

宏观和大类资产配置周报

中国经济复苏与全球经济增长互利共赢

5月通胀低于预期；商务部组织开展汽车促消费活动。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:** 美元计, 5月出口同比-7.5%, 进口同比-4.5%; 5月CPI同比0.2%, PPI同比-4.6%。
- **要闻:** 国务院办公厅印发《国务院2023年度立法工作计划》; 第十四届陆家嘴论坛在上海举行; 国家金融监管总局局长李云泽指出, 加强和完善现代金融监管, 是当前金融领域的一项重要任务; 商务部办公印发“关于组织开展汽车促消费活动的通知”。

资产表现回顾

- **A股延续回调, 大宗价格反弹。** 本周沪深300指数下跌0.65%, 沪深300股指期货下跌0.65%; 焦煤期货本周上涨1.75%, 铁矿石主力合约本周上涨7.67%; 股份制银行理财预期收益率收于1.6%, 余额宝7天年化收益率持平于1.74%; 十年国债收益率下行2BP至2.67%, 活跃十年国债期货本周上涨0.56%。

资产配置建议

- **资产配置排序: 股票>债券>大宗>货币。** 世界银行发布最新《全球经济展望》报告, 将2023年全球经济增长预期由1月的1.7%上调至2.1%, 上调中国2023年经济增速预期至5.6%, 较今年1月的4.3%显著提升, 还上调美国今年经济增速预期至1.1%, 欧元区今年经济增速预期被上调至0.4%; 经合组织公布经济前景展望报告, 预计今年全球经济增速2.7%, 高于3月份报告中预测的2.6%, 预计今年欧元区经济将增长0.9%, 上调今年中国经济增速至5.4%。国际组织上调2023年包括中国在内的全球经济增速背后, 一个重要的原因是中国疫情防控放松且经济开始复苏过程, 但从当前全球经济基本面看, 进入二季度之后, 中国经济复苏的斜率明显有所下降, 同时美国银行业风险和商业地产风险暴露, 美联储加息进程结束时间仍有变数, 欧元区2022年第四季度和2023年一季度GDP环比均下降0.1%, 欧元区经济陷入技术性衰退, 上述利空因素或将主导下半年全球经济和大宗商品价格表现。虽然我国也面临需求疲弱、供给回落的情况, 但以年初两会设定的全年GDP增速5%目标看, 我国仍具备高增长、低通胀、宏观政策有空间的比较优势之下, 因此我们维持看好人民币资产的观点不变。
- **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

- 《国内降息预期转强》20230611
- 《宏观策略日报》20230610
- 《2023年下半年可转债投资策略》20230609

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 (2023.6.11)

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
大宗商品价格反弹.....	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：创业板调整幅度相对较大.....	10
债券：短端利率继续下行.....	11
大宗商品：延续反弹.....	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：海外预期美联储6月不加息但7月可能加息.....	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 (2023.6.11)	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 (2023.6.11)	16

一周概览

大宗商品价格反弹

A股延续回调，大宗价格反弹。本周沪深300指数下跌0.65%，沪深300股指期货下跌0.65%；焦煤期货本周上涨1.75%，铁矿石主力合约本周上涨7.67%；股份制银行理财预期收益率收于1.6%，余额宝7天年化收益率持平于1.74%；十年国债收益率下行2BP至2.67%，活跃十年国债期货本周上涨0.56%。

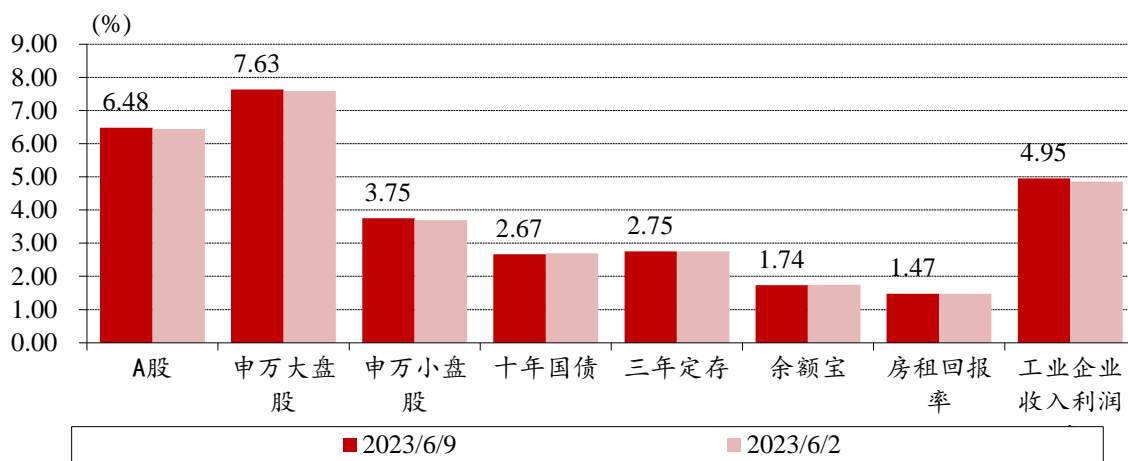
图表 1. 代表性资产一周表现和配置建议

股票	债券
沪深300 -0.65% 沪深300期货 -0.65% 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 2.67%/本周变动 -2BP 活跃10年国债期货+0.56% 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 +7.67% 焦煤期货 +1.75% 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 0BP 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月内外需持续下降。本周A股指数跌多涨少，大盘股和小盘股估值都有所下降，小盘股估值下降幅度更大。本周央行在公开市场净回笼690亿元，资金拆借利率基本持平，周五R007利率收于1.92%，GC007利率收于1.96%。周五十年国债收益率收于2.67%，较上周五下降2BP。5月进出口同比增速继续下降，CPI同比增速较4月小幅上升但环比依然下降，PPI同比增速继续下滑，整体来看，5月内外需依然疲弱，经济整体延续复苏斜率下降的趋势。

图表 2. 大类资产收益率横向比较



资料来源：万得，中银证券

美元指数在 103 上方小幅回调。股市方面，本周 A 股指数跌多涨少，领涨的指数是上证综指（0.04%），领跌的指数是创业板指（-4.04%）；港股方面恒生指数上涨 2.32%，恒生国企指数上涨 2.5%，AH 溢价指数下行 2.15% 收于 139.64；美股方面，标普 500 指数本周上涨 0.39%，纳斯达克上涨 0.14%。债市方面，本周国内债市普涨，中债总财富指数本周上涨 0.18%，中债国债指数上涨 0.22%，金融债指数上涨 0.19%，信用债指数上涨 0.11%；十年美债利率上行 6 BP，周五收于 3.75%。万得货币基金指数本周上涨 0.03%，余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.74%。期货市场方面，NYMEX 原油期货下跌 1.94%，收于 70.35 美元/桶；COMEX 黄金上涨 0.31%，收于 1975.7 美元/盎司；SHFE 螺纹钢上涨 4.15%，LME 铜上涨 1.24%，LME 铝下跌 0.07%；CBOT 大豆上涨 2.61%。美元指数下跌 0.47% 收于 103.56。VIX 指数下行至 13.83。本周美元指数小幅下跌，带动全球主要风险资产价格反弹，但原油价格依然疲弱，下半年全球经济增速下行仍是大概率。

