

# 宏观和大类资产配置周报

## 关注价格回落的连锁反应

5月PMI指数继续走低；二十届中央国家安全委员会第一次会议召开。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**：5月制造业PMI为48.8%，非制造业PMI为54.5%。
- **要闻**：二十届中央国家安全委员会第一次会议指出，要坚持底线思维和极限思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验，推动发展和安全深度融合；国务院关税税则委员会发布对美加征关税商品第十一次排除延期清单；国产大飞机C919圆满完成首个商业航班飞行；据中指研究院，5月百城新建住宅平均价格环比止涨转跌，百城二手住宅平均价格环比跌幅扩大至0.25%；美国总统拜登签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，使其正式生效，暂时避免了美国政府陷入债务违约。

### 资产表现回顾

- **A股小幅上涨，大宗价格回升**。本周沪深300指数上涨0.28%，沪深300股指期货上涨0.38%；焦煤期货本周上涨1.37%，铁矿石主力合约本周上涨8.39%；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5BP至1.74%；十年国债收益率下行3BP至2.7%，活跃十年国债期货本周下跌0.02%。

### 资产配置建议

- **资产配置排序**：股票>债券>大宗>货币。2023年5月制造业PMI指数中，购进价格指数40.8，较4月下降5.6个百分点，出厂价格指数41.6，较4月下降3.3个百分点，从历史规律看，5月购进价格指数和出厂价格指数大幅低于2017-2019年同期平均水平11.9个百分点和8.3个百分点。受价格走弱影响比较直接的经济数据主要是出口和工业企业利润，可能5月增速偏弱。受间接影响的可能是工业增加值，出厂价持续走低影响企业营收利润率，叠加去库存可能会造成工业企业生产动力减弱，如果再出现应收账款回收期拉长和剔除应收账款及存货的流动资产下降的情况，则可能开始影响到工业企业财务健康状况。我们认为下半年海外经济趋势整体回落，国内企业生产端或持续承压，稳增长政策需要关注企业财务健康状况，货币政策或同样需要关注在短期贷款方面保持适度信用扩张。
- **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

《息差收窄恐限制降息空间》20230604  
 《中银量化多策略行业轮动周报 - 20230601》20230604  
 《人民币汇率：从韧性到弹性》20230604

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 (2023.6.4)

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
人民币资产价格企稳.....	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：小幅反弹.....	10
债券：利率债收益率继续小幅下行.....	11
大宗商品：小幅反弹.....	12
货币类：关注6月拆借利率波动情况.....	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 (2023.6.4)	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 (2023.6.4)	16

## 一周概览

### 人民币资产价格企稳

A股小幅上涨，大宗价格回升。本周沪深300指数上涨0.28%，沪深300股指期货上涨0.38%；焦煤期货本周上涨1.37%，铁矿石主力合约本周上涨8.39%；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5BP至1.74%；十年国债收益率下行3BP至2.7%，活跃十年国债期货本周下跌0.02%。

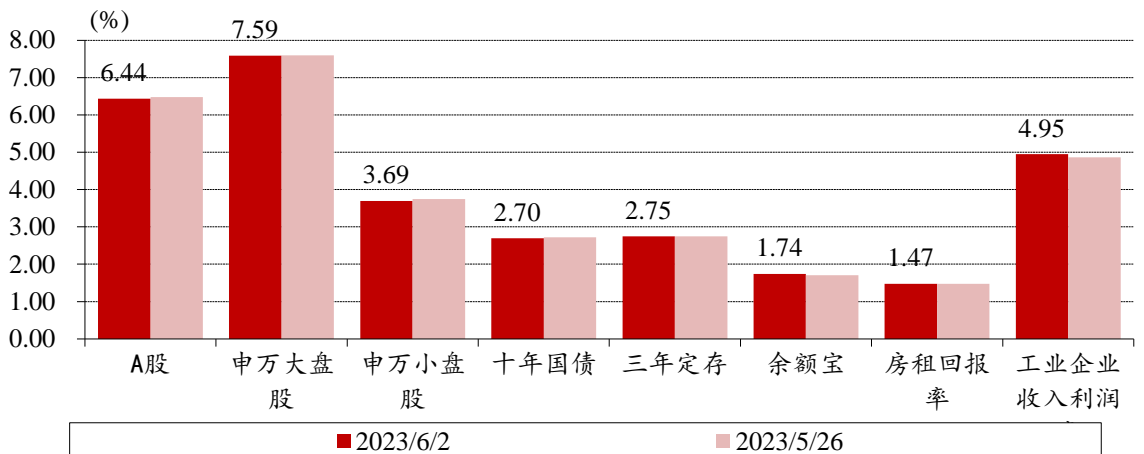
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 +0.28% 沪深300期货 +0.38% 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 2.7%/本周变动 -3BP 活跃10年国债期货 -0.02% 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 +8.39% 焦煤期货 +1.37% 本期评论： 全球经济风险因素偏多 配置建议： 低配	余额宝 1.74%/本周变动 +5BP 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

**5月PMI指数环比继续下行。**本周A股指数普涨，大盘股和小盘股估值都有所上行，小盘股估值上行幅度更大。本周央行在公开市场净投放610亿元，资金拆借利率波动下行，周五R007利率收于1.93%，GC007利率收于1.96%。周五十年国债收益率收于2.7%，较上周五下降3BP。5月制造业和非制造业PMI指数均较4月继续环比下降，表明国内经济复苏斜率进一步下行，从细分指数看，5月PMI指数回落的情况较为普遍，从当前经济状况看，除了需求依然偏弱之外，还需要关注生产端持续低于预期的情况，从未来趋势看，下半年海外经济大概率仍将回落，外需进一步走弱将影响我国外贸部门和生产端，进而拖累我国经济增长情况，因此预计稳增长的宏观政策组合拳仍有发力的空间。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

**美元指数回调，大宗反弹。**股市方面，本周 A 股指数普涨，领涨的指数是中小板指（0.95%），涨幅较小的指数是创业板指（0.18%）；港股方面恒生指数上涨 1.08%，恒生国企指数上涨 1.5%，AH 溢价指数上行 1.7%收于 141.79；美股方面，标普 500 指数本周上涨 1.83%，纳斯达克上涨 2.04%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.11%，中债国债指数上涨 0.16%，金融债指数上涨 0.15%，信用债指数上涨 0.1%；十年美债利率下行 11 BP，周五收于 3.69%。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 5 BP，周五收于 1.74%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.1%，收于 71.87 美元/桶；COMEX 黄金上涨 1.03%，收于 1964.3 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.32%，LME 铜上涨 1.38%，LME 铝上涨 1.34%；CBOT 大豆上涨 1.1%。美元指数下跌 0.64%收于 103.55。VIX 指数下行至 14.6。本周美元指数回落至 104 下方，全球风险资产小幅反弹。

