

海外衰退预期升温，上游落而万物起

一、重要信息点评

1. 6月22日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议指出，消费是经济主拉动力，促消费政策能出尽出，同时确定加大汽车消费支持政策，活跃二手车市场，促进汽车更新消费，支持新能源汽车消费，研究免征新能源汽车购置税政策年底到期后延期问题。本次国常会确定加大汽车消费支持政策有利于进一步释放汽车消费潜力，叠加麒麟电池发布等产业因素，对汽车产业链形成提振。
2. 6月18日，美联储发布半年度货币政策执行报告，报告指出美联储恢复物价稳定的承诺是无条件的。6月23日，美联储主席鲍威尔就半年度货币政策报告做证词陈述，指出美国经济可以承受货币政策更加收紧，目前持续加息将是合适的，改变步调将继续取决于未来的数据和经济前景的变化，同时对经济衰退的问题做出迄今为止最明确的表态，承认大幅加息可能使美国经济陷入衰退，软着陆非常有挑战性。本次货币政策报告及证词坚持鹰派主张，全球货币紧缩与经济衰退预期升温。
3. 6月24日，美国公布6月Markit制造业PMI初值录得52.4，创23个月新低，预期56，5月终值57；6月制造业产出指数初值由55.2降至49.6，两年来首次跌破荣枯线。6月Markit服务业PMI初值为51.6，创5个月新低，预期53.5；6月服务与制造业综合PMI初值录得51.2，创5个月新低，预期52.9，5月终值53.6。尽管6月制造业与服务业PMI仍处于荣枯线上方，但大幅低于预期，且扩张速度明显放缓，显示美国经济增长放缓压力开始凸显，数据发布后美联储激进加息预期有所降温，目前市场对7月加息75bp较为确定，而9月加息幅度更大程度上取决于7、8月通胀数据。
4. 6月24日，6月密歇根大学消费者信心指数终值50，创历史新低，预期50.2，消费者对家庭耐用品购买条件的评估指数跌至历史新低，5年通胀预期终值3.1%，低于预期及初值的3.3%，信心指数创历史新低或会对此后非必须消费品类公司盈利构成威胁，但同时长期通胀预期的回落一定程度上降低了美联储更激进加息的紧迫性

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	上一周	加总
	2022/6/24	2022/6/23	2022/6/22	2022/6/21	2022/6/20	
7天逆回购	600	100	100	100	100	1000
	上周到期	500	上周投放	1000	上周净投放	500

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

上周央行 OMO 投放 1000 亿, 同时到期 500 亿, 共计净投放 500 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	2022/5/10	2022/5/20	2022/5/31	2022/6/10	2022/6/20	
日均产量粗钢重点企业(旬)	230.53	229.91	231.93	228.86	225.79	\
	2022/6/3	2022/6/10	2022/6/15	2022/6/17	2022/6/24	
主要钢厂产量螺纹钢全国当周值	297.62	305.60	305.60	305.34	305.34	震荡
库存主要钢材品种合计同比	8.65	8.67	8.80	6.24	2.34	拐头向下
	2022/5/26	2022/6/2	2022/6/9	2022/6/16	2022/6/23	
开工率汽车轮胎全钢胎	56.13	56.09	53.03	58.97	59.11	↗
开工率汽车轮胎半钢胎	64.17	64.92	63.36	64.71	63.60	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 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上行。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	2021/6/24	2022/6/3	2022/6/10	2022/6/17	2022/6/24	趋势
商品房成交面积:本月以来	56.39	28.82	32.77	43.32	49.24	↗
商品房成交面积:一线城市:本月以来	12.80	6.84	7.98	10.20	11.01	↗
商品房成交面积:二线城市:本月以来	29.44	13.79	16.27	23.57	29.02	↗
商品房成交面积:三线城市:本月以来	14.15	8.19	8.53	9.55	9.21	↗
	2022/5/22	2022/5/31	2022/6/5	2022/6/12	2022/6/19	
过去一月日均销量乘用车厂家批发同比	-21.95	1.66	3.88	18.46	47.27	↗
过去一月日均销量乘用车厂家零售同比	10.12	-14.69	-9.75	0.78	9.90	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 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, 虽然地产整体在“房住不炒”大背景下较去年仍有一定差距, 但缺口正在逐步收窄。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	2021/6/23	2022/6/2	2022/6/9	2022/6/16	2022/6/23	
农产品批发价格200指数	109.73	117.45	115.21	114.50	114.40	\
价格生猪外三元	12.67	16.09	16.01	16.62	17.52	↗
平均批发价猪肉	21.94	21.20	21.04	21.19	21.67	↗
粮油批发价格200指数	106.67	116.94	116.61	116.89	116.81	高位
平均批发价28种重点监测蔬菜	4.19	4.06	4.04	4.09	4.10	低位
平均批发价7种重点监测水果	5.92	7.29	7.47	7.30	7.14	震荡下行
南华工业品指数	3,099.34	4,073.92	4,135.71	3,933.31	3,708.08	拐头向下
现货价原油英国布伦特Dtd	75.95	123.19	128.99	124.34	117.45	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

