

金融市场分析周报

(2023.06.05-2023.06.09)

报告摘要

- **进出口：外需疲软加上基数抬升，5月中国出口增速再次转负，但进口降幅有所收窄。**随着基数抬升和外需放缓，中国出口增速时隔两月再度转负，以美元计的5月出口同比下降7.5%，较4月大幅回落16个百分点，低于市场预期。从主要贸易伙伴看，在积累出口需求有效释放后，对美日欧的出口增速均大幅放缓，对东盟等发展中国家的出口增速也出现不同程度的放缓。主要出口商品上亮点也不多，劳动密集型产品出口降幅扩大，机电类产品出口也放缓，但汽车出口保持高增。考虑到基数较高和全球经济需求不足，出口增速低迷预计将持续。
- **CPI/PPI：需求疲软及经济复苏不及预期下，CPI持续低迷，PPI跌幅扩大。**5月CPI同比上涨0.2%，涨幅小幅扩大0.1个百分点，低于市场预期；PPI同比下降4.6%，降幅扩大1个百分点，也低于市场预期。结构上，食品价格同比涨幅扩大，非食品价格由涨转降，是CPI温和上涨的主因。市场重点关注的猪肉价格一直低迷，由于出栏量增加导致供给过剩，5月同比由涨转降。PPI降幅扩大主要是大宗商品价格继续下跌，表现在生产资料价格跌幅扩大上。经济弱复苏下，CPI持续低迷或成为常态。
- **资金面分析：本周月初，冲击因素较少，资金面维持平稳；下周缴税走款，关注MLF续作情况。**本周央行公开市场共有790亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了100亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼690亿元。本周为月初，对于资金面的冲击因素较少，资金面维持平稳。下周临近税期，周四开始缴税走款，虽然6月份传统非缴税大月，且近期资金面整体宽松，但预计税期资金价格将仍

主要数据

上证指数	3228.8336
沪深300	3844.4324
深证成指	10873.74

主要指数走势图



作者

符旸 分析师
SAC执业证书: S0640514070001
联系电话: 010-59562469
邮箱: fuyys@avicsec.com

相关研究报告

内需不足仍是核心矛盾 —2023-06-11
出口同比增速由正转负，再次明显偏离市场预期 —2023-06-09
金融市场分析周报 —2023-06-07

有波动。此外下周四存 2000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况。政府债券融资额有所回落，预计对于资金面的冲击有限。由于本周央行回归每日 20 亿元逆回购投放，下周逆回购到期额相对较少，对于资金面影响不大。整体来看，税期仍需关注央行动作，尤其是 MLF 续作情况。

- **利率债：**本周基本面数据发布较多，贸易数据、通胀数据不如预期，整体看，经济弱复苏斜率持续降低，消费低迷，本周的地产小作文并未明显影响市场，降准传言周五带动利率债下行。利率长端再次突破 2.7%，关注持续时间，下行空间极为有限，此位置止盈情绪明显，政策将成为主要扰动点。贸易数据方面，PMI 数据已反应 5 月出口较弱。出口大幅回落，去年高基数因素，同时外需持续收紧，美国、东盟、韩国、欧盟和日本等主要出口目的地对我国出口增速的拖累较大，仅英国、俄罗斯等增速为正，但下降；进口下降但跌幅减少，国内需求继续较弱。预计未来 6-7 月出口将由于高基数因素继续为负。通胀方面，CPI 环比涨幅 0.1%，核心 CPI 环比持平。猪肉、蔬菜、蛋价格下降，鲜果上涨；非食品持平，地产链相关偏弱。6-7 月基数较高，未来 CPI 极可能转负。PPI 继续通缩，大宗商品价格整体下行，国内工业需求仍较弱，同比虽有高基数原因，但环比-0.9%。主要行业石油和天然气、黑色金属冶炼、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业降幅较大，降幅扩大。国内消费仍未完全复苏，地产投资偏弱，钢铁煤炭价格下行，整体大宗价格较弱。经济数据继续表现较弱，经上周地产小作文后，本周周初对地产小作文明显钝化，降准传言使得利率长端再次突破 2.7%，关注持续时间，下行空间极为有限，此位置止盈情绪明显，政策将成为主要扰动点。
- **权益市场：全球头部基金配置中国：加仓 A 股，偏好消费科技。**北上资金本周合计流入 17.29 亿元。上证综指最终报收 3231.41 点。弱复苏格局主线，外资增量能否大幅流入且延续。沪深大盘有涨有跌，涨跌幅度不同，总体跌大于涨。从目前看，市场情绪不乐观，在宏观经济基本面向好，资金流动性宽松，投资者期待春季行情的多重利好支持下，股市反弹空间大。外部流动性及国内复苏节奏拐点或将至，存量博弈僵局或将打破，A 股有望开启上行周期。经济弱复苏背景下规模以上工

业企业或已逐渐企稳。截至 5 月 31 日，万得全 A 指数基本已将年初至今累计涨幅全部回吐，主题投资表现仍相对较强。拐点将至，波动上行。

- **美元指数分析：**美国本周公布的周度领取失业金人数大超市场预期，美元指数随之走弱。本周前半周美元指数维持震荡，后半周转为下行。本周四公布的美国上周首次领取失业金人数为 26.1 万人，为 2021 年以来新高，远超市场预期。上周美联储褐皮书称已观测到美国近期经济及劳动市场走弱，本周就业数据公布，立即引起美元指数走低。本周公布的美国经济数据整体偏弱，也增大了美元指数下行压力。由于美联储 6 月份 FOMC 会议临近，本周没有美联储主要人员发言，目前市场对于美联储 6 月份是否加息存在分歧，本周失业人员数据一定程度上减少了美联储 6 月份持续加息的可能。