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	2023/5/29 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/6/2 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,230.07	0.55	(2.16)	(2.80)	4.56
	399001.SZ	深证成指	10,998.07	0.81	(1.64)	(3.00)	(0.16)
	399005.SZ	中小板指	7,187.84	0.95	(1.91)	(3.36)	(2.08)
	399006.SZ	创业板指	2,233.27	0.18	(2.16)	(3.93)	(4.84)
	881001.WI	万得全 A	4,949.25	0.87	(1.41)	(2.05)	2.79
	000300.SH	沪深 300	3,861.83	0.28	(2.37)	(4.15)	(0.25)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	224.32	0.11	0.12	0.67	2.23
	CBA00603.C	中债国债	218.35	0.16	0.12	0.76	2.16
	CBA01203.C	中债金融债	224.73	0.15	0.12	0.74	1.94
	CBA02703.C	中债信用债	207.10	0.10	0.09	0.54	2.48
	885009.WI	货币基金指数	1,663.22	0.03	0.04	0.18	0.84
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	71.87	(1.10)	1.65	(6.39)	(10.45)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,964.30	1.03	(1.79)	(1.74)	7.56
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,596.00	4.32	(4.43)	(2.36)	(12.01)
	CA.LME	LME 铜	8,247.50	1.38	(1.36)	(4.05)	(1.49)
	AH.LME	LME 铝	2,267.50	1.34	(1.77)	(3.76)	(4.65)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,352.00	1.10	2.22	(4.74)	(11.29)
货币	-	余额宝	1.74	5 BP	3 BP	-18 BP	-6 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USD.XF	美元指数	103.55	(0.64)	0.99	1.86	0.06
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.08	(0.29)	(0.44)	(2.12)	(1.78)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.61	(0.51)	(0.09)	0.24	(3.45)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.09	(0.72)	0.60	0.05	3.35
港股	HSI.HI	恒生指数	18,949.94	1.08	(3.62)	(4.75)	(4.20)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,428.33	1.50	(3.95)	(4.09)	(4.13)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	141.79	1.70	0.71	0.85	3.40
美国	SPX.GI	标普 500	4,282.37	1.83	0.32	2.71	11.53
	IXIC.GI	NASDAQ	13,240.77	2.04	2.51	8.29	26.51
	UST10Y.GBM	十年美债	3.69	-11 BP	10 BP	25 BP	-19 BP
	VIX.GI	VIX 指数	14.60	(18.66)	6.78	(7.48)	(32.63)
	CRB.RB	CRB 商品指数	259.69	(0.39)	(0.55)	(3.16)	(6.50)

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5月官方制造业PMI为48.8%，环比下降0.4个百分点；非制造业PMI为54.5%，下降1.9个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，下降1.5个百分点。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。

二十届中央国家安全委员会第一次会议指出，当前我们所面临的国家安全问题的复杂程度、艰巨程度明显加大。要坚持底线思维和极限思维，准备经受风高浪急甚至惊涛骇浪的重大考验。要以新安全格局保障新发展格局，主动塑造于我有利的外部安全环境，更好维护开放安全，推动发展和安全深度融合。要切实做好提升网络数据人工智能安全治理水平等多方面工作。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究促进新能源汽车产业高质量发展的政策措施。会议指出，要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，统筹国内国际资源开发利用，健全动力电池回收利用体系。会议还听取优化营商环境工作进展及下一步重点举措汇报，要在放宽市场准入、促进公平竞争、保护知识产权、建设统一大市场等方面，分批次加快推出针对性强、含金量高的政策措施。

国务院关税税则委员会发布对美加征关税商品第十一次排除延期清单，自2023年6月1日至2023年12月31日，对相关商品延长排除期限，继续不加征我为反制美301措施所加征的关税。

国内一批新规将自6月起开始施行，具体包括：《固定资产投资项目节能审查办法》正式施行，将省级节能审查管理权限由5000吨标准煤提高至1万吨标准煤；《个人信息出境标准合同办法》开始施行；工商业用户将执行新电价政策；婚姻登记“跨省通办”试点将扩大至21省份；《商务领域经营者使用、报告一次性塑料制品管理办法》将自6月20日起施行，明确国家依法禁止、限制使用不可降解塑料袋等一次性塑料制品。

国家金融监管总局联合央行、证监会发布公告，落实此前机构改革部署的相关内容。公告明确，金融消费者反映信访、举报、投诉事项的渠道、办理方式、告知等暂保持不变。

国家金融监督管理总局局长李云泽强调，要准确把握中国国情和金融工作规律，着力构建中国特色金融监管体系。要坚持稳中求进、开拓创新，妥善处置化解重点领域金融风险。在稳定大局的前提下，用改革创新的方法破解难题，稳妥化解存量风险，坚决遏制增量风险，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

据中指研究院，5月，百城新建住宅平均价格为16180元/平方米，环比止涨转跌，跌幅为0.01%；同比跌幅扩大至0.11%。百城二手住宅平均价格为15786元/平方米，环同比跌幅分别扩大至0.25%和1.52%。中指研究院表示，5月市场调整压力较大，购房者置业情绪继续回落。当月TOP100房企销售额同比增长2.8%，经季节调整后环比下降18.8%。克而瑞中心数据显示，截至5月末，销售百强房企的新增货值总额达到6465亿元，前5月投资总额为3478亿元。TOP10房企新增货值占百强总量的62%，较2022年同期大幅提升13个百分点。

国产大飞机C919圆满完成首个商业航班飞行，中国航空工业翻开崭新篇章，波音、空客纷纷发文祝贺C919商业首航成功。5月29日开始，C919飞机将投入上海虹桥到成都天府航线上，实施常态化商业运行，后续随着该机型陆续引进，将投放到更多航线上。分析认为，随着后续大量订单交付，国产大飞机上下游产业链公司将迎来巨大的成长空间。

人社部最新数据显示，个人养老金制度实施半年之际，参加人数已达3743.51万，金融机构推出储蓄存款、理财产品、商业养老保险、公募基金四类个人养老金产品总数已超过650只，个人养老金制度平稳有序运行。

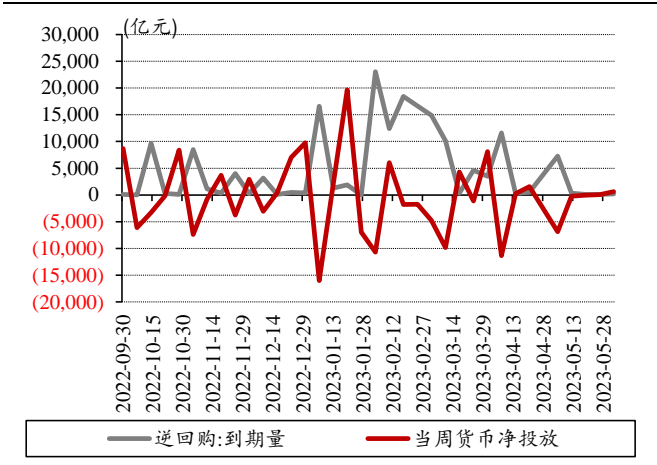
据国家气候中心，预计今年夏季（6月至8月）我国降水呈南北两条多雨带，黑龙江东部、浙江南部、福建、江西南部、广东、广西东部、海南、云南中西部等地降水偏多2~5成；长江中游降水偏少2~5成。西南地区东部及华中中部可能出现区域性气象干旱；西南地区南部等地山洪地质灾害偏重；夏季全国大部地区气温接近常年同期到偏高。

