

流动性外紧内松，关注海外风险释放

一、重要信息点评

1. 6月9日，海关总署公布5月进出口数据，出口超预期反弹，进口复苏式反弹，持续性仍有待观察。按美元计价，5月我国出口同比增速16.9%，市场预期7.3%，较上月大幅提升13个百分点，较一季度平均水平提升1.9个百分点。5月我国进口总额同比4.1%，市场预期0.6%，较上月提高4.1个百分点，较一季度平均水平低6.1个百分点。进口反弹幅度小于出口，外需强于内需。

5月的出口回升一方面受益于疫情受控和物流改善对供应层面的积极支撑，另一方面也反映了4月挤压订单释放的影响。分产品看，高新技术产品、机电、纺织和钢材的出口环比分别为5.3%、8.5%、41.6%和14.4%，均较上月明显反弹，纺织、钢材反弹幅度明显大于高新与机电，海外整体需求结构正逐步从机电等耐用消费品向中间品和原材料转变。5月国内钢价持续调整，而海外价格相对偏高，钢铁企业出口积极性较强。海外房地产相关商品出口增速表现一般，家具产品出口回升幅度较小，可能与美国按揭利率上行，房地产市场销售走弱有关。同时，5月韩国、越南等东亚经济体出口增速总体较4月基本持平，也表明前期积压库存集中出口报关、积压订单赶工生产是推升5月出口跳升的主要力量，短逻辑上6月复工与物流的延续修复和报复性出口高峰对出口仍有强支撑，长逻辑上全球经济放缓会导致外需支撑逐步走弱，美国房地产市场的下行已经逐渐传导到我国相关产业，欧洲经济的减速也已经发生，出口中枢下移方向确定。

进口方面，进口金额回升和数量下降的组合显示价格贡献仍是主导，内需不足的问题仍明显。分产品看，原油、大豆、粮食进口数量同比增速分别为11.9%、0.7%和0.2%，但集成电路与汽车底盘进口数量同比负增长，且低于疫情前，企业对出口继续修复的预期有限。

总体来说，超预期的外贸数据对当前经济复苏有所支撑，但并未扭转后续出口承压的局面，对经济复苏的持续性支持也还有待观察。

2. 6月10日，国家统计局发布通胀数据显示，5月CPI同比2.1%，与上月持平，低于预期的2.2%。PPI同比6.4%，前值8.0%，预期6.4%。核心CPI同比0.9%，与上月持平，继续低于季节性。国内通胀压力整体可控，短期内不会对货币政策宽

松形成掣肘，政策重心在“滞”不在“胀”，如何化解就业压力、提振实体收入和信心是关键。对于物价压力，短期内继续以供给侧政策予以化解。

PPI 方面，5 月 PPI 同比增速降幅明显走阔，一方面与基数效应有关，另一方面也与 5 月工业品价格涨幅放缓有关。公布 PPI 环比的 30 个行业中，黑色、煤炭、石油、有色等上游行业涨幅回落最明显，反映了全球大宗商品需求边际走弱的影响，上下游涨幅分化现象略有缓解。5 月保供保链政策发力、供给回升而需求依然低迷共同作用下，国内定价商品小幅回落，同时外部油气价格回落明显，带动 PPI 下行。短期看，到 5 月底 6 月初，欧美对俄制裁措施趋严，叠加暑期出行高峰期需求端季节性回升，外部油价又有进一步上行可能性，同时 5 月下旬以来国内复工复产加速展开，预计 6 月 PPI 环比增速或将反弹。

CPI 方面，本月燃油价格持平，虽然猪肉价格短期反弹，逆季节性上涨，但鲜菜价格的走弱抵消了猪价的上涨，使得 CPI 同比增速持平。考虑到鲜菜价格下跌的可持续性不强，难以抵消猪肉价格持续上行的影响，未来食品价格或将温和上行。消费量价数据仍然恢复缓慢，疫情扰动和预期偏弱导致消费恢复速度始终偏弱，核心 CPI 持续偏低。

3. 6 月 10 日，央行公布 5 月金融数据。5 月新增社融总量 27900 亿元，超出预期的 20150 元，同比多增 8378 亿元；社融存量同比增速 10.5%，较上月上行 0.3 个百分点，人民币贷款和政府债发行为主要拉动项。

5 月新增政府债券融资同比多增 3899 亿元，此前国务院要求加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕。按 6 月底前发行完成度在 90%-95% 计算，6 月将新发行专项债 1.08 万亿元到 1.25 亿元之间，巨量的政府债发行将对 6 月社融形成有力支撑。

5 月份新增人民币贷款同比多增 3900 亿元，超市场预期，但信贷结构表现欠佳。分项来看，居民短期贷款同比多增 34 亿元，居民中长期贷款同比少增 3379 亿元；企业短期贷款同比多增 3286 亿元，企业中长期贷款同比少增 977 亿元；票据融资同比多增 5591 亿元，非银贷款同比少增 163 亿元。从结构来看，票据冲量和短期贷款是信贷回升的主要支撑项，尤其是票据冲量再创历史新高，居民部门短期贷款回升主要受疫情好转和 618 购物节拉动，中长期贷款同比少增与 5 月份