风险提示：货币政策超预期收紧 信用风险集中爆发

正文目录

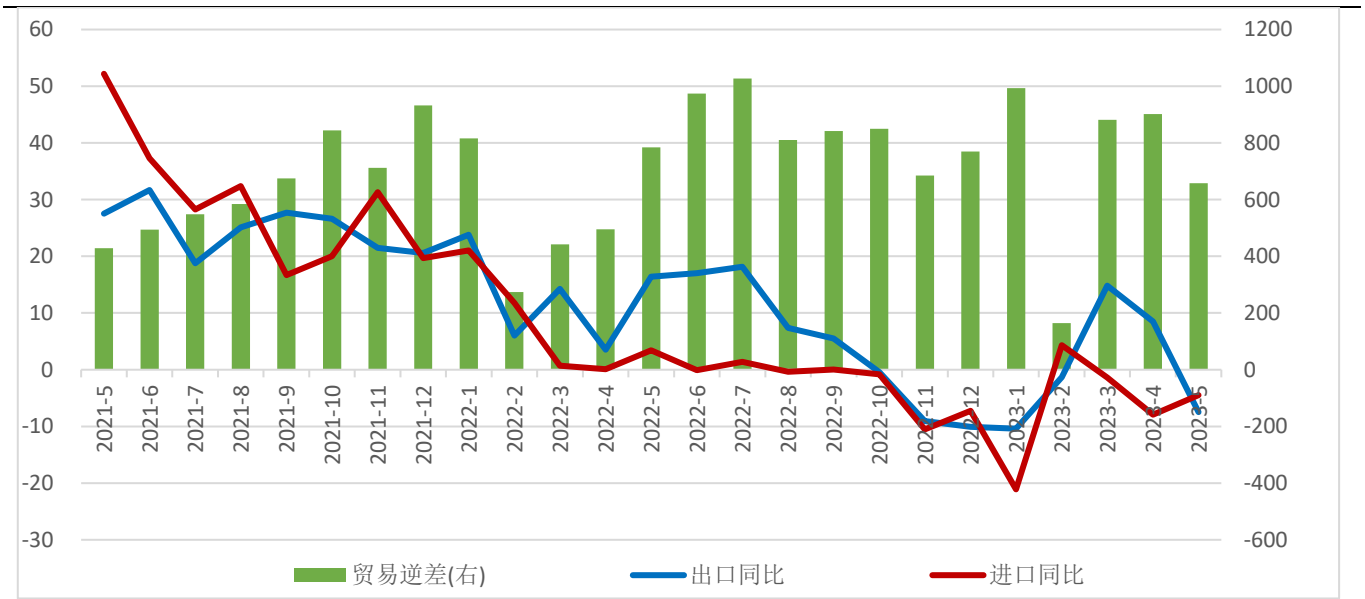
一、 本周重点经济	5
1.1 外需疲软加上基数抬升，5月中国出口增速再次转负，但进口降幅有所收窄	5
1.2 需求疲软及经济复苏不及预期下，CPI持续低迷，PPI跌幅扩大 ..	6
1.3 一周要闻	7
二、 固定收益市场分析	8
2.1 资金面分析：本周月初，冲击因素较少，资金面维持平稳；下周缴税走款，关注MLF续作情况.....	8
2.2 利率债走势分析：央行本周跨月后回笼资金，贸易数据、通胀数据均不如预期，周五再出降准预期，利率债全周小幅持续下行.....	10
2.3 存单信用债分析：存单融资额持续为负、信用债融资额回升；二级市场信用债收益率多数下行	12
三、 主要资产价格分析	13
3.1 权益市场分析：全球头部基金配置中国：加仓A股，偏好消费科技	13
3.2 美元指数分析：美国本周公布的周度领取失业金人数大超市场预期，美元指数随之走弱.....	15

一、 本周重点经济

1.1 外需疲软加上基数抬升，5月中国出口增速再次转负，但进口降幅有所收窄

随着基数抬升和外需放缓，中国出口增速时隔两月再度转负，但进口降幅有所收窄。发布的数据上，以美元计，5月出口同比下降7.5%，较4月大幅回落16个百分点，时隔两个月再度转负，低于市场预期；进口同比下降4.5%，降幅收窄2个百分点，好于市场预期；实现贸易顺差658.1亿美元，较4月减少224亿美元。进口大幅回落的原因有两个，一是海外紧缩周期没有过去，需求仍然疲软，二是去年同期同比增速大幅抬升，导致基数偏高。

图 1：5月出口同比增速由正转负，进口降幅收窄（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

对主要经济体出口增速均出现不同程度回落。从主要贸易对手看，5月中国对欧美出口降幅扩大，对美国出口同比降幅扩大11.7个百分点至18.2%；对日本、欧盟出口增速分别放缓24.8个、10.9个百分点至-13.3%、-7%。对发展中国家出口增速由正转负，对东盟出口自2020年6月以来首次同比转负，降幅达到15.9%，低于4月20.4个百分点；对非洲出口大幅放缓37个百分点至12.9%；对俄罗斯出口增速也放缓7.8个百分点至143.8%，但仍大幅高于总体出口增速。

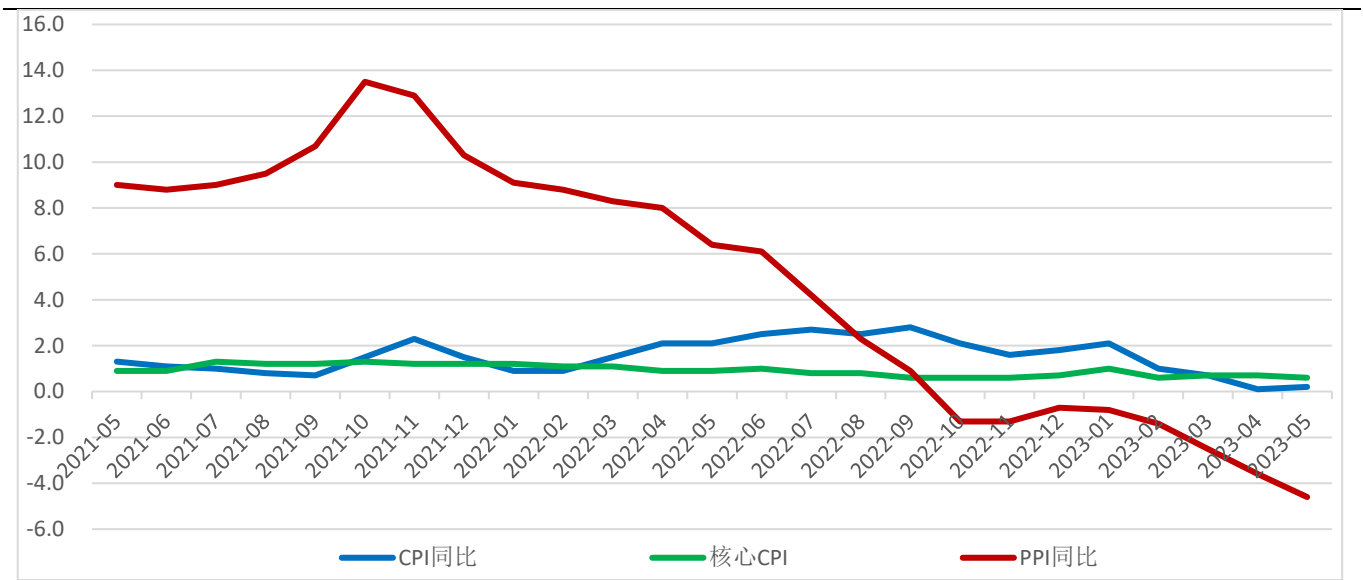
主要出口商品上，主要类型商品出口均放缓。5月劳动密集型产品的出口放缓幅度较大，包括口罩在内的纺织品、服装、鞋靴同比均由升转降；机电产品出口同比下降2.1%，其中汽车及底盘出口同比放缓72.3个百分点至1.24倍，手机出口降幅扩大12.3个百分点至25%；高新技术产品出口未能延续边际改善态势，降幅扩大8个百分点至13.9%。