“美台21世纪贸易倡议”第一部分协议签署，商务部新闻发言人对此表示，中方坚决反对建交国与中国台湾地区进行任何形式的官方往来，包括商签任何具有主权意涵和官方性质的经贸协定。敦促美方慎重处理与台经贸关系，停止任何形式的美台官方往来。

## 宏观上下游高频数据跟踪

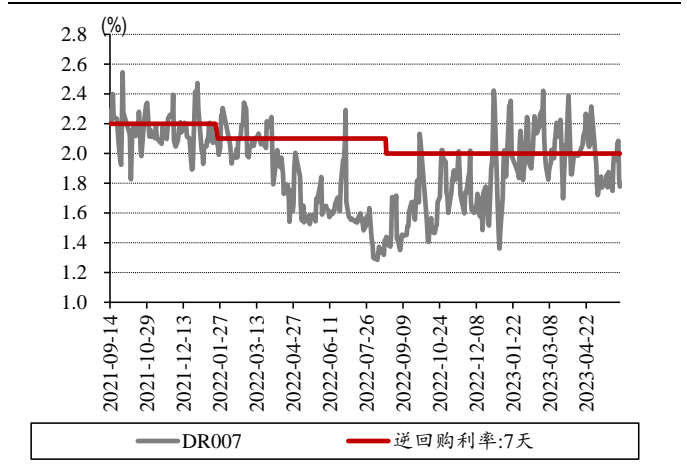
截至6月2日，公开市场逆回购到期量为180亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净投放，共计净投放610亿元。

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

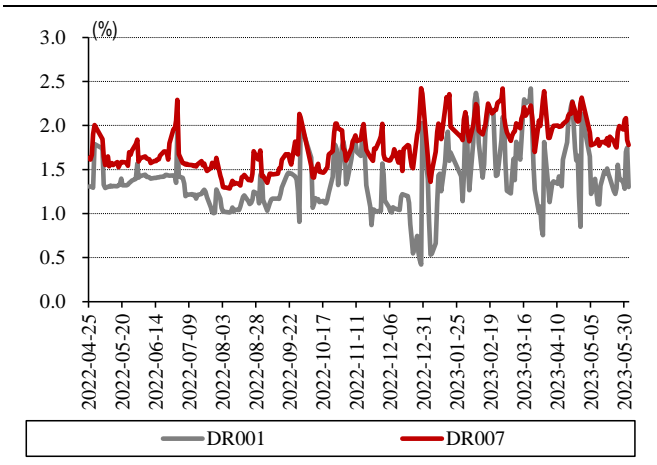


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至6月2日，DR001与DR007利率分别为1.3006%、1.7783%，较前一周分别变动-6BP、-18BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.4216%、1.9319%，较前一周分别变动-6BP、-21BP。

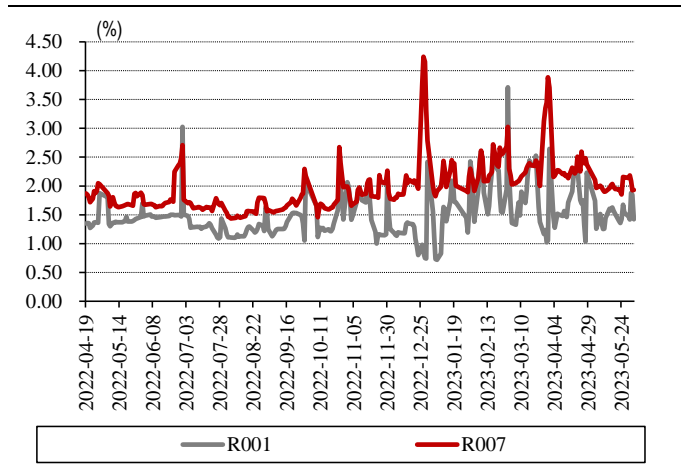
DR007与7天期逆回购差值为-0.2217%，较前一周变动-22BP；DR007、R007之差较上周持平，狭义流动性环境仍相对宽松。

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，6月2日当周，钢厂开工率整体下滑，短、长流程钢厂开工率分别较上周变动-2.08和-1.67个百分点。铁矿石港口库存下降，变动-41.29万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.03天；各地区炼焦开工率维持稳定，仅东北、华中地区单周开工率下降。

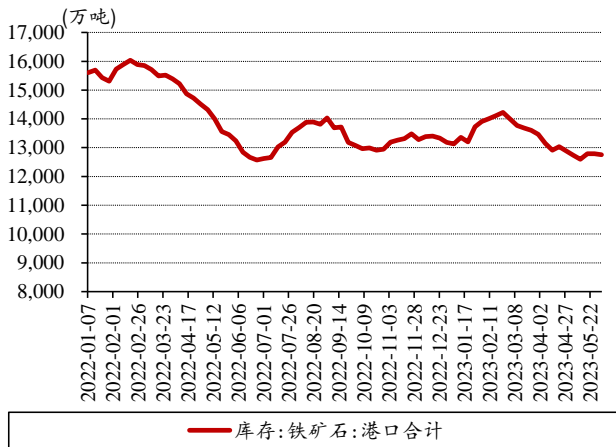
图表 8. 周期商品高频指标变化

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 (%)	60.42	(2.08)	23.96
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	(1.67)	3.33
	开工率:东北地区 (%)	52.80	(0.60)	(10.40)
	开工率:华北地区 (%)	79.40	0.40	1.60
炼焦	开工率:西北地区 (%)	57.40	0.00	(2.70)
	开工率:华中地区 (%)	84.40	(0.70)	1.50
	开工率:华东地区 (%)	77.50	0.60	(3.30)
	开工率:西南地区 (%)	61.60	0.00	5.90

资料来源：万得，中银证券

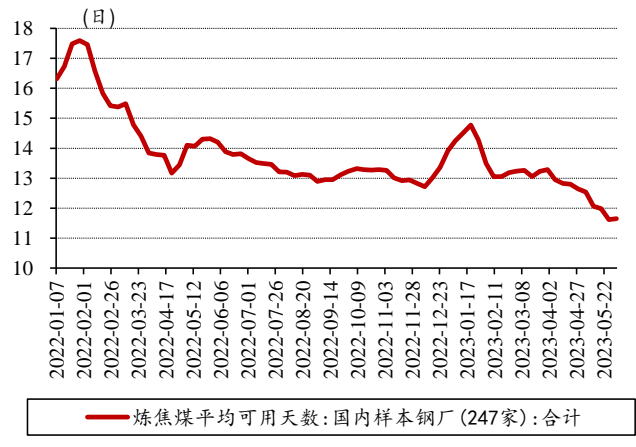
海外机构持仓方面，截至6月2日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动0.44%。原油库存方面，5月26日当周，美国API原油库存有所回升，周环比变动520.20万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