房企销售持续走弱一致，企业部门中长期贷款同比少增而短期贷款同比多增反映银行加大贷款投放力度，但实体融资需求尚未见到实质性改善。

此外，5月M2同比增速较上月回升0.6个百分点，M1同比增速较上月回落0.5个百分点，M2与M1走势背离，显示实体经济景气度依然较低。从居民部门存款和贷款情况来看，今年较往年存款多增和贷款少增的现象较为突出，未来裂口走势若持续扩大则表明了居民预期的持续转弱。

总体来说，5月社融情况与3月较为接近，总量改善而结构欠佳，主要贡献项仍为企业短贷、票据和地方债，实体经济景气度尚待提升。

4. 6月10日，美国公布5月通胀数据。美国CPI同比上涨8.6%，高于上月及预期的8.3%。核心CPI同比上涨6%，较上月的6.2%有所回落，但依然高于预期的5.9%；核心CPI环比增长0.6%，与上月增幅持平，但高于预期的0.5%。美国本月CPI再创新高，打破了通胀见顶回落的趋势，大超市场预期，能源价格飙涨为主要原因，此外贡献最大的是住房、机票、二手车、卡车以及新车指数。同时，美国5月实际平均时薪同比下降了3.0%，物价上涨连续第14个月超过了工资涨幅。通胀创新高使得市场对美联储加息紧缩预期与经济衰退预期升温，油价与食品价格高企、夏季出行需求激增可能导致3季度美国通胀均难见大幅下行。

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/6/10	2022/6/9	2022/6/8	2022/6/7	2022/6/6	
7天逆回购	100	100	100	100	100	500
	上周到期	500	上周投放	500	上周净投放	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

上周央行OMO投放500亿，同时到期500亿，共计净投放0亿。近期央行OMO趋近平稳，显示货币处在央行较为满意的合理宽松区间。

生产	2022/4/20	2022/4/30	2022/5/10	2022/5/20	2022/5/31	
日均产量粗钢重点企业(旬)	223.56	235.87	230.53	229.91	231.93	高位
	2022/5/13	2022/5/20	2022/5/27	2022/6/3	2022/6/10	
主要钢厂产量螺纹钢全国当周值	310.14	295.13	293.98	297.62	297.62	↘
库存主要钢材品种合计同比	0.99	4.92	7.03	7.95	11.80	↗
	2022/5/12	2022/5/19	2022/5/26	2022/6/2	2022/6/9	
开工率汽车轮胎全钢胎	55.64	54.53	56.13	56.09	53.03	震荡
开工率汽车轮胎半钢胎	60.49	62.00	64.17	64.92	63.36	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

生产数据方面，粗钢产量维持高位，螺纹钢产量尚未更新，同时钢材库存也延续了上行趋势，钢材数据一定程度上反映了疫情缓解后的主动补库存。另一方

面，汽车轮胎开工率也在持续恢复了一段时间后转为震荡。从生产数据来看，虽然疫情等因素有所扰动，但稳增长仍在发力过程中。

需求	2021/6/11	2022/5/21	2022/5/28	2022/6/4	2022/6/11	趋势
商品房成交面积:本月以来	62.48	27.07	28.60	25.19	32.78	低位上行
商品房成交面积:一线城市:本月以来	13.92	4.72	4.82	6.12	8.18	低位上行
商品房成交面积:二线城市:本月以来	32.90	14.94	15.96	12.07	16.11	低位上行
商品房成交面积:三线城市:本月以来	15.67	7.41	7.81	7.00	8.49	低位上行
	2022/4/30	2022/5/8	2022/5/15	2022/5/22	2022/5/31	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	-42.61	-38.94	-34.15	-21.95	1.66	↗
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	-14.44	-12.17	-6.48	10.12	-14.69	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

需求数据方面，商品房成交面积低位持续上行显示各地房地产政策开始收到成效，但地产整体在“房住不炒”大背景下较去年仍有较大差距。此外，车辆销售数据中批发数据继续向上但零售数据转为震荡，反映了本轮全国大范围疫情后虽然消费得到了一定的修复但目前来看反弹力度有限。

价格	2021/6/10	2022/5/20	2022/5/27	2022/6/3	2022/6/10	
农产品批发价格200指数	111.79	122.06	119.78	117.19	115.15	↘
价格:生猪:外三元	15.30	16.01	16.00	16.04	15.99	— —
平均批发价:猪肉	24.04	20.90	21.15	21.20	21.15	— —
粮油批发价格200指数	106.98	116.79	117.04	116.94	116.76	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	4.11	4.36	4.19	4.06	4.01	↘
平均批发价:7种重点监测水果	6.55	7.43	7.43	7.29	7.43	震荡
南华工业品指数	3,031.96	3,914.55	3,960.93	4,073.92	4,120.03	高位
现货价:原油:英国布伦特D ttd	71.84	114.10	119.87	123.19	127.58	高位上行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

价格数据方面，农产品整体价格持续随季节下行。其中，蔬菜价格大幅下行，生猪价格基本持平，同时水果价格也维持震荡，粮油价格在俄乌局势扰动后维持高位。值得注意的是，猪肉价格此前随生猪价格回升，虽然目前上升斜率也一同趋于平缓，但后续仍需关注 CPI 食品项的上行压力。PPI 影响因素方面，油价在欧美制裁俄罗斯能源出口后持续走强，后续一方面美国在大幅释放石油储备后存在补库存需求，同时 OPEC 增产能力有待观察背景下俄罗斯石油供给缺口如何填补也引发市场担忧，因此石油价格恐将维持高位，同时也带动工业品价格整体高位震荡。