主要进口商品上，部分大宗商品量增价减，导致进口额下降。5月原油进口量同比增长12.3%，但由于国际原油价格下跌，进口额同比下降14%；铁矿石进口量同比增速小幅放缓至4%，进口额降幅扩大6.7个百分点至12.5%。

1.2 需求疲软及经济复苏不及预期下，CPI 持续低迷，PPI 跌幅扩大

需求疲软下经济弱复苏确立，导致 CPI 同比持续低迷，环比也出现下降，同时大宗商品价格继续下跌，拖累 PPI 降幅进一步扩大。数据表现上，5 月居民消费价格指数（CPI）同比上涨 0.2%，较上月扩大 0.1 个百分点，低于市场预期；扣除食品和能源价格的核心 CPI 同比上涨 0.6%，较上月回落 0.1 个百分点；工业生产者出厂价格指数（PPI）同比下降 4.6%，较上月扩大 1 个百分点，为 2016 年 3 月以来最低，也低于市场预期。

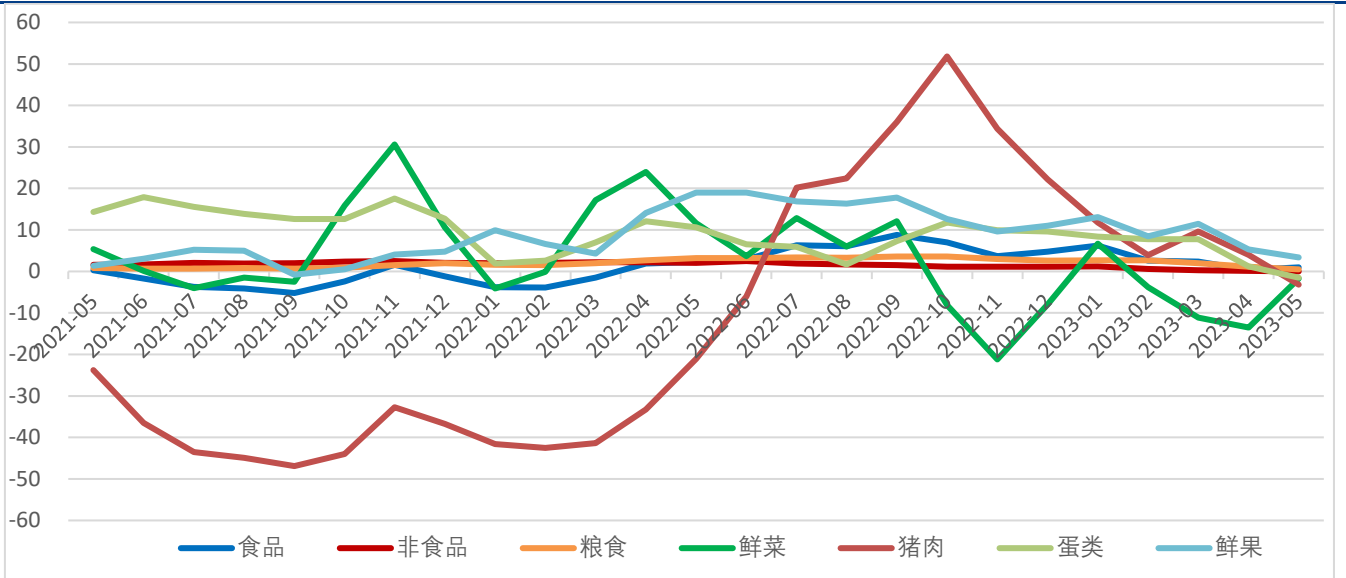
图 2：5 月 CPI 同比涨幅略微上升，PPI 同比降幅扩大（%）



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

食品价格加速上涨，非食品价格由升转平。结构上看，5 月食品价格同比涨幅扩大 0.6 个百分点至 1%，影响 CPI 上涨约 0.19 个百分点，是 CPI 同比上升的主因，其中因为供给过剩，猪肉价格同比涨幅由上月上涨 4% 转为下降 3.2%，但蔬菜价格降幅大幅收窄 11.8 个百分点至 1.7%；非食品价格由上月同比上涨 0.1% 转为持平，其中服务价格上涨 0.9%，涨幅回落 0.1 个百分点，其中受五一长假影响，旅游出行相关价格进一步上涨，飞机票、旅游和交通工具租赁费价格同比分别上涨 14.7%、8% 和 5.1%。另外环比看，5 月 CPI 环比降幅扩大 0.1 个百分点至 0.2%，其中食品价格环比下降 0.7%，虾蟹类、鲜菜、猪肉、鸡蛋和鲜果价格均下降，非食品价格由上月上涨 0.1% 转为下降 0.1%，主要是假期后出行需求回落，飞机票和交通工具租赁费价格环比均下降 7.2%，但演唱会等演出活动增加，电影及演出票价格环比上涨 0.8%。

