

宏观和大类资产配置周报

美元指数反弹短期主导全球大类资产定价

2023年退休人员基本养老金将在2022年基础上上调3.8%；美国债务上限问题得到解决。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月工业企业利润同比下降18.2%。
- **要闻**：中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》；中共中央、国务院印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》；2023年退休人员基本养老金将在2022年基础上上调3.8%；5月以来，南方电网最高负荷今年首次突破2亿千瓦；美国债务上限问题得到解决。

资产表现回顾

- **人民币风险资产价格调整**。本周沪深300指数下跌2.37%，沪深300股指期货下跌2.51%；焦煤期货本周下跌9.02%，铁矿石主力合约本周下跌6.8%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率上涨3BP至1.69%；十年国债收益率上行1BP至2.72%，活跃十年国债期货本周上涨0.05%。

资产配置建议

- **资产配置排序**：股票>债券>大宗>货币。截至5月26日美元指数已经反弹至104上方，较5月初的低点上涨幅度接近3%，美元指数反弹的主要原因包括两方面，一是短期内美国经济基本面较好，衰退预期虽然在但衰退到来的时间不断推后，二是美联储5月加息后大概率本轮加息周期已经结束。受美元指数反弹的影响，全球风险资产价格下跌，美元资产价格上涨。我们认为美元指数反弹空间有限，从基本面看，美国经济衰退程度仍不确定，但经济下行趋势较为明确，而且美国经济已经暴露的风险因素，包括银行风险、商业地产风险等，下半年仍有持续发酵的可能，从相对因素看，6月美联储大概率停止加息，但中期内欧央行迫于通胀压力仍将继续加息进程，在欧美经济基本面差异尚未显著扩大的情况下，美元指数的反弹进程或出现拐点。对人民币资产来说，美元指数反弹背景下人民币汇率出现贬值，带动人民币资产价格下行，虽然4月经济数据显示国内经济复苏趋势有所放缓，但年内人民币资产在全球范围内高增长低通胀的比较优势没有改变，维持看好人民币资产的观点，同时提示下半年全球风险因素对资产定价的影响加大，或拖累全球大宗商品价格表现。
- **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

- 《策略周报》20230528
- 《美债准备迎接流动性冲击》20230528
- 《1-4月工业企业利润数据点评》20230527

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 (2023.5.28)

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	-	全球经济风险因素偏多	低配
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
下半年全球风险因素增加	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：调整为主.....	10
债券：利率债收益率下行空间有限	11
大宗商品：调整为主	12
货币类：收益率平稳波动	13
外汇：人民币汇率继续小幅贬值.....	13
港股：美国债务上限风险暂时解除	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 (2023.5.28)	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. 大宗商品本周表现	12
图表 22. 本周大宗商品涨跌幅 (%)	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 (2023.5.28)	16

一周概览

下半年全球风险因素增加

人民币风险资产价格调整。本周沪深 300 指数下跌 2.37%，沪深 300 股指期货下跌 2.51%；焦煤期货本周下跌 9.02%，铁矿石主力合约本周下跌 6.8%；股份制银行理财预期收益率收于 1.6%，余额宝 7 天年化收益率上涨 3BP 至 1.69%；十年国债收益率上行 1BP 至 2.72%，活跃十年国债期货本周上涨 0.05%。

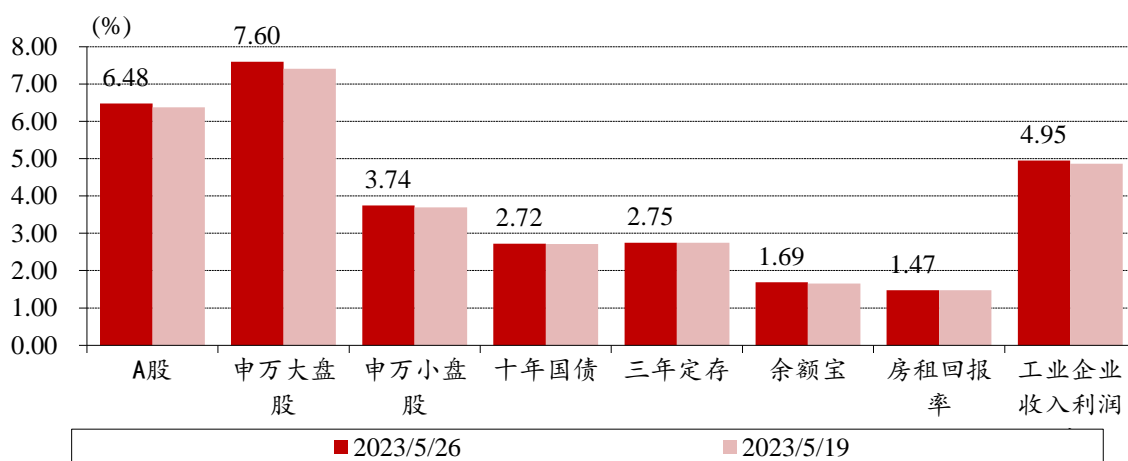
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深 300 -2.37% 沪深 300 期货 -2.51% 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 +0.05% 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 -6.8% 焦煤期货 -9.02% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.69%/本周变动 +3BP 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 月工业企业利润增速延续小幅上行。本周 A 股指数普跌，大盘股和小盘股估值下降幅度相当。本周央行在公开市场净投放 80 亿元，资金拆借利率小幅上升，周五 R007 利率收于 2.15%，GC007 利率收于 2.26%。周五十年国债收益率收于 2.72%，较上周五上升 1BP。4 月工业企业利润同比增速较 3 月继续小幅上升，但增速仍出现较大程度负增长，与 4 月工业增加值环比表现偏弱一致的是，4 月规模以上工业企业营收账款同比增速上升，产成品库存同比下降，但销售回款和去库存的速度都出现放缓，利润结构上下游消费品的利润占比也继续下降，接下来需要关注的除了内需疲弱，还有供给端的生产动力下降问题。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数升至 104 上方。股市方面，本周 A 股指数普跌，跌幅较小的指数是万得全 A (-1.41%)，领跌的指数是沪深 300 (-2.37%)；港股方面恒生指数下跌 3.62%，恒生国企指数下跌 3.95%，AH 溢价指数上行 0.71% 收于 140.09；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.32%，纳斯达克上涨 2.51%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.12%，中债国债指数上涨 0.12%，金融债指数上涨 0.12%，信用债指数上涨 0.09%；十年美债利率上行 10 BP，周五收于 3.8%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率上行 3 BP，周五收于 1.69%。期货市场方面，NYMEX 原油期货上涨 1.65%，收于 72.87 美元/桶；COMEX 黄金下跌 1.79%，收于 1946.1 美元/盎司；SHFE 螺纹钢下跌 4.43%，LME 铜下跌 1.36%，LME 铝下跌-1.77%；CBOT 大豆上涨 2.22%。美元指数上涨 0.99% 收于 104.21。VIX 指数上行至 17.95。本周美元资产继续上行，美元风险资产价格上涨，但美债一定程度上受美国债务上限影响收益率上行，全球大宗商品价格下跌为主。