价格数据方面，农产品整体价格持续随季节下行。其中，蔬菜价格低位震荡，生猪价格继续上行，同时水果价格也维持震荡下行，粮油价格在俄乌局势扰动后维持高位。值得注意的是，猪肉价格今年以来已经从 17.8 的低点上行至 21.75，后续仍需关注 CPI 食品项的上行压力。PPI 影响因素方面，此前持续走强的石油价格在本周美联储表示将无条件抑制通胀后有所缓和。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。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-3.65	-7.32	40.13
COMEX黄金	-0.68	-1.25	-0.03
LM E铝	-1.92	-15.18	-12.73
LM E铜	-7.14	-12.79	-14.39
CBOT玉米	-14.15	-13.35	13.53
CBOT大豆	-16.29	-17.75	6.38

	2022/6/26	2022/6/19	2022/5/31	2022/1/1
ICE布油	108.99	113.61	116.27	77.94
COMEX黄金	1828.1	1841.9	1840	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

期货价格方面，上周各类期货价格均有所下行。其中，大豆及玉米分别跌 16.29%及 14.15%，跌幅最大。ICE 布油期货收于 108.99 美元，COMEX 黄金价格收于 1828.1 美元。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-53.79	236.24	816.02
美元兑人民币	-269.00	180.00	3372.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

上周美元指数下行 53.79BP，同时人民币在近期我国经济走强背景下表现强势，上周升值 269 个基点。

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/7/27	16.20%	83.80%	0.00%	0.00%						
2022/9/21	0.00%	0.00%	11.40%	63.50%	25.10%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	
2022/11/2	0.00%	0.00%	0.00%	7.00%	43.60%	39.80%	9.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	1.00%	12.20%	43.10%	35.50%	8.20%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.80%	9.50%	35.70%	37.30%	14.70%	2.00%	0.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	7.60%	29.90%	37.00%	19.70%	4.80%	0.40%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.10%	1.60%	10.70%	30.90%	34.60%	17.70%	4.20%	0.40%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.30%	3.20%	14.30%	31.50%	31.50%	15.30%	3.50%	0.30%
2023/7/26	0.00%	0.10%	1.30%	6.80%	19.90%	31.50%	26.30%	11.50%	2.50%	0.20%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

美联储加息预期方面，目前市场预期 7 月 FOMC 会议将继续加息 75BP，在此基础上 9 月继续加息 50BP。

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	7	0	1	5	2	5	4	0	4	2	30
上上周	13	1	3	9	1	9	0	0	7	4	47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 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	12	8	2	0	0	6	0	0	4	24
	发行规模(亿元)	325.34	132.23	4.06	0.00	0.00	20.60	0.00	0.00	21.19	371.19
上上周	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
本月以来	数量	46	33	10	13	2	22	0	0	11	102
	发行规模(亿元)	1556.79	631.70	41.70	36.84	2.31	79.78	0.00	0.00	39.10	1754.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 30 支，其中普通混合型基金 7 支，债券类基金（13 支）多于股票类基金（8 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 371.19 亿，发行规模较上上周基本持平，同时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
中证500	0.82	5.68	-13.47
科创50	0.86	6.39	-21.22
上证50	1.31	5.74	-9.15
中小板指	1.74	8.64	-13.42
沪深300	1.99	7.41	-11.04
万得全A	2.15	7.90	-11.00
偏股混合型基金指数	2.84	8.60	-11.23
创业板指	6.29	17.44	-14.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

