需要进一步加息, 但这将取决于经济和通胀的演变。

阿根廷央行加息 600 个基点至 97%。当前, 阿根廷正努力降低 4 月份达到 109% 的通胀率。

美国至 5 月 13 日当周初请失业金人数下降 2.2 万人至 24.2 万人, 创 2021 年以来最大降幅, 市场预期为降至 25.4 万人。此次数据大幅下降主要是“纠正”马萨诸州此前的数据造假。另外, 至 5 月 6 日当周续请失业金人数降至 179.9 万人。

美国 4 月零售销售环比升 0.4%, 不及市场预期值 0.8%, 前值修正为降 0.6%; 核心零售销售环比升 0.4%, 预期升 0.4%, 前值自降 0.8% 修正至降 0.4%。

美国全国地产经纪商协会 (NAR) 数据显示, 4 月份二手房销量下降 3.4%, 至折年率 428 万套。二手房房价中值同比下跌 1.7%, 创 2012 年以来最大跌幅, 至 38.88 万美元。

欧元区 4 月 CPI 终值同比升 7%, 预期 7%, 初值升 7%; 环比升 0.6%, 预期升 0.7%, 初值升 0.7%。

欧元区 3 月工业产出环比降 4.1%, 创 2020 年 4 月以来最大降幅, 预期降 2.5%, 前值升 1.5%; 同比降 1.4%, 预期升 0.9%, 前值升 2%。

日本 4 月进口同比降 2.3%, 出口同比增 2.6%, 贸易逆差为 4324 亿日元, 同比下降近 50%, 这是日本连续 21 个月出现贸易逆差。

美国白宫和共和党代表就债务上限问题的谈判陷入僵局。共和党方面表示, 白宫方面在谈判过程中显得有些不理性的。白宫官员则表示, 仍有可能达成协议, 但双方均不会得到想要的一切。

联合国发布《2023 年中期世界经济形势与展望》报告, 预计 2023 年世界经济将增长 2.3%, 较 1 月份预测上调 0.4 个百分点, 2024 年则将增长 2.5%。报告将中国今年经济增长率上调为 5.3%, 美国上调至 1.1%, 欧盟经济预计将增长 0.9%。

欧盟委员会上调今明两年欧元区通胀和 GDP 预期, 预计 GDP 将分别增长 1.1% 和 1.6%, 通胀分别为 5.8% 和 2.8%。

国际金融协会统计显示, 全球债务在 2023 年第一季度达到 304.9 万亿美元, 创一年来最高水平; 新兴市场债务超过 100 万亿美元, 创历史新高。

下周大类资产配置建议

4 月经济数据印证经济环比复苏力度减弱。4 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 5.6%，比上月加快 1.7 个百分点；服务业生产指数同比增长 13.5%，比上月加快 4.3 个百分点；社会消费品零售总额同比增长 18.4%，比上月加快 7.8 个百分点。另外，1-4 月全国固定资产投资（不含农户）同比增长 4.7%，比 1-3 月份回落 0.4 个百分点；房地产开发投资同比下降 6.2%，商品房销售额增长 8.8%。4 月份，全国城镇调查失业率为 5.2%，比上月下降 0.1 个百分点，连续两个月下降。其中，16-24 岁劳动力城镇调查失业率为 20.4%，继续上升。4 月 70 城房价环比上涨城市个数减少，环比整体涨幅回落，二手房价回落更为明显，新房和二手房价环比上涨城市分别有 62 个和 36 个，比上月分别减少 2 个和 21 个。4 月截至目前，经济数据普遍低于市场预期，4 月工业增加值和固投增速环比负增长，也反应出内外需偏弱的情况。市场寄望于宏观政策能够加码，稳定经济持续复苏趋势。

美国风险点轮动。美国当前有两个主要风险点，一是美国债务上限问题，二是银行业风险问题。对此，美国财政部长耶伦周四在银行政策研究所召开的高管会议上强调，国会必须紧急解决债务上限问题。耶伦强调，若不能提高或暂停债务上限，冲击“对金融体系将是灾难性的”。但她也表示，美国的银行体系资本充足、流动性强劲。耶伦称，财政部继续密切关注整个银行业的状况。对美国官方来说，银行业风险能够有政策工具应对，但解决近在眼前的债务上限只能靠两党谈判沟通。此外还需关注美国的房地产行业风险问题，一是已经开始暴露的美国商业地产风险，二是美国住宅地产也出现下行拐点情况，美国全国地产经纪商协会（NAR）数据显示，4 月份二手房销量下降 3.4%，二手房售价中值同比下跌 1.7%，创 2012 年以来最大跌幅。预计在利率高位水平上，下半年防风险也将成为美元资产的关键词。

市场预期跟随经济数据调整。截至目前，已发布的 4 月经济数据基本都低于市场预期，由于去年同期低基数对同比数据造成影响，从环比数据看，4 月经济数据较正常年份的历史同期表现也明显偏弱，印证了此前市场认为二季度经济复苏斜率开始下行的观点。基于经济数据表现偏弱带来两方面影响，一是中国经济增长的基本面优势，是人民币资产价格坚挺的最重要原因，经济数据走弱后，人民币资产价格短期面临调整波动，二是市场进一步寄希望于宏观政策能够出台稳增长组合拳。对此我们认为，年内我国经济复苏仍是一致预期事件，包括联合国也于近期上调了我国 2023 年 GDP 增速预期至 5.3%，而且中国经济复苏带来的增长动力也是海外近期上调欧美经济增速预期的重要原因之一，因此我国的基本面比较优势在下半年仍能够延续，人民币资产价格波动空间有限。下半年国内的市场焦点仍是增长，而海外的焦点仍是风险和衰退。我们维持看好人民币资产的观点，但将大宗的排序略微下调。调整大类资产配置顺序：股票>债券>大宗>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（2023.5.21）

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

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予任何其他人，或将此报告全部或部分公开发表。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