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	2023/6/5 上期涨跌幅	- 本月以来	2023/6/9 今年以来
股票	000001.SH	上证综指	3,231.41	0.04	0.55	0.84	4.60
	399001.SZ	深证成指	10,793.93	(1.86)	0.81	0.00	(2.02)
	399005.SZ	中小板指	7,071.72	(1.62)	0.95	0.82	(3.66)
	399006.SZ	创业板指	2,143.01	(4.04)	0.18	(2.30)	(8.68)
	881001.WI	万得全 A	4,905.07	(0.89)	0.87	0.41	1.87
	000300.SH	沪深 300	3,836.70	(0.65)	0.28	1.00	(0.90)
债券	CBA00301.C	中债总财富指数	224.71	0.18	0.11	0.20	2.41
	CBA00603.C	中债国债	218.82	0.22	0.16	0.25	2.38
	CBA01203.C	中债金融债	225.16	0.19	0.15	0.23	2.13
	CBA02703.C	中债信用债	207.32	0.11	0.10	0.14	2.59
	885009.WI	货币基金指数	1,663.84	0.03	0.04	0.04	0.88
大宗商品	CL.NYM	NYMEX 原油	70.35	(1.94)	(1.10)	3.32	(12.35)
	GC.CMX	COMEX 黄金	1,975.70	0.31	1.03	(0.32)	8.19
	RB.SHF	SHFE 螺纹钢	3,711.00	4.15	4.32	7.63	(9.20)
	CA.LME	LME 铜	8,339.00	1.24	1.38	3.09	(0.39)
	AH.LME	LME 铝	2,262.00	(0.07)	1.34	0.71	(4.88)
	S.CBT	CBOT 大豆	1,387.75	2.61	1.10	6.77	(8.94)
货币	-	余额宝	1.74	0 BP	5 BP	1 BP	-6 BP
	-	银行理财 3M	1.60	0 BP	0 BP	0 BP	0 BP
外汇	USDX.FX	美元指数	103.56	(0.47)	(0.16)	(0.64)	0.06
	USDCNY.IB	人民币兑美元	7.12	(0.69)	(0.29)	(0.25)	(2.48)
	EURCNY.IB	人民币兑欧元	7.67	(0.76)	(0.51)	(1.05)	(4.24)
	JPYCNY.IB	人民币兑日元	5.11	(0.47)	(0.72)	(0.49)	2.89
港股	HSL.HI	恒生指数	19,389.95	2.32	1.08	6.34	(1.98)
	HSCEI.HI	恒生国企	6,589.32	2.50	1.50	6.91	(1.72)
	HSAHP.HI	恒生 AH 溢价	139.64	(2.15)	1.70	(2.49)	1.25
美国	SPX.GI	标普 500	4,298.86	0.39	1.83	2.85	11.96
	IXIC.GI	NASDAQ	13,259.14	0.14	2.04	2.50	26.68
	UST10Y.GBM	十年美债	3.75	6 BP	-11 BP	11 BP	-13 BP
	VIX.GI	VIX 指数	13.83	(5.27)	(18.66)	(22.91)	(36.18)
	CRB.RB	CRB 商品指数	260.53	0.32	(0.39)	2.63	(6.20)

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）

据海关统计，5月份我国进出口3.45万亿元，同比增长0.5%。其中，出口1.95万亿元，下降0.8%；进口1.5万亿元，增长2.3%；贸易顺差4523.3亿元，收窄9.7%。按美元计价，5月份我国进出口5011.9亿美元，下降6.2%。其中，出口2835亿美元，下降7.5%；进口2176.9亿美元，下降4.5%；贸易顺差658.1亿美元，收窄16.1%。今年前5个月，我国进出口总值16.77万亿元人民币，同比增长4.7%。其中，出口9.62万亿元，增长8.1%；进口7.15万亿元，增长0.5%；贸易顺差2.47万亿元，扩大38%。前5个月我国出口机电产品5.57万亿元，增长9.5%，占出口总值57.9%。其中，汽车出口2667.8亿元，增长124.1%。

中国5月份CPI环比下降0.2%，为连续四个月下滑，同比则上涨0.2%，比上月扩大0.1个百分点；PPI环比下降0.9%，同比下降4.6%，降幅均较上个月扩大。机构预期，下半年CPI同比涨幅有望温和上行，年底有望在2%或略高水平。

国务院办公厅印发《国务院2023年度立法工作计划》。其中提出，制定非银行支付机构条例、地方金融监督管理条例等；预备提请全国人大常委会审议消费税法草案、商业银行法修订草案、银行业监督管理法修订草案、中国人民银行法修订草案、保险法修订草案；预备制定上市公司监督管理条例。

财政部相关负责人表示，中央对地方转移支付预算正按规定抓紧下达，确保符合下达条件的资金“应下尽下”，为地方分配使用资金留出更宽裕时间。当前，地方政府债务主要是分布不均匀，有的地方债务风险较高，还本付息压力较大。整体来看，我国财政状况健康、安全，为应对风险挑战留出足够空间。

第十四届陆家嘴论坛在上海举行。央行、国家金融监管总局、证监会和外汇局等部门负责人表示，将推出多项措施切实提升金融服务实体经济的有效性。在银行、保险领域，我国将加大金融对新型消费和服务消费的支持，强化对投资的融资保障，改进对外贸易信贷和出口信用保险服务，助力企业稳订单拓市场。在资本市场，将适时出台资本市场进一步支持高水平科技自立自强的政策措施，助力现代化产业体系建设。

国家金融监管总局局长李云泽指出，加强和完善现代金融监管，是当前金融领域的一项重要任务。要坚决消除监管空白和盲区，厘清责任边界，拉紧责任链条，加强综合治理，完善多主体参与、多领域协作、多层次贯通的责任体系，真正实现监管“全覆盖、无例外”。要切实提升服务实体经济有效性，持续深化重点领域改革促发展，始终坚持金融对外开放不动摇。

商务部办公印发《关于组织开展汽车促消费活动的通知》，将于今年6月至12月，统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。通知提出，要聚焦新车销售、二手车交易、报废更新、以旧换“新”（新能源汽车）、汽车后市场等内容，全链条全过程促进汽车消费；推动适销对路车型下乡，推动完善农村充电基础设施。

商务部等四部门联合印发《关于做好2023年促进绿色智能家电消费工作的通知》提出，统筹组织绿色智能家电消费促进活动；深入开展家电以旧换新；扎实推进绿色智能家电下乡；实施家电售后服务提升行动；加强废旧家电回收工作。

证监会就《公开募集证券投资基金投资顾问业务管理规定》公开征求意见。《规定》拟加强对投资环节的集中统一管理，对展示基金组合策略历史业绩提出明确规定，并优化对投资分散度的限制要求，配置货基、债基不得超过20%。另外，提供私募投资建议需遵守“5%”及“10%”原则。

江苏省出台14条措施推动外贸稳规模优结构，要求加大对大型成套设备企业承保支持力度，力争全年产业链承保规模超过400亿美元；支持太阳能电池、新能源汽车、锂电池等“新三样”出口，加快培育外贸新业态、新增长点。

深圳市住建局相关负责人表示，城中村保障性住房规模化品质化改造提升由政府主导筹集，改造后的租金以不涨为原则，单套租金原则上与改造前基本持平，即便个别房源因改造成本高、投入较大、建筑结构复杂，也必须严格控制成本、严格控制价格、严格加强价格监督。