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	2023/5/22 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/5/26 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,212.50	(2.16)	0.34	(3.33)	3.99
	399001.SZ	深证成指	10,909.65	(1.64)	0.78	(3.78)	(0.97)
	399005.SZ	中小板指	7,119.85	(1.91)	0.87	(4.27)	(3.00)
	399006.SZ	创业板指	2,229.27	(2.16)	1.16	(4.11)	(5.01)
	881001.WI	万得全 A	4,906.49	(1.41)	0.72	(2.89)	1.90
	000300.SH	沪深 300	3,850.95	(2.37)	0.17	(4.42)	(0.53)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	224.07	0.12	0.01	0.56	2.12
	CBA00603.C	中债国债	218.00	0.12	(0.03)	0.60	2.00
	CBA01203.C	中债金融债	224.39	0.12	(0.01)	0.59	1.78
	CBA02703.C	中债信用债	206.90	0.09	0.05	0.44	2.38
	885009.WI	货币基金指数	1,662.59	0.03	0.04	0.15	0.80
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	72.87	1.65	2.66	(5.09)	(9.21)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,946.10	(1.79)	(1.98)	(2.65)	6.57
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,493.00	(4.43)	1.39	(5.16)	(14.53)
	CA.LME	LME 铜	8,139.00	(1.36)	(0.13)	(5.31)	(2.78)
	AH.LME	LME 铝	2,243.00	(1.77)	2.35	(4.80)	(5.68)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,336.25	2.22	(6.10)	(5.85)	(12.32)
货币	-	余额宝	1.69	3 BP	-10 BP	-23 BP	-12 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XFX	美元指数	104.21	0.99	0.48	2.51	0.70
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.05	(0.44)	(1.05)	(1.82)	(1.49)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.57	(0.09)	0.08	0.75	(2.93)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.05	0.60	1.53	0.76	4.04
港股	HSLHI	恒生指数	18,746.92	(3.62)	(0.90)	(5.77)	(5.23)
	HSCEIHI	恒生国企	6,333.63	(3.95)	(1.04)	(5.50)	(5.54)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	140.09	0.71	(1.28)	(0.85)	1.70
美国	SPX.GI	标普 500	4,205.45	0.32	1.65	0.86	9.53
	IXIC.GI	NASDAQ	12,975.69	2.51	3.04	6.13	23.97
	UST10Y.GBM	十年美债	3.80	10 BP	24 BP	36 BP	-8 BP
	VIX.GI	VIX 指数	17.95	6.78	(1.29)	13.75	(17.17)
	CRB.RB	CRB 商品指数	260.70	(0.55)	1.63	(2.78)	(6.14)

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）

随着中国经济社会全面恢复常态化运行，工业生产持续恢复，工业企业效益明显改善。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%。其中4月下降18.2%，降幅较3月收窄1.0个百分点，连续两个月收窄。国家统计局指出，4月装备制造业利润同比大幅增长29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点，是拉动作用最大的行业板块。其中，汽车行业因同期基数较低，利润大幅增长20.4倍。

中共中央、国务院印发《国家水网建设规划纲要》提出，到2025年，建设一批国家水网骨干工程，国家骨干网建设加快推进。到2035年，基本形成国家水网总体格局，国家水网主骨架和大动脉逐步建成，省市县水网基本完善。

中共中央、国务院印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》。其中提出，提高基本养老服务供给能力。各地新建城区、新建居住区要按标准和要求配套建设养老服务设施；老城区和已建成居住区要结合城镇老旧小区改造、居住区建设补短板行动等，通过补建等方式完善养老服务设施。

国家领导人在会见俄罗斯总理米舒斯京时强调，双方要继续深挖潜力，提升经贸合作水平，健全双边合作体制机制，巩固和扩大能源、互联互通等合作基本盘，打造更多新的增长点。

商务部部长王文涛在赴美国参加亚太经合组织贸易部长会议期间，在华盛顿会见美国商务部部长雷蒙多。双方就中美经贸关系和共同关心的经贸问题进行坦诚、专业、建设性的交流。中方就美对华经贸政策、半导体政策、出口管制、对外投资审查等表达重点关切。双方同意建立沟通渠道，就具体经贸关切和合作事项保持和加强交流。商务部副部长王受文与中国美国商会及其会员企业代表举行座谈，双方就中美经贸关系、美国企业在华发展、营商环境等一系列问题进行交流。

工信部等十四部门部署推进新一轮电信基础设施共建共享工作，重点推进“双千兆”网络统筹集约建设、深化“双千兆”网络共同进入、加强农村通信杆路线缆维护梳理、鼓励跨行业开放共享、加强数字化技术支撑、优化“双千兆”网络建设环境等六方面工作，其中包括推进5G异网漫游等具体举措。

二十届中央审计委员会第一次会议要求，聚焦稳增长稳就业稳物价，继续盯紧看好宝贵的财政资金，加大对稳经济一揽子政策措施落实情况的审计力度。聚焦统筹发展和安全，密切关注地方政府债务、金融、房地产、粮食、能源等重点领域，牢牢守住不发生系统性风险底线。

国家网信办发布《数字中国发展报告（2022年）》，展望2023年工作，要培育壮大工业互联网、区块链、人工智能等数字产业，打造具有国际竞争力的数字产业集群；大力发展数字贸易，加快推动出台促进数字贸易发展的顶层设计。

央行等八部委出台中关村“科创金融改革试验区”总体方案，力争通过5年时间，构建金融有效支持科技创新的体制机制，逐步建立健全多层次科创金融组织体系、多元化科创金融产品和服务体系、多维度科创金融政策支撑体系。

工信部等部门联合印发《京津冀产业协同发展实施方案》提出，建立集群跨区域协同培育机制，聚焦集成电路、网络安全、生物医药、电力装备、安全应急装备等重点领域，着力打造世界级先进制造业集群。瞄准人工智能、集成电路、生命科学、空天科技等前沿领域，强化京津冀关键核心技术攻关。

人社部、财政部联合印发通知明确，2023年退休人员基本养老金将在2022年基础上上调3.8%。

市场监管总局发布最新数据显示，今年一季度，全国新设个体工商户503万户，同比增长14.3%，远超疫情前同期水平（2019年一季度324.3万户）。

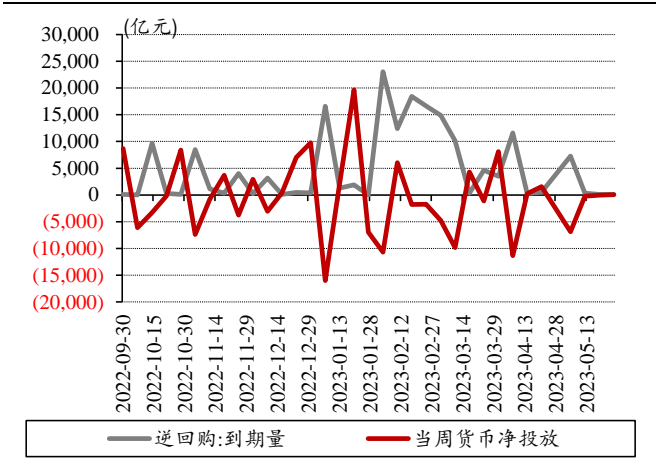
5月以来，南方区域用电负荷持续走高，南方电网最高负荷今年首次突破2亿千瓦。用电高峰提前“杀到”，预计5月广东、广西、云南、贵州、海南等南方五省区用电负荷、用电量同比将实现较大增长。

