

内外分化延续，市场波动加剧

一、重要信息点评

1. 6月16日，国家统计局公布我国5月经济数据。5月规模以上工业增加值同比0.7%，预期-0.1%，较4月回升3.6个百分点，但低于1-2月的7.5%和3月的5%，工增转入正增长区间，阶段性经济底得到确认。分行业看，41个大类行业中有25个行业增加值保持同比增长（上月18个），三大门类中，采矿业增加值同比+7.0%（回落2.5%），制造业同比+0.1%（回升4.7%），电力、热力、燃气及水生产和供应业同比+0.2%（回落1.3%），采矿业与公用事业边际降速，制造业修复明显。制造业中，原材料制造业、装备制造业增速反弹，但消费品制造业降速，主因医药制造业同比增速回落8.5个百分点至-12.3%。

从投资端看，1-5月固定资产投资累计同比6.2%，前值6.8%，预期6.0%，基建投资、制造业投资仍保持较高增速，房地产开发投资环比改善但同比仍处低位。分项看，5月当月基建投资同比增速7.9%，较上月回升3.5个百分点，基建投资继续发力；制造业投资同比增速7.1%，较上月回升0.7个百分点，修复最缓慢；地产投资当月同比增速-7.8%，较上月回升2.3个百分点。结构上，5月购地面积、新开工面积和竣工面积增速分别为-43.1%、-41.8%、-31.3%，比4月分别升14.2、升2.3和降17.1个百分点，存量施工面积增速下降1个百分点至-1%。疫情管控放松带动投资的边际回升，但销售依旧疲软，房企收缩资产负债表，拿地和新开工面积连续两个月同比下滑幅度超-40%，地产投资仍难言好转。销售端看，5月商品房销售额同比-31.8%，较4月回升7.2个百分点，仅比4月弱改善，已连续11个月同比负增长，虽然疫情可能导致部分城市看房活动受阻，但实际上5月受疫情影响更大的一线城市成交跌幅略有收窄，三线城市成交跌幅反而扩大，显示房价预期负反馈尚未打破，金融条件的放松不足以刺激起三线及以下城市的销售。5月中下旬全国首套房贷利率下限放宽20BP、5年期LPR单独下调15BP，再加上疫情总体好转、各地放松限购等政策效应积累，6月销售有望继续修复，但以目前的政策条件来看，后续的地产销售很难看到明显的改善。鉴于地产的投资底滞后于销售底，而本轮销售下行期长，地产投资下半年环比改善有限，同比或因低基数而有所回升。

从需求端看，5月社会消费品零售总额当月同比-6.7%，比上月回升4.4个百分点，其中商品零售增速回升4.7个百分点至-5%，餐饮收入增速仅回升1.6个百分点至-21.1%，疫情冲击下对居民消费场景的限制依然严重。商品结构上，必选消费高位提速，粮油食品、药品和饮料零售同比在10%左右，需求本身刚性叠加疫情提升囤货需求使其表现相对占优；可选消费多数是两位数同比降幅，表现虽弱但环比改善幅度较大，汽车、通讯器材、化妆品与金银珠宝零售增速均比4月改善10个百分点以上；地产后周期消费表现偏弱，家电消费增速比4月仍有所下滑。预计短期内疫情管控放松下场景约束减弱、收入边际改善可以带动消费环比小修复，但疫情长尾对消费信心的影响与服务消费的压制可能持续较长时间，结构上必选仍占优，汽车利好政策密集出台对汽车消费的激励效果可期待。就业方面，5月全国城镇调查失业率为5.9%，比4月下降0.2个百分点，但青年群体的就业压力继续上升，16-24岁人口失业率进一步上升0.2个百分点至18.4%，且6-7月是毕业季，青年就业压力仍未释放，就业难言乐观。

总体来说，5月数据反映了疫情逐步缓和下经济的渐进修复反弹，基建与制造业表现较好，消费与地产压力依然较大，就业尚未见改善，预计6月经济大概率回升，但回升斜率尚待观察，经济修复仍需政策继续加码。

2. 6月16日，财政部公布我国5月财政收支情况。从收入端看，5月份全国一般公共预算收入同比下降32.5%，前值-41.3%，扣除留抵退税因素后收入当月同比-5.8%。收入端进度延续偏弱，减税退税叠加土地收入承压拖累收入增速，4-5月合计留抵退税1.34万亿元，对财政收入有较大影响。拆分结构来看，增值税、土地相关税收继续下滑，个税、企业所得税收入增速逐步修复，显示工业生产和消费有弱修复，而地产市场依然表现偏冷。5月政府性基金收入当月同比-19.2%，其中土地出让收入当月同比-24.0%，地产投资的环比改善尚未传导至基金收入端，土地出让收入延续低迷。从支出端看，5月财政支出同比+5.6%，前值-2.0%，其中基建相关支出增速高于整体水平，5月当月同比+6.0%，地方政府专项债的发行与使用温和提速加码。总体来看，5月财政收支不平衡压力增大，留抵退税叠加土地市场仍冷清，收入端延续承压，支出增速温和回升，基建力度有所加码。后续关注财政增量政策及23年专项债前置发行的可能性。