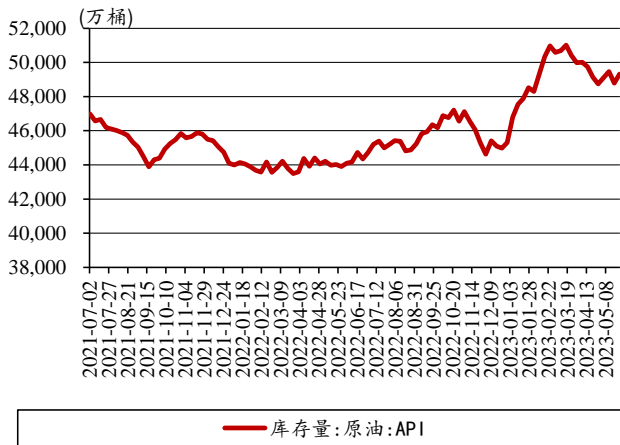
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



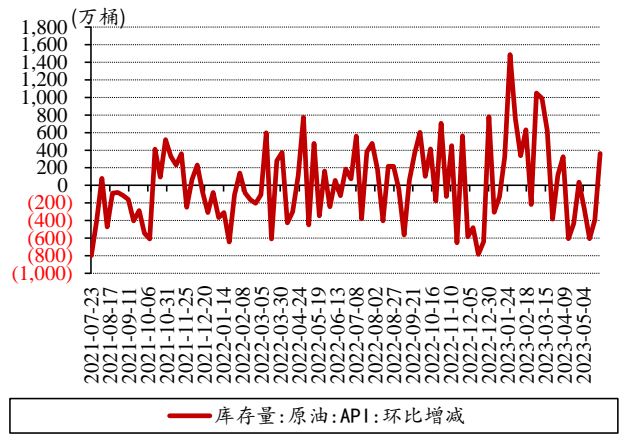
资料来源：万得，中银证券

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

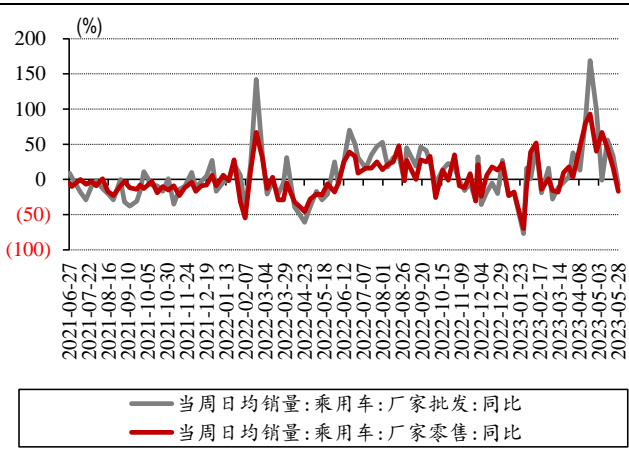


资料来源: 万得, 中银证券

房地产方面, 5月28日当周, 30大城市商品房单周成交面积下降, 单周成交面积环比变动-16.74万平方米, 单周成交面积实现299.81万平方米。二季度以来, 各地接连放松地产销售政策, 政策多维支持有望推动商品房销售回暖。

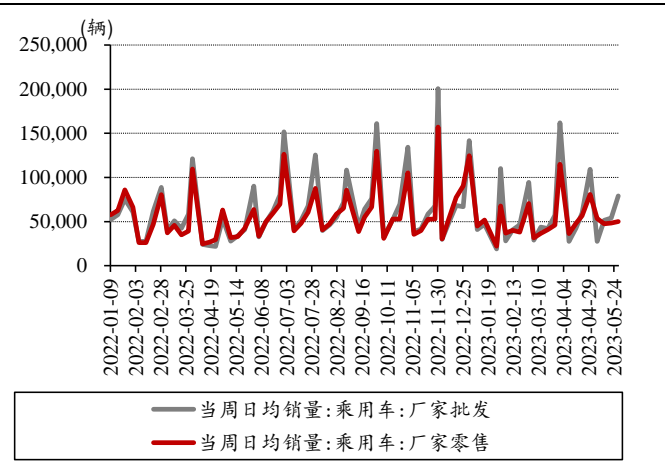
根据万得数据, 5月28日当周, 国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为-8%和-17%, 汽车在促消费中的重要角色不容忽视, 我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：小幅反弹

市场期待稳增长宏观政策。本周市场指数涨多跌少，领涨的指数包括中证 1000 (1.22%)、中证 500 (1.16%)、中小板指 (0.95%)，下跌的指数包括上证 50 (-0.63%)、上证红利 (-0.58%)。行业方面也是涨多跌少，领涨的行业有传媒 (9.67%)、计算机 (7.19%)、通信 (6.42%)，领跌的行业有煤炭 (-2.48%)、医药 (-2.04%)、电力设备 (-1.79%)。本周 A 股仍维持整体区间波动，行业表现方面 TMT 依然领跑。

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	1.22	传媒	9.67	网络游戏指数	10.62
中证 500	1.16	计算机	7.19	电子竞技指数	10.27
中小板指	0.95	通信	6.42	文化传媒概念指数	8.48
上证 180	0.04	电力设备	(1.79)	最小市值指数	(2.05)
上证红利	(0.58)	医药	(2.04)	新能源指数	(3.21)
上证 50	(0.63)	煤炭	(2.48)	太阳能发电指数	(3.27)

资料来源：万得，中银证券

### A 股一周要闻 (新闻来源：万得)

新能源 | 国际能源署发布报告称，预计 2023 年全球可再生能源产能将同比增长约三分之一，太阳能光伏和风能增长最多。

快递 | 国家邮政局监测数据显示，截至 5 月 31 日，今年我国快递业务量已达 500 亿件，比 2019 年达到 500 亿件提前 155 天，比 2022 年提前 27 天。

区块链 | 《区块链和分布式记账技术参考架构》国家标准近日正式发布，为我国首个获批发布的区块链技术领域国家标准，进一步加快我国区块链标准化进程，为区块链产业高质量发展奠定基础。

跨境电商 | 全国跨境电商综试区现场会在杭州市召开。会议指出，各地要把握我国跨境电商发展机遇，扎实推进综试区建设，打造外贸创新发展新高地。加快外贸新型基础设施建设，构建跨境物流网络；优化线上服务平台功能，探索金融服务新模式。

电池回收 | 工信部下一步将加快新能源汽车动力蓄电池回收利用管理办法研究制定，强化行业规范管理，持续完善动力电池回收利用体系。

人工智能 | 北京出台两份人工智能相关文件，分别是《北京市促进通用人工智能创新发展的若干措施》、《北京市加快建设具有全球影响力的人工智能创新策源地实施方案 (2023-2025 年)》。