网络安全审查办公室日前依法对美光公司在华销售产品进行了网络安全审查。审查发现，美光公司产品存在较严重网络安全问题隐患，对我国关键信息基础设施供应链造成重大安全风险，影响我国国家安全。为此，网络安全审查办公室依法作出不予通过网络安全审查的结论。

宏观上下游高频数据跟踪

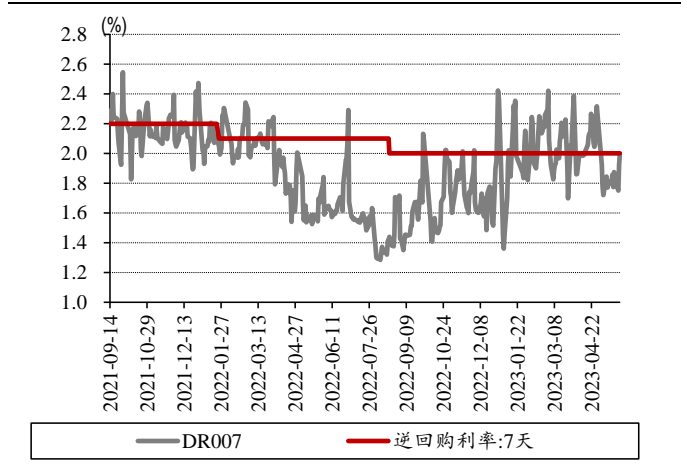
截至5月26日，公开市场逆回购到期量为100亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放80亿元。

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

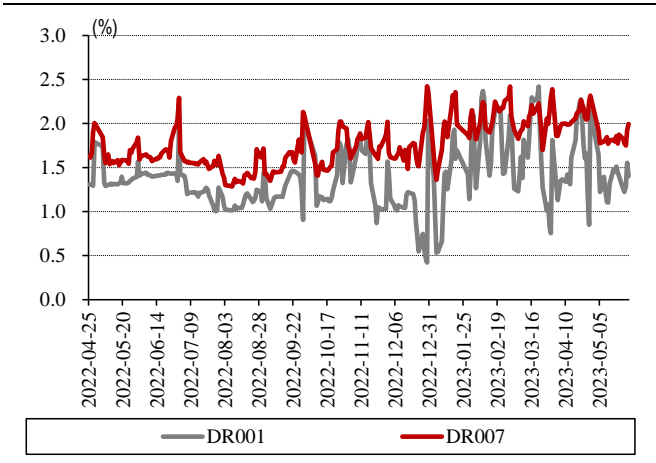


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至5月26日，DR001与DR007利率分别为1.4008%、1.9935%，较前一周分别变动14BP、17BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.5326%、2.1506%，较前一周分别变动14BP、21BP。

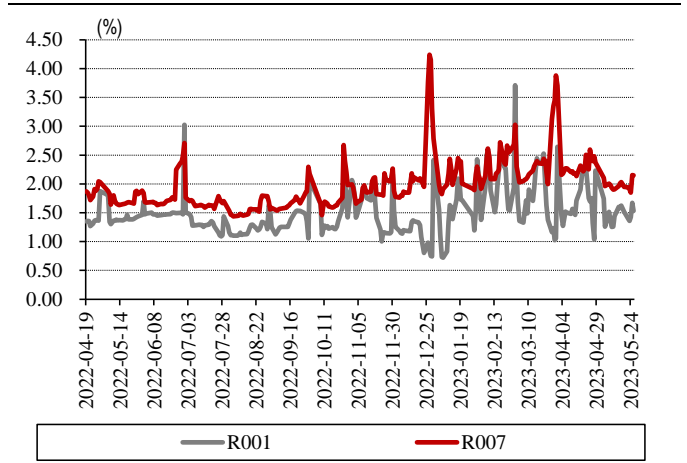
DR007与7天期逆回购差值为-0.0065%，较前一周变动12BP；DR007、R007之差较上周小幅走扩，截至5月26日，单周变动8BP，狭义流动性环境仍相对宽松。

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26日当周，钢厂开工率整体上升，其中，长流程钢厂开工率较上周变动1.67个百分点。铁矿石港口库存回升，变动7.62万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动-0.37天；多数地区炼焦开工率上升，仅西北、华东地区单周开工率下降。

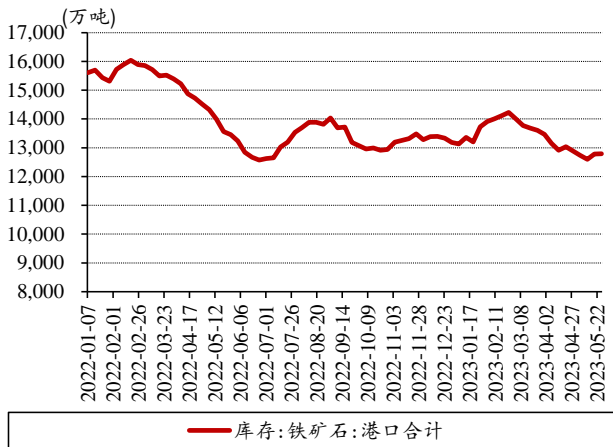
图表 8. 周期商品高频指标变化

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	0.00	26.04
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	60.00	1.67	5.00
	开工率:东北地区 (%)	53.40	4.60	(9.80)
	开工率:华北地区 (%)	79.00	0.70	1.20
炼焦	开工率:西北地区 (%)	57.40	(2.10)	(2.70)
	开工率:华中地区 (%)	85.10	0.90	2.20
	开工率:华东地区 (%)	76.90	(3.20)	(3.90)
	开工率:西南地区 (%)	61.60	0.00	5.90

资料来源：万得，中银证券

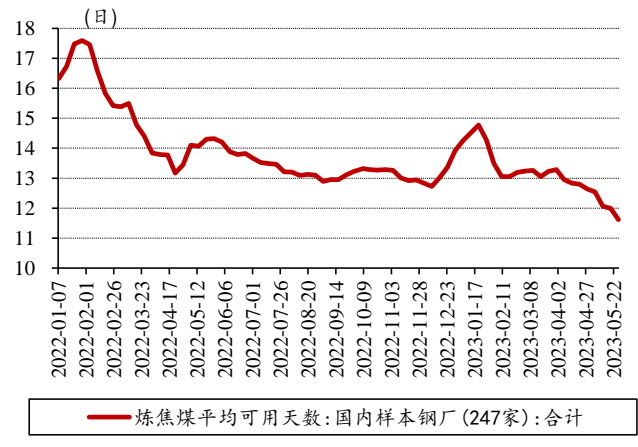
海外机构持仓方面，截至5月26日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.86%。原油库存方面，5月19日当周，美国API原油库存明显下降，周环比变动-679.90万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