A 股表现来看，上周主要板块均有所上涨。其中，创业板指涨 6.29%，涨幅最大。高频数据显示经济复苏良好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 2.84%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	-0.90	1.23	-3.77
低市净率指数	-0.68	-0.71	-2.22
绩优股指数	0.92	8.83	-14.51
小盘指数	1.96	7.19	-14.17
茅指数	1.97	7.18	-14.07
大盘指数	2.32	8.15	-10.34
高市盈率指数	3.76	10.88	-14.97
高市净率指数	4.18	13.94	-11.40

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

上周 A 股各风格指数中高 PB 及高 PE 指数表现较好, 分别涨 4.18% 及 3.76%。另一方面, 低 PE 及低 PB 指数则分别跌 0.90% 及 0.68%, 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	-5.98	石油石化	-4.08	电子	-27.41
石油石化	-4.96	煤炭	-3.84	传媒	-23.79
有色金属	-2.63	交通运输	-1.77	计算机	-23.69
建筑装饰	-0.91	建筑装饰	-1.55	国防军工	-19.79
基础化工	-0.75	银行	0.35	环保	-17.52
机械设备	4.15	有色金属	9.08	建筑装饰	-3.84
国防军工	5.00	非银金融	9.27	农林牧渔	-3.51
家用电器	5.52	机械设备	9.66	综合	-1.67
汽车	5.84	汽车	19.28	汽车	0.75
电力设备	8.01	电力设备	22.82	煤炭	24.37

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 24 日.

行业方面, 煤炭、石油石化及有色金属三个上游资源品行业上周分别跌 5.98%、4.96%、, 及 2.63%, 跌幅最大。美国政府向市场传达了抑制通胀的决心, 随后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, 随着原材料价格回落, 中游制造业盈利空间加大, 其中景气度较高的电力设备、汽车、国防军工及机械设备上周表现突出, 分别涨 8.01%、5.84%、5.00% 及 4.15%, 涨幅居前。此外, 高频数据显示地产销售改善明显, 带动地产后周期的家用电器上周涨 5.52%。

	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	3.06	1.42	-7.17
恒生科技指数	4.11	8.05	-14.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

港股方面，恒生指数涨 3.06%，恒生科技指数涨 4.11%。原材料价格下行缓解美联储紧缩预期，在此背景下港股整体回暖。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普中盘400	5.13	-7.17	-17.86
标普小盘600	5.22	-6.74	-17.79
道琼斯工业指数	5.39	-4.51	-13.31
标普500	6.45	-5.33	-17.93
纳斯达克指数	7.49	-3.92	-25.81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

美股方面，上周美股大幅上涨，其中纳斯达克指数涨 7.49%，涨幅最大。拜登计划访问数个中东国家，市场解读为美国政府希望通过地缘政治手段增加能源供给以缓解通胀。此外，美联储官员也表示将抑制通胀作为第一要务。在此背景下，原油价格应声下跌，使得市场对于美联储紧缩预期有所下降，带动美股上涨。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国KOSDAQ	-6.06	-16.01	-27.44
胡志明指数	-2.61	-8.29	-20.88
台湾加权指数	-2.16	-8.95	-16.00
德国DAX	-0.06	-8.83	-17.42
日经225	2.04	-2.89	-7.99
印度SENSEX30	2.66	-5.11	-9.49
英国富时100	2.74	-5.24	-2.38
法国CAC40	3.24	-6.11	-15.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

其他海外市场方面，韩国市场跌 6.06%，跌幅最大；法国市场涨 3.24%，涨幅最高。上周亚洲市场表现相对较差，欧洲市场表现相对较好。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.49	2.25	1.43	1.80
较上上周变化 (BP)	2	54	1	14