软件 | 据工信部统计，1-4 月份，我国软件业务收入 33166 亿元，同比增 12.8%；利润总额 3674 亿元，同比增 13.8%。

航天航空 | 中国载人航天工程办公室副主任林西强表示，我国载人月球探测工程登月阶段任务已启动实施，计划在 2030 年前实现中国人首次登陆月球。

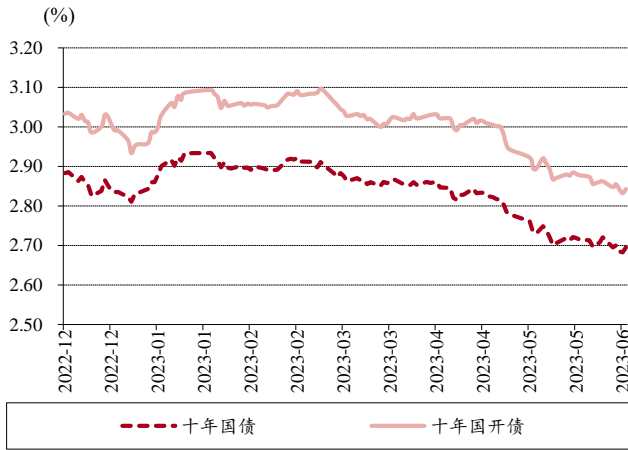
大飞机产业链 | 国产大飞机 C919 圆满完成首个商业航班飞行，中国航空工业翻开崭新篇章，波音、空客纷纷发文祝贺 C919 商业首航成功。

风电 | 中国海油发布消息称，我国首座深远海浮式风电平台“海油观澜号”成功并入文昌油田群电网。这也是海上风电加速迈向深远海的一个缩影。

## 债券：利率债收益率继续小幅下行

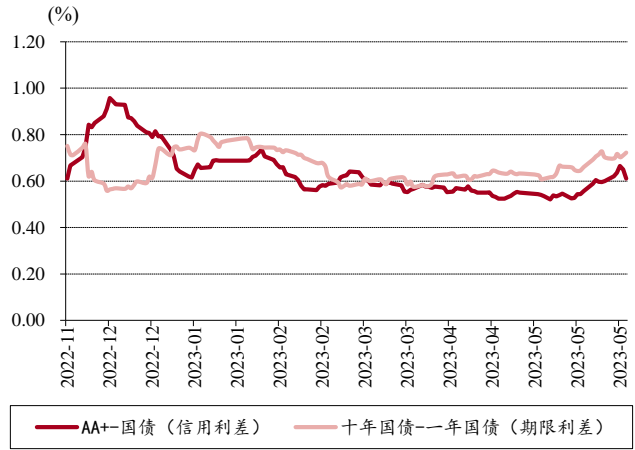
本周短端利率债和高评级信用债收益率下行幅度更为显著。十年期国债收益率周五收于2.7%，本周下行3BP，十年国开债收益率周五收于2.84%，较上周五下行2BP。本周期限利差上行2BP至0.72%，信用利差上行1BP至0.61%。

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

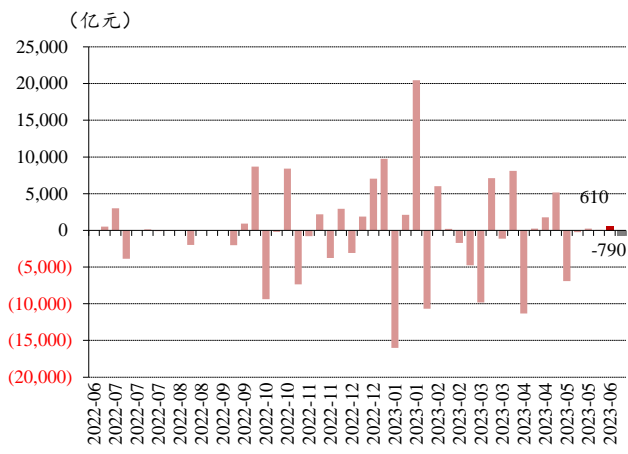
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

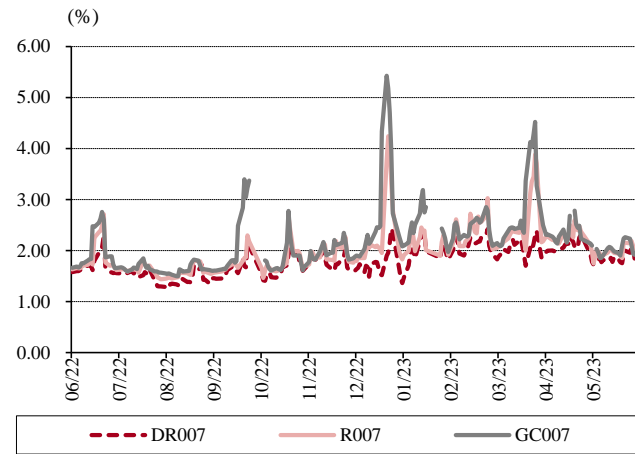
**跨月末央行维持公开市场小幅净投放。**本周央行在公开市场累计净投放资金610亿元，跨月末资金拆借利率受净投放影响小幅下行，周五R007利率收于1.93%，交易所资金GC007利率收于1.96%。6月跨半年末资金拆借利率仍有可能出现明显波动，关注央行的货币政策和在公开市场操作。

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)

截至5月末，今年地方债发行达3.54万亿元。其中广东省今年发行地方债3992亿元，列全国第一；山东、江苏、四川、河北前五月地方债发行规模也均超2000亿元。

近日市场传言“公共财政收入低于50亿元的区县一律不能新增公司债”。据中国证券报报道，接近交易所人士透露，上述传言为假消息，目前交易所城投发债审核政策总体稳定，没有发生变动。

恒大地产集团公告称，截至4月末，标的金额3000万元以上未决诉讼案件数量共计1426件，标的金额总额累计约3495.53亿元；未能清偿到期债务（不含境内外债券）累计约2724.79亿元；逾期商票累计约2459.87亿元。