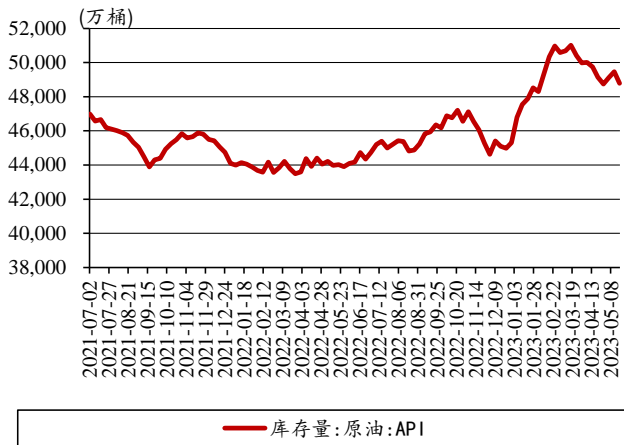
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



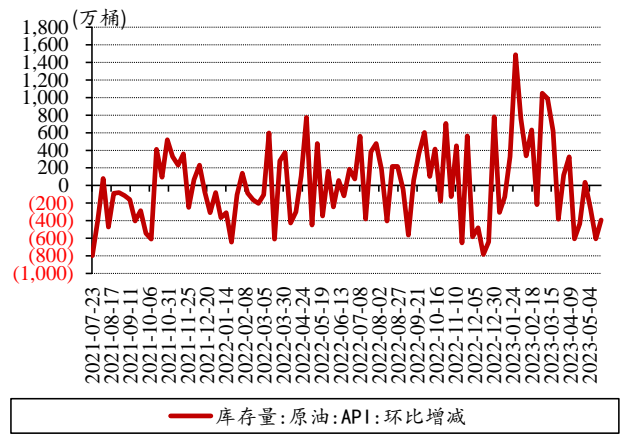
资料来源：万得，中银证券

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

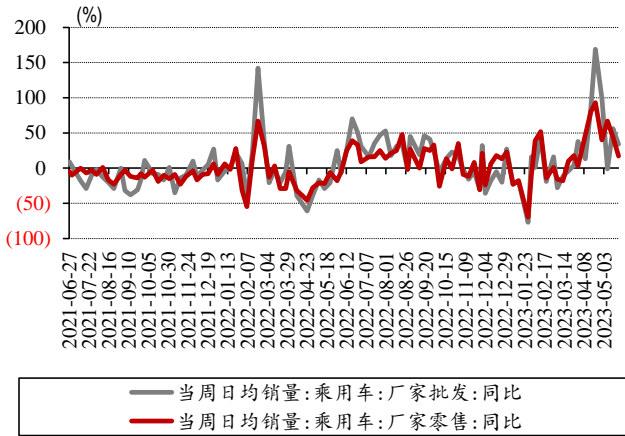


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，5月21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13.69万平方米，单周成交面积实现316.54万平方米，连续两周回升。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。

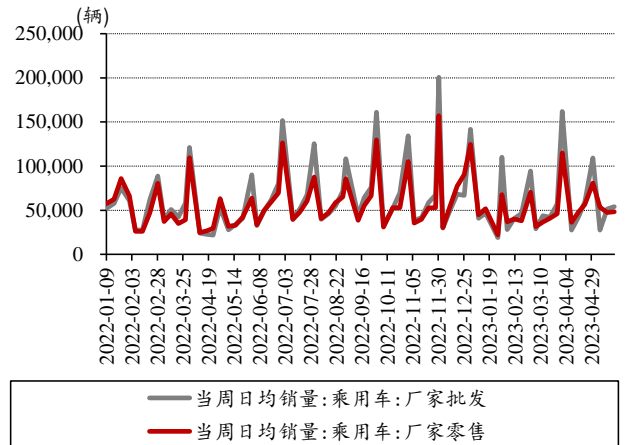
根据万得数据，5月21日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为34%和17%，汽车在促消费中的重要角色不容忽视，我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：调整为主

人民币汇率短期偏弱，带动人民币风险资产价格调整。本周市场指数普跌，跌幅较小的指数包括中证 1000 (-0.85%)、上证 380 (-1.27%)、中证 500 (-1.34%)，领跌的指数包括上证 50 (-2.8%)、上证红利 (-2.68%)、中证 100 (-2.6%)。行业方面跌多涨少，领涨的行业有电力及公用事业 (0.5%)、机械 (0.16%)、汽车 (0.15%)，领跌的行业有煤炭 (-6.46%)、建筑 (-3.79%)、非银行金融 (-3.74%)。本周人民币对美元依然偏弱，人民币风险资产价格仍在调整。

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 (%)	
中证 1000	(0.85)	电力及公用事业	0.50	海绵城市指数	2.85
上证 380	(1.27)	机械	0.16	太阳能发电指数	2.27
中证 500	(1.34)	汽车	0.15	工业 4.0 指数	2.14
中证 100	(2.60)	非银行金融	(3.74)	特色小镇指数	(3.36)
上证红利	(2.68)	建筑	(3.79)	国资改革指数	(3.40)
上证 50	(2.80)	煤炭	(6.46)	一带一路指数	(3.51)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

5G | 消息面上，2023MWC 上海世界移动通信大会将于 6 月 28 日至 30 日在上海举办，包含三大主题方向 5G 变革、数字万物与超越现实+。此次大会将有 5 个展馆，200 多位来自整个连接生态系统的参展商。此外，大会将首次设立“数字上海”展区，通过 MWC 上海与上海市数字生态的结合，树立全球 5G 标杆城市，协助上海打造“国际数字之都”。

半导体 | 5 月 25 日，英伟达收涨 24.37%，市值为 9393 亿美元。AMD 股价当日也上涨 11.16%。这两家公司都在深耕图形图像处理单元 (GPU)，那些专注于打造人工智能芯片的公司股票涨势尤为明显。