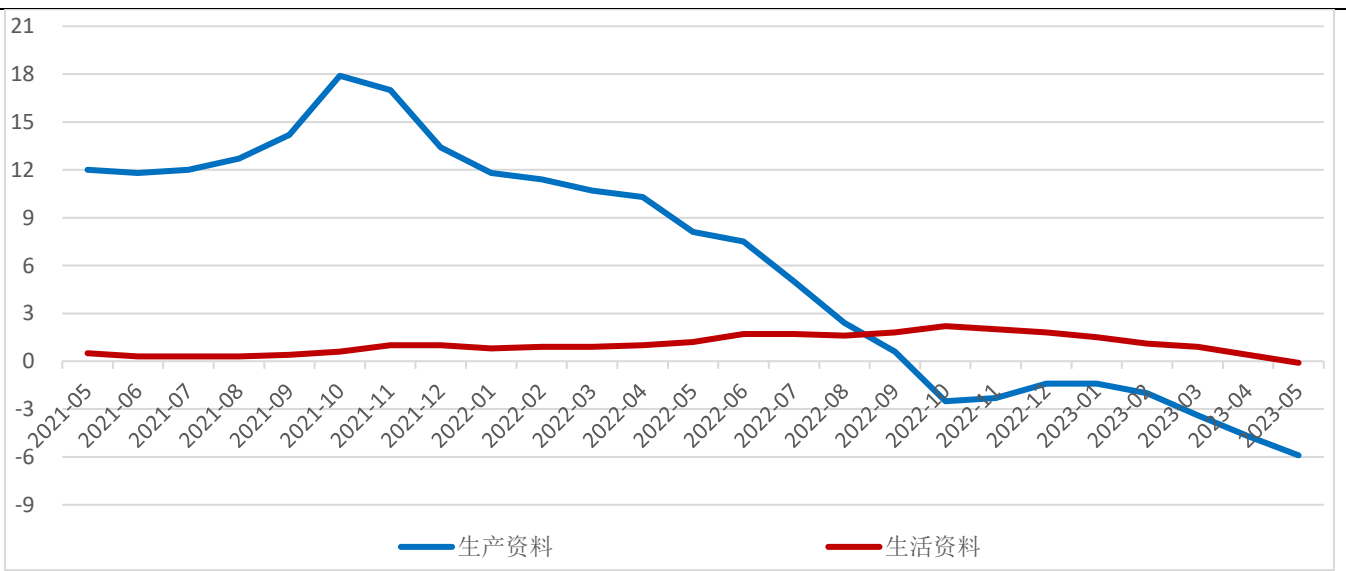
图 3：5 月食品价格同比涨幅扩大，但非食品价格回落（%）



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

由于国际大宗商品价格整体下行, 国内外工业品市场需求总体偏弱, PPI 中生产资料价格降幅扩大。PPI 结构看, 5月生产资料价格下降 5.9%, 降幅扩大 1.2 个百分点; 生活资料价格由上月上涨 0.4% 转为下降 0.1%。主要行业看, 石油和天然气开采业、黑色金属冶炼和压延加工业、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业价格同比降幅均达到两位数且不同程度走阔。另外环比看, 5月 PPI 下降 0.9%, 降幅扩大 0.4 个百分点, 其中生产资料价格下降 1.2%, 降幅扩大 0.6 个百分点; 生活资料价格下降 0.2%, 降幅收窄 0.1 个百分点。

图 4: 5月生产资料价格同比降幅扩大，生活资料也由涨转降 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

1.3 一周要闻

1) 本周国家统计局发布数据显示, 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。猪肉价格持续底部震荡, 蔬果价格季节性走低。随小长假结束, 出行需求减弱, 居民预期未见明显反弹, 非食品项 CPI 环比走低。上

游生产情绪走弱，国际油价下行成为本轮通胀数据走弱的主要原因之一。

2) 本周央行行长易纲赴上海调研金融支持实体经济和促进高质量发展工作。易纲指出，我国经济处于疫情冲击后的恢复阶段，生产活动有序开展，市场主体资产负债表正在修复。近来月份 CPI、PPI 环比下降，主要受供需恢复存在时间差以及基数效应明显两方面因素影响。预计二季度 GDP 同比增速会比较高(主要是基数效应)，CPI 下半年有望逐步回升，到 12 月 CPI 同比将在 1% 以上。下一步，央行继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。

二、固定收益市场分析

2.1 资金面分析：本周月初，冲击因素较少，资金面维持平稳；下周缴税走款，关注 MLF 续作情况

1) 央行的公开市场操作：本周央行公开市场全口径净回笼 690 亿元

本周央行公开市场共有 790 亿元逆回购到期，本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购操作，因此本周央行公开市场净回笼 690 亿元。下周央行公开市场将有 100 亿元逆回购到期，其中周一至周五均到期 20 亿元；此外，下周四还将有 2000 亿元 MLF 到期。

表 1：本周公开市场操作（亿元）

	周一	周二	周三	周四	周五
本周公开市场到期	250	370	130	20	20
7 天	20	20	20	20	20
14 天	0	0	0	0	0
MLF（投放）365D	0	0	0	0	0
MLF（回笼）365D	0	0	0	0	0
央行票据 3 个月	0	0	0	0	0
国库现金定存	0	0	0	0	0
净投放	-230	-350	-110	0	0

资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

资金面的复盘：月初资金面维持平稳。本周为月初，对于资金面的冲击因素较少。上月跨月央行少量增加逆回购投放，导致本周逆回购到期额仅小幅增加。岁本周央行公开市场操作净回笼，隔夜资金价格小幅上行，周五有所回落，7d 资金价格基本维持平稳。本周五银行间回购利率 R001 加权平均降至 1.3871%，R007 加权平均降至

1.9175%；交易所回购利率 GC001 加权平均降至 1.9740%，GC007 加权平均降至 1.9550%。

表 2：本周货币市场利率

市场	代码	周一 (%)	周二 (%)	周三 (%)	周四 (%)	周五 (%)
银行间回购	R001	1.3618	1.4017	1.5102	1.4587	1.3871
	R007	1.9090	1.8874	1.8808	1.8957	1.9175
	R014	2.0706	2.0721	2.0087	1.9055	1.8664
	R021	1.9770	1.9117	1.9870	2.1363	2.1095
	R1M	2.0790	2.2153	2.2075	2.2591	2.2868
上交所协议回购	206001	3.3240	3.4550	3.2920	3.6340	
	206007	3.2790	2.9800	3.0730	3.0540	3.3650
	206014	4.2210	3.9630	3.6450	3.9860	4.1030
	206021	5.4970	6.6390	5.6120	4.5950	5.7580
	206030	5.0970	4.9940	4.9730	5.1090	5.1400
利率互换定盘：1Y	FR007	2.0722	2.0616	2.0618	2.0682	2.0566