## 大宗商品：小幅反弹

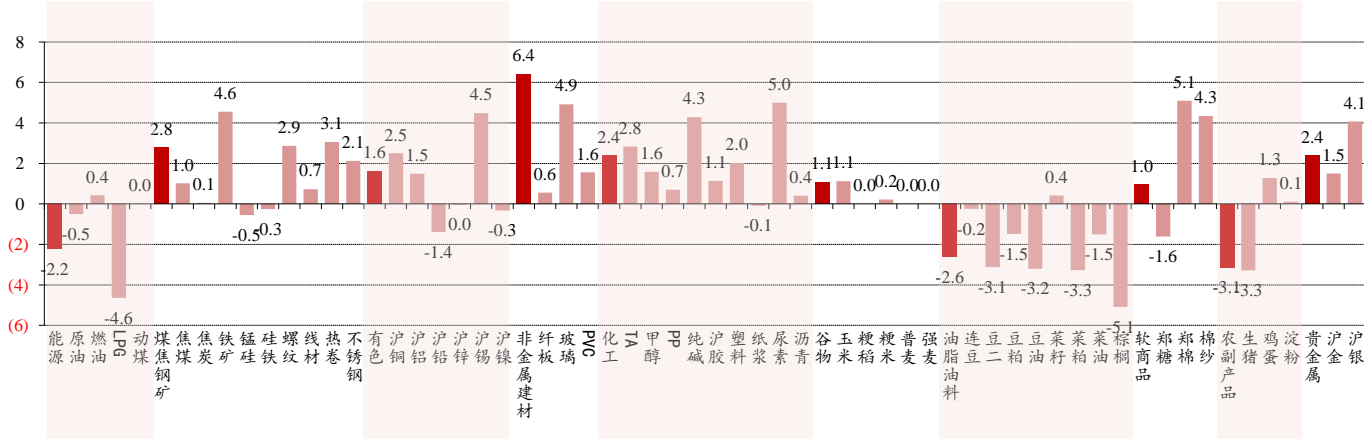
5月PMI指数环比下行，但市场开始预期稳增长的宏观政策。本周商品期货指数上涨1.73%。从各类商品期货指数来看，上涨的有非金属建材(6.4%)、煤焦钢矿(2.8%)、化工(2.39%)、贵金属(2.38%)、有色金属(1.63%)、谷物(1.07%)，下跌的有能源(-2.22%)、油脂油料(-2.62%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有郑棉(5.09%)、尿素(5%)、玻璃(4.92%)，跌幅靠前的则有棕榈(-5.08%)、LPG(-4.64%)、生猪(-3.28%)。由于经济疲弱超出市场预期，投资者开始预期稳增长的宏观政策加码。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +1.73%	能源 -2.22%	煤焦钢矿 +2.8%
有色金属 +1.63%	非金属建材 +6.4%	化工 +2.39%
谷物 +1.07%	油脂油料 -2.62%	贵金属 +2.38%

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：上周美国原油库存增加 448.8 万桶，产量减少 10 万桶至 1220 万桶/日，出口增加 36.6 万桶/日至 491.5 万桶/日；战略石油储备 (SPR) 库存减少 251.8 万桶至 3.554 亿桶。

知情人士称，尽管近期油价持续下挫，但 OPEC+ 不会在即将到来的会议上宣布进一步减产。

中国煤炭运销协会组织召开煤钢行业市场研讨会认为，当前钢铁生产企业下游用户需求不足，钢铁行业出现大面积亏损，同时，焦煤的市场价格与长协价格出现了较大差距，煤钢焦市场处于明显的下行趋势。

碳酸锂价格企稳 30 万元/吨。上海有色网最新报价显示，6 月 1 日，碳酸锂 (99.5% 电池级/国产) 价格上涨 500 元报 30.05 万元/吨，连涨 3 日并创逾 2 个月新高。

农业农村部印发紧急通知，要求相关省份科学应对“烂场雨”天气，抢时抓好小麦抢收和烘干晾晒。

据国家发改委，5 月第 4 周全国猪料比价 4.17，环比持稳。按目前价格及成本推算，未来生猪养殖头均亏损为 136.22 元。预计 6 月第 1 周猪价仍有回落可能，但供需博弈氛围仍浓。

据联合国粮农组织，预计 2023 年全球谷物产量可能增长 1%，达到 28.13 亿吨。5 月全球食品价格指数为 124.3 点，环比下降 2.6%，较 2022 年 3 月历史峰值低 22.1%。

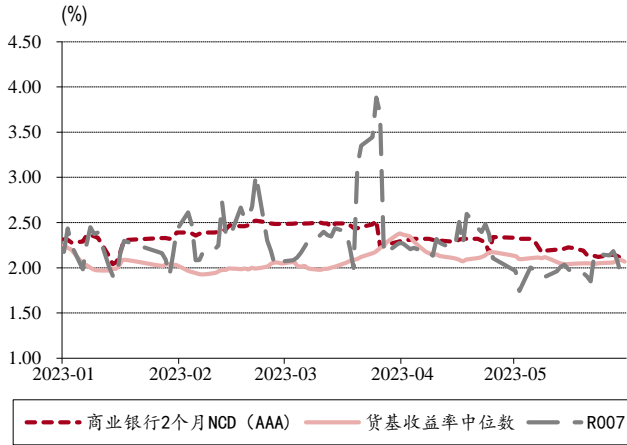
农业农村部小麦机收调度显示，截至 6 月 3 日 17 时，全国已收获冬小麦面积 10238 万亩，收获进度过三成。其中，四川、湖北麦收进入尾声，安徽进度近六成，河南进度过五成。

世界黄金协会表示，在参与调查 59 家央行中，有 24% 的央行希望在 2023 年剩余时间增加黄金储备；71% 的受访央行预计今年全球央行黄金储备将增加。

## 货币类：关注 6 月拆借利率波动情况

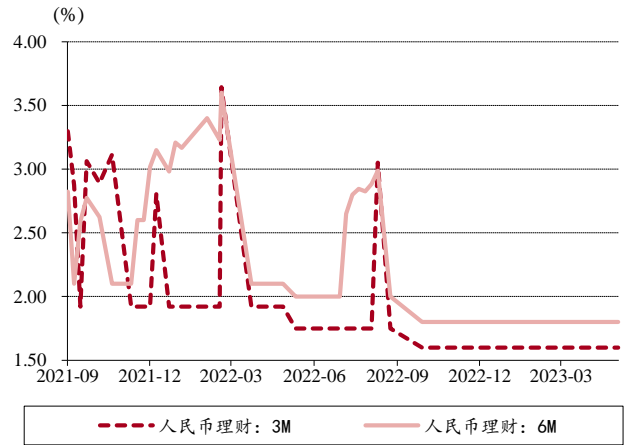
货币基金收益率波动中枢仍在 2% 左右。本周余额宝 7 天年化收益率上行 5BP，周五收于 1.74%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.07%。关注半年末货币拆借利率波动情况。