光刻胶 | 消息面上，近日日本把尖端半导体制造设备等 23 个品类列入了出口管理限制对象名单，预计 7 月 23 日施行。

掌静脉识别 | 5 月 21 日，微信宣布“刷掌支付”功能上线，用户目前可以在北京实现刷掌坐地铁。

光伏 | 5 月 23 日开幕的 SNEC 第十六届 (2023) 国际太阳能光伏与智慧能源 (上海) 大会成为近年来最盛大的光伏盛会之一。

电影 | 财政部、国家电影局发布公告，为支持电影行业发展，自 5 月 1 日至 10 月 31 日免征国家电影事业发展专项资金。

快递 | 国家邮政局公布数据显示，4 月份，快递业务量完成 102.1 亿件，同比增长 36.4%；快递业务收入完成 924.9 亿元，同比增长 24.9%。

游戏 | 国家新闻出版署发布 5 月国产网络游戏审批信息，共 86 款游戏获批。网易旗下的《七日世界》以及腾讯旗下的《王牌战士 2》在列。

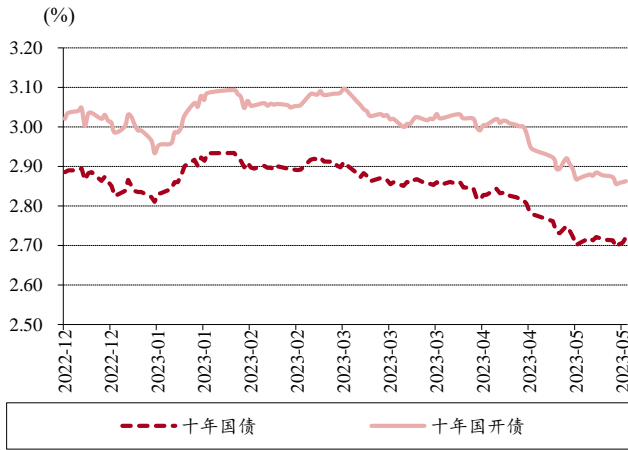
养老 | 中共中央、国务院印发《关于推进基本养老服务体系建设意见》。其中提出，提高基本养老服务供给能力。各地新建城区、新建居住区要按标准和要求配套建设养老服务设施；老城区和已建成居住区要结合城镇老旧小区改造、居住区建设补短板行动等，通过补建等方式完善养老服务设施。

消费电子 | 随着苹果新品发布脚步的日益临近，包括基金公司、券商、险资等众多机构加快了对苹果产业链公司的调研频率。

债券：利率债收益率下行空间有限

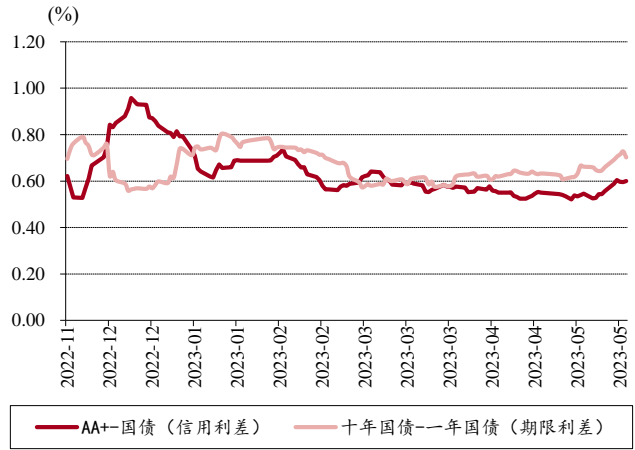
债市流动性仍处于较高水平，但风险因素对债市的影响不容小觑。十年期国债收益率周五收于 2.72%，本周上行 1BP，十年国开债收益率周五收于 2.86%，较上周五下行 1BP。本周期限利差上行 4BP 至 0.7%，信用利差上行 4BP 至 0.6%。

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

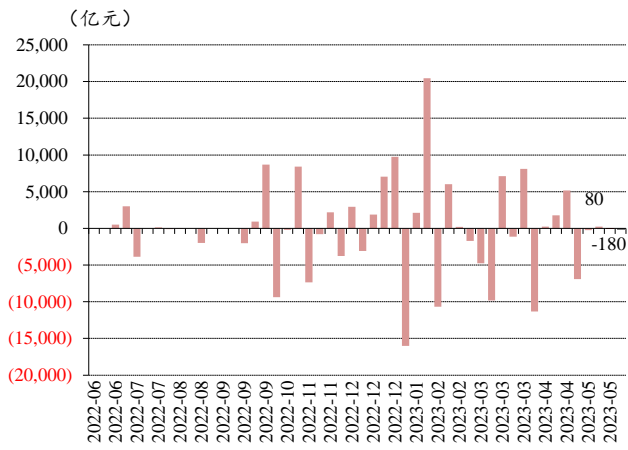
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

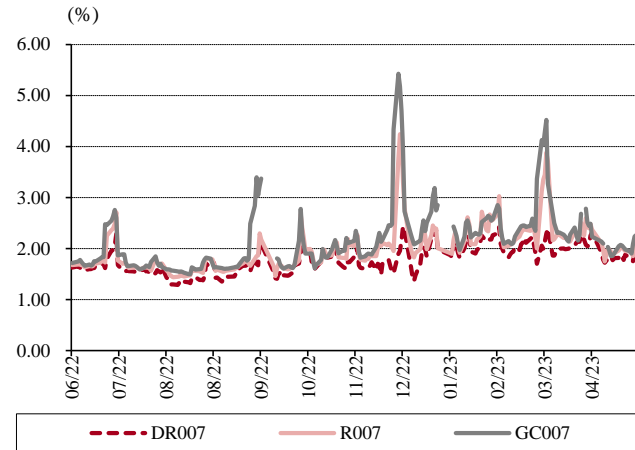
央行维持公开市场小幅净投放。本周央行在公开市场累计净投放资金 80 亿元，受月末影响资金拆借利率小幅上行，周五 R007 利率收于 2.15%，交易所资金 GC007 利率收于 2.26%。4 月经济数据普遍低于市场预期，市场寄望于宏观政策加码的预期明显上升。

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)

中国 5 月贷款市场报价利率(LPR)连续第 9 个月持稳，1 年期品种报 3.65%，5 年期以上为 4.3%。中基协发布数据显示，截至 4 月底，我国境内公募基金资产净值合计 27.29 万亿元，环比增长约 6164 亿元。其中，货币基金规模增加 5231 亿元，债券基金增加 2042 亿元，混合基金减少 1635 亿元。

昆明国资委发布声明称，网传“昆明银行口专家路演要点”和《昆明城投专家会议纪要》信息不实，已采取法律手段维护自身合法权益。民生银行昆明分行发布声明称，有关会议纪要为员工个人名义发布，参加活动未经批准和授权，将严肃从重处理。海通证券也澄清表示，相关纪要为外部参会人员言论，不代表海通证券的观点和立场。