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

上周货币市场利率整体低位回升，其中利率最高的 R007 由于跨月回升 54BP 至 2.25 %，而其余利率仍处于低位，货币市场流动性仍然较为宽松。

债券类型-Wind 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	8486.0587	8935.9588	5389.0219
企业债	2375.007258	5864.455291	1002.06
总计	14836.26596	22285.11409	7333.2819

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 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 14836.27 亿，利率债及信用债发行规模较上上周均有所回落。

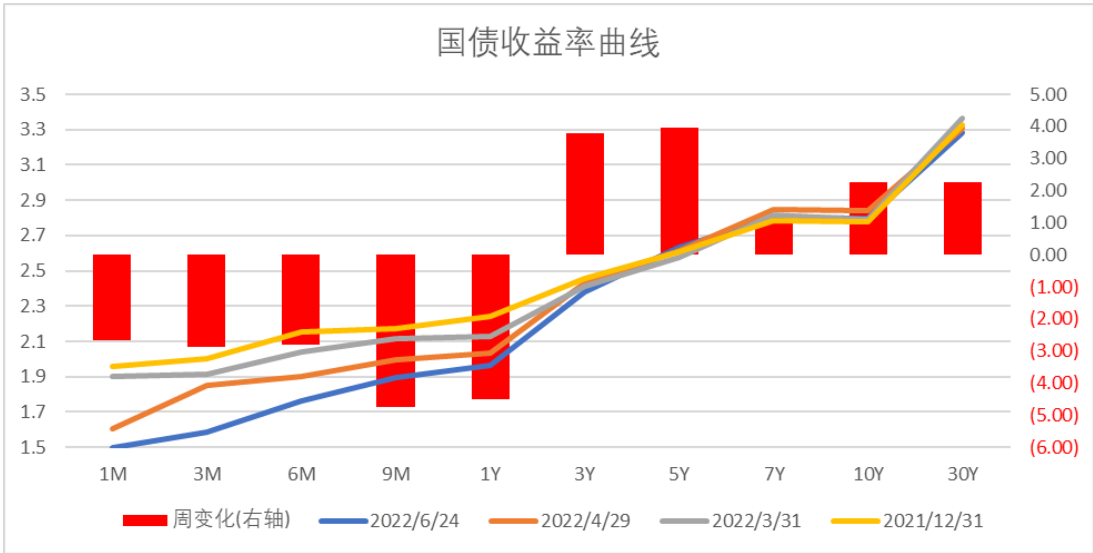
上周新发专项债规模	2260.748
上上周新发专项债规模	4650.698
本月以来新发专项债	8508.63
上月新发专项债	6319.616

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

专项债发行方面，上周发行规模为 2260.748 亿元，较上上周回落。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	-4	4	4	2	国债	5	4	9	6	国债	-28	-8	2	2
国开债	-1	1	2	2	国开债	9	7	2	3	国开债	-28	3	-2	-8
AAA信用债	-2	0	1	-	AAA信用债	9	4	5	-	AAA信用债	-36	-9	2	-
AA+信用债	-1	-2	-2	-	AA+信用债	9	3	3	-	AA+信用债	-36	-11	-1	-
AA信用债	-1	1	-3	-	AA信用债	9	-2	-1	-	AA信用债	-46	-50	-22	-
AA-信用债	-1	1	-3	-	AA-信用债	9	-2	-1	-	AA-信用债	-45	-49	-21	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

债券市场方面，上周主要债券中，信用债整体呈窄幅震荡下行，其中 5YAA 及 AA- 下行幅度最大，达 3BP。利率债呈现出一定的短端下行，长端上行，其中

9M 国债下行幅度最大，达 5BP；5Y 上行幅度最大，达 4BP。债券收益率的震荡一方面反映了 LPR 降息落空及经济转暖，同时近期宽松的资金面及大量发行的短久期债券基金也使得短端利率产生了一定的下行。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	1.96	2.02	2.21	—	—	总体	2.71	-1.48	2.34	—	—	
国有银行	2.15	1.75	2.00	2.19	2.27	国有银行	0.00	0.00	0.00	-6.50	-8.67	
股份银行	1.65	1.76	1.96	2.25	2.30	股份银行	-10.00	-2.00	-12.06	-6.75	-8.38	
城商行	2.02	2.05	2.30	2.54	2.62	城商行	9.92	1.26	5.06	18.82	3.51	
农商行	2.01	2.02	2.28	2.37	2.38	农商行	-5.30	1.08	9.75	-3.46	-23.00	

