

市场热点轮动加快，关注经济改善持续性

一、重要信息点评

1. 7月19日，国务院总理李克强出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会：

- 1) 经济运行在合理区间，主要支撑是就业稳物价稳；
- 2) 宏观政策既精准有力又合理适度，不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来。要坚持实事求是、尽力而为，争取全年经济发展达到较好水平。

本次讲话降低了近期出台增量财政政策的可能性，已出台政策的落地将是后面政策重心，市场对特别国债、专项债额度前置的预期有所降温，后续经济合理增速的含义更多落实在就业和通胀的基本稳定。

2. 7月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布7月LPR维持不变，基本符合市场预期，一方面与银行负债成本压缩不足以驱动LPR下调有关，另一方面与信贷修复出现阶段性好转，政策逐渐由无限宽松转向中性有关。

3. 7月22日，中证1000股指期货和期权正式挂牌交易。上市交易首日，中证1000股指期货合约（IM2208）的单日总成交额为309.19亿元，IM当月合约基差78.0，年化贴水率-14.45%，总体呈现出交投活跃、持续贴水的特征，符合市场预期。中证1000股指期货和期权的推出为小盘股提供了对冲工具，市场中性策略工具更加丰富，同时中证1000指数型产品也可通过期货多头获取基差收益，中证1000指数成份股流动性有望得到提升，小盘股定价将更为有效。近期市场对中证1000的关注度明显提高，多只中证1000ETF集中发售，且现有的三只中证1000ETF产品成交额均明显放大。

4. 当地时间7月15日，拜登抵达沙特阿拉伯西部城市吉达，同沙特领导人就双边关系、能源安全、也门停火等问题举行会谈。沙特方称沙特“有能力”将国内原油产能提高至每天1300万桶，但暂时没有额外的能力将原油产量继续提高，市场对石油在会谈后进一步增产的预期有所落空。

5. 7月21日，欧洲央行宣布加息50个基点，为2011年来首次加息，幅度上超出了市场预期此前预期的25bp，并放弃了对后续货币政策会议的前瞻指引，同时引入了防止分化风险的货币政策新工具TPI（传导保护工具）。本次超预期加息一方面与欧元区通胀高居不下有关，另一方面也与欧元相对美元持续走低有关。

TPI 方面,具体操作方法上,TPI 可在二级市场购买融资状况恶化的经济体证券,购买规模将取决于货币政策传导所面临风险的严重程度。随着欧央行的逐步收紧,意大利、希腊等南欧国家或会受到显著冲击,TPI 作为此次新推出的货币政策补充工具,设立目的主要为确保货币政策立场在所有欧元区国家顺利传递,也一定程度上为应对可能的“欧债危机 2.0”作提前布局,体现出了欧央行遏制欧元区内部国债利差分化和维护欧元区金融条件稳定的决心。

二、 市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/7/22	2022/7/21	2022/7/20	2022/7/19	2022/7/18	
7天逆回购	30	30	30	70	120	280
	上周到期	150	上周投放	280	上周净投放	130

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

上周央行 OMO 投放 280 亿,同时到期 150 亿,共计净投放 130 亿。近期央行每日 OMO 维持在 30 亿左右,显示央行希望引导宽货币尽快向宽信用过渡。

生产	2022/6/24	2022/7/1	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	
高炉开工率(247家)全国	81.92	80.79	78.53	76.98	73.16	↓
	2022/5/31	2022/6/10	2022/6/20	2022/6/30	2022/7/10	
日均产量粗钢重点企业(旬)	231.93	228.86	225.79	209.91	207.48	↓
	2022/6/24	2022/7/1	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	
主要钢厂产量 螺纹钢全国当周值	287.91	269.86	254.61	245.61	245.61	↓
库存 主要钢材品种 合计 同比	4.39	-0.12	-3.79	-6.00	-9.58	↓
	2022/6/23	2022/6/30	2022/7/7	2022/7/14	2022/7/21	
开工率 汽车轮胎 全钢胎	59.11	58.80	57.65	59.29	55.56	震荡
开工率 汽车轮胎 半钢胎	63.60	64.60	63.43	65.00	64.77	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