大宗商品：调整为主

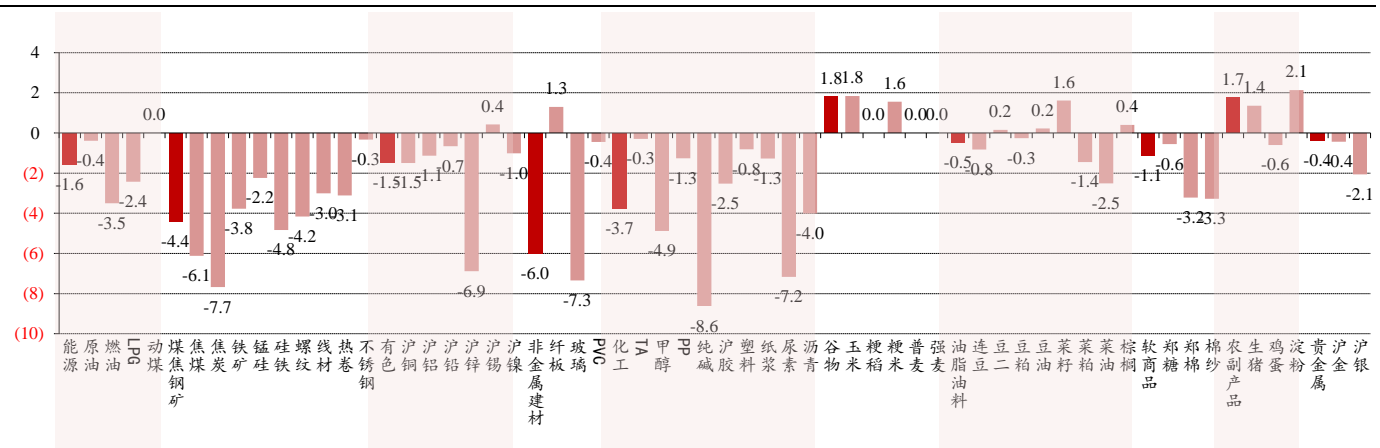
4月经济数据偏弱拖累经济预期。本周商品期货指数下跌2.6%。从各类商品期货指数来看，上涨的有谷物（1.82%），下跌的有贵金属（-0.38%）、油脂油料（-0.46%）、有色金属（-1.47%）、能源（-1.57%）、化工（-3.74%）、煤焦钢矿（-4.39%）、非金属建材（-5.99%）。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有淀粉（2.14%）、玉米（1.84%）、菜籽（1.62%），跌幅靠前的则有纯碱（-8.62%）、焦炭（-7.67%）、玻璃（-7.34%）。4月工业增加值和工业企业利润增速均偏弱，大宗商品价格或同时受下半年海外经济衰退和国内生产疲弱两方面因素拖累。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 -2.6%	能源 -1.57%	煤焦钢矿 -4.39%
有色金属 -1.47%	非金属建材 -5.99%	化工 -3.74%
谷物 +1.82%	油脂油料 -0.46%	贵金属 -0.38%

资料来源：万得，中银证券

图表 22. 本周大宗商品涨跌幅（%）



资料来源：万得，中银证券

大宗商品一周要闻（新闻来源：万得）

EIA 报告：美国至 5 月 19 日当周原油库存减少 1245.6 万桶，创 2022 年 11 月以来最大降幅，预期增加 77.5 万桶；当周美国原油产量增加 10 万桶/日至 1230 万桶/日，出口增加 23.9 万桶/日至 454.9 万桶/日，战略石油储备（SPR）库存减少 160 万桶至 3.58 亿桶。

沙特能源部长在欧佩克+会议前夕警告称，做空原油的投机者要小心，他们可能会遭到惩罚。最新市场数据显示，寻求做空原油的空头投机者正全面卷土重来，空头仓位达到十多年来最悲观水平。

俄罗斯副总理诺瓦克表示，欧佩克+将于 6 月 4 日举行的会议不太可能采取新措施，预计布伦特原油价格到 2023 年底将略高于 80 美元/桶。

世界钢铁协会：今年 4 月全球粗钢产量同比减少 2.4% 至 1.614 亿吨，1-4 月累计粗钢产量同比减少 0.3% 至 6.227 亿吨；全球钢铁需求预计将在 2024 年增长 1.7%，此前预计今年消费将反弹 2.3%。

中钢协表示，4 月份，国内钢铁生产保持较高水平，但钢材市场需求增长低于预期，钢材价格由升转降。进入 5 月份以来，钢材价格止跌趋稳；4 月末，中国钢材价格指数为 111.16 点，环比下降 6.23%，同比下降 20.61%。

国际铝业协会：4 月全球原铝产量为 562.8 万吨，前一个月修正值为 581.3 万吨。

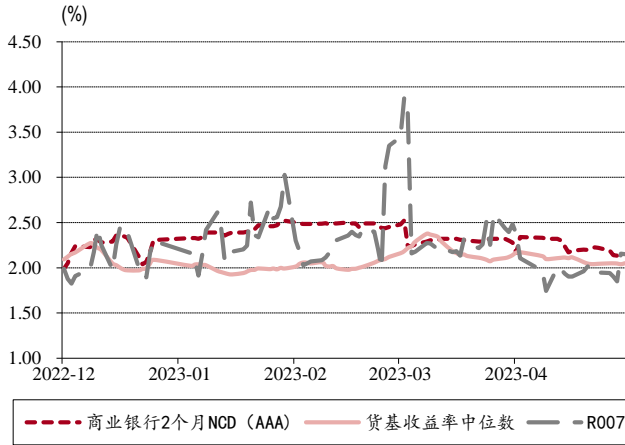
农业农村部最新农情调度显示，截至目前，全国已春播粮食 7.6 亿亩，完成 80.1%，进度同比快 0.8 个百分点。其中，春玉米已播过九成，春大豆已播近八成，春小麦已播过八成，早稻播栽已结束，中稻栽插过四成。

据世界银行近日发布的《大宗商品市场展望》报告，全球大宗商品价格将呈现出下行趋势，预计会以新冠疫情暴发以来最快的速度下跌。

货币类：收益率平稳波动

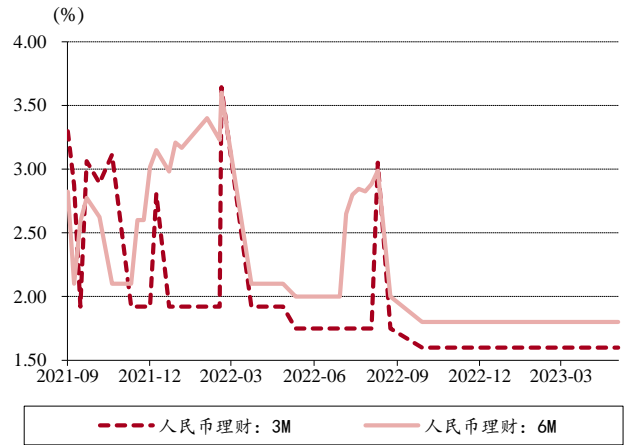
货币基金收益率波动中枢仍在2%左右。本周余额宝7天年化收益率上行3BP，周五收于1.69%；人民币3个月理财产品预期年化收益率收于1.8%。本周万得货币基金指数上涨0.03%，货币基金7天年化收益率中位数周五收于2.05%。关注半年末货币拆借利率波动情况。