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 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 农商行下行幅度最大，达 23BP；9M 城商行上行幅度最大，达 18.82BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.37	2.83	3.17	AAA+	34.00	22.96	40.85	AAA+	0.241	0.077	0.705
AAA	2.43	2.92	3.29	AAA	40.20	32.81	53.16	AAA	0.283	0.104	0.715
AAA-	2.48	3.02	3.39	AAA-	44.94	42.67	63.08	AAA-	0.22	0.168	0.598
AA+	2.54	3.10	3.47	AA+	50.94	50.67	71.08	AA+	0.208	0.133	0.325
AA	2.60	3.26	3.96	AA	56.94	66.67	120.08	AA	0.043	0.005	0.389

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.40	2.90	3.29	AAA	36.51	30.52	52.69	AAA	0.116	0.021	0.491
AA+	2.48	3.04	3.43	AA+	45.15	44.45	66.70	AA+	0.121	0.038	0.299
AA	2.57	3.23	3.67	AA	54.15	62.95	91.20	AA	0.089	0.083	0.177
AA Q)	2.67	3.53	4.15	AA Q)	64.15	92.95	139.20	AA Q)	0.055	0.141	0.323

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。分位数为 2016 年 11 月至今水平。

中短票据方面，目前仅 5Y 与国开债之间的利差处于较高历史分位数区间，其余券种的获利空间不大。城投方面，不同期限及等级的券种与国开债间的利差分位数均在 0.5 分位数以下，配置价值不大。

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	2.45	2.73	3.00	3.27	3.44	利率变化 (BP)	-2.65	-2.33	-1.55	-3.43	-1.96	利率分位数	0.06	0.07	0.08	0.09	0.14
当前利差	12.87	12.61	19.65	30.16	32.66	利差变化 (BP)	4.55	0.14	2.48	-3.35	-0.38	利差分位数	0.24	0.11	0.10	0.37	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 24 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.55	3.12	3.57	3.79	AAA-	51.68	52.11	80.76	78.70	AAA-	-4.49	2.54	1.65	4.42
AA+	2.58	3.14	3.63	3.85	AA+	55.12	54.81	86.82	84.68	AA+	-6.49	0.53	1.64	4.42
AA	2.73	3.29	3.82	4.04	AA	70.12	69.81	105.82	103.68	AA	-7.49	-0.47	-2.36	0.42
AA-	3.87	4.54	5.07	5.29	AA-	184.12	194.81	230.82	228.68	AA-	-7.49	-1.47	-3.36	-0.58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

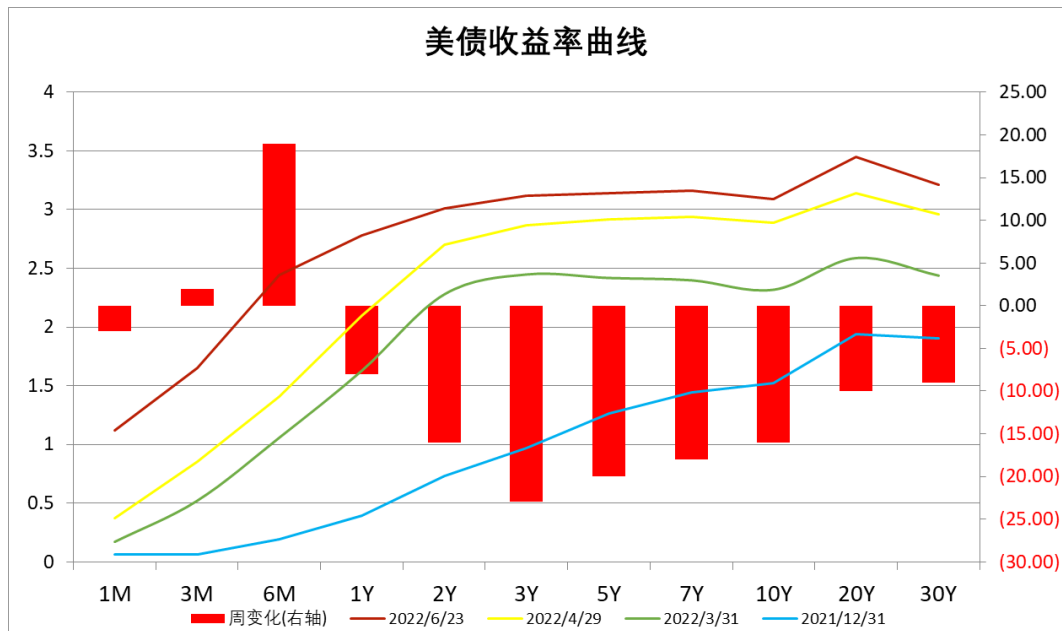
上周二级资本债收益率整体呈下行。其中 4Y 下行 3.43BP，下行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 左右，利差位于 0.5 分位数以下，整体配置价值较低。永续债方面，1YAA 及 AA-下行幅度最大，达 7.49BP；10YAAA-及 AA+上行幅度最大，达 4.42BP。