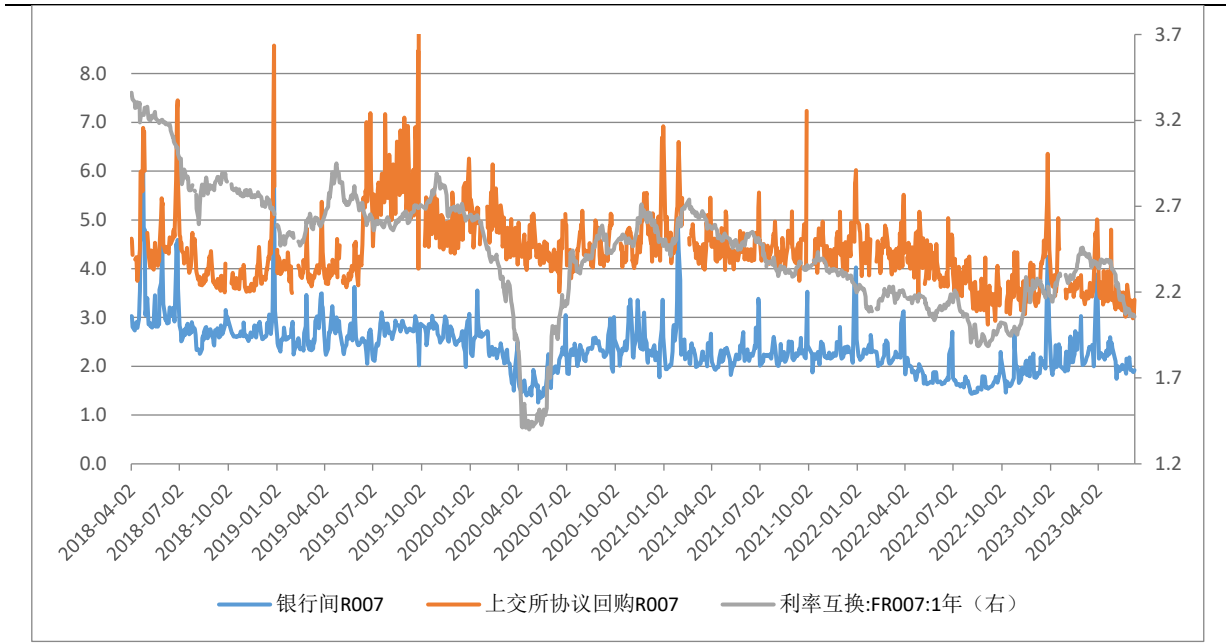
资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 资金面的展望：下周缴税走款，关注 MLF 续作情况

近日中国人民银行行长易纲赴上海发言指出，人民银行将继续精准有力实施稳健的货币政策，加强逆周期调节，全力支持实体经济，促进充分就业，维护币值稳定和金融稳定。整体来看，央行再提跨周期调节，说明经济复苏阶段政策支持仍不可缺席，预计未来货币政策主要方向仍为宽信用，资金面快速转向的可能性相对较小。

下周临近税期，周四开始缴税走款，虽然 6 月份传统非缴税大月，且近期资金面整体宽松，但税期资金价格将仍有波动。此外下周四存 2000 亿元 MLF 到期，关注央行续作情况。政府债券融资额有所回落，预计对于资金面的冲击有限。由于本周央行回归每日 20 亿元逆回购投放，下周逆回购到期额相对较少，对于资金面影响不大。整体来看，税期仍需关注央行动作，尤其是 MLF 续作情况。

图 5: 各期限资金价格走势 (%)



资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

2.2 利率债走势分析: 央行本周跨月后回笼资金, 贸易数据、通胀数据均不如预期, 周五再出降准预期, 利率债全周小幅持续下行

1) 利率债走势复盘: 央行本周跨月后回笼资金, 贸易数据、通胀数据均不如预期, 周五再出降息预期, 利率债全周小幅下行

周一, 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.0%。当日 250 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 230 亿元。上周小作文传言周末将出地产政策, 但周末消息平淡, 预期落空, 利率债期货表现好于现货, t 较为强势, 现券长端国债小幅上行 0.1bp, 国开下行 0.25bp;

周二, 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.0%。当日 370 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 350 亿元。今日再次出现地产小作文, 主要针对一线城市, 但市场已较为理性, 除地产股略有表现外, 利率债受彭博存款利率下降小作文影响, 整体下行, 长端下行 0.5-0.85bp。

周三, 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.0%。当日 130 亿元逆回购到期, 因此单日净回笼 110 亿元。今日利率债期货波动较大, 贸易数据+存款利率下调, 全天走 V, 现券跟随, 现券日终继续下行, 长端下行 0.75-0.9bp;

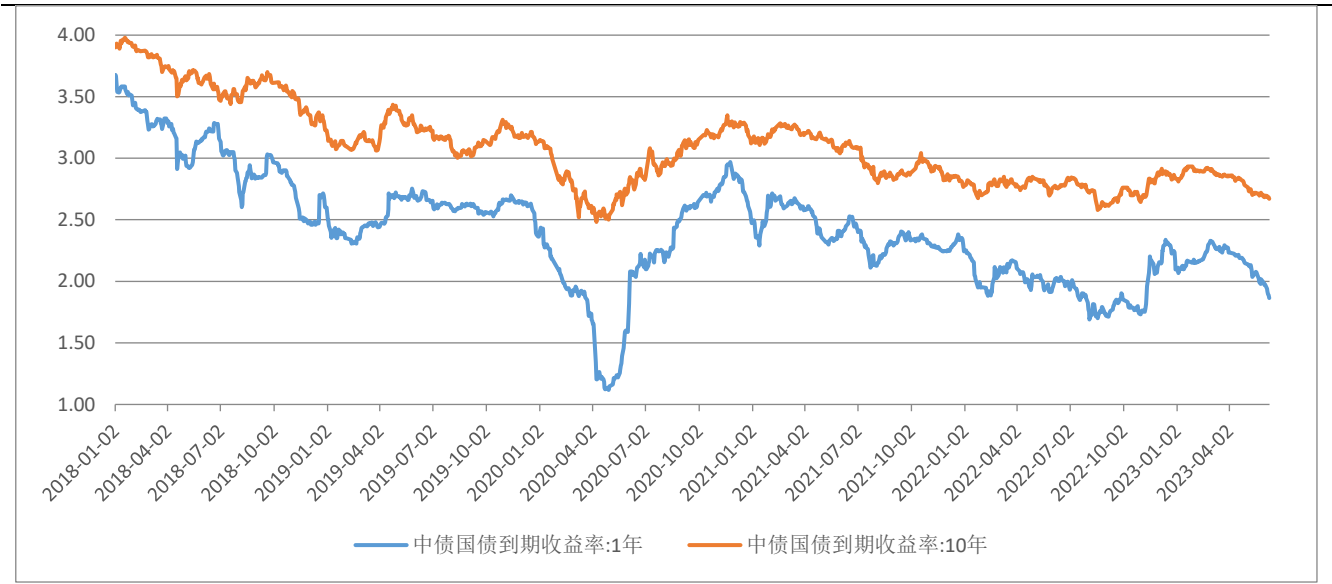
周四, 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.0%。当日 20 亿元逆回购到期, 因此当日完全对冲到期量。今日继续窄幅震荡, 外贸数据如预期低迷, 影响较小, 长端小幅上行 0.1bp;