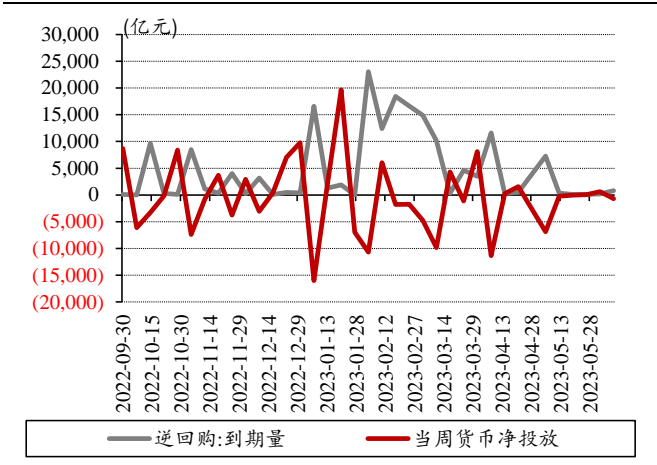
北京城市副中心近日发布2023年重大工程行动计划，将集中推动217项重大工程建设，总投资约5065亿元。其中新开工78项，续建139项，包括确保行政办公区二期竣工、启动第二批市级行政机关搬迁等重点项目。

国家税务总局最新数据显示，今年前5个月，全国累计新办涉税经营主体643.5万户，同比增长15.5%。其中，5月新办152.2万户，同比增长24.9%。

宏观上下游高频数据跟踪

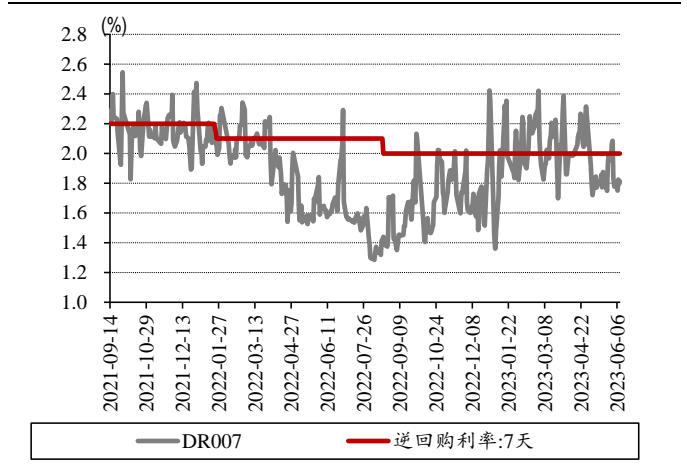
截至6月9日，公开市场逆回购到期量为790亿元；当周央行在公开市场上实现流动性净回笼，共计净回笼690亿元。

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

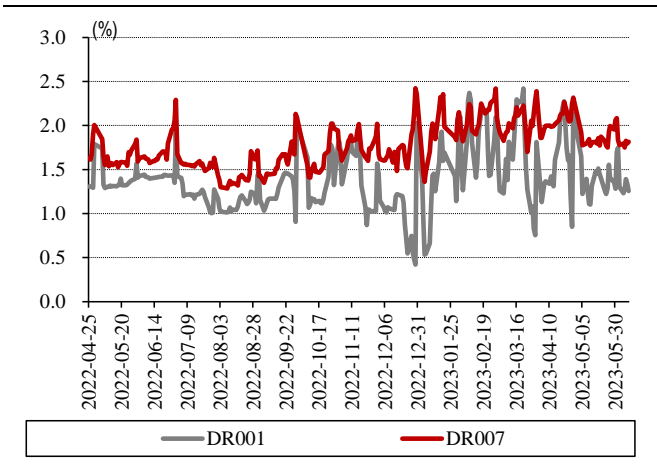


资料来源：万得，中银证券

银行间市场方面，截至6月9日，DR001与DR007利率分别为1.2552%、1.8130%，较前一周分别变动2BP、2BP。交易所市场方面，R001与R007利率分别为1.3871%、1.9175%，较前一周分别变动3BP、1BP。

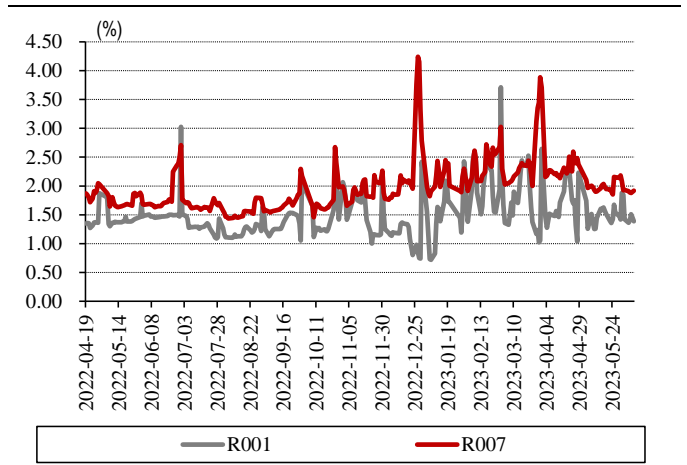
DR007与7天期逆回购差值为-0.1870%，较前一周变动3BP；DR007、R007之差较上周收窄，狭义流动性环境仍相对宽松。

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9日当周，钢厂开工率与上周持平。铁矿石港口库存继续下降，变动-130.28万吨。炼焦方面，炼焦煤平均可用天数单周变动0.01天；各地区炼焦开工率维持稳定，仅东北、华北地区单周开工率下降。

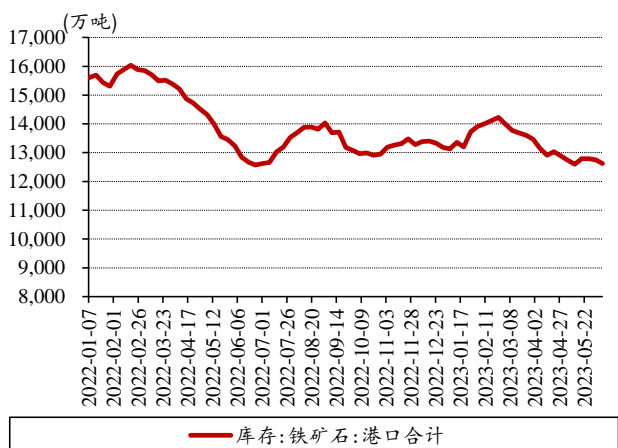
图表 8. 周期商品高频指标变化

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	0.00	23.96
	长流程电炉钢厂开工率 (%)	58.33	0.00	3.33
	开工率:东北地区 (%)	51.80	(1.00)	(11.40)
	开工率:华北地区 (%)	79.20	(0.20)	1.40
炼焦	开工率:西北地区 (%)	61.20	3.80	1.10
	开工率:华中地区 (%)	85.10	0.70	2.20
	开工率:华东地区 (%)	78.60	1.10	(2.20)
	开工率:西南地区 (%)	62.10	0.50	6.40