当前利率	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA级RMBS	2.43	2.88	3.20	3.56	AAA级RMBS	39.93	27.98	44.16	55.64	AAA级RMBS	0.16	0.08	0.22	0.13
AAA级消金	2.51	2.98	3.34	3.72	AAA级消金	47.96	38.44	58.13	71.72	AAA级消金	0.1	0.01	0.04	0.01
AAA级企业ABS	2.72	3.22	3.64	3.97	AAA级企业ABS	68.85	61.95	87.54	96.44	AAA级企业ABS	0.21	0.01	0.45	0.12
AAA级ABN	2.60	3.07	3.44	3.84	AAA级ABN	57.30	47.72	68.44	83.46	AAA级ABN	0.11	0.01	0.05	0.02

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日. 分位数为 19 年至今水平。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

ABS 方面，目前各个类型及期限的 ABS 中仅企业 ABS 与国开债间利差稍高，其余均处于 0.2 及以下的极低历史分位数区间。整体来看，ABS 配置价值有限。。

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 24 日。

美债方面，上周美债收益率除 3M、6M 外整体呈下行。其中，6M 上行 19BP，上行幅度最大；同时，3Y 则下行 23BP，下行幅度最大。原材料价格下行背景下美联储加息预期走弱，拉动债券收益率下行。值得注意的是，此前原油价格、铜油比，2Y-10Y 利差等前瞻指标均预示美国未来有可能会面临经济衰退风险，后续需要进行相应的风险防范。

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 24 日. 深红色数据为两年同比.

4.1.1 5 月经济数据回暖，稳增长再次发力

5 月信贷总量超预期回升，结构依旧偏差，经济数据环比修复，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，修复的主要支撑项为出口和基建，而地产和消费的修复偏慢。疫情反复冲击后，政策再次发力稳增长，多项消费侧政策出台及地方债发行节奏明显加快下，预计 6 月经济大概率延续改善，后续仍需关注地产与汽车销售情况，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 从高频数据看，6 月中上旬以来商品房销量边际回暖。6 月 1 日-21 日，30 大中城市商品房日均销售面积环比上升 71.4%，同比下降 14.7%，较 2020 年 6 月同比下降 14.0%。宽松政策初见成效，但考虑到近期商品房销售数据存在少数城市集中冲量迹象，地产回暖的实际力度与持续性仍需进一步观察。

4.1.3 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趋势性好转，后期关键点仍在地产销售拐点、疫情防控政策及内生性信用扩张拐点。