三、 市场表现回顾

a) 股票市场

基金申报情况											
	普通混合	股票型	股票指数	ETF	联接	定开债	中短债	债券指数	其他债券	FOF	总计
上周	11	1	3	11	2	22	5	2	1	1	59
上上周	6	2	3	3	0	38	5	0	5	3	65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	18	13	2	6	1	5	0	0	3	34
	发行规模(亿元)	766.35	303.85	7.99	19.26	2.16	20.14	0.00	0.00	7.10	820.84
上上周	数量	10	6	5	2	0	9	0	0	4	30
	发行规模(亿元)	369.75	72.57	11.84	7.63	0.00	31.65	0.00	0.00	8.29	429.16
本月以来	数量	21	14	7	8	1	9	0	0	6	51
	发行规模(亿元)	907.89	305.87	19.83	26.89	2.16	38.04	0.00	0.00	15.24	1007.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 59 支, 其中普通混合型基金 11 支, 债券类基金 (30 支) 多于股票类基金 (17 支), FOF 基金申报 1 支. 发行一边, 上周基金共计发行 820.84 亿, 发行规模大幅回升. 此前股票市场的剧烈波动导致股票类基金发行规模大幅低于债券类基金。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	2.13	6.52	-21.12
中证500	2.66	3.55	-15.21
万得全A	3.01	3.80	-14.38
偏股混合型基金指数	3.40	4.29	-14.75
沪深300	3.65	3.60	-14.20
上证50	3.92	3.07	-11.44
创业板指	4.00	6.29	-23.06
中小板指	4.67	5.53	-15.89

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均有所上涨. 其中, 中小板指和创业板指分别涨 4.67% 及 4.00%, 涨幅最大. 出口数据显示经济复苏速度好于预期, 同时社融高于预期也为市场带来乐观情绪, 带动股票市场整体回暖. 偏股基金指数涨 3.40%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	1.54	1.12	-0.41
小盘指数	2.50	3.58	-17.06
低市盈率指数	2.61	1.94	-3.09
茅指数	3.19	3.23	-17.23
高市盈率指数	3.77	4.91	-19.55
大盘指数	3.84	3.82	-13.93
绩优股指数	5.43	4.94	-17.57
高市净率指数	5.49	6.50	-17.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

上周 A 股各风格指数中高 PB 及绩优股指数表现较好,分别涨 5.49%及 5.43%。另一方面,小盘指数及低 PB 指数仅上涨 2.50%及 1.54%,表现相对较差。两类风格的表现分化可能是由于上涨阶段高弹性的成长板块占优。

今年以来,A 股市场风格切换较为频繁,市场在稳增长及高景气之间进行了多轮博弈,股市波动较为剧烈。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
轻工制造	-1.00	家用电器	-1.96	电子	-29.27
电子	-0.74	房地产	-0.79	计算机	-26.93
家用电器	-0.67	轻工制造	-0.73	传媒	-24.64
通信	-0.41	农林牧渔	-0.55	国防军工	-23.68
环保	-0.40	社会服务	-0.35	轻工制造	-22.13
非银金融	5.26	基础化工	5.79	银行	-3.50
基础化工	6.03	汽车	8.35	交通运输	-2.95
石油石化	7.87	有色金属	8.50	建筑装饰	-1.76
有色金属	7.92	煤炭	8.58	石油石化	2.77
煤炭	10.35	电力设备	8.91	煤炭	40.43

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

行业方面,煤炭、有色金属及石油石化三个上游资源品行业以及基础化工行业上周分别大幅上涨 10.35%、7.82%、7.87%,及 6.03%,涨幅最高。随着复工复产及稳增长政策进一步落地,制造业对于原材料的需求将会得到进一步提振。此外,由于近期 A 股整体表现较好,导致非银金融行业在券商股的带动下上涨 5.26%,涨幅居前。另一方面,CPI 小幅低于预期表示终端需求仍然疲弱,在此背景下下游行业表现不佳。其中,轻工制造及家用电器分别小幅下跌 1.00%及 0.67%,跌幅居前。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	3.43	1.83	-6.80
恒生科技指数	9.75	7.65	-14.89

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

港股方面,恒生指数涨 3.43%,恒生科技指数涨 9.75%。市场对于互联网企业监管放松产生了一定预期,带动港股上涨。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
纳斯达克指数	-5.60	-6.14	-27.52
标普500	-5.05	-5.60	-18.16
标普中盘400	-4.68	-4.44	-15.44
道琼斯工业指数	-4.58	-4.84	-13.61
标普小盘600	-4.33	-3.72	-15.13

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

美股方面，上周美股大幅回调，其中纳斯达克指数跌 5.60%，跌幅最大。美联储 6 月 15 日将再次召开 FOMC 会议，仍然表现较好的就业数据以及持续高企的通胀使得市场对于美联储加速紧缩产生了一定预期，导致美股整体回落。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.45	1.63	1.40	1.57
较上上周变化 (BP)	-3	-4	-3	-5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