资料来源：万得，中银证券

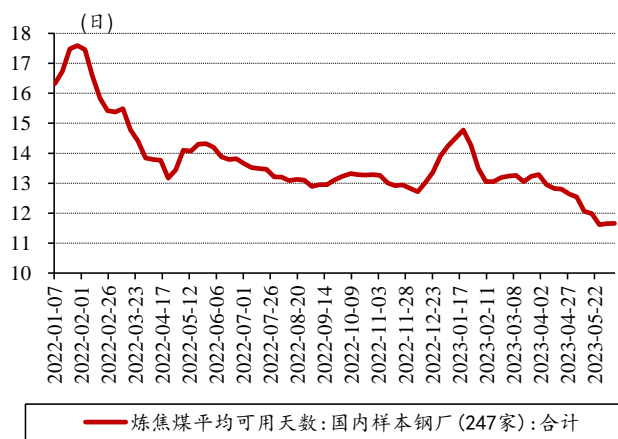
海外机构持仓方面，截至6月9日，SPDR黄金ETF持仓总价值变动-0.83%。原油库存方面，6月2日当周，美国API原油库存有所回落，周环比变动-171万桶。

图表 9. 铁矿石港口库存表现



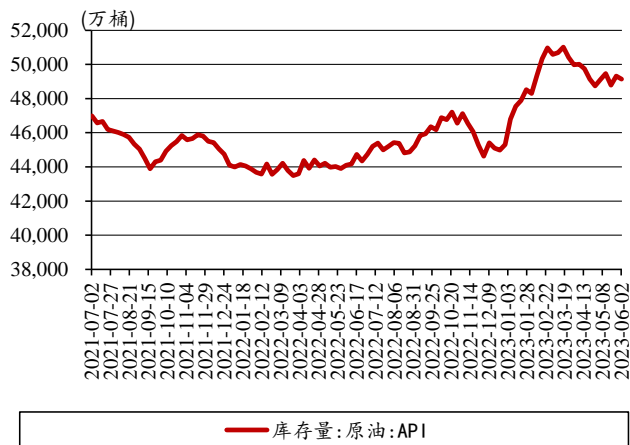
资料来源：万得，中银证券

图表 10. 炼焦煤平均可用天数表现



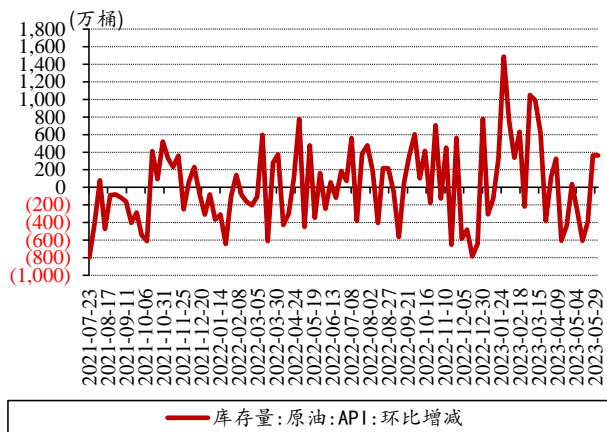
资料来源：万得，中银证券

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

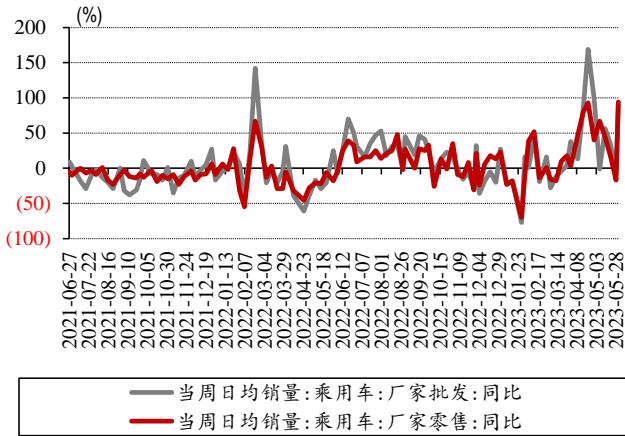


资料来源：万得，中银证券

房地产方面，6月4日当周，30大城市商品房单周成交面积小幅回升，单周成交面积环比变动24.06万平方米，单周成交面积实现329.37万平方米。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。

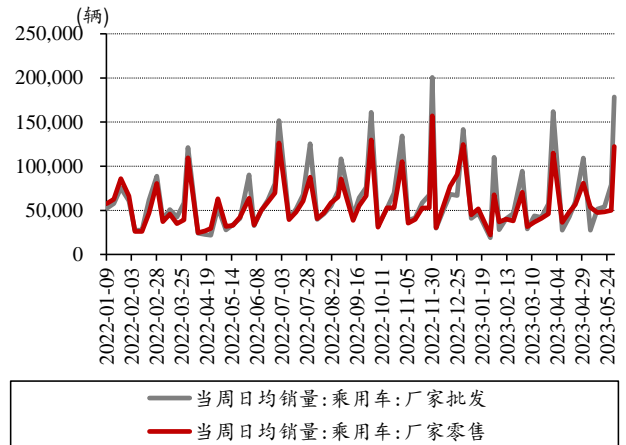
根据万得数据，5月31日当周，国内乘用车批发、零售销量单周同比增速分别为91%和94%，汽车在促消费中的重要角色不容忽视，我们继续维持汽车消费具备上行动力的判断。

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：创业板调整幅度相对较大

关注高估值品种价格回调。本周市场指数跌多涨少，领涨的指数包括上证红利（1.31%）、上证综指（0.04%）、上证 50（0.01%），领跌的指数包括创业板指（-4.04%）、中证 1000（-1.97%）、深证成指（-1.86%）。行业方面同样分化明显，领涨的行业有家电（2.99%）、传媒（2.94%）、通信（2.9%），领跌的行业有电力设备（-4%）、国防军工（-3.49%）、基础化工（-2.79%）。本周市场热点转向房地产产业链，高估值的行业指数出现一定幅度调整。

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 (%)	
上证红利	1.31	家电	2.99	网络游戏指数	4.52
上证综指	0.04	传媒	2.94	文化传媒概念指数	3.76
上证 50	0.01	通信	2.90	上海本地重组指数	3.56
深证成指	(1.86)	基础化工	(2.79)	生物疫苗指数	(4.21)
中证 1000	(1.97)	国防军工	(3.49)	锂电池指数	(4.46)
创业板指	(4.04)	电力设备	(4.00)	OLED 指数	(4.68)

资料来源：万得，中银证券

A 股一周要闻（新闻来源：万得）

汽车 | 商务部办公印发“关于组织开展汽车促消费活动的通知”，将于今年 6 月至 12 月，统筹开展“百城联动”汽车节和“千县万镇”新能源汽车消费季活动。通知提出，要聚焦新车销售、二手车交易、报废更新、以旧换“新”（新能源汽车）、汽车后市场等内容，全链条全过程促进汽车消费；推动适销对路车型下乡，推动完善农村充电基础设施。

智能网联汽车 | 上海自贸区临港新片区发放全国首批无驾驶人路测牌照，道智途、图森未来、赛可智能、云骥智行 4 家企业 15 辆车获牌。临港新片区力争到 2025 年建成全国第一个智能网联汽车创新引领区。

锂电池 | 6 月 7 日，电池级碳酸锂价格上涨 3500 元报 31 万元/吨，连涨 3 日并创逾 2 个月新高。

银行 | 多家大行收到人民币存款利率下调通知，6 月 8 日起，2 年期和 3 年期定期存款品种利率下调，降幅分别为 10 个基点、15 个基点，其中 3 年期最高执行利率由 3% 降至 2.85%。若此次调整落地，各行挂牌利率将全部降至 2.5% 及以下，执行利率则正式告别“3 时代”。