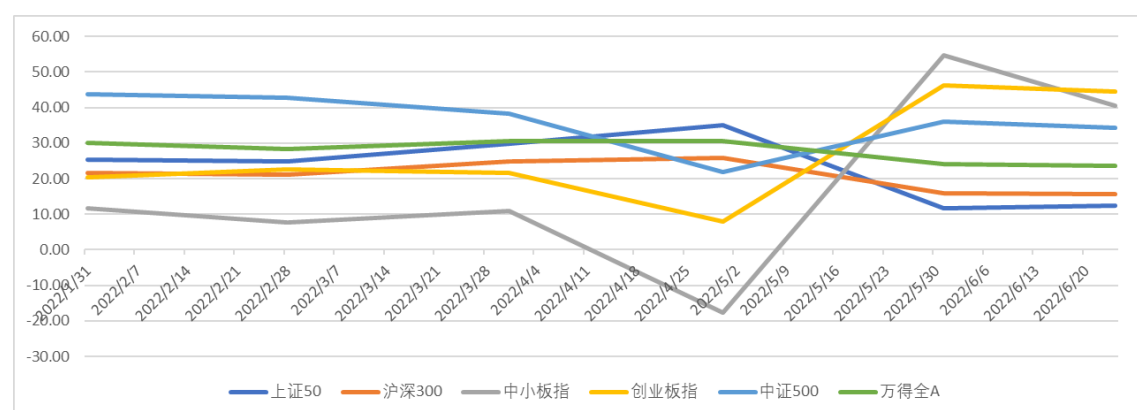
4.2 股票市场观点

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 PE14.79 倍，处于 42%分位水平，股权溢价率 2.54%，处于 79%分位水平。整体看 A 股估值处于合理水平。

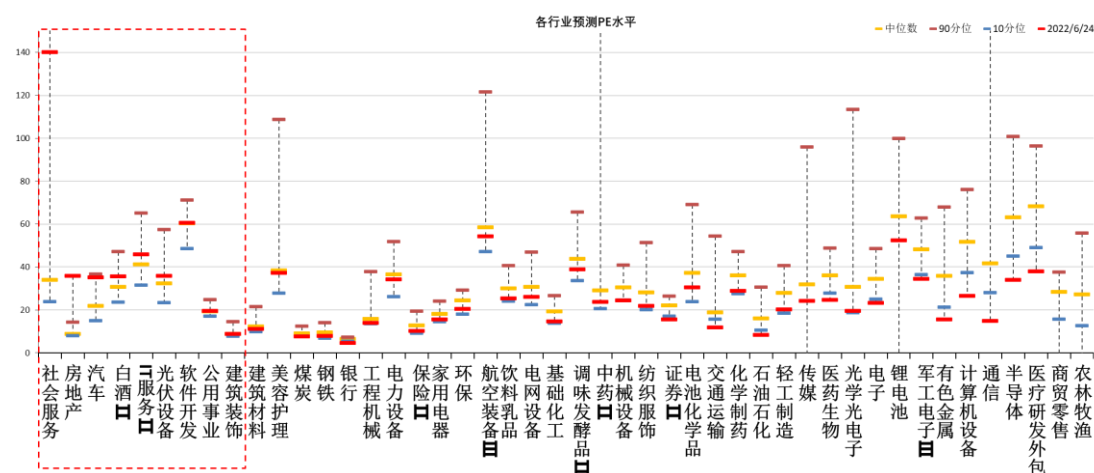
指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	10.66	9.68	1.37	6.37	0.50	0.57	0.74	0.64
沪深300	12.78	11.21	1.51	4.82	0.46	0.50	0.43	0.74
中小板指	34.40	24.71	4.15	-0.10	0.76	0.67	0.56	0.56
创业板指	56.10	37.13	6.78	-1.22	0.64	0.73	0.66	0.82
中证500	20.80	15.26	1.78	1.80	0.24	0.13	0.18	0.85
万得全A	18.03	14.79	1.77	2.54	0.45	0.42	0.44	0.79

利润增长预期	2022/1/31	2022/2/28	2022/3/31	2022/4/30	2022/5/31	2022/6/24	较上月末
上证50	25.34	24.93	29.83	35.06	11.69	12.30	↗
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	40.42	↘
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	34.34	↘
万得全A	29.98	28.44	30.64	30.67	24.09	23.50	↘