上周货币市场利率整体低位震荡，其中利率最高的 R007 仅为 1.63%，货币市场流动性较为宽松。

债券类型-W ind 二级分类	上周发行规模 (亿)	上上周发行规模 (亿)	下周计划发行规模 (亿)
政府债	5247.2066	5876.4287	7077.3588
企业债	2558.610426	2351.172	1972.120347
总计	13066.01703	12069.4007	10576.37915

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日. 政府债和企业债中均不包含同业存单。

债券发行方面，上周总计发行 13066.02 亿，利率债发行规模较上上周有所下降，信用债则有所回升。

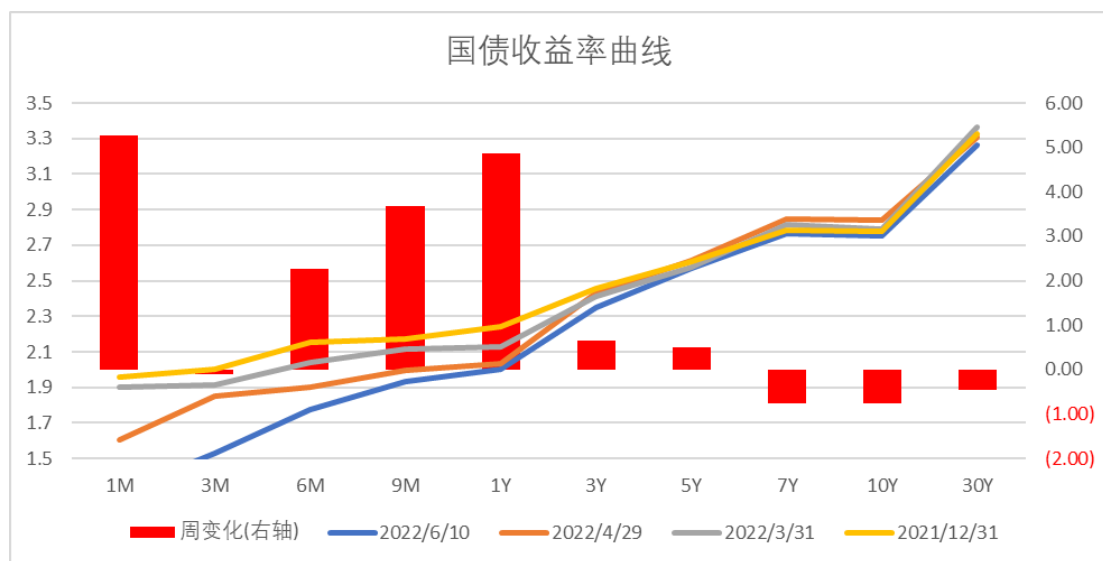
上周新发专项债规模	949.5537
上上周新发专项债规模	1030.195
本月以来新发专项债	949.5537
上月新发专项债	6319.616

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

专项债发行方面，上周发行规模为 949.55 亿元，较上上周有所回落但仍专项债仍处在大量发行阶段。此外，对比 21 年前 5 个月（累计 5939.95 亿），22 年财政前置的特征非常明显。

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	5	1	0	-1	国债	9	1	2	1	国债	-24	-11	-4	-2
国开债	8	1	-2	-1	国开债	10	5	1	0	国开债	-27	0	-3	-11
AAA信用债	6	4	5	-	AAA信用债	12	7	7	-	AAA信用债	-33	-6	4	-
AA+信用债	9	6	5	-	AA+信用债	13	7	7	-	AA+信用债	-33	-7	3	-
AA信用债	7	-2	4	-	AA信用债	13	1	6	-	AA信用债	-43	-47	-15	-
AA-信用债	8	-2	4	-	AA-信用债	14	1	6	-	AA-信用债	-41	-46	-14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

债券市场方面，上周主要债券收益率大体呈上行，信用债中 1YAA+上行幅度最大，达 9BP；同时 3YAA 及 AA-则下行 2BP。利率债中 1Y 国开债上行 8BP，上行幅度最大；同时 5Y 国开债下行 2BP，下行幅度最大。债券市场整体呈现出一定的短端上行幅度大于长端。债券收益率的上行反映了此前债市对于经济极度悲观的预期有所缓解，同时充裕的流动性使得市场博弈加剧。整体来看，此前由于疫情反复导致债券收益率整体下行了一段时间，但需要注意的是稳增长基调不变的大背景下，宽信用仍将是政策重心，后续收益率下行空间有限。

最新收益率	1M	3M	6M	9M	1Y	一周变化	1M	3M	6M	9M	1Y
类型						类型					
总体	1.95	2.10	2.19	2.20	2.40	总体	16.76	2.35	9.10	—	—
国有银行	2.15	1.70	2.48	2.20	2.40	国有银行	0.00	0.00	0.00	-6.00	10.75
股份银行	1.71	1.91	2.10	2.34	2.41	股份银行	7.67	16.00	9.90	19.00	8.27
城商行	1.95	2.08	2.21	2.49	2.59	城商行	17.35	8.67	1.42	24.00	6.44
农商行	1.98	2.08	2.18	2.37	2.48	农商行	18.21	0.00	13.18	-3.33	2.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体呈上行，其中 9M 城商行上行幅度最大，达 24BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	分位数	1Y	3Y	5Y	利率一周变化	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.42	2.82	3.17	AAA+	0.05	0.06	0.06	AAA+	9.58	3.08	3.97
AAA	2.46	2.94	3.28	AAA	0.05	0.07	0.07	AAA	9.02	5.72	2.18
AAA-	2.52	3.01	3.37	AAA-	0.05	0.07	0.06	AAA-	10.01	6.73	5.18
AA+	2.58	3.10	3.46	AA+	0.05	0.07	0.05	AA+	11.01	7.73	4.18
AA	2.64	3.28	3.93	AA	0.05	0.04	0.05	AA	11.01	2.73	-2.82