周五, 央行开展 20 亿元 7 天期逆回购操作, 中标利率 2.0%。当日 20 亿元逆回购到期, 因此当日完全对冲到期量; 本周央行公开市场共有 790 亿元逆回购到期, 本周央行公开市场累计进行了 100 亿元逆回购操作, 因此本周央行公开市场净回笼 690 亿元。今日发布通胀数据, 债市表现不明显, 但下午降准小作文传出, 利率债表

现强势，长端下行 1.1-1.6bp;

本周活跃券 10 年国债活跃券 230004 由 2.7150% 累计下行 2.75bp 至 2.6875%，10 年国开活跃券 220220 由 2.8750% 累计下行 2.00bp 至 2.8550%。

图 6：10 年期国债收益率 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

2) 利率债展望：本周基本面数据发布较多，贸易数据、通胀数据不如预期，整体看，经济弱复苏斜率持续降低，消费低迷，本周的地产小作文并未明显影响市场，降准传言周五带动利率债下行。利率长端再次突破 2.7%，关注持续时间，下行空间极为有限，此位置止盈情绪明显，政策将成为主要扰动点

进出口数据：国 5 月出口（以美元计价）同比降 7.5%，预期增 0.1%，前值增 8.5%；进口降 4.5%，预期降 7.5%，前值降 7.9%；贸易顺差 658.1 亿美元，前值 902.1 亿美元。PMI 数据已反应 5 月出口较弱。出口大幅回落，去年高基数因素，同时外需持续收紧，美国、东盟、韩国、欧盟和日本等主要出口目的地对我国出口增速的拖累较大，仅英国、俄罗斯等增速为正，但下降；进口下降但跌幅减少，国内需求继续较弱。预计未来 6-7 月出口将由于高基数因素继续为负。出口商品：农产品、纺织及制品、服装及衣着附件、机电产品出口增速由正转负，汽车、汽车零配件、通用机械设备、家用电器出口延续正增长，但增速有所回落。进口：量升价跌，2022 年的高价格基数影响较大，进口价格指数下跌，数量增速尚可。进口国家看，美国、欧盟跌幅增加，东盟跌幅收窄，俄罗斯增幅较大（2.0%-10.1%）。**通胀：**中国 5 月 CPI 同比上涨 0.2%，预期涨 0.3%，前值涨 0.1%。中国 5 月 PPI 同比下降 4.6%，预期降 4.3%，前值降 3.6%。CPI 环比涨幅 0.1%，核心 CPI 环比持平。猪肉、蔬菜、蛋价格下降，鲜果上涨；非食品持平，地产链相关偏弱。6-7 月基数较高，未来 CPI 极可能转负。PPI 继续通缩，大宗商品价格整体下行，国内工业需求仍较弱，同比虽有高基数原因，但环比-0.9%。主要行业石油和天然气、黑色金属冶炼、石油煤炭及其他燃料加工业、煤炭开采和洗选业降幅较大，降幅扩大。国内消费仍未完全复苏，地产投资偏弱，钢铁煤炭价格下行，整体大宗价格较弱。

综合来看，经济数据继续表现较弱，经上周地产小作文后，本周周初对地产小作文明显钝化，降准传言使得利率长端再次突破 2.7%，关注持续时间，下行空间极为有限，此位置止盈情绪明显，政策将成为主要扰动点。

2.3 存单信用债分析：存单融资额持续为负、信用债融资额回升；二级市场信用债收益率多数下行

1) 一级市场发行：存单融资额持续为负、信用债融资额回升

同业存单方面, 同业存单净融资规模为-393.80 亿元, 发行总额达 6,944.10 亿元, 平均发行利率为 2.2573%, 到期量为 7,337.90 亿元。存单融资额环比回升, 但持续为负。

1M 期存单平均发行利率较上周下行 4bp 报 1.9600%, 3M 期存单平均发行利率较上周下行 7.58bp 报 2.1187%, 6M 期存单平均发行利率较上周下行 8.47bp 报 2.2385%, 9M 存单平均发行利率较上周下行 6.78bp 报 2.3179%。

信用债方面, 本周非金融企业短融、中票、定向工具、企业债和公司债合计发行量约 2,497.28 亿元, 环比增加 303.67 亿元, 偿还量约 1,950.31 亿元, 净融资额约 546.98 亿元, 环比增加 163.37 亿元。

2) 二级市场走势及信用利差：信用债收益率多数下行

信用债二级市场方面, 各期限及各评级信用债收益率多数下行, 1 年期各评级信用债收益率下行 2.05~3.05bp, 3 年期各评级信用债收益率下行 5.00~8.00bp, 5 年期各评级信用债收益率上行 2.22BP~下行 2.78bp。

表 3: 信用债各期限收益率水平

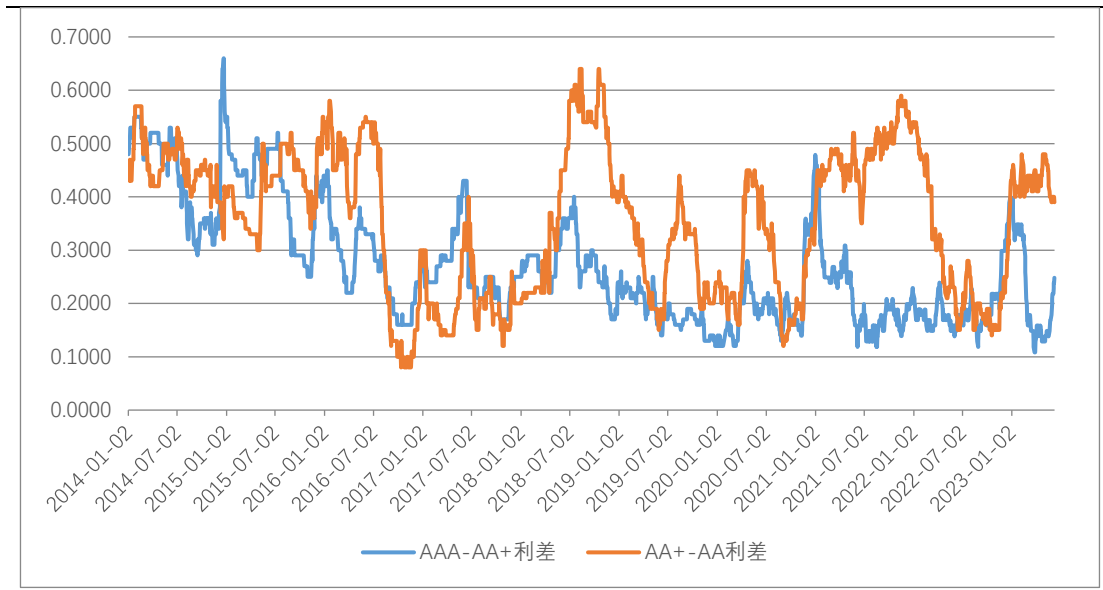
信用债种类	当前利率 (%)	2013 年以来分位数 (%)	较上周变动 (BP)
信用债(AAA):1 年	2.4329	6.10%	-2.05
信用债(AAA):3 年	2.7708	4.60%	-8.00
信用债(AAA):5 年	3.0459	3.20%	-2.78
信用债(AA+):1 年	2.5307	5.90%	-2.05
信用债(AA+):3 年	3.0192	5.90%	-5.00
信用债(AA+):5 年	3.3392	4.90%	2.22
信用债(AA):1 年	2.6107	5.60%	-3.05
信用债(AA):3 年	3.4092	10.50%	-6.00
信用债(AA):5 年	3.7292	5.00%	-0.97