3. 6月17日，上交所、深交所发布《可转换公司债券交易实施细则（征求意见稿）》和《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》，进一步强化可转债投资者适当性管理。本次意见稿中，上交所明确规定了向不特定对象发行的可转债上市后的首个交易日涨幅比例为57.3%、跌幅比例为43.3%，深交所的上市首日涨跌幅规定和先前规定保持统一；除上市首日外，向不特定对象发行的可转债的价格涨跌幅限制比例为20%；连续3个交易日内日收盘价格涨跌幅偏离值累计达到±30%或交易所认定的其他情形视为异常波动，交易所将公布其异常波动期间累计买入、卖出金额最大5家会员证券营业部的名称及其买入、卖出金额，此项措施主要为了防止游资对转债价格和交易量的操纵。此外，沪、深交易所在《关于可转换公司债券适当性管理相关事项的通知》中明确了转债投资者的适当性管理，新增两条要求，申请权限开通前20个交易日证券账户及资金账户内的资产日均不低于人民币10万元（不包括该投资者通过融资融券融入的资金和证券），参与证券交易24个月以上。对已有转债账户的投资者不追溯监管。此两条规定提高了散户进入转债市场的门槛，提高转债市场参与者专业程度，但或会减少转债市场流动性。总体来看，本次新规主要针对小盘妖债的炒作，短期看将加剧转债市场尤其是小盘债波动，长期看有利于转债市场稳健发展，转债炒作现象将逐渐减少，个人与私募投资者定价权边际下降，定价权逐步回归机构。

4. 6月15日，美联储公布最新议息声明，宣布加息75bp，与5月声明相比，本次声明删除了“劳动力市场将保持强劲”的说法，并将“预计通胀回到2%的目标”改为“强烈承诺将让通胀回到2%的目标”。经济预测方面，大幅下调2022年经济增速预期、上调通胀预期。新闻发布会上，美联储主席鲍威尔强化抗通胀的立场，重申有希望“软着陆”，预计单次加息75bp并非常态，但同时强调将保持政策灵活性。在上周5月通胀数据发布后，市场对于6月加息75BP已有定价，因此此次加息整体看并未超出市场预期。往后看，预计美国通胀或会在4季度有明显回落，同时在2023年有衰退的可能性，年内美联储仍将保持偏鹰的货币政策立场，短期经济和市场的收缩难以改变美联储遏制通胀和通胀预期的决心。

5. 6月17日，日本央行发布利率决议，将基准利率维持在历史低点-0.1%，将10年期国债收益率目标维持在0%附近，坚持执行债券收益率曲线控制政策，维

持对利率的前瞻性指引不变，预计短期和长期政策利率将维持在“目前或更低”水平。近期日元大幅贬值，部分海外机构基于日本难以维持宽松货币政策的判断企图做空日本国债，而日本央行在此次议息会议中延续维持宽松政策，一定程度上维护了日本债券稳定，后续仍需关注日元大幅贬值的外溢效应。

二、 市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/6/17	2022/6/16	2022/6/15	2022/6/14	2022/6/13	
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 17 日.

上周央行 OMO 投放 500 亿，同时到期 500 亿，共计净投放 0 亿。此外，上周 2000 亿 MLF 到期后央行等价等额续作。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	2022/4/30	2022/5/10	2022/5/20	2022/5/31	2022/6/10	
日均产量粗钢重点企业(旬)	235.87	230.53	229.91	231.93	228.86	拐头向下
	2022/5/27	2022/6/3	2022/6/10	2022/6/15	2022/6/17	
主要钢厂产量 螺纹钢全国当周值	293.98	297.62	305.60	305.60	305.34	高位震荡
库存 主要钢材品种 合计 同比	7.03	7.95	11.80	10.45	8.80	↗
	2022/5/19	2022/5/26	2022/6/2	2022/6/9	2022/6/16	
开工率 汽车轮胎 全钢胎	54.53	56.13	56.09	53.03	58.97	↗
开工率 汽车轮胎 半钢胎	62.00	64.17	64.92	63.36	64.71	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