城投	1Y	3Y	5Y	分位数	1Y	3Y	5Y	利率一周变化	1Y	3Y	5Y
AAA	2.44	2.92	3.26	AAA	0.05	0.06	0.06	AAA	5.29	4.96	0.90
AA+	2.55	3.04	3.45	AA+	0.05	0.05	0.06	AA+	8.29	0.96	2.90
AA	2.63	3.23	3.72	AA	0.05	0.06	0.08	AA	9.29	3.96	2.90
AA(2)	2.73	3.55	4.21	AA(2)	0.04	0.09	0.10	AA(2)	11.29	5.96	0.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日. 分位数为 2016 年 11 月至今水平。

中短票据方面, 各期限债券呈现出一定的短端上行大于长端。其中 1YAA 及 AA-上行幅度最大, 达 11.01BP。城投方面与中短票据类似, 其中, 1Y AA(2)上行幅度最大, 达 11.29BP。城投及票据收益率仍处于 0.05-0.1 左右的极低历史分位数区间。

二级资本债	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	一周变化	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	利率分位数	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.55	2.76	3.04	3.29	3.44	利率变化 (BP)	8.22	-0.13	-1.51	-2.74	-4.38	利率分位数	0.09	0.09	0.09	0.11	0.13
当前利差	10.91	12.77	20.35	34.10	33.74	利差变化 (BP)	-0.57	-3.55	-4.93	-2.72	-6.18	利差分位数	0.17	0.10	0.11	0.49	0.49

数据来源:Wind, 中加基金. 分位数为 2019 年至今水平。利差为 AAA-二级资本债与 AAA-商业银行普通债之间的利差。时间截至 2022 年 6 月 10 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.64	3.11	3.55	3.72	AAA-	8.23	1.53	-3.45	2.24
AA+	2.70	3.17	3.61	3.78	AA+	8.23	2.52	-3.45	2.24
AA	2.84	3.32	3.81	4.04	AA	8.23	3.52	-4.45	1.24
AA-	3.88	4.45	5.07	5.30	AA-	8.23	3.52	4.55	10.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日。

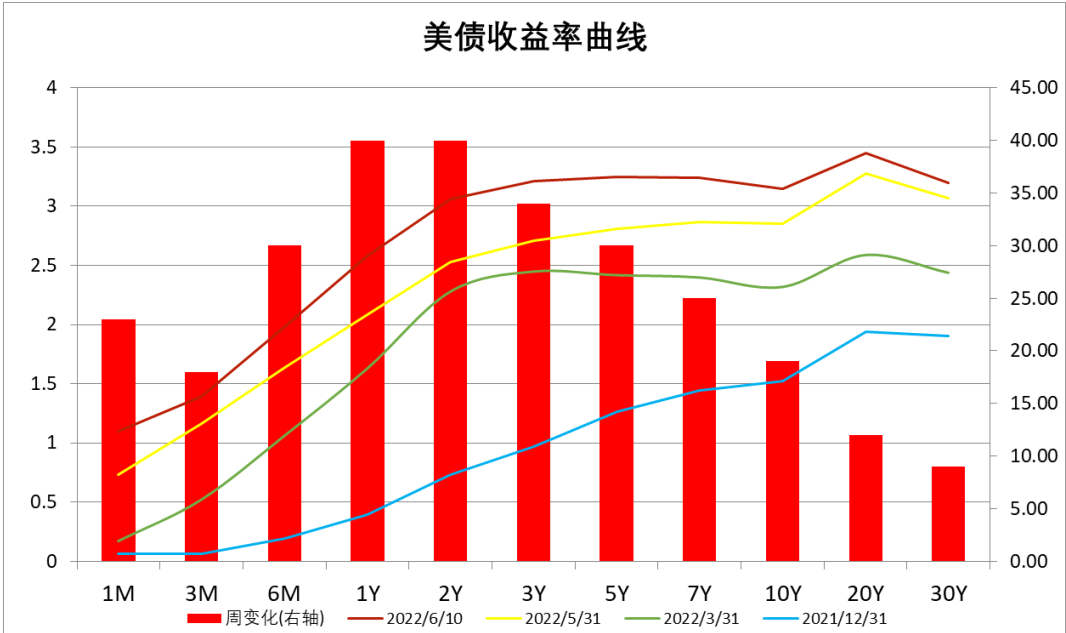
上周二级资本债收益率与债券整体有所出入, 除 1Y 上行 8.22BP 外其余均下行。其中, 5Y 收益率下行幅度最大, 达 4.38BP。历史来看, 各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 左右, 相较其他券种更高。永续债方面, 10YAA-上行幅度最大, 达 10.24BP。