资料来源: Wind、中航证券研究所, 中航证券资管业务部

期限利差方面, AAA 级、AA+级、AA 级 3Y-1Y 利差分别缩小 5.95bp、2.95bp、2.95bp, 5Y-3Y 利差分别扩大 5.22bp、7.22bp、5.03bp。

评级利差方面，本周 AA+与 AAA 之间利差为 25bp，较上周扩大 3bp，AA 与 AA+之间的利差为 39bp，较上周缩小 1bp。

图 7：各评级信用利差变动 (%)



资料来源：Wind、中航证券研究所，中航证券资管业务部

三、主要资产价格分析

3.1 权益市场分析：全球头部基金配置中国：加仓 A 股，偏好消费科技

1) 权益市场走势复盘：弱复苏格局主线，外资增量能否大幅流入且延续

上证综指最终报收 3231.41 点，较上周略有回调。同期深证成指下跌 1.86%，创业板指下跌 4.04%。量能方面，沪指在本周的五天中成交量呈上行状态。上证指数成交量 14.52 亿，深证成指成交量 19.17 亿。

北上资金，本周合计流入 17.29 亿元。上证 50 上涨 0.01%，沪深 300 下跌 0.65%，中证 500 下跌 1.57%，创业板 50 下跌 4.85%，国证 2000 下跌 1.46%。

本周五个交易日，30 个中信一级行业中有 13 个上涨，17 个下跌，其中家电、传媒、通信领涨 2.99%、2.94%、2.90%；电力设备及新能源、国防军工领跌 4.00%、3.49%。沪深大盘有涨有跌，涨跌幅度不同，总体跌大于涨。从目前看，在宏观经济基本面向好，资金流动性宽松，投资者期待夏季行情的多重利好支持下，股市反弹空间大。

2) 权益市场展望：

外部流动性及国内复苏节奏拐点或将至，存量博弈僵局或将被打破，A 股有望开启上行周期。外部环境方面，美国债务危机解除，市场风险偏好有望改善。市场对 6 月 14 日停止加息的预期抬升，北向资金有望持续流入带来流动性改善。内部经济方面，4 月中旬至今资金利率中枢呈下行趋势，反映经济活动活跃度或出现回调。往后看，货币政策具备操作空间。基金发行端走弱，基金发行份额已降至历史低点，偏股型基金发行份

额有望回升。从历史数据统计显示，偏股型基金单月发行金额和基金重仓股指数走势相关性较高，未来发行份额向上有望带动市场整体上行。

经济弱复苏背景下规模以上工业企业或已逐渐企稳。5月原材料库存和采购量 PMI 虽呈下行趋势，但规模以上工业企业或已逐渐企稳。2023年4月规模以上工业企业营业收入累计同比由前值的-0.50 翻正为 0.50，反映出大型工业企业或已逐渐步入被动去库区间。国家统计局5月27日公布的数据显示1-4月份全国规模以上工业企业实现利润总额同比降幅较 Q1 有所缩窄，显示4月规模以上工业企业效益有所恢复。

截至5月31日，万得全 A 指数基本已将年初至今累计涨幅全部回吐，主题投资表现仍相对较强。随经济数据探底，五月各宽基指数均出现回调。31个申万一级行业中仅五个行业上涨，中特估相关的公用事业涨幅第一，上涨行业中 TMT 板块占据三席。地产链相关行业继续下跌，跌幅整体较上月有所减弱。短期内具有后地产属性的轻工制造、家用电器等消费领域或继续处于行业周期摩底阶段。往后看，市场或在**中特估与 TMT 两大主题交集方向寻找机会。**

拐点将至，波动上行。短期内受情绪影响或波动震荡，但下半年市场上行趋势较为确定。存量博弈僵局等待破局，A股估值调整空间或较为有限。6月8日易会满指出夯实中国特色估值体系的内在基础，中特估相关企业治理能力、竞争能力、创新能力抗风险能力、回报能力均有望提升，板块确定性或相对较强，中特估方向预计继续表现占优。2023年至今 C-REITs 产品下行斜率加大。本轮下行趋势形成原因有以下几点：其一，价格下行导致市场流动性萎缩，形成负反馈，进一步带动价格的下跌；其二，底层资产表现欠佳，经济和项目基本面修复不及预期对 REITs 行情产生负面影响。其三，REITs 作为一类新兴产品，其市场还处于初步发展阶段。我们综合相对 A 股过去一年的表现，认为 C-Reits 产品整体作为高分红股权类产品投资价值仍较高。政策呵护下三季度经济有望加速修复，较悲观的预期终会回摆，6月6日至今中证 REITs 指数已出现反弹。6月8日证监会主席易会满指出要加大股债融资、并购融资、REITs 等产品创新和制度供给，继续发展权益类基金，推动公募基金行业总量提升。往后看，估值良性回归，市场反弹的确定性较强。C-REITs 有望持续扩容吸引更多资金青睐，估值显著回落后随经济开启上行周期配置价值或较大。