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

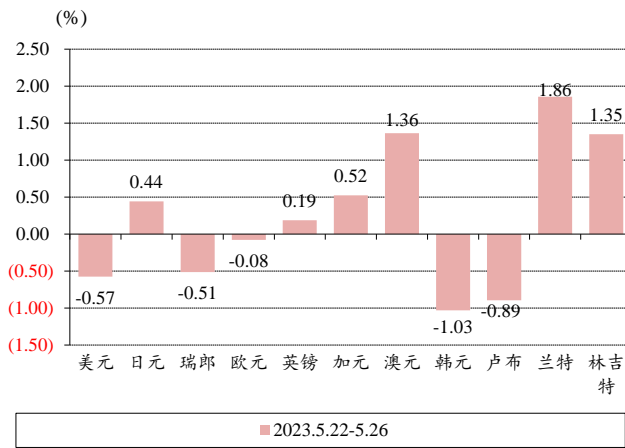


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率继续小幅贬值

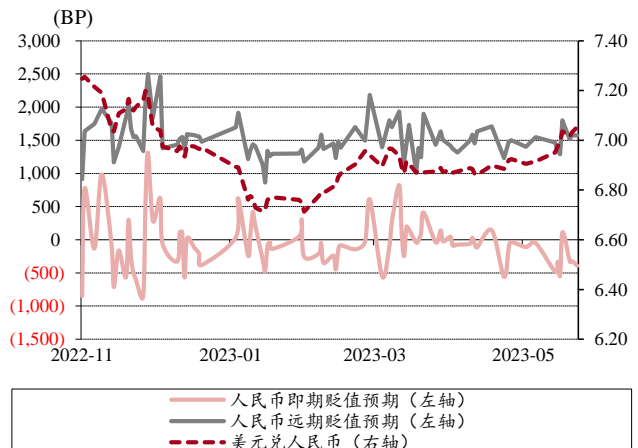
人民币兑美元中间价本周上行404BP，至7.076。本周人民币对兰特(1.86%)、澳元(1.36%)、林吉特(1.35%)、加元(0.52%)、日元(0.44%)、英镑(0.19%)升值，对欧元(-0.08%)、瑞郎(-0.51%)、美元(-0.57%)、卢布(-0.89%)、韩元(-1.03%)贬值。美元继续走强，人民币持续走弱。

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)

白俄罗斯计划到2023年底在与欧亚经济联盟内其他国家的贸易结算中放弃使用美元和欧元。目前美元和欧元在白俄罗斯与这些贸易伙伴贸易结算中所占份额约为8%。

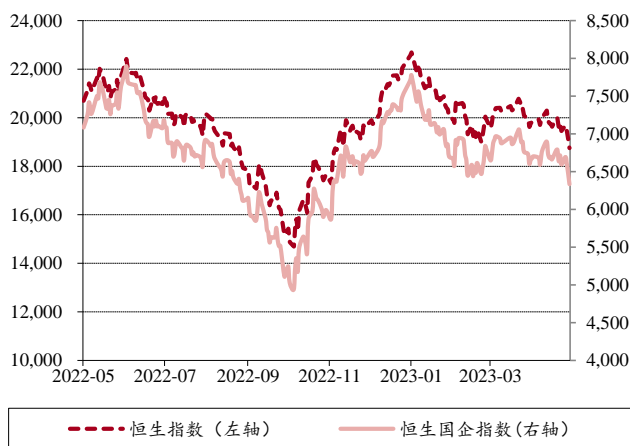
俄罗斯总理米舒斯京表示，俄罗斯和中国将通过本币结算提高双边金融合作的独立性。2021年，俄中本币结算仅占大约四分之一，去年已接近三分之二。

商务部：1-4月我国对外投资持续增长，对外非金融类直接投资2892.9亿元人民币，同比增长26.6%。对外承包工程完成营业额2879.9亿元，同比增长10.6%；新签合同额4064.7亿元，同比增长2%。

港股：美国债务上限风险暂时解除

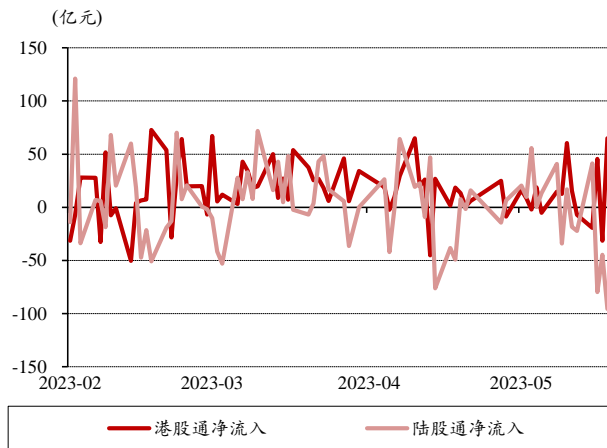
美元指数继续反弹。本周港股方面恒生指数下跌 3.62%，恒生国企指数下跌 3.95%，AH 溢价指数上行 0.71% 收于 140.09。行业方面本周跌幅较小的有医疗保健业 (-1.01%)、必需性消费 (-2.95%)、电讯业 (-3.17%)，跌幅靠前的有原材料业 (-5.27%)、综合企业 (-5.18%)、非必需性消费 (-4.45%)。本周南下资金总量 52.62 亿元，同时北上资金总量 -201.14 亿元。美国债务上限风险暂时解除，美元资产价格有望小幅反弹。

图表 27. 恒指走势



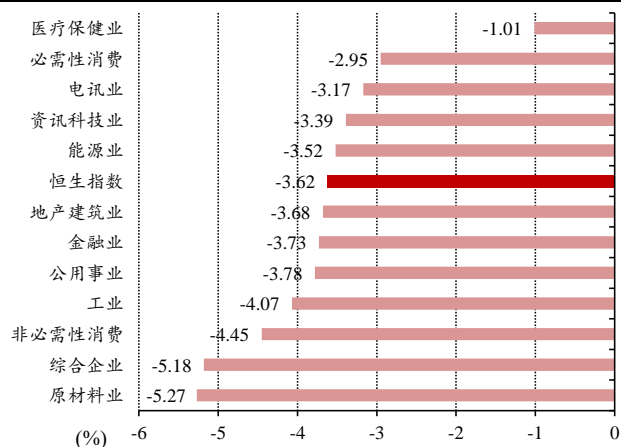
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



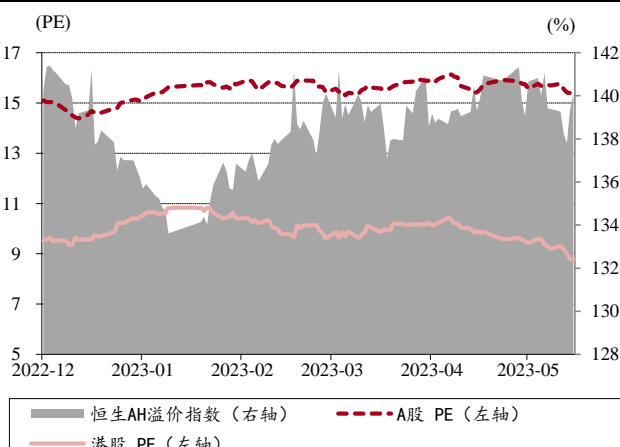
资料来源：万得，中银证券

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)

美国总统拜登和国会众议院共和党籍议长麦卡锡在当地时间 5 月 27 日晚已就提高债务上限达成一致。另据报道，麦卡锡表示，很快就会投票支持债务上限协议；周六与美国总统拜登通话了两次；协议将历史性地削减开支；协议中不会有新税收或新计划；预计周日完成起草法案并公布文本；预计周三投票表决协议。

美联储会议纪要显示，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，且不太可能降息。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。

欧洲央行行长拉加德：对欧洲央行来说，当务之急是将通胀及时降至 2% 的中期目标；我们也将这样做；面对不断变化的地缘政治、数字化转型和气候变化的威胁，欧洲央行将面临更多需要应对的挑战；我们必须继续在一个根本不稳定的世界中提供稳定性。