生产数据方面,高炉开工率和粗钢产量维持下行,螺纹钢产量震荡下行,同时钢材库存也延续了下行趋势,钢材数据一定程度上反应了商品价格下行背景下生产动能有所回落。另一方面,汽车轮胎开工率在持续恢复了一段时间后转为震荡。从生产数据来看,信心回落给工业生产带来了一定的下行压力。

需求	2021/7/23	2022/7/2	2022/7/9	2022/7/16	2022/7/23	趋势
商品房成交面积:本月以来	66.77	40.16	40.93	40.61	40.61	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	11.54	11.88	10.44	10.52	10.41	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	41.13	19.13	21.26	22.09	22.41	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	14.10	9.15	9.23	8.00	7.80	低位
	2022/6/19	2022/6/26	2022/6/30	2022/7/10	2022/7/17	
过去一月日均销量 乘用车 厂家批发 同比	38.49	53.98	79.75	87.36	70.50	高位
过去一月日均销量 乘用车 厂家零售 同比	5.94	24.88	48.59	49.50	44.61	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

需求数据方面,商品房成交面积回落至低位,市场信心在断贷风波下受到较大冲击,同时地产整体在“房住不炒”大背景下较去年仍有一定差距。另一方面,

车辆销售数据则维持高位,反映了本轮全国大范围疫情后汽车消费在大量政策支持下得到了一定的修复,但后续随着补贴退坡可能会面临一定下行压力。

价格	2021/7/22	2022/7/1	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	
农产品批发价格200指数	110.27	115.85	118.92	122.62	123.48	↗
价格生猪外三元	16.20	20.52	22.31	23.09	22.73	震荡
平均批发价猪肉	22.04	24.55	28.98	30.51	29.94	震荡
粮油批发价格200指数	107.07	116.90	116.84	116.70	116.42	高位
平均批发价28种重点监测蔬菜	4.26	4.20	4.39	4.67	4.79	↗
平均批发价7种重点监测水果	5.90	6.81	6.94	7.15	7.08	震荡下行
南华工业品指数	3,164.42	3,638.42	3,568.61	3,232.87	3,407.37	震荡下行
现货价原油-英国布伦特D ttd	73.46	121.58	115.76	111.08	110.26	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

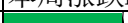
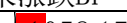
价格数据方面,农产品价格季节性上行。其中,蔬菜价格低位回升,生猪价格开始震荡,同时水果价格则维持震荡下行,粮油价格在俄乌局势扰动下仍维持高位。值得注意的是,猪肉价格也在上行一段时间后转为震荡,后续仍需关注 CPI 食品项的上行压力。PPI 影响因素方面,石油价格有一定的震荡下行特征但仍位于高位。后续一方面美国在大幅释放石油储备后存在补库存需求,同时 OPEC 增产能力有待观察背景下俄罗斯石油供给缺口如何填补也引发市场担忧,不过随着海外各国加速收紧货币政策,需求走弱将带动能源回落,同时也带动工业品价格整体开启下行通道。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	 -0.35	 -12.18	 26.96
COMEX黄金	 1.14	 -5.07	 -5.65
LM E铝	 5.24	 -0.49	 -12.41
LM E铜	 3.06	 -12.04	 -23.98
CBOT玉米	 -6.41	 -13.96	 -5.18
CBOT大豆	 -2.07	 -11.16	 -1.94

	2022/7/22	2022/7/15	2022/6/30	2022/1/1
ICE布油	98.75	101.13	109.2	77.94
COMEX黄金	1725.3	1706.5	1808	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