当前利率	1Y	3Y	5Y	10Y	一周变化	1Y	3Y	5Y	10Y	19年以来分位数	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA级RMBS	2.49	2.89	3.21	3.55	AAA级RMBS	3.46	1.69	1.2	-2	AAA级RMBS	0.05	0.04	0.01	0.00
AAA级消金	2.58	3.01	3.37	3.75	AAA级消金	6.71	5.73	2.18	-3	AAA级消金	0.06	0.04	0.02	0.00
AAA级企业ABS	2.70	3.23	3.64	3.97	AAA级企业ABS	7.01	0.44	2.18	-3	AAA级企业ABS	0.06	0.07	0.08	0.00
AAA级ABN	2.64	3.09	3.47	3.84	AAA级ABN	7.13	5.73	2.18	-3	AAA级ABN	0.06	0.02	0.02	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日。

ABS 方面, 上周各类型 ABS 收益率呈现出一定的短端上行长端下行。其中, 1YABN 上行幅度最大, 达 7.13BP。整体来看, ABS 收益率分位数较其他类型信用债更低, 各券种 10 年期债券均创收益率新低。

综合我国各个债券分项来看，各类债券收益率、利差大部分均处于历史较低或极低分位数水平上，虽然此前疫情扰动导致部分券种有所下行，但在稳增长大背景下后续下行空间有限，应降低债券基金预期收益率。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

美债方面，上周美债收益率整体呈现出一定的短端上行大于长端。其中，上行幅度最低的 30Y 上行 9BP；同时，1Y 及 2Y 则上行 40BP，上行幅度最大。虽然美联储 6 月 FOMC 加息 50BP 基本没有悬念，但好于预期的就业数据使得市场预期紧缩步伐将进一步加快。此外值得注意的是，美债利率曲线再次趋平，2Y-10Y 利差仅剩 9BP，关注美债期限利差是否会再次倒挂。

四、 资产配置观点

指标	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	2021-07	趋势
PPI	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10	49.20	49.60	50.10	50.40	拐头向上
工业增加值当月同比	---	-2.90	5.00	12.80	3.86	5.79	5.39	5.19	4.98	5.45	5.60	↘
GDP不变价当季同比	---	---	4.80	---	---	5.19	---	---	4.85	---	---	↘
固定资产投资完成额累计同比	---	6.80	9.30	12.20	---	3.90	3.89	3.93	4.00	4.20	4.18	↘
固定资产投资完成额制造业累计同比	---	12.20	15.60	20.90	---	5.36	4.75	3.99	3.60	3.12	2.63	↘
房地产开发投资完成额累计同比	---	-2.70	0.70	3.70	---	5.69	6.40	6.75	7.19	7.70	7.95	↘
固定资产投资完成额基础设施建设投资累计同比	---	8.26	10.48	8.61	---	1.80	1.56	1.86	1.97	2.30	2.68	↗
社会消费品零售总额当月同比	---	-11.10	-3.53	6.70	---	3.14	4.45	4.60	3.85	1.50	3.59	↘
出口金额人民币当月同比	15.30	1.90	12.90	4.20	21.00	13.93	15.37	13.46	13.78	13.35	8.96	↘
社会融资规模存量同比	10.50	10.20	10.50	10.20	10.50	10.30	10.10	10.00	10.00	10.30	10.70	↘
M2同比	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	9.00	8.50	8.70	8.30	8.20	8.30	↗
社融-M2	-0.60	-0.30	0.80	1.00	0.70	1.30	1.60	1.30	1.70	2.10	2.40	↘
CPI当月同比	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50	0.70	0.80	1.00	↗
PPI全部工业品当月同比	6.40	8.00	8.30	8.80	9.10	10.30	12.90	13.50	10.70	9.50	9.00	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日. 深红色数据为两年同比.

4.1 经济展望

4.1.1 5 月社融总量超预期，6 月有望延续爬坡

5月新增社融总量 27900 亿元，社融存量同比增速 10.5%，较上月上行 0.3 个百分点，人民币贷款和政府债发行为主要拉动项，总量超预期改善但结构延续欠佳，后续仍需政策持续发力呵护企业信用扩张。5月新增政府债券融资同比多增 3899 亿元，反映了稳增长政策发力的结果。信贷主要依靠票据和短期贷款推升，企业中长期贷款表现依然偏弱，实体融资需求尚未见到实质性好转，居民中长期贷款同比延续少增，房地产政策的托底效果尚未显现。鉴于此前国务院要求加快今年已下达的 3.45 万亿元专项债券发行使用进度，在 6 月底前基本发行完毕，预计政府债发行将对 6 月社融总量形成较强支撑，但结构上企业中长期贷款需求的回暖仍需时间。社融在经历前期的大幅下滑后，逐步进入回升的状态中，但回升斜率或将较为平缓。

4.1.2 疫情的反复冲击成为二季度经济的主要拖累因素，生产活动受到限制，尽管货币政策和财政政策等政策环境继续保持宽松，但稳增长效果会受到一定影响，二季度经济及企业中报业绩仍将承压。尽管 4 月以来二线城市房地产政策放松不断出台，但至今为止的高频数据显示房地产市场销售依然偏弱，截至 6 月上旬的房地产销售并未出现显著拐点，房地产市场对信用扩张的拖累或将延续，居民及企业预期的扭转仍需时间，本轮下游需求恢复速度或会慢于 2020 年，经济或会在三季度末企稳，后期关键点仍在地产销售拐点、疫情防控政策及后续增量政策工具的出台落实情况。