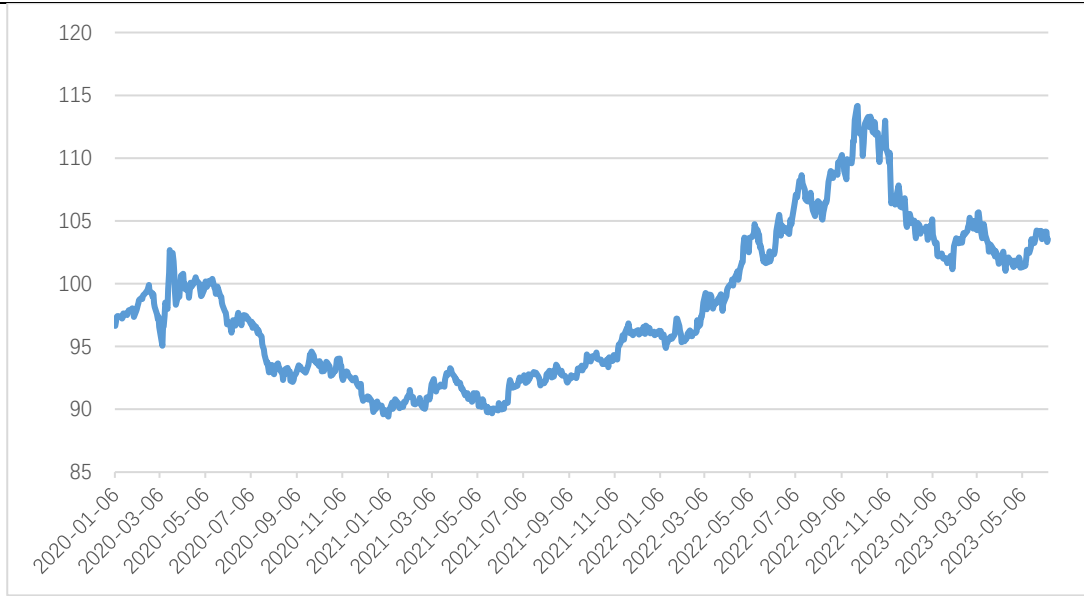
权益市场方面，外部流动性及国内复苏节奏拐点或将至，建议在数字经济与中国特色估值体系利好交集处寻找机会。TMT 板块处于梳理分歧寻找产业主线阶段，建议关注数字基础设施及数据资源体系相关估值修复弹性较大国企。通信龙头在两大主题交集下趋势共振，仍有提升空间。光通信产业链供需两端持续改善，当下或为布局良机。大安全方向我们继续重点看好国防军工板块，短期内建议重点关注航海方向。C-REITs 方面，经历前期估值调整后当前投资性价比已现，未来随流动性改善反弹空间或较大。

3.2 美元指数分析：美国本周公布的周度领取失业金人数大超市场预期，美元指数随之走弱

本周美元指数报 103.5562，较上周下跌 0.4553。本周前半周美元指数维持震荡，后半周转为下行。本周四公布的美国上周首次领取失业金人数为 26.1 万人，为 2021 年以来新高，远超市场预期。上周美联储褐皮书称已观测到美国近期经济及劳动市场走弱，本周就业数据公布，立即引起美元指数走低。本周公布的美国经济数据整体偏弱，也增大了美元指数下行压力。由于美联储 6 月份 FOMC 会议临近，本周没有美联储主要人员发言，目前市场对于美联储 6 月份是否加息存在分歧，本周失业人员数据一定程度上减少了美联储 6 月份持续加息的可能。

近期 FOMC 会议决议上美联储对于未来加息的表述有所改变，结合点阵图来看，本次美国加息周期可能已经接近高点，未来持续加息的可能性明显减小。但同时虽然美国部分宏观数据指向下行，但通胀仍远高于 2% 的情况下，预计美联储仍将维持利率在高位一段时间。长期来看，虽然近期美国经济整体仍存有韧性，但衰退势头也逐步明显，银行业风险持续累积，预计未来随美国经济下行压力逐步增大，美联储存在比预计路径更早结束紧缩的可能。

图 8: 美元指数走势



资料来源: Wind, 中航证券研究所, 中航证券资管业务部

风险提示: 货币政策超预期收紧, 信用风险集中爆发

公司的投资评级如下:

买入: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅 10%以上。

持有: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数涨幅-10%~10%之间。

卖出: 未来六个月的投资收益相对沪深 300 指数跌幅 10%以上。

行业的投资评级如下:

增持: 未来六个月行业增长水平高于同期沪深 300 指数。

中性: 未来六个月行业增长水平与同期沪深 300 指数相若。

减持: 未来六个月行业增长水平低于同期沪深 300 指数。

研究团队介绍汇总:

中航证券宏观团队: 立足国内, 放眼国际, 全面覆盖国内外宏观经济、政策研究。以自上而下的宏观视角, 诠释经济运行趋势与规律, 以把握流动性变化为核心, 指导大类资产配置。

销售团队:

李裕淇, 18674857775, liyuqi@avicsec.com, S0640119010012

李友琳, 18665808487, liyoulin@avicsec.com, S0640521050001

曾佳辉, 13764019163, zengjih@avicsec.com, S0640119020011

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 再次申明, 本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

风险提示: 投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险, 任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

免责声明:

本报告由中航证券有限公司(已具备中国证券监督管理委员会批准的证券投资咨询业务资格)制作。本报告并非针对意图送发或为任何就送发、发布、可得到或使用本报告而使中航证券有限公司及其关联公司违反当地的法律或法规或可致使中航证券受制于法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示, 否则此报告中的材料的版权属于中航证券。未经中航证券事先书面授权, 不得更改或以任何方式发送、复印本报告的材料、内容或其复印本给予任何其他人。未经授权的转载, 本公司不承担任何转载责任。

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其他金融票据的邀请或向他人作出邀请。中航证券未有采取行动以确保于本报告中所指的证券适合个别的投资者。本报告的内容并不构成对任何人的投资建议, 而中航证券不会因接受本报告而视他们为客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中航证券认为可靠, 但中航证券并不能担保其准确性或完整性。中航证券不对因使用本报告的材料而引致的损失负任何责任, 除非该等损失因明确的法律或法规而引致。投资者不能仅依靠本报告以取代行使独立判断。在不同时期, 中航证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告仅反映报告撰写日分析师个人的不同设想、见解及分析方法。为免生疑, 本报告所载的观点并不代表中航证券及关联公司的立场。

中航证券在法律许可的情况下可参与或投资本报告所提及的发行人的金融交易, 向该等发行人提供服务或向他们要求给予生意, 及或持有其证券或进行证券交易。中航证券于法律容许下可于发送材料前使用此报告中所载资料或意见或他们所依据的研究或分析。

联系地址: 北京市朝阳区望京街道望京东园四区 2 号楼中航产融大厦中航证券有限公司

公司网址: www.avicsec.com

联系电话: 010-59219558

传 真: 010-59562637