造船业 | 6 月 6 日，首艘国产大型邮轮“爱达·魔都号”正式出坞，全面转入码头系泊调试阶段，预计 7 月中旬首次试航，今年底完工交付。

环保 | 工信部办公厅、生态环境部办公厅近日发布通知，要求加快先进环保装备研发和应用推广，提升环保装备制造业整体水平和供给质量，组织开展 2023 年国家鼓励发展的重大环保技术装备征集工作。

苹果产业链 | 苹果在 2023 年 WWDC 开幕式上发布首款 MR 头显设备 Apple Vision Pro，售价为 3499 美元，将于 2024 年初开售。苹果还推出 15 英寸的 MacBook Air，这是苹果史上尺寸最大的 MacBook Air。

AI 算力 | 中国信通院联合中国电信共同发布我国首个实现多元异构算力调度的全国性平台——“全国一体化算力算网调度平台（1.0 版）”。该平台汇聚通用算力、智能算力、高性能算力、边缘算力等多元算力资源。

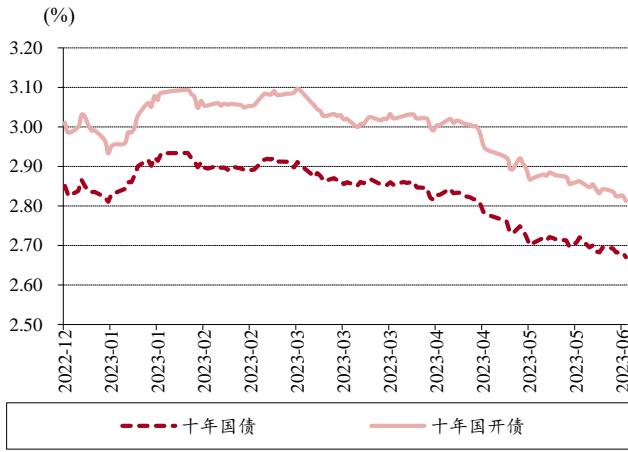
新能源汽车 | 6 月 2 日召开的国务院常务会议指出，要巩固和扩大新能源汽车发展优势，进一步优化产业布局，加强动力电池系统、新型底盘架构、智能驾驶体系等重点领域关键核心技术攻关。要延续和优化新能源汽车车辆购置税减免政策，构建高质量充电基础设施体系，进一步稳定市场预期、优化消费环境，更大释放新能源汽车消费潜力。

5G | 工信部将加快 5G 行业虚拟专网建设，深入实施 5G 应用扬帆行动，进一步丰富拓展 5G 应用场景，深化工业互联网融合。同时，前瞻布局下一代互联网等前沿领域，全面推进 6G 技术研发，引导支持企业加大研发投入，加快人工智能、区块链、云计算、网络安全等新兴数字产业发展。

债券：短端利率继续下行

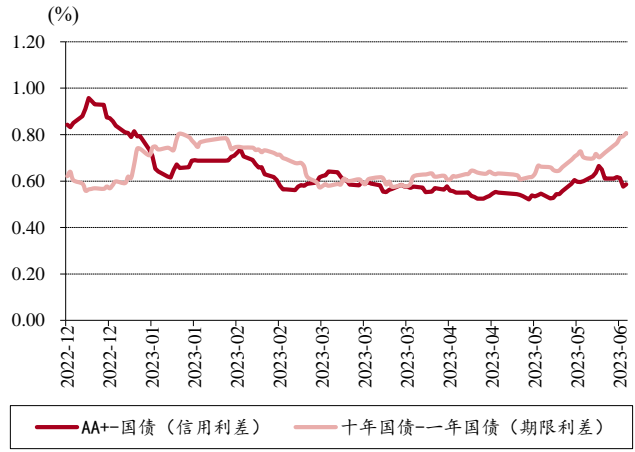
短端利率下行幅度较大推动期限利差上扬。十年期国债收益率周五收于 2.67%，本周下行 2BP，十年期国开债收益率周五收于 2.81%，较上周五下行 3BP。本周期限利差上行 8BP 至 0.81%，信用利差下行 3BP 至 0.59%。

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

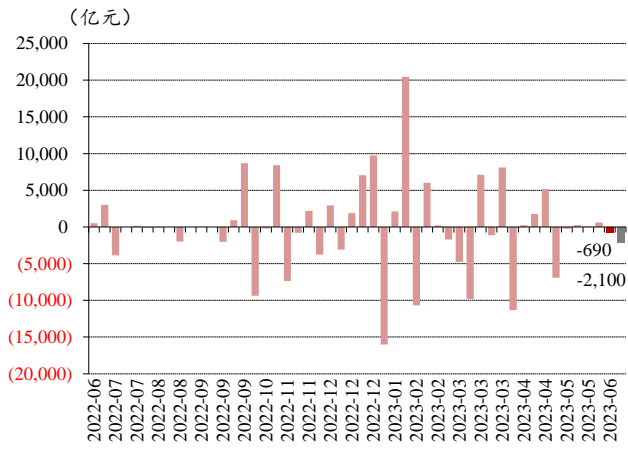
图表 18. 信用利差和期限利差



资料来源：万得，中银证券

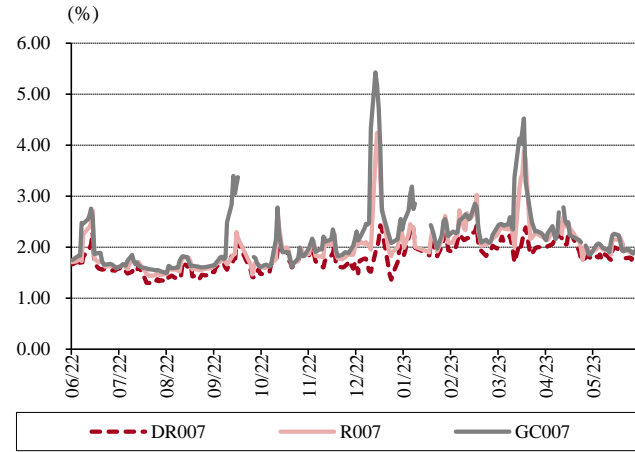
半年末资金利率水平相对平稳。本周央行在公开市场累计净回笼资金 690 亿元，跨月末资金拆借利率整体保持平稳，周五 R007 利率收于 1.92%，交易所资金 GC007 利率收于 1.96%。下周将到期 2000 亿 MLF 资金，关注央行的公开市场操作，另外近期银行集体下调了存款利率，一定程度上为降息留出了空间。

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)

六大国有银行集体官宣下调存款挂牌利率。其中，活期存款利率从此前的 0.25% 下调至 0.2%；2 年期、3 年期、5 年期定期存款利率分别下调至 2.05%、2.45%、2.5%，3 个月、6 个月、1 年期定期存款利率保持不变。

国有六大行已集体下调存款利率，股份行下调存款利率进度不一。北京一家股份行本周已下调存款利率，部分股份行将于 6 月 12 日行动。储蓄国债利率也在持续下调，最新一期 3 年期储蓄国债利率 2.95%，为近几年来首次跌破 3%。