4.2 股票市场观点

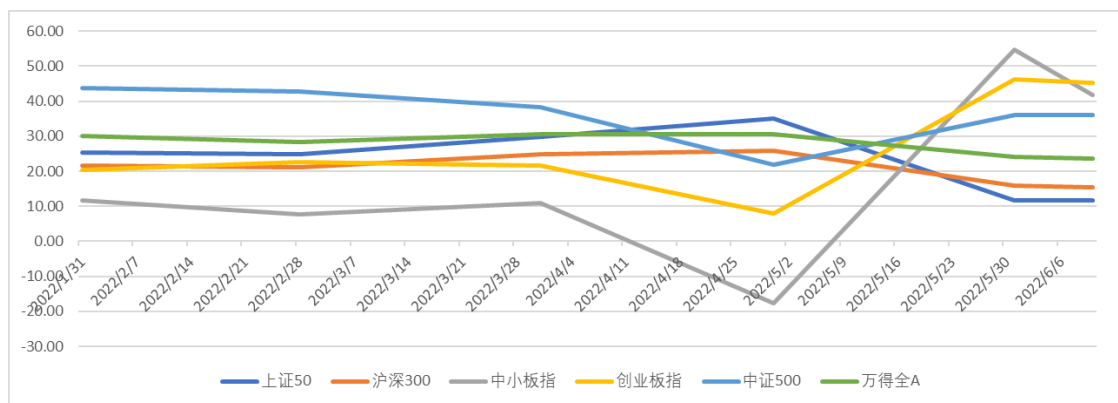
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

目前市场预期 2022 年全年中小板指与创业板指上市公司利润增长转为上行，近期 2022 年 A 股利润增长预期在 24%附近，沪深 300 业绩增长预期趋于下行。万得全 A 预测 PE14.39 倍，处于 34%分位水平，股权溢价率 2.72%，处于 84%分位水平。整体看 A 股估值处于合理水平。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.12	9.20	1.26	6.91	0.40	0.42	0.48	0.80
沪深300	12.59	11.01	1.45	4.97	0.42	0.42	0.28	0.80
中小板指	44.02	29.94	3.77	-0.70	1.00	1.00	0.44	0.32
创业板指	51.09	33.42	6.01	-1.02	0.46	0.65	0.58	0.88
中证500	20.89	15.27	1.72	1.81	0.24	0.12	0.12	0.87
万得全A	17.57	14.39	1.71	2.72	0.39	0.34	0.35	0.84

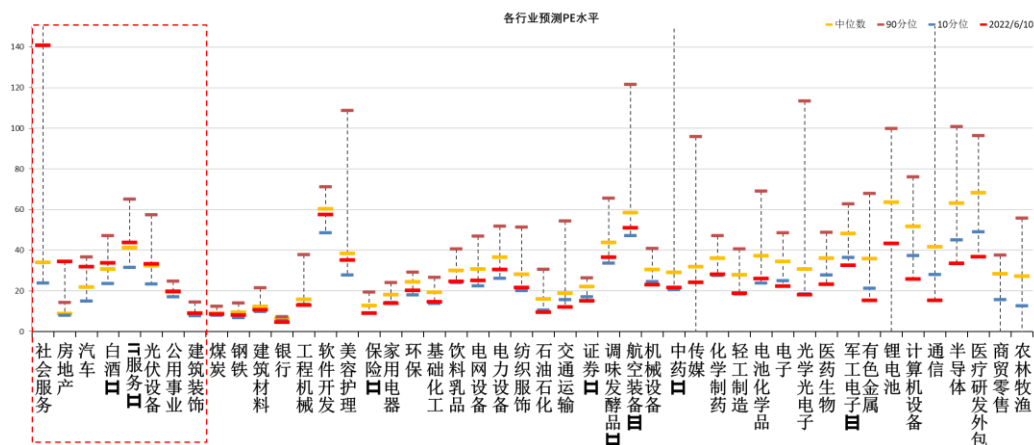
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

利润增长预期	2022/1/31	2022/2/28	2022/3/31	2022/4/30	2022/5/31	2022/6/10	较上月末
上证50	25.34	24.93	29.83	35.06	11.69	11.71	↗
沪深300	21.51	21.11	24.96	25.79	15.95	15.34	↘
中小板指	11.70	7.82	10.91	-17.61	54.74	41.70	↘
创业板指	20.42	22.71	21.62	7.92	46.20	45.17	↘
中证500	43.88	42.70	38.28	21.94	35.99	35.97	↘
万得全A	29.98	28.44	30.64	30.67	24.09	23.63	↘