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

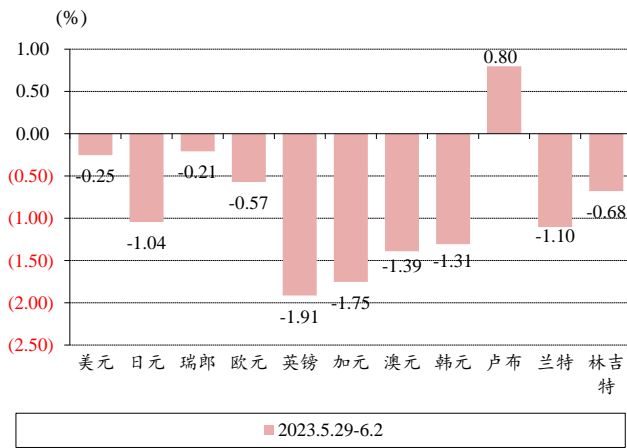


资料来源：万得，中银证券

## 外汇：人民币汇率继续小幅贬值

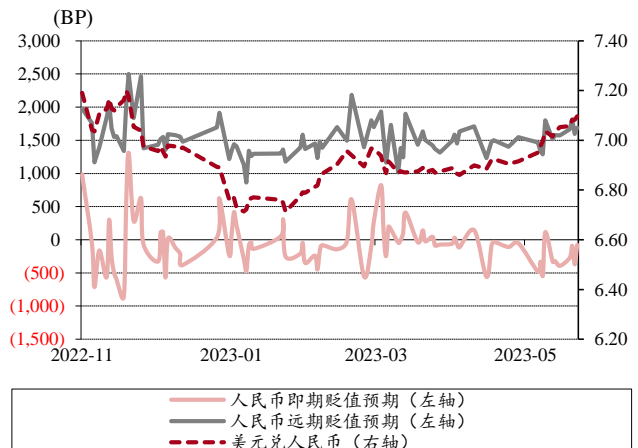
人民币兑美元中间价本周上行 179BP，至 7.0939。本周人民币对卢布(0.8%)升值，对瑞郎(-0.21%)、美元(-0.25%)、欧元(-0.57%)、林吉特(-0.68%)、日元(-1.04%)、兰特(-1.1%)、韩元(-1.31%)、澳元(-1.39%)、加元(-1.75%)、英镑(-1.91%)贬值。美元指数本周回落，但人民币继续走弱。

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)

俄罗斯央行数据显示，自 2022 年 3 月至今年 3 月，共有大约 360 亿美元外资从俄罗斯撤出。

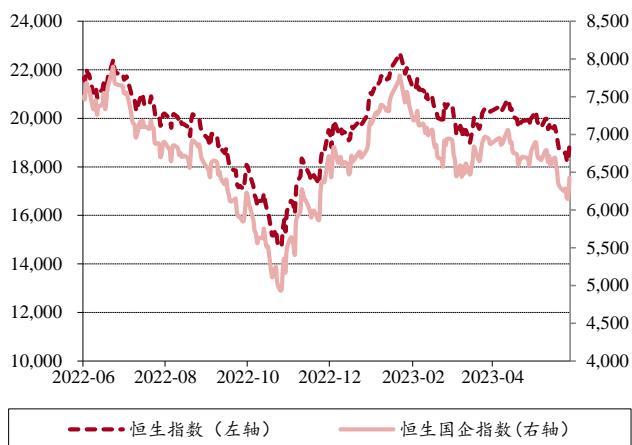
全球受监管开放式共同基金规模猛烈缩水。美国投资公司协会 (ICI) 发布报告显示，截至 2022 年底，全球受监管的开放式共同基金规模降至 60.1 万亿美元，同比缩水 10.8 万亿美元。



## 港股：美国债务上限风险解除

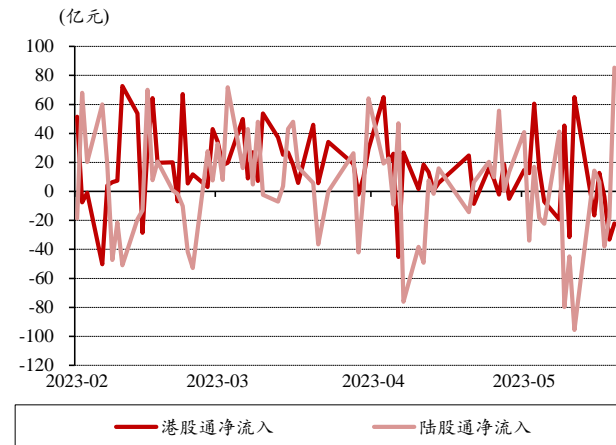
市场开始关注美联储加息周期是否真的结束。本周港股方面恒生指数上涨 1.08%，恒生国企指数上涨 1.5%，AH 溢价指数上行 1.7% 收于 141.79。行业方面本周领涨的有原材料业（4%）、资讯科技业（3.3%）、非必需性消费（2.32%），跌幅靠前的有能源业（-2.83%）、工业（-2.37%）、综合企业（-0.91%）。本周南下资金总量 -62.73 亿元，同时北上资金总量 50.21 亿元。美国债务上限风险已经解除，目前市场仍预期 6 月美联储将暂停加息，但近期美联储相关人员表态显示，美联储加息的进程短期内仍取决于经济数据的表现，因此加息周期是否真的结束仍有不确定性。

图表 27. 恒指走势



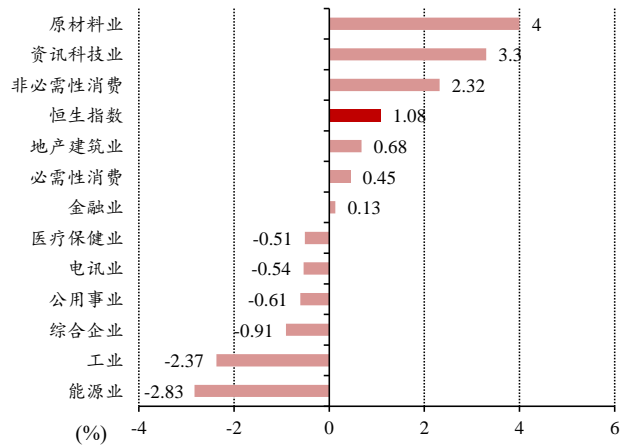
资料来源：万得，中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



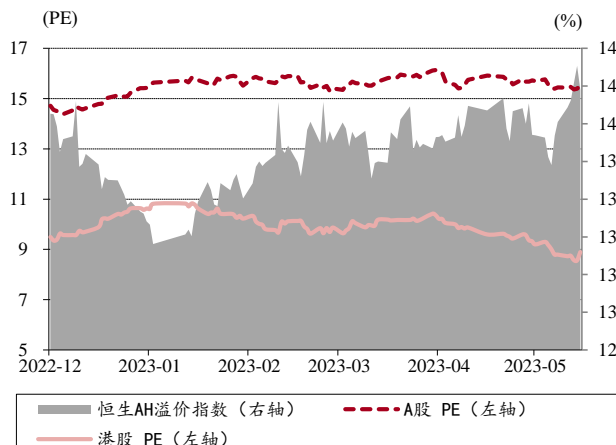
资料来源：万得，中银证券

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)

美联储褐皮书显示，随着就业和通胀略有放缓，美国经济近几周显示出降温迹象。政策制定者正在仔细评估过去 14 个月的紧缩政策对经济的影响。过去 14 个月的紧缩政策将利率从接近于零的水平调至 5%-5.25% 的区间。官员们已经转向逐次会议制定决策，让数据来指导政策。一些官员暗示，在 6 月的会议上暂停加息可能是合适的。对持续性的通胀持谨慎态度的人称，联储可能需要采取更多措施，即使是在跳过一次加息之后。