大宗商品：延续反弹

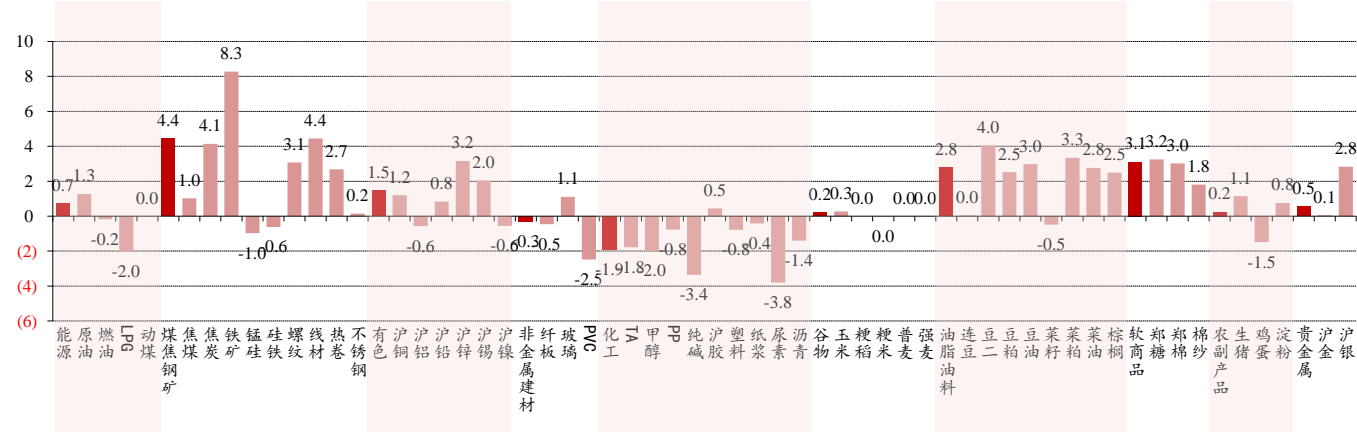
市场关注房地产产业链后续表现。本周商品期货指数上涨 1.38%。从各类商品期货指数来看，上涨的有煤焦钢矿(4.44%)、油脂油料(2.77%)、有色金属(1.46%)、能源(0.73%)、贵金属(0.54%)、谷物(0.21%)，下跌的有非金属建材(-0.32%)、化工(-1.91%)。各期货品种中，本周涨幅较大的大宗商品有铁矿(8.28%)、线材(4.44%)、焦炭(4.14%)，跌幅靠前的则有尿素(-3.79%)、纯碱(-3.35%)、PVC(-2.48%)。大宗商品价格近期延续反弹趋势，市场期待房地产政策调整，成为支撑周期品价格的重要原因。

图表 21. 大宗商品本周表现

商品 +1.38%	能源 +0.73%	煤焦钢矿 +4.44%
有色金属 +1.46%	非金属建材 -0.32%	化工 -1.91%
谷物 +0.21%	油脂油料 +2.77%	贵金属 +0.54%

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)

欧佩克+会议结果艰难出炉。沙特将在 7 月份实施额外的 100 万桶/日的减产。欧佩克+此前公布的减产计划延长到 2024 年。阿联酋成为本次会议最大赢家——明年配额获得提升。部分非洲国家配额减少，使得配额与其产能一致。各国同意从 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 12 月 31 日，欧佩克与非欧佩克产油国原油日产量调整为每天 4046.3 万桶，与目前的产量相比，2024 年的原油日产量下调了约 140 万桶。

EIA 短期能源展望报告：将 2023 年全球原油需求增速预期上调 3 万桶/日至 159 万桶/日，此前预计为 156 万桶/日；将 2024 年全球原油需求增速预期下调 2 万桶/日至 170 万桶/日，此前预计为 172 万桶/日；预计 2023 年 WTI 原油价格为 74.60 美元/桶，此前预期为 73.62 美元/桶；预计 2023 年布伦特价格为 79.54 美元/桶，此前预期为 78.65 美元/桶。

沙特阿美上调 7 月销往亚洲的阿拉伯轻质石油价格 3 美元/桶，上调 7 月销往美国和欧洲的所有油价。

今年前 5 个月，我国进口铁矿砂 4.81 亿吨，同比增加 7.7%；原油进口量增加 6.2% 至 2.3 亿吨，每吨价格下跌 11.3%；进口煤 1.82 亿吨，增加 89.6%，每吨价格下跌 14.9%；进口大豆增加 11.2%，每吨价格上涨 9.7%。

河南省已收获小麦 7274.8 万亩，约占全省种植面积 85%；全省夏播已播种 4518 万亩，占预计面积 49.6%。

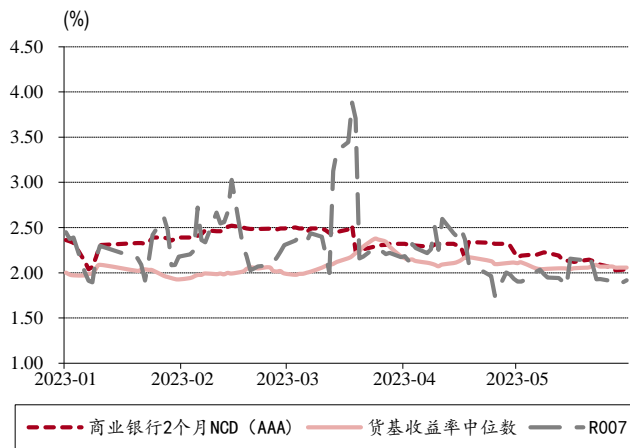
据国家发改委价格监测中心，5 月第 5 周全国猪价比价为 4.20，环比微涨 0.72%。短期内养殖单位出栏节奏或较为稳定，市场暂未出现明显利多提振，预计下周猪价或延续偏弱震荡走势。

世界黄金协会：5 月，全球实物黄金 ETF 继续保持正向需求，实现连续第三个月流入；截至 5 月底，全球黄金 ETF 总持仓达到 3478 吨，较上月增加 19 吨。

货币类：关注 6 月拆借利率波动情况

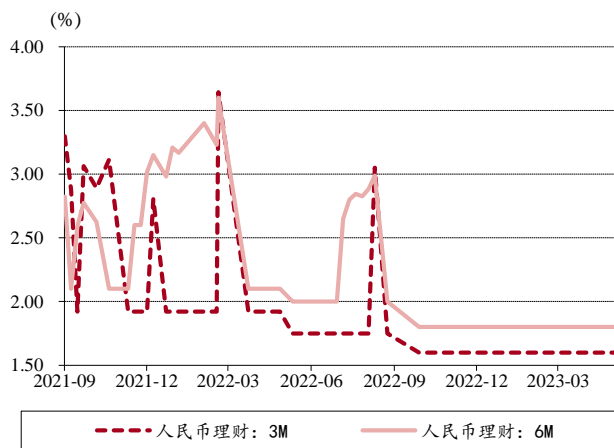
货币基金收益率波动中枢仍在 2% 左右。本周余额宝 7 天年化收益率持平，周五收于 1.74%；人民币 3 个月理财产品预期年化收益率收于 1.8%。本周万得货币基金指数上涨 0.03%，货币基金 7 天年化收益率中位数周五收于 2.06%。目前为止半年末资金拆借利率波动平稳。