生产数据方面，粗钢产量出现拐头向下迹象，螺纹钢产量高位震荡，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	2021/6/17	2022/5/27	2022/6/3	2022/6/10	2022/6/17	趋势
商品房成交面积 本月以来	55.30	28.49	28.82	32.77	43.30	↗
商品房成交面积 一线城市 本月以来	12.39	4.73	6.84	7.98	10.20	↗
商品房成交面积 二线城市 本月以来	28.64	15.96	13.79	16.27	23.57	↗
商品房成交面积 三线城市 本月以来	14.27	7.80	8.19	8.53	9.53	↗
	2022/5/15	2022/5/22	2022/5/31	2022/6/5	2022/6/12	
过去一月日均销量 乘用车 厂家批发 同比	-34.15	-21.95	1.66	3.88	18.46	↗
过去一月日均销量 乘用车 厂家零售 同比	-6.48	10.12	-14.69	-9.75	0.78	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

需求数据方面，商品房成交面积加速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一定差距。此外，车辆销售数据也持续上行，反映了本轮全国大范围疫情后消费得到了一定的修复。

价格	2021/6/17	2022/5/27	2022/6/3	2022/6/10	2022/6/17	
农产品批发价格200指数	110.41	119.78	117.19	115.15	114.49	↘
价格生猪外三元	14.30	16.00	16.04	15.99	16.65	↗
平均批发价猪肉	22.72	21.15	21.20	21.15	21.28	↗
粮油批发价格200指数	106.93	117.04	116.94	116.76	116.88	高位
平均批发价28种重点监测蔬菜	4.17	4.19	4.06	4.01	4.01	↘
平均批发价7种重点监测水果	6.44	7.43	7.29	7.43	7.21	震荡
南华工业品指数	3,099.34	3,960.93	4,073.92	4,120.03	3,882.79	高位
现货价原油 英国布伦特D td	72.73	119.87	123.19	127.58	120.59	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 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,生猪价格继续上行,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,因此石油价格在需求下行前恐将维持高位,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
上周	13	1	3	9	1	9	0	0	7	4
上上周	11	1	3	11	2	22	5	2	1	1
										总计
										47
										59

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	13	11	1	5	1	7	0	0	1	27
	发行规模(亿元)	323.57	193.60	17.80	9.95	0.15	21.14	0.00	0.00	2.67	375.13
上上周	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
本月以来	数量	34	25	8	13	2	16	0	0	7	78
	发行规模(亿元)	1231.45	499.48	37.64	36.84	2.31	59.18	0.00	0.00	17.91	1383.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 47 支,其中普通混合型基金 13 支,债券类基金(16 支)多于股票类基金(14 支),FOF 基金申报 4 支。发行一边,上周基金共计发行 375.13 亿,发行规模较上上周有所回落但相比此前仍属于较大规模发行。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	-0.98	5.48	-21.89
中小板指	1.18	6.78	-14.90
中证500	1.22	4.81	-14.17
偏股混合型基金指数	1.25	5.60	-13.68
上证50	1.26	4.37	-10.33
沪深300	1.65	5.32	-12.78
万得全A	1.76	5.63	-12.87
创业板指	3.94	10.48	-20.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

A 股表现来看, 上周主要板块中除科创板跌 0.98% 外其余均有所上涨。其中, 创业板指涨 3.94%, 涨幅最大。5 月经济数据显示经济复苏速度好于预期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 1.25%。

	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	-1.15	-0.04	-1.55
低市盈率指数	0.20	2.15	-2.90
小盘指数	1.50	5.13	-15.82
大盘指数	1.81	5.70	-12.37
茅指数	1.82	5.12	-15.72
高市盈率指数	1.87	6.87	-18.05
高市净率指数	2.70	9.38	-14.95
绩优股指数	2.76	7.83	-15.29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 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 2.70% 及 2.76%。另一方面, 低 PE 及低 PB 指数则分别涨 0.20% 及跌 1.15%, 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
煤炭	-5.80	交通运输	-2.01	电子	-28.76
石油石化	-3.06	房地产	-1.09	计算机	-25.72
钢铁	-2.36	建筑装饰	-0.65	国防军工	-23.61
交通运输	-1.70	环保	-0.20	传媒	-23.51
综合	-1.37	综合	0.18	轻工制造	-19.89
汽车	4.01	基础化工	7.11	银行	-4.23
电力设备	4.11	非银金融	8.54	建筑装饰	-2.96
家用电器	4.13	有色金属	12.02	有色金属	-2.31
农林牧渔	4.57	汽车	12.70	石油石化	-0.37
美容护理	4.89	电力设备	13.71	煤炭	32.28

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 17 日.