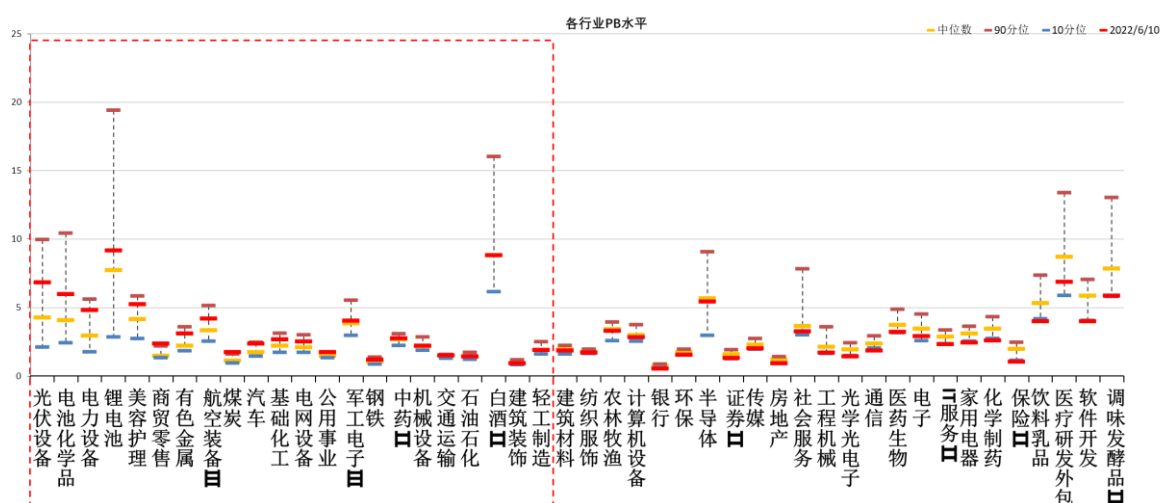


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

分行业看, 少数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 少于半数的行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 电池、光伏等行业估值较高。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

4.2.2 本周市场在海外市场大幅调整的情况下逆势反弹，成长与上游资源轮动上涨，北向资金连续 10 日净流入，北京上海疫情改善与经济数据带动信心修复对市场形成助力。目前市场对经济基本面触底与疫情好转已有充分反映，预计此后与业绩相关性会有所提高。

4.2.3 鉴于内生性信用扩张环境仍未出现右侧拐点，美国 5 月超预期的通胀使得美联储加息预期再次升温，市场或会逐步转为震荡，以结构性机会为主。短期内，配置上以稳增长、超跌成长与通胀链条均衡配置为主，适度超配中报业绩更为确定的板块。若下半年内生性信用扩张能够逐步显现，科创、光伏或会出现反转行情。

4.2.4 配置方向上关注：

1、在企业中长期信用扩张的右侧信号出现前，推荐采用低估值策略，中报期接近尾声前价值风格或有更好性价比，短期内以布局中报业绩确定性较强的行业为主。

2、通胀主线下的煤炭、有色、石油石化等上游板块受益于涨价，二季报大概率维持高增，若之后回调会有较好性价比。

3、中长线推荐继续配置金融行业中优质中小银行、券商及基建板块机会。经济企稳、地产行业风险将缓慢释放下资产质量改善及放贷需求的提升对银行构成一定程度利好，资产负债结构进一步改善有望带来息差边际企稳，预计银行全年业绩确定性较强。

4.3 债券市场观点

收益率					收益率5年分位数				
	1年	3年	5年	10年		1年	3年	5年	10年
国债	2.01	2.35	2.57	2.75	国债	0.10	0.09	0.11	0.07
国开债	2.04	2.57	2.75	2.98	国开债	0.07	0.09	0.07	0.04
AAA信用债	2.42	2.89	3.31	-	AAA信用债	0.05	0.06	0.09	-
AA+信用债	2.55	3.04	3.52	-	AA+信用债	0.05	0.06	0.10	-
AA信用债	2.63	3.23	4.02	-	AA信用债	0.05	0.03	0.06	-
AA-信用债	5.00	5.59	6.38	-	AA-信用债	0.07	0.07	0.15	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 10 日.

4.3.1 本周利率继续大幅上行, 债市交易主线向复苏转化。稳增长政策压落实下, 经济数据边际回升, 近期卫健委禁止防控政策随意加码, 对精准防控的强调使得大面积封控引发经济再次滑落的可能性变小, 经济基本面的爬坑对债市交易空间形成压力, 但地产行业的周期性下行、出口份额的回落及全球贸易增速的下滑、资金来源不足对基建投资的约束使得经济短期内难以找到大幅回暖的抓手, 使得债市总体来说以震荡为主。在目前背景下, 宽信用趋势难以改变, 且外围通胀高居不下, 组合仍应保持短久期防守策略为主。信用债配置上采取保守配置, 主要关注中高等级短端信用债, 获取票息收益为主。转债仍应以发掘低价左侧投资机会为主。

4.3.2 短期看, 债市利率以 2.78 为中枢, 在 2.68-2.88 区间内波动, 目前利率阶段性底部已经出现。长期看, 预计本轮能源危机、全球供需缺口和通胀格局将成为 2022 年全球经济的重要特征, 但数据显示国内通胀压力不大, 不会对货币政策形成掣肘, 货币政策仍会维持偏松状态。国内宽信用预期增强叠加宽货币政策的背景下, 长债利率呈震荡格局。此后 4 季度, 随着稳增长政策逐步带动经济企稳, 货币政策或会有所收敛, 叠加美联储加息, 或会对债市造成一定压力。后续仍需重点观察宽信用效果、房地产下行斜率及出口回落情况。

目前我们对债券做保守配置, 利率债偏博弈机会, 基本面不变的情况下 2.9 可参与, 强化对信贷数据跟踪, 强调配置时点的性价比。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。