期货价格方面,上周各类期货价格涨跌不一。其中,玉米跌 6.41,跌幅最大;铝涨 5.24%,涨幅最大。ICE 布油期货跌破 100 收于 98.75 美元,COMEX 黄金价格收于 1725.3 美元。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	 -142.99	 184.61	 1058.17
美元兑人民币	 -57.00	 529.00	 3989.00

	2022/7/22	2022/7/15	2022/6/30	2022/1/1
美元指数	106.5518	107.9817	104.7057	95.9701
美元兑人民币	6.7515	6.7572	6.6986	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

上周美元指数上行 142.99BP, 在此背景下人民币上周升值 57 个基点。

MEETING DATE	200-225	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425
2022/7/27	0.00%	80.50%	19.50%	0.00%					
2022/9/21	0.00%	0.00%	0.00%	53.10%	40.30%	6.60%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/11/2	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	42.30%	42.90%	13.50%	1.30%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	22.10%	42.60%	27.50%	7.10%	0.60%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	20.80%	41.40%	28.40%	8.30%	1.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	0.00%	8.30%	29.00%	36.20%	20.40%	5.40%	0.60%
2023/5/3	0.00%	0.00%	3.00%	15.80%	31.60%	30.50%	15.00%	3.70%	0.40%
2023/6/14	0.00%	1.30%	8.40%	22.50%	31.10%	24.00%	10.20%	2.30%	0.20%
2023/7/26	0.40%	3.40%	12.60%	25.00%	29.00%	19.90%	7.90%	1.70%	0.20%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 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 75BP。概率方面, 7 月加息 75BP 的概率为 80.50%, 同时加息 100BP 的预期为 19.50%, 较上上周有所减弱。

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	6	0	1	2	6	2	1	0	4	0	22
上上周	8	1	3	1	2	0	1	1	2	2	21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 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	3	3	1	10	3	5	0	0	7	26
	发行规模(亿元)	30.68	30.68	5.54	37.80	11.09	41.23	0.00	0.00	23.53	138.76
上上周	数量	9	8	1	12	0	2	0	0	1	25
	发行规模(亿元)	156.87	146.65	2.23	169.40	0.00	0.78	0.00	0.00	0.10	329.38
本月以来	数量	17	15	2	25	3	12	0	0	13	69
	发行规模(亿元)	300.03	286.93	7.77	220.43	11.09	154.08	0.00	0.00	26.73	709.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 22 支, 其中普通混合型基金 6 支, 债券类基金 (7 支) 少于股票类基金 (9 支), FOF 基金申报 0 支。发行一边, 上周基金共计发行 138.76 亿, 发行规模较上上周有所减少。值得注意的是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, 但近期明显回暖, 说明市场情绪有所好转。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
中小板指	-1.11	-4.71	-15.73
创业板指	-0.84	-2.61	-17.62
沪深300	-0.24	-5.50	-14.21
偏股混合型基金指数	-0.05	-2.48	-12.19
上证50	0.32	-6.87	-13.01
科创50	1.19	-1.87	-22.40
万得全A	1.31	-2.40	-11.70
中证500	1.50	-2.55	-14.54

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

A 股表现来看, 上周主要板块涨跌不一。其中, 中小板指跌 1.11%, 跌幅居前; 中证 500 涨 1.50%, 涨幅居前。主要板块呈现出了一定的窄幅震荡。偏股基金指数跌 0.05%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-1.22	-4.15	-13.50
茅指数	-0.74	-6.71	-16.82
绩优股指数	-0.66	-6.64	-17.04
大盘指数	-0.54	-5.74	-13.67
低市盈率指数	0.93	-6.57	-8.55
高市盈率指数	1.13	-0.74	-14.76
低市净率指数	1.44	-5.47	-6.26
小盘指数	2.69	-0.77	-13.86

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

上周 A 股各风格指数中茅指数及高 PB 指数分别跌 0.74%及 1.22%, 表现相对较差。另一方面, 小盘指数及低 PB 指数分别涨 2.69%及 1.44%, 涨幅居前。风格方面上周市场表现偏游资炒作, 背后原因可能是政治局会议前市场缺少明确主线, 因此以静制动。