欧洲央行行长拉加德表示，欧洲央行决心进一步提高利率以应对持续高企的通胀。拉加德强调，目前的通胀率仍然太高，并且可能还会持续很长时间。另外，欧洲央行副行长金多斯指出，本轮加息周期即将进入尾声。

澳洲联储主席洛威表示，澳洲联储关注单位劳动力成本增长，货币政策处于限制性区间；预计租金将在一段时间内保持高位水平，成功降低通胀可能性尚未得到保证。

美国 5 月 ISM 制造业指数由前值 47.1 回落至 46.9，不及预期值 47，连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下 2009 年以来最长。其中，新订单加速萎缩，价格指数降幅创去年 7 月以来最大。美国 5 月 Markit 制造业 PMI 终值为 48.4，初值 48.5，4 月终值 50.2。

美国 5 月新增非农就业 33.9 万人，创今年 1 月以来最大增幅，远超预期值 19 万人，前值也大幅上修至 29.4 万人。5 月失业率为 3.7%，创 2022 年 10 月以来新高，预期为小幅上升至 3.5%。数据发布后，市场押注美联储 6 月维持利率不变，7 月加息预期有所上升。

美国 5 月 ADP 就业人数增加 27.8 万人，远超市场预期的 18 万人，前值小幅下修至 29.1 万人。美国上周初请失业金人数为 23.2 万人，略低于预期的 23.5 万人，前值修正至 23 万人。美国 5 月挑战者企业裁员人数 8 万人，前值 6.7 万人。

美国 3 月 FHFA 房价指数环比升 0.6%，预期升 0.2%，前值自升 0.5% 修正至升 0.7%。美国 3 月 S&P/CS20 座大城市房价指数同比降 1.1%，创 2012 年 4 月以来最大降幅，预期降 1.6%，前值升 0.36%。

欧元区 5 月 CPI 同比初值由 4 月份的 7% 降至 6.1%，低于预期值 6.3%，并创 2022 年 2 月以来最低水平；环比则持平，预期为 0.2%，前值为 0.6%。5 月核心 CPI 同比升 6.9%，前值为 7.3%；环比升 0.3%，前值 0.9%。

欧元区 5 月制造业 PMI 终值 44.8，初值 44.6。德国 5 月制造业 PMI 终值 43.2，创 3 年新低，初值 42.9。法国 5 月制造业 PMI 终值为 45.7，初值 46.1。

韩国 5 月出口同比降 15.2%，连续 8 个月同比减少；进口同比减少 14%，并连续 15 个月出现逆差。5 月芯片出口同比下滑 36.2%，连续 10 个月负增长。

美国国会参议院通过债务上限法案，将递交给美国总统拜登签署，从而避免美国债务违约。这是自二战结束以来美国国会第 103 次调整债务上限。

美国总统拜登签署一项关于联邦政府债务上限和预算的法案，使其正式生效，暂时避免了美国政府陷入债务违约。该法案暂缓债务上限生效至 2025 年年初，并对 2024 财年和 2025 财年的开支进行限制。

国际评级机构惠誉表示，美国的信用评级仍将处于负面观察状态。尽管美国国会通过了债务上限法案，但需要考虑最近政治僵局事件的全部影响以及中期财政和债务走势的前景。

美国财政部正在考虑，如果围绕法定债务上限的限制依然存在，“暂定”于下周一进行的 650 亿美元 3 个月期和 580 亿美元 6 个月期国库券常规招标可能推迟。

《区域全面经济伙伴关系协定》（RCEP）6 月 2 日起将对菲律宾正式生效，这标志着 RCEP 对 15 个成员国全面生效，全球最大的自贸区将进入全面实施的新阶段。

欧盟文件显示，欧盟委员会将提议增加 8 家全球系统性银行在欧盟信贷违约掉期（CDS）交易透明度，因担忧 CDS 交易中“信息不对称”可能损害金融稳定。

日本政府计划将对太空开发和人工智能等创新技术领域初创公司财政支持增加一倍，目标是在 2023 财年补贴 1066 亿日元。

沙特拟加入金砖国家新开发银行，谈判正在进行中。新开发银行由中国、巴西、俄罗斯、印度、南非于 2015 年共同成立，目前已批准吸收阿联酋、孟加拉国、埃及（正式成员国）和乌拉圭（准成员国）为首批新成员。

## 下周大类资产配置建议

**5月经济数据可能进一步回落。**5月官方制造业PMI为48.8%，环比下降0.4个百分点；非制造业PMI为54.5%，下降1.9个百分点；综合PMI产出指数为52.9%，下降1.5个百分点。国家统计局指出，我国经济景气水平有所回落，恢复发展基础仍需巩固。从数据细项看，5月价格环比回落幅度进一步加大，原材料购进价格和出厂价格都有较为明显的下降，预计5月PPI同比增速仍将承压，相应的，受价格影响，工业企业盈利、名义价格的出口增速或也将体现价格下行的影响。由于5月消费的基数依然较低，因此预计社零同比增速仍将保持在较高增速，我们建议关注生产端可能出现超预期调整的问题，在价格下行、库存偏高、内外需相对偏弱、利润率承压的情况下，生产端可能出现超预期的增长乏力。

**美联储的加息周期仍有变数。**目前市场预期美联储6月加息的概率已经超过50%。我们认为造成市场预期加息概率上行的原因主要是5月美国经济数据表现强劲，不仅通胀的表现超出市场预期，而且受薪资、就业等数据影响的，美国通胀的粘性也表现出明显的粘性。虽然美国5月ISM制造业指数由前值47.1回落至46.9，不及预期值47，连续七个月萎缩，持续萎缩时间创下2009年以来最长，但是在就业强劲的情况下，美联储内部人士也开始向市场传递加息的过程或有反复的信息。与之对应的是，欧洲经济和通胀双双下降，虽然欧央行行长仍表示为抑制通胀，欧央行仍将加息进程，但欧央行内部已经出现了认为加息周期即将进入尾声的态度。

**关注价格回落的连锁反应。**2023年5月制造业PMI指数中，购进价格指数40.8，较4月下降5.6个百分点，出厂价格指数41.6，较4月下降3.3个百分点，从历史规律看，5月购进价格指数和出厂价格指数大幅低于2017-2019年同期平均水平11.9个百分点和8.3个百分点。受价格走弱影响比较直接的经济数据主要是出口和工业企业利润，可能5月增速偏弱。受间接影响的可能是工业增加值，出厂价持续走低影响企业营收利润率，叠加去库存可能会造成工业企业生产动力减弱，如果再出现应收账款回收期拉长和剔除应收账款及存货的流动资产下降的情况，则可能开始影响到工业企业财务健康状况。我们认为下半年海外经济趋势整体回落，国内企业生产端或持续承压，稳增长政策需要关注企业财务健康状况，货币政策或同样需要关注在短期贷款方面保持适度信用扩张。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 (2023.6.4)

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