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

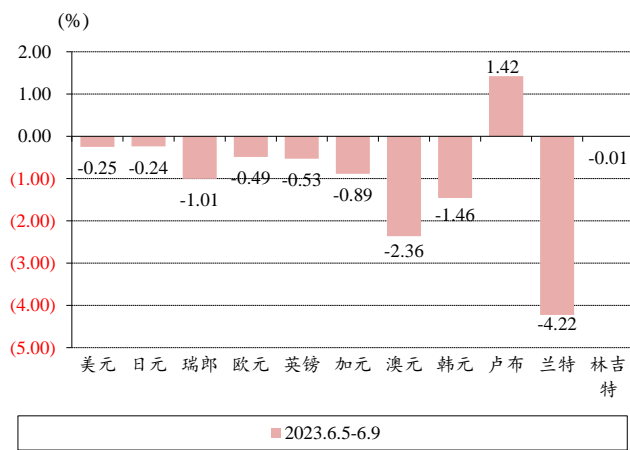


资料来源：万得，中银证券

外汇：人民币汇率继续小幅贬值

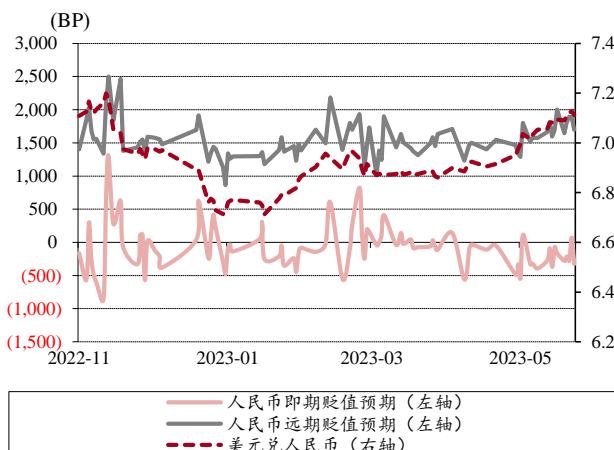
人民币兑美元中间价本周上行 176BP，至 7.1115。本周人民币对卢布(1.42%)升值，对林吉特(-0.01%)、日元(-0.24%)、美元(-0.25%)、欧元(-0.49%)、英镑(-0.53%)、加元(-0.89%)、瑞郎(-1.01%)、韩元(-1.46%)、澳元(-2.36%)、兰特(-4.22%)贬值。人民币继续走弱，主要是受二季度以来经济数据显复苏斜率放缓所致。

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)

中国 5 月末外汇储备规模为 31765.08 亿美元，环比减少 282.58 亿美元。国家外汇管理局指出，在汇率折算和资产价格变化等因素综合作用下，5 月外汇储备规模下降。

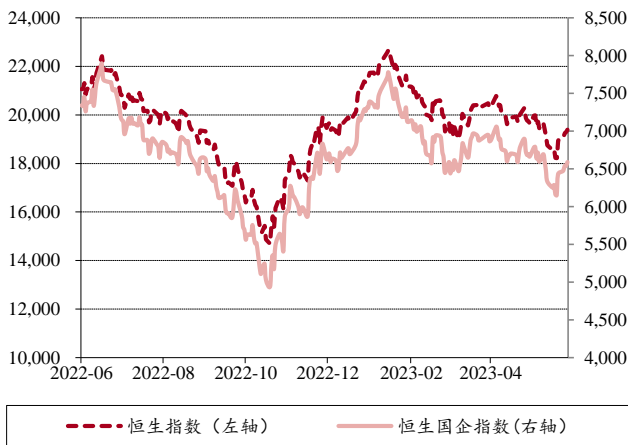
中国央行与阿根廷央行续签双边本币互换协议，互换规模为 1300 亿元人民币/4.5 万亿比索，有效期三年。

美国证券交易委员会 (SEC) 起诉全球最大数字货币交易所币安及其 CEO 赵长鹏，称其涉嫌违反美国证券制度。

港股：海外预期美联储 6 月不加息但 7 月可能加息

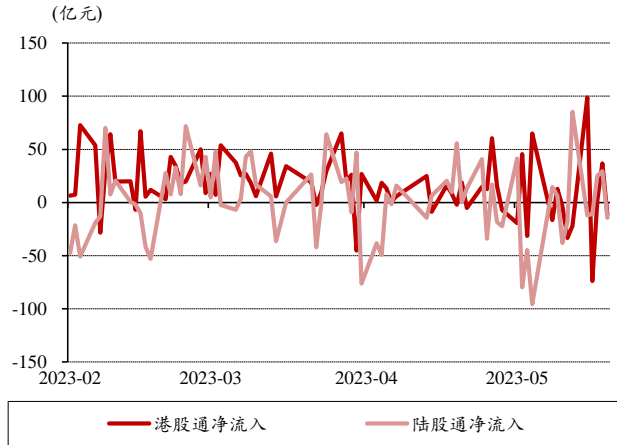
美联储 7 月加息预期强化,主要是受经济基本面表现较强影响。本周港股方面恒生指数上涨 2.32%,恒生国企指数上涨 2.5%,AH 溢价指数下行 2.15% 收于 139.64。行业方面本周领涨的有综合企业(3.7%)、金融业(3.13%)、地产建筑业(2.74%),跌幅靠前的有医疗保健业(-0.74%)、必需性消费(-0.42%)、原材料业(-0.13%)。本周南下资金总量 52.58 亿元,同时北上资金总量 17.29 亿元。虽然欧洲经济数据已经落入技术性衰退区间,但是美国经济数据一直好于预期,特别是就业和通胀依然强劲,市场预期美联储可能跳过 6 月,在 7 月还有一次加息 25BP 的操作,受预期支撑,美元指数整体偏强。

图表 27. 恒指走势



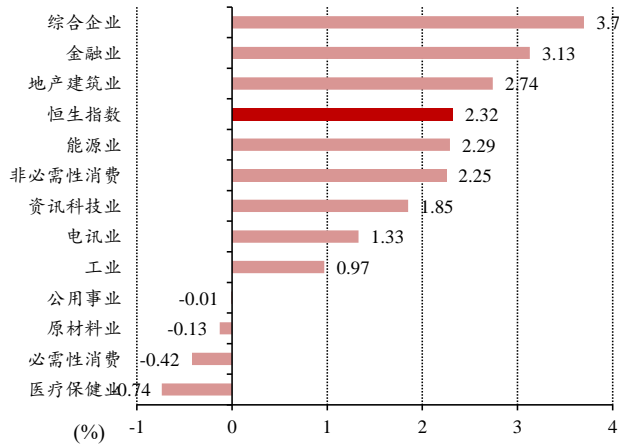
资料来源: 万得, 中银证券

图表 28. 陆港通资金流动情况



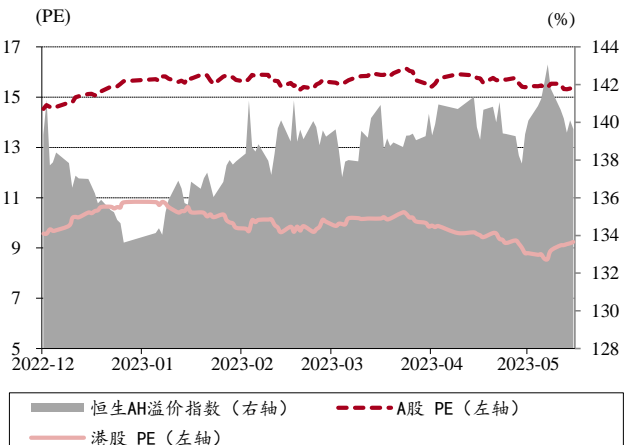
资料来源: 万得, 中银证券

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)