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
农林牧渔	-1.60	建筑材料	-10.44	电子	-27.56
电力设备	-1.59	煤炭	-9.85	计算机	-25.40
建筑材料	-1.11	银行	-8.92	传媒	-24.79
煤炭	-1.06	房地产	-8.85	轻工制造	-20.31
医药生物	-0.76	食品饮料	-7.13	非银金融	-20.15
机械设备	3.94	汽车	2.68	建筑装饰	-3.33
综合	4.15	机械设备	2.87	农林牧渔	-3.19
传媒	4.77	通信	4.36	汽车	-0.65
计算机	4.88	公用事业	4.91	综合	-0.20
环保	5.00	环保	5.89	煤炭	18.45

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

行业方面, 上周申万 31 个行业中 6 个下跌, 25 个上涨。其中, 随着猪肉价格上行速率快速衰减, 以及大宗能源价格连续回落, 通胀主题相关的农林牧渔及煤炭行业上涨表现不佳, 分别跌 1.60%及 1.06%。此外, 断贷风波冲击市场对房地产行业的信心, 带动建筑材料行业上周跌 1.11%, 跌幅居前。另一方面, 小盘股居多的行业上周则表现较好。其中, 环保、计算机、传媒及综合行业分别涨 5.00%、4.88%、4.77%及 4.45%, 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	1.53	-5.72	-11.92
恒生科技指数	3.55	-5.60	-18.93

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

港股方面, 恒生指数涨 1.53%, 恒生科技指数涨 3.55%。美联储加息预期有所转弱, 在此背景下港股表现尚可。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	1.95	3.65	-12.22
标普500	2.55	4.66	-16.88
纳斯达克指数	3.33	7.30	-24.36
标普中盘400	4.04	5.63	-15.67
标普小盘600	4.23	5.08	-15.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

美股方面, 上周美股整体回升, 其中标普小盘 600 指数涨 4.23%, 涨幅最大。7 月 FOMC 即将召开, 不出意外将加息 75BP, 较此前预期的 100BP 有所回落。在此背景下美股有所反弹。不过需要注意的是, LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 因此未来美股可能还会出现下行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	1.32	-0.24	-20.26
英国富时100	1.64	1.49	-1.46
韩国综合指数	2.67	2.59	-19.63
台湾加权指数	2.74	0.83	-17.95
法国CAC40	3.00	4.96	-13.09
德国DAX	3.02	3.68	-16.56
日经225	4.20	5.77	-3.05
印度SEN SEX30	4.30	5.76	-3.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

其他海外市场方面，印度市场涨 4.30%，涨幅最大；越南市场涨 1.32%，涨幅最低。美元贬值背景下各国资金回流美国压力有所减轻。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.27	1.57	1.19	1.48
较上上周变化 (BP)	-1	-2	-3	-8

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

上周货币市场利率整体仍然维持低位，其中利率最高的 R007 仅为 1.57 %，货币市场流动性仍然较为宽松。

债券类型-W ind二级分类	政府债	企业债	总计
上周发行规模(亿)	5310.969	2220.261	11750.53
上上周发行规模(亿)	4208.947	2209.546	10402.29
下周计划发行规模(亿)	1647.344	1123.2	3547.344

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 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 11750.53 亿，利率债及信用债发行规模较上上周均有所回升。