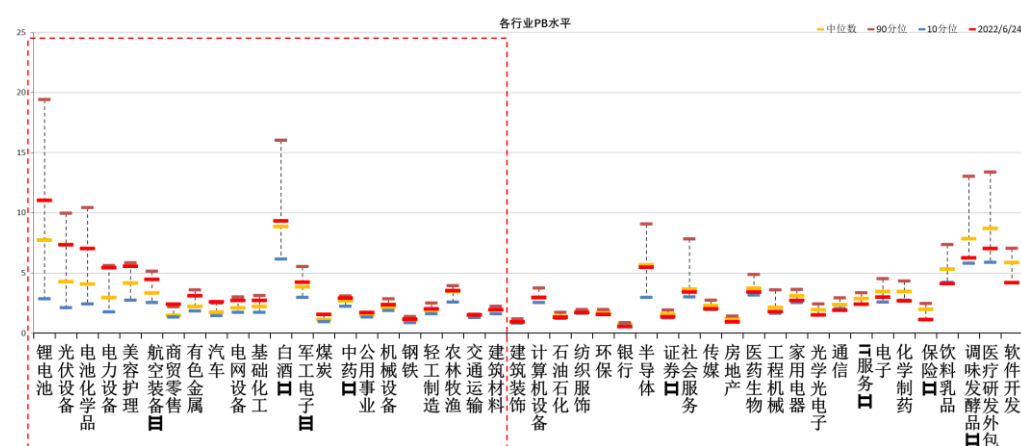


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

分行业看，少数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，半数左右的行业 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 24 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
韩国KOSDAQ	26.82	1.66	-----	0.00	0.17	-----
台湾加权指数	11.03	1.86	-----	0.00	0.62	-----
胡志明指数	12.95	1.99	-----	0.03	0.11	-----
德国DAX	11.51	1.44	-----	0.00	0.06	-----
法国CAC40	13.27	1.54	-----	0.00	0.26	-----
英国富时100	15.89	1.62	-----	0.20	0.18	-----
日经225	18.61	1.63	-----	0.62	0.16	-----
印度SENSEX30	21.14	3.02	-----	0.05	0.42	-----
恒生指数	9.94	0.99	-3.03	0.24	0.13	0.03
标普500	19.15	3.85	-3.08	0.04	0.69	0.03
纳斯达克指数	27.19	4.34	-3.09	0.03	0.27	0.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

4.2.2 本周海内外市场上行，海外衰退预期升温下商品市场大幅下挫，可选消费与受益于原材料成本压力缓解的中游制造占优，经济数据修复与产业政策支持对市场形成支撑。

4.2.3 目前宏观基本面仍是宽货币、紧信用、强预期、弱现实的组合，超跌反弹动能兑现后，市场博弈氛围趋浓，后续需要更多信用扩张与需求回暖的右侧信号，7月仍是重要的基本面观测期，房地产销售数据与企业中长贷是重点。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，以价值与成长均衡配置为主，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高景气成长板块如汽车、新能源以跟随交易信号为主。

2、疫情修复后周期的消费医药正在逐步进入中长期配置区间，或会在中长贷拐点确认后有所表现。随着宽货币向宽信用的逐步传导，宏观预期趋于稳定，对业绩高增长与远期成长性的偏好或会相对升温，同时稳增长的迫切性带动营商环境趋于稳定，有利于去年受损于政策压制的高盈利行业的基本面改善，如高端白酒、医美、创新药等。

3、通胀主线下的煤炭、有色、石油石化等上游板块正在为海外经济衰退定价，后续景气程度仍需观察海外通胀与经济回落速度，板块与中游制造形成明显跷跷板效应。

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	1.97	2.38	2.63	2.80	国债	0.09	0.12	0.17	0.12
国开债	2.03	2.60	2.76	3.01	国开债	0.07	0.11	0.08	0.07
AAA信用债	2.39	2.87	3.29	-	AAA信用债	0.05	0.06	0.08	-
AA+信用债	2.51	3.01	3.48	-	AA+信用债	0.05	0.05	0.06	-
AA信用债	2.59	3.21	3.95	-	AA信用债	0.04	0.02	0.05	-
AA-信用债	4.95	5.57	6.31	-	AA-信用债	0.06	0.07	0.12	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 6 月 24 日.

4.3.1 本周债券市场表现偏弱，OMO 等量续作、资金成本小幅抬升、高频数据回暖、美国再次表态收紧流动性等利空因素。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，6月底的PMI数据与7月中旬发布的经济数据将会对债市走势形成较大影响。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。