行业方面，煤炭、石油石化及钢铁三个上游资源品行业上周分别跌 5.80%、3.06%及 2.36%，跌幅最大。美联储加息 75BP 带动海外久居高位的原油价格出现了一定程度的回落，国内通胀受益相关行业也随之出现了一定的回调。另一方面，随着 5 月经济数据好于预期，市场预期消费类终端需求行业有所回暖，其中美容护理、农林牧渔、家用电器及汽车行业上周分别涨 4.89%、4.57%、4.43%及 4.01%，涨幅居前。

	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	-3.35	-1.59	-9.93
恒生科技指数	-3.59	3.79	-17.94

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

港股方面，恒生指数跌 3.35%，恒生科技指数跌 3.59%。美联储大幅紧缩对港股造成冲击，港股整体回落。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-7.94	-11.37	-21.87
标普中盘400	-7.60	-11.70	-21.87
标普500	-5.79	-11.07	-22.90
道琼斯工业指数	-4.79	-9.40	-17.75
纳斯达克指数	-4.78	-10.62	-30.98

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

美股方面，上周美股大幅回调，其中标普小盘 600 指数跌 7.94%，跌幅最大。美联储 6 月 15 日召开 FOMC 会议并宣布一次性加息 75BP，超预期反弹的通胀数据使得美联储加快紧缩步伐。市场对于经济硬着陆风险的担忧进一步加剧，导致美股继续下行。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.47	1.70	1.42	1.66
较上上周变化 (BP)	2	7	2	9

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

上周货币市场利率整体低位回升，其中利率最高的 R007 仅为 1.70%，货币市场流动性仍然较为宽松。

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	8835.9588	5247.2066	6740.5386
企业债	3933.903791	2558.610426	924.12609
总计	20258.56259	13066.01703	8809.56469

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 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 20258.56 亿，利率债及信用债发行规模较上上周均大幅回升。

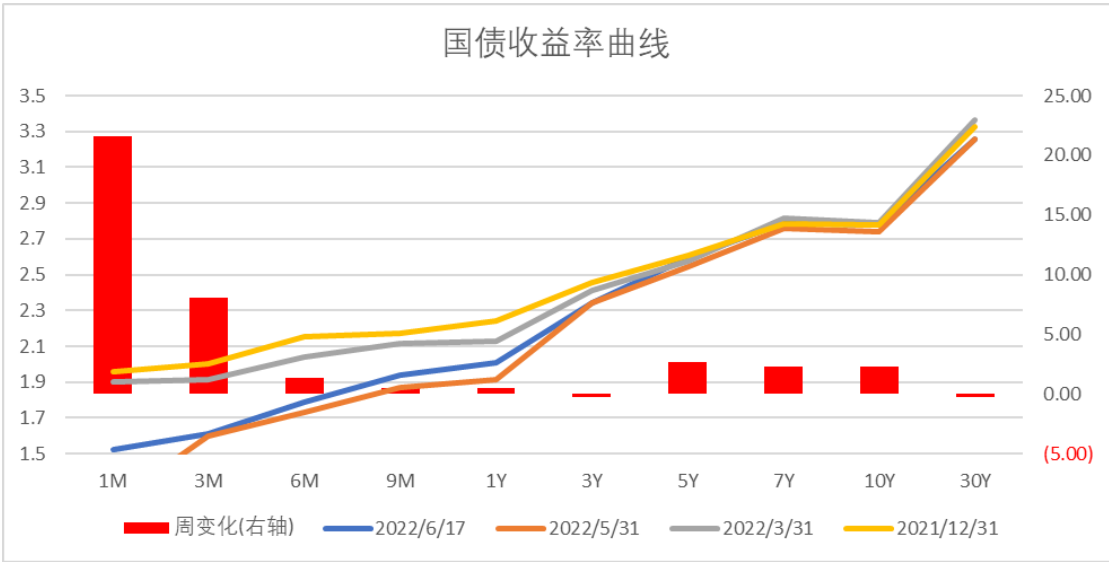
上周新发专项债规模	4650.698
上上周新发专项债规模	949.5537
本月以来新发专项债	5600.252
上月新发专项债	6319.616