新西兰联储如期加息 25 个基点至 5.5%，为 2008 年 10 月以来最高水平。新西兰联储预计，官方现金利率 (OCR) 利率将在 5.5% 见顶，并从 2024 年第三季度开始下降。

英国央行行长贝利表示，英国存在持续通胀的风险，央行必须做出回应。但他同时强调，必须谨慎使用加息这一工具，不能试图通过大幅加息来对抗通胀。

日本央行行长植田和男表示，日本央行必须避免过早收紧货币政策，最重要的任务是稳定、可持续地实现2%的通胀目标。

韩国央行维持基准利率在3.5%不变，为连续第三次按兵不动，符合市场预期。同时，韩国央行下调2023年经济增长预期至1.4%，维持CPI上涨预期3.5%不变。

美国通胀重新抬头，4月PCE数据超预期上行，交易员加大对美联储继续加息押注。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%。

美国第一季度实际GDP增长率上修至1.3%，较初值上调0.2个百分点。一季度核心PCE物价指数年化环比上修至5%，较初值上调0.1个百分点。美国至5月20日当周初请失业金人数新增22.9万人，低于预期的24.5万人，前一周数字下修1.7万人至22.5万人。

美国5月Markit制造业PMI初值为48.5，不及预期值50，创三个月新低，重回50荣枯线下方。PMI初值升至55.1，高于预期值52.5，创13个月新高。综合PMI初值54.5，创13个月新高，预期53。

欧元区5月制造业PMI为44.6，不及预期的46，创36个月新低，前值为45.8。服务业PMI初值为55.9，高于预期值55.5，但低于前值56.2。综合PMI初值为53.3，创三个月新低。德国5月制造业PMI初值为42.9，创3年新低；法国5月制造业PMI 46.1，小幅超预期。

德国第一季度GDP终值环比萎缩0.3%，为连续第二个季度出现环比萎缩，意味着该国经济陷入技术性衰退。另外，德国6月GfK消费者信心指数-24.2，为2022年4月以来新高，预期-24，前值-25.7。

英国4月CPI同比上涨8.7%，高于预期值8.2%，连续三个月超预期，前值为10.1%。核心CPI则再度加速至6.8%，创30年来新高，也高于预期值6.2%。英国央行行长贝利警告称，该国通胀具有粘性，需要更长时间才能回落。

国际评级机构惠誉宣布，由于美国党派之争阻碍国会两党就解决债务上限问题达成协议，该机构已将美国“AAA”评级列入负面观察名单。

韩国一季度总和生育率降至0.81，创下历年同期最低，已连续16个季度低于1。

IMF不再预计英国经济今年会衰退，但同时警告称除非利率在高位维持更长时间，否则英国可能陷入持续通胀。IMF预计，今年英国GDP将增长0.4%，较此前预期上调0.7个百分点。

入夏以来，印度多地创下45摄氏度以上的高温纪录。印度是个农业大国，受高温天气影响，印度农产品产量下降，农民收入受到影响。

据第一财经，有报道称，与美国本土客户不同，硅谷银行开曼群岛分行的储户依然无法提取存款，资金被联邦存款保险公司（FDIC）管辖。对于硅谷银行开曼群岛储户权益的问题，FDIC高级媒体关系官员沙利文表示，联邦法律下海外存款并不在存款保险的范围内。FDIC称，存款人需要在7月10日前向硅谷银行提起索赔。随着进入后续清算流程，这可能意味着，损失已无法避免。

今年国际海运市场供求发生大反转，国际航运运价大跌。国际航运数据机构德路里公布世界集装箱综合指数（WCI）显示，当前航运价格指数已跌至接近2019年水平，包括马士基在内的航运公司已经在为“过冬”做准备。

下周大类资产配置建议

4月工业企业利润同比增速继续上行，但仍明显负增长。1-4月份，全国规模以上工业企业实现利润总额20328.8亿元，同比下降20.6%。其中4月下降18.2%，降幅较3月收窄1.0个百分点，连续两个月收窄。国家统计局指出，4月装备制造业利润同比大幅增长29.8%，实现由降转增，拉动规模以上工业利润增长6.4个百分点，是拉动作用最大的行业板块。其中，汽车行业因同期基数较低，利润大幅增长20.4倍。4月工业企业利润同比增速继续小幅上行，从结构看，4月中游制造业利润结构占比继续上升，利润结构相对稳定，上游原材料类利润占比小幅上升，占比下降是下游消费类。从总体看，与4月工业增加值数据趋势一致的是，需要关注工业企业生产端的问题，4月规模以上工业企业财务数据中显示，企业负债率有所上升，但总资产周转率下降，同时应收账款同比增速上升、回收期拉长，产成品去库存趋势明显但周转天数也有所上升。虽然4月营业收入利润率仍在上升，但需要关注PPI同比负增长和产成品去库存的情况下，企业生产动力下降等问题。

美国债务上限问题得到解决，但4月通胀超预期上行。美国总统拜登和国会众议院共和党籍议长麦卡锡在当地时间5月27日晚已就提高债务上限达成一致。截至目前，市场担忧的美债违约风险得到解决，预计随着风险因素消除，美元资产的风险偏好短时间内将一定程度上回落。但另一方面，美国4月PCE物价指数同比上升4.4%，超过预期的4.3%，4月核心PCE物价指数同比升4.7%，环比升0.4%，创1月以来新高，4月个人支出环比升0.8%，预期升0.4%。我们认为即便美国4月PCE物价指数超预期，6月美联储停止加息也是大概率事件，通胀表现出超预期的粘性更大影响在于年内降息的概率进一步降低。通胀粘性与美债上限危机解决叠加，美元资产价格仍在波动加大的框架下运行。

美元指数反弹短期主导全球大类资产定价。截至5月26日美元指数已经反弹至104上方，较5月初的低点上涨幅度接近3%，美元指数反弹的主要原因包括两方面，一是短期内美国经济基本面较好，衰退预期虽然在但衰退到来的时间不断推后，二是美联储5月加息后大概率本轮加息周期已经结束。受美元指数反弹的影响，全球风险资产价格下跌，美元资产价格上涨。我们认为美元指数反弹空间有限，从基本面看，美国经济衰退程度仍不确定，但经济下行趋势较为明确，而且美国经济已经暴露的风险因素，包括银行风险、商业地产风险等，下半年仍有持续发酵的可能，从相对因素看，6月美联储大概率停止加息，但中期内欧央行迫于通胀压力仍将继续加息进程，在欧美经济基本面差异尚未显著扩大的情况下，美元指数的反弹进程或出现拐点。对人民币资产来说，美元指数反弹背景下人民币汇率出现贬值，带动人民币资产价格下行，虽然4月经济数据显示国内经济复苏趋势有所放缓，但年内人民币资产在全球范围内高增长低通胀的比较优势没有改变，维持看好人民币资产的观点，同时提示下半年全球风险因素对资产定价的影响加大，或拖累全球大宗商品价格表现。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 (2023.5.28)

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	-	全球经济风险因素偏多	低配
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