加拿大央行意外加息 25 个基点至 4.75%, 市场普遍预期维持不变, 此前连续 4 个月按兵不动。

澳洲联储意外加息 25 个基点至 4.1%, 为 2012 年 4 月以来最高水平, 而市场预期将维持利率不变。澳洲联储表示, 通胀已经达到峰值, 但仍然过高, 可能需要进一步收紧政策。

澳洲联储主席洛威指出, 现在宣布抗通胀取得胜利还太早, 重申可能需要进一步货币政策紧缩, 是否进一步加息取决于经济和通胀发展情况。

欧洲央行行长拉加德表示, 开始看到政策收紧对经济的影响, 但价格压力仍然强劲, 潜在通胀压力仍然高企, 将采取必要措施来实现 2% 的通胀目标。

美国4月贸易逆差大幅扩大。数据显示，美国4月贸易帐逆差环比增加23%至746亿美元，为2022年10月以来最大逆差。

法国4月出口497.84亿欧元，进口594.94亿欧元，贸易帐逆差97.1亿欧元，预期逆差77亿欧元，前值逆差80.23亿欧元。

美国5月ISM非制造业PMI为50.3，创2023年新低，预期52.3，前值51.9；商业活动和订单下滑，物价支付指标创三年新低。美国5月Markit服务业PMI终值为54.9，预期55.1，初值55.1，4月终值53.6。

欧元区4月PPI环比降3.2%，创纪录最大降幅，预期降3.1%，前值降1.3%；同比升1.0%，预期升1.4%，前值升5.5%。

美国上周首次申请失业金人数为26.1万人，为2021年10月以来新高，远超市场预期的23.5万人，单周上涨2.8万人，涨幅为2021年7月以来最大。美国至5月27日当周续请失业金人数175.7万人，创下2月中旬以来最低。

欧盟统计局公布修正数据显示，欧元区2022年第四季度GDP环比下降0.1%，2023年一季度环比下降0.1%，连续两个季度出现环比萎缩，意味着欧元区经济陷入技术性衰退。

日本政府公布最终结果显示，日本一季度GDP环比增长0.7%，折合年率增长2.7%，较上月公布的1.6%初值大幅上修，也高于市场预期值1.9%。

美国财政部计划增加国库券发行量，以继续为政府融资，并逐步重建现金储备，初步增加发行的国库券将集中在短期基准债券和现金管理票据。

欧盟批准为半导体研究项目提供80亿欧元的政府补贴。这些项目共获得137亿欧元的私营部门资金，总计获得约220亿欧元的资金支持。

经合组织公布经济前景展望报告，预计今年全球经济增速将放缓至2.7%，明年增速为2.9%；今年欧元区经济将增长0.9%，明年增长1.5%；美国联邦基金利率将于今年第二季度达到5.25%-5.5%的峰值，并于明年下半年出现2次适度降息。

世界银行发布最新《全球经济展望》报告，将2023年全球经济增长预期由1月的1.7%上调至2.1%，但对2024年的经济增长预期从2.7%下调至2.4%。世界银行上调中国2023年经济增速预期至5.6%，较今年1月的4.3%显著提升。报告还上调美国今年经济增速预期至1.1%，欧元区今年经济增速预期被上调至0.4%。

高盛将美国经济在未来12个月内陷入衰退的概率从之前预计的35%下调至25%，并预计美联储7月将加息25个基点。瑞银预计美联储将在7月将利率上调25个基点，使终端利率达到5.25%-5.50%。

下周大类资产配置建议

5月出口和通胀仍显疲弱。5月份我国进出口3.45万亿元，同比增长0.5%。其中，出口1.95万亿元，下降0.8%；进口1.5万亿元，增长2.3%；贸易顺差4523.3亿元，收窄9.7%。按美元计价，5月份我国进出口5011.9亿美元，下降6.2%。其中，出口2835亿美元，下降7.5%；进口2176.9亿美元，下降4.5%；贸易顺差658.1亿美元，收窄16.1%。今年前5个月，我国进出口总值16.77万亿元人民币，同比增长4.7%。其中，出口9.62万亿元，增长8.1%；进口7.15万亿元，增长0.5%；贸易顺差2.47万亿元，扩大38%。前5个月我国出口机电产品5.57万亿元，增长9.5%，占出口总值57.9%。其中，汽车出口2667.8亿元，增长124.1%。中国5月份CPI环比下降0.2%，为连续四个月下滑，同比则上涨0.2%，比上月扩大0.1个百分点；PPI环比下降0.9%，同比下降4.6%，降幅均较上个月扩大。机构预期，下半年CPI同比涨幅有望温和上行，年底有望在2%或略高水平。5月需求仍显疲弱，出口增速低于预期显示外需开始出现明显疲弱迹象，国内通胀水平继续低于预期，内需走弱的情况在五一假期过去后也显示在服务业价格上。

6月美元资产价格仍面临波动。美元和美元资产仍将受美联储和美财政部政策影响。货币政策方面，虽然市场预期美联储6月不加息，但是预期7月仍将加息25BP，原因是通胀依然强劲，作为对比的是，6月加拿大央行意外加息25个基点至4.75%，市场普遍预期维持不变，此前连续4个月按兵不动，此外澳洲联储意外加息25个基点至4.1%，为2012年4月以来最高水平，而市场预期将维持利率不变，以澳大利亚和加拿大作为对比，美国遏制通胀或仍需一段时间。但即便6月美联储不加息，美元和美元资产价格仍将受美债发行量增加影响。在美债上限问题解决后，美国财政部计划增加国库券发行量，以继续为政府融资，并逐步重建现金储备，初步增加发行的国库券将集中在短期基准债券和现金管理票据，市场预计美债发行量增加，相当于当月加息25BP对市场的影响，首次影响，近期美债收益率开始波动上行。

中国经济复苏与全球经济增长互利共赢。世界银行发布最新《全球经济展望》报告，将2023年全球经济增长预期由1月的1.7%上调至2.1%，上调中国2023年经济增速预期至5.6%，较今年1月的4.3%显著提升，还上调美国今年经济增速预期至1.1%，欧元区今年经济增速预期被上调至0.4%；经合组织公布经济前景展望报告，预计今年全球经济增速2.7%，高于3月份报告中预测的2.6%，预计今年欧元区经济将增长0.9%，上调今年中国经济增速至5.4%。国际组织上调2023年包括中国在内的全球经济增速背后，一个重要的原因是中国疫情防控放松且经济开始复苏过程，但从当前全球经济基本面看，进入二季度之后，中国经济复苏的斜率明显有所下降，同时美国银行业风险和商业地产风险暴露，美联储加息进程结束时间仍有变数，欧元区2022年第四季度和2023年一季度GDP环比均下降0.1%，欧元区经济陷入技术性衰退，上述利空因素或将主导下半年全球经济和大宗商品价格表现。虽然我国也面临需求疲弱、供给回落的情况，但以年初两会设定的全年GDP增速5%目标看，我国仍具备高增长、低通胀、宏观政策有空间的比较优势之下，因此我们维持看好人民币资产的观点不变。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 (2023.6.11)

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