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

专项债发行方面，上周发行规模为 4650.698 亿元，较上上周大幅回升。此前国务院要求地方尽快将本年的专项债额度发行完毕，因此近期专项债发行规模有所增加。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	1	0	3	2	国债	9	0	5	3	国债	-23	-11	-1	0
国开债	0	1	-1	1	国开债	10	6	0	1	国开债	-27	1	-4	-10
AAA信用债	-1	-3	-2	-	AAA信用债	11	4	4	-	AAA信用债	-34	-10	2	-
AA+信用债	-3	-2	-1	-	AA+信用债	10	5	5	-	AA+信用债	-35	-9	2	-
AA信用债	-3	-4	-3	-	AA信用债	10	-3	2	-	AA信用债	-45	-51	-18	-
AA-信用债	-4	-4	-3	-	AA-信用债	10	-3	2	-	AA-信用债	-44	-50	-17	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

债券市场方面，上周主要债券中，信用债整体呈下行，其中 1YAA-、3YAA 及 3YAA-下行幅度最大，达 4BP。利率债呈现出一定的短端上行，长端震荡，其中

1M 国债上行幅度最大，达 22BP。债券收益率的下行反映了市场对于 LPR 降息产生了一定预期，同时 5 月经济转暖又同时对利率产生了一定的推升作用。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							一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y		类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.95	2.05	2.22	--	--		总体	0.87	-4.33	4.41	--	--
国有银行	2.15	1.75	2.00	2.26	2.36		国有银行	0.00	5.00	-48.00	5.50	-4.08
股份银行	1.75	1.78	2.08	2.31	2.38		股份银行	4.00	-13.00	-2.84	-2.75	-2.72
城商行	1.95	2.06	2.30	2.45	2.63		城商行	0.25	-1.48	12.24	10.44	8.58
农商行	2.06	2.01	2.22	2.40	2.61		农商行	8.09	-5.55	3.14	3.50	12.85

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体呈震荡，其中 1Y 农商行上行幅度最大，达 12.85BP；6M 国有银行下行幅度最大，达 48BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	分位数	1Y	3Y	5Y	利率一周变化	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.40	2.82	3.16	AAA+	0.05	0.07	0.07	AAA+	-2.06	0.08	-0.08
AAA	2.48	2.93	3.30	AAA	0.06	0.07	0.08	AAA	1.95	-0.20	1.51
AAA-	2.52	3.03	3.40	AAA-	0.05	0.08	0.08	AAA-	-0.05	2.81	2.51
AA+	2.58	3.11	3.50	AA+	0.05	0.08	0.06	AA+	-0.05	1.81	3.51
AA	2.64	3.26	3.97	AA	0.05	0.04	0.07	AA	-0.05	-1.19	3.51

城投	1Y	3Y	5Y	分位数	1Y	3Y	5Y	利率一周变化	1Y	3Y	5Y
AAA	2.44	2.91	3.25	AAA	0.04	0.05	0.05	AAA	-0.64	-1.02	-1.31
AA+	2.50	3.05	3.44	AA+	0.04	0.05	0.06	AA+	-4.63	0.98	-1.31
AA	2.59	3.22	3.68	AA	0.04	0.06	0.05	AA	-3.63	-1.02	-4.31
AA(2)	2.68	3.54	4.17	AA(2)	0.03	0.08	0.09	AA(2)	-4.63	-1.02	-4.31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日. 分位数为 2016 年 11 月至今水平。

中短票据方面，各期限债券出现了一定程度的窄幅震荡。其中 5YAA+ 及 AA 上行幅度最大，达 3.51BP。城投方面则整体呈下行，其中，1Y AA+ 及 AA(2) 下行幅度最大，达 4.63BP。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		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.49	2.72	3.00	3.29	3.44	利率变化 (BP)	-5.14	-4.19	-3.34	-0.24	-0.28	利率分位数	0.08	0.07	0.09	0.10	0.13
当前利差	11.72	10.79	18.29	34.52	32.68	利差变化 (BP)	0.81	-1.98	-2.06	0.42	-1.06	利差分位数	0.20	0.05	0.05	0.50	0.47

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 17 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.59	3.09	3.55	3.75	AAA-	-5.14	-1.93	-0.28	3.30
AA+	2.65	3.14	3.61	3.81	AA+	-5.14	-2.91	-0.27	3.30
AA	2.81	3.30	3.84	4.04	AA	-3.14	-1.91	2.73	0.30
AA-	3.95	4.56	5.10	5.30	AA-	6.86	11.09	2.73	0.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

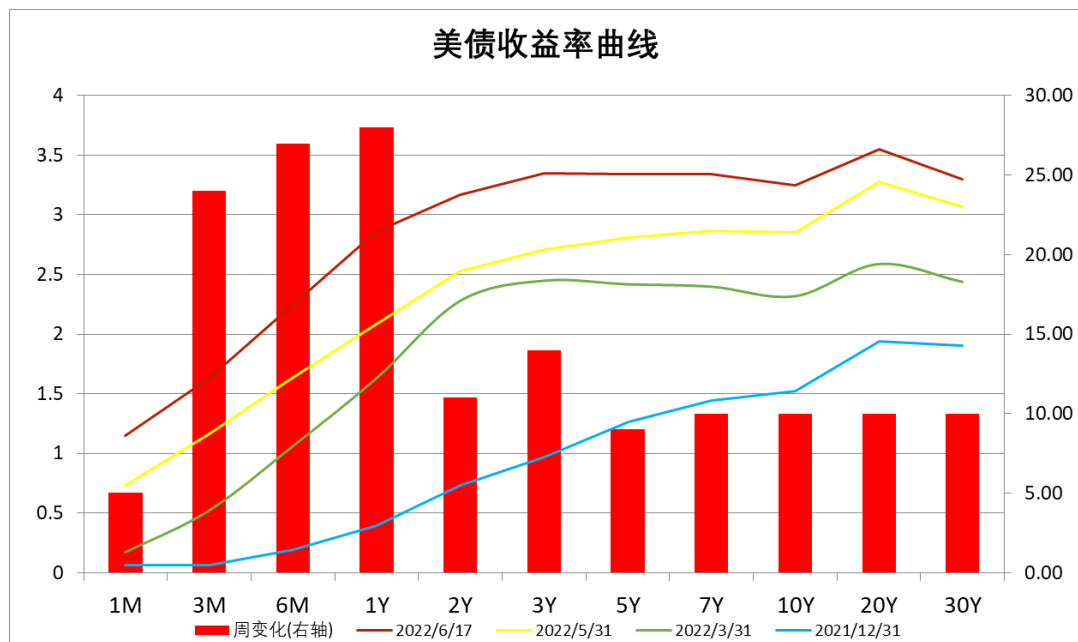
上周二级资本债收益率与信用债走势一致, 整体呈下行。其中 1Y 下行 5.14BP, 下行幅度最大。历史来看, 各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 左右, 相较其他券种更高。永续债方面, 3YAA-上行幅度最大, 达 11.09BP。

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	2.47	2.90	3.17	3.56	AAA级RMBS	-1.7	0.29	-3.5	1.21	AAA级RMBS	0.04	0.04	0.00	0.01
AAA级消金	2.56	3.01	3.35	3.73	AAA级消金	-2.2	-0.2	-2.3	-2.4	AAA级消金	0.05	0.04	0.01	0.00
AAA级企业ABS	2.72	3.23	3.64	3.97	AAA级企业ABS	1.95	-0.2	0.01	-0.1	AAA级企业ABS	0.07	0.07	0.08	0.00
AAA级ABN	2.66	3.09	3.45	3.84	AAA级ABN	1.95	-0.2	-1.9	-0.1	AAA级ABN	0.06	0.02	0.01	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

ABS 方面, 上周各类型 ABS 收益率也出现了一定的窄幅震荡。其中, 1YABN 及企业 ABS 上行幅度最大, 达 1.95P; 5YRMBS 下行幅度最大, 达 3.5BP。整体来看, ABS 收益率分位数较其他类型信用债更低, 部分券种创收益率历史新低。

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 17 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 1M 上行 5BP；同时，1Y 则上行 28BP，上行幅度最大。大超预期的通胀迫使美联储 6 月 FOMC 加息 75BP，推升美债利率。同时由于加息对于短端利率的影响大于长端，而对长端影响更大的缩表则并没有进一步加速，导致美债短端上行幅度大于长端。此外值得注意的是，美债利率曲线再次趋平，2Y-10Y 盘中再次倒挂，而目前利差仅剩 8BP，关注美债期限利差后续是否会大幅倒挂。

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
PMI	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	0.70	-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	6.20	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	10.60	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	-4.00	-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	8.16	8.26	10.48	8.61	—	1.80	1.56	1.86	1.97	2.30	2.68	震荡
社会消费品零售总额当月同比	-6.70	-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	震荡
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	震荡
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 17 日. 深红色数据为两年同比.

4.1 经济展望

4.1.1 5 月经济数据超预期，总量环比修复确定性强

5 月经济数据环比回升，同比跌幅仍大，工业增加值、固定资产投资、社零均略高于预期，整体体现出疫后复苏状态。生产方面，5 月规模以上工业增加值同比 0.7%，预期-0.1%，较 4 月回升 3.6 个百分点，但低于 1-2 月的 7.5%和 3 月的 5%，工增小幅回正，阶段性经济底得到确认。从已公布的行业数据看，汽车、通用设备回升幅度最大，但同比仍然处于偏低位置，而石油和天然气开采业、煤炭开采等上游行业此前生产受影响小，本月回升幅度偏低。从投资端看，疫情好转带动基建投资、制造业投资和房地产开发投资都有所回升，基建当月同比增速 7.9%，较上月回升 3.5 个百分点，虽不及一季度平均增速，但仍处于高位。制造业投资当月同比增速 7.1%，较上月回升 0.7 个百分点。地产投资当月同比增速-7.8%，较上月回升 2.3 个百分点，商品房销售额同比-31.8%，较 4 月回升 7.2 个百分点，已连续 11 个月同比负增长，房价预期负反馈尚未打破，目前的政策放松尚未刺激起三线及以下城市的销售。房企持续收缩资产负债表，拿地和新开工面积连续两个月同比下滑幅度超-40%，5 月份的地产投资仍难言好转。鉴于地产的投资底滞后于销售底，而本轮销售下行期长，地产投资下半年环比改善有限，同比或因

低基数而有所回升。从需求端看，5月社会消费品零售总额当月同比-6.7%，比上月回升4.4个百分点，其中商品零售增速回升4.7个百分点，但餐饮收入增速仅回升1.6个百分点至-21.1%，疫情冲击下对居民消费场景的限制依然严重。商品结构上，必选消费高位提速，可选消费多数是两位数同比降幅。就业方面，整体就业率有所回落，但16-24岁人口失业率进一步上升0.2个百分点至18.4%，且6-7月是毕业季，青年就业压力仍未释放，就业难言乐观。

总体来说，5月数据确认了经济目前处于疫后修复状态，这种修复的主要支撑项是出口和基建，地产和消费的修复偏慢，预计6月经济大概率延续爬坑，后续仍需关注地产和消费的修复斜率，内生性信用扩张能否出现是确认趋势性拐点的核心。

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。鉴于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

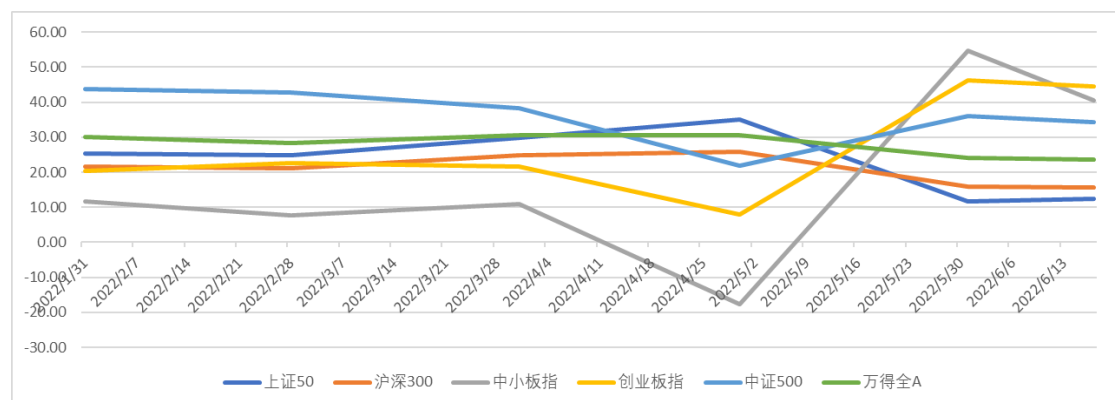
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

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下行，近期2022年A股利润增长预期在23.5%附近，上证50业绩增长预期趋于上行。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

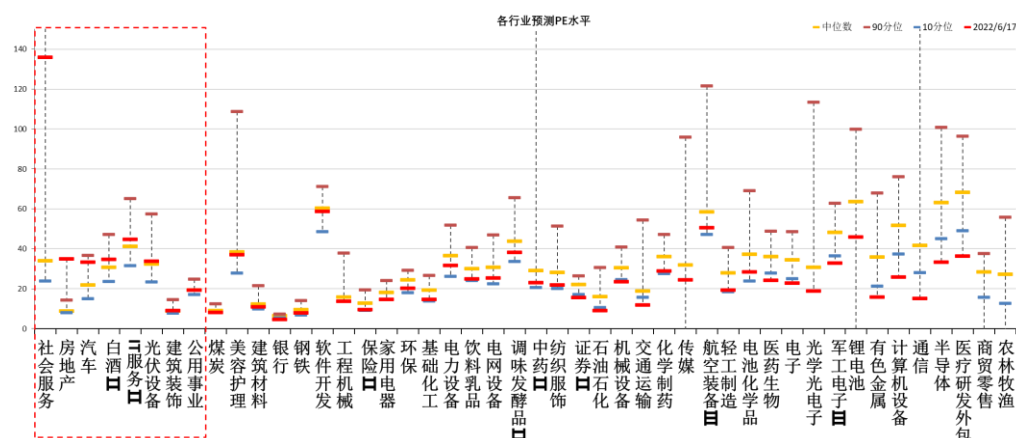
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2022年6月17日.

利润增长预期	2022/1/31	2022/2/28	2022/3/31	2022/4/30	2022/5/31	2022/6/17	较上月末
上证50	25.34	24.93	29.83	35.06	11.69	12.32	↗
沪深300	21.51	21.11	24.96	25.79	15.95	15.63	↘
中小板指	11.70	7.82	10.91	-17.61	54.74	40.53	↘
创业板指	20.42	22.71	21.62	7.92	46.20	44.57	↘
中证500	43.88	42.70	38.28	21.94	35.99	34.41	↘
万得全A	29.98	28.44	30.64	30.67	24.09	23.53	↘

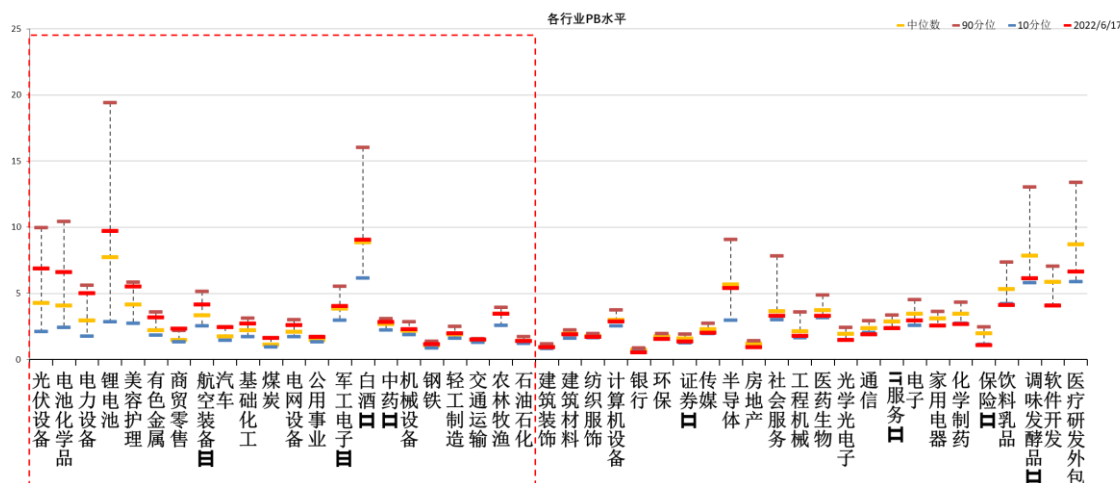


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

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, 汽车、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 17 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

4.2.2 本周市场上行，延续独立行情，消费与中游制造占优，北向资金延续流入态势，经济数据修复、货币政策以我为主下流动性持续宽松对市场形成支持，周初金融板块表现强势提振市场情绪。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 目前国内经济短期内以后边际修复确定性较强，但实际内生性信用扩张环境仍未出现右侧拐点，结构性的行业景气度改善与内部流动性宽松支撑制造业走出独立行情，但海外消费需求与投资需求下行的担忧正在逐步显现，市场目前仍以结构性机会为主，尾部行情波动将会被放大。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、短期内，市场分化与波动将会加剧，对此次反弹中比较强势的成长板块以跟随交易信号为主，短期内或可更多布局中报业绩确定性较强的行业。
- 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	2.34	2.59	2.78	国债	0.10	0.09	0.13	0.09
国开债	2.05	2.59	2.74	2.98	国开债	0.08	0.10	0.07	0.05
AAA信用债	2.41	2.86	3.29	-	AAA信用债	0.05	0.06	0.08	-
AA+信用债	2.52	3.02	3.51	-	AA+信用债	0.05	0.06	0.08	-
AA信用债	2.60	3.19	3.99	-	AA信用债	0.04	0.02	0.06	-
AA-信用债	4.96	5.55	6.35	-	AA-信用债	0.06	0.06	0.14	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 17 日.

4.3.1 本周利率小幅上行，美国通胀超预期、国内社融数据超预期对上半周债市形成压制，而此后的 MLF 等量平价续作一定程度缓解市场对流动性收紧的担忧。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。转债仍应以防守为主，发掘中低价投资机会为主。

4.3.2 短期看，未来一段时间属于宏观数据真空期，整体博弈机会有限，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。