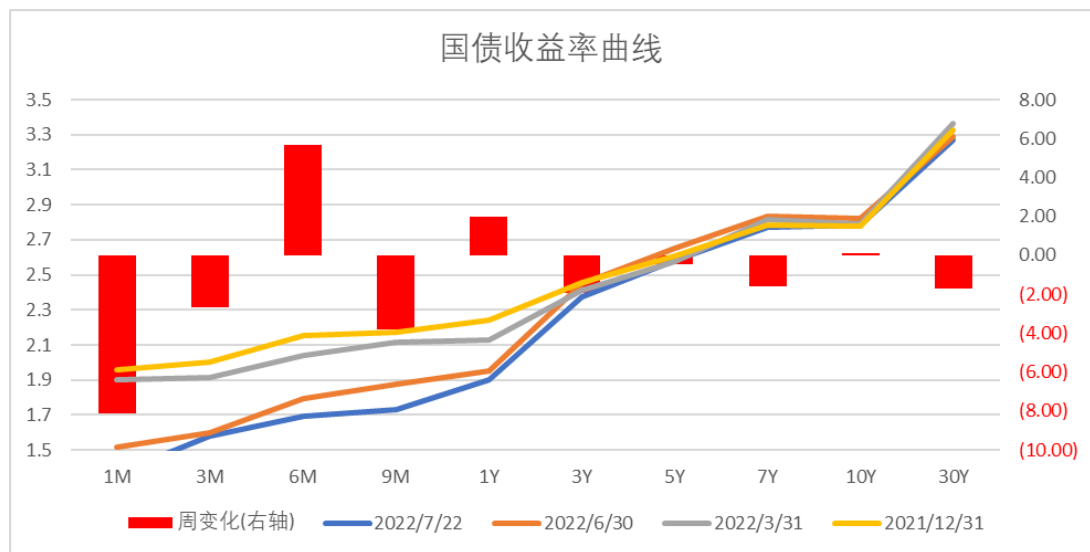
上周新发专项债规模	193.76
上上周新发专项债规模	0
本月以来新发专项债	463.01
上月新发专项债	6770.361

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

专项债发行方面，上周发行规模为 193.76 亿元，较上上周有所回升。此前国务院要求地方尽快将本年的专项债额度发行完毕，目前来看应该已经基本完成落实。此外，对比 21 年前 5 个月（累计 10143.95 亿），22 年（累计 20339 亿）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	2	-2	0	0	国债	-5	-7	-7	-3	国债	-34	-8	-3	1
国开债	-1	-3	-2	-5	国开债	-3	-9	-5	-5	国开债	-33	-4	-4	-8
AAA信用债	-9	-8	-11	-	AAA信用债	-18	-16	-22	-	AAA信用债	-54	-22	-17	-
AA+信用债	-10	-7	-9	-	AA+信用债	-18	-15	-21	-	AA+信用债	-54	-23	-18	-
AA信用债	-9	-7	-9	-	AA信用债	-17	-14	-20	-	AA信用债	-61	-61	-38	-
AA-信用债	-9	-7	-9	-	AA-信用债	-17	-14	-20	-	AA-信用债	-60	-60	-37	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

债券市场方面，上周主要债券中，信用债整体下行，其中 5YAAA 下行 11BP，下行幅度最大。利率债呈现出一定的窄幅震荡，其中 6M 国债上行幅度最大，达 6BP；1M 国债下行幅度最大，达 8BP。债券收益率的震荡下行一方面反映了 7 月 LPR 降息预期落空，另一方面高频数据显示经济下行压力仍然较大。不过整体来看，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	1.70	1.93	2.25	--	--	总体	-12.17	-3.37	7.96	--	--
国有银行	0.00	1.70	1.90	2.13	2.14	国有银行	0.00	0.00	-2.00	0.00	-10.50
股份银行	1.53	1.71	1.91	2.08	2.16	股份银行	3.33	-8.67	-9.67	-9.25	-11.45
城商行	1.73	1.97	2.24	2.31	2.47	城商行	-2.92	1.88	5.94	-2.85	2.38
农商行	1.73	1.85	2.12	2.19	2.63	农商行	-13.75	-20.14	-5.88	-13.13	23.49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体呈下行，其中 3M 农商行下行幅度最大，达 20.14BP；1Y 农商行上行幅度最大，达 23.49BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.13	2.69	3.05	AAA+	14.93	15.96	30.52	AAA+	0.003	0	0.256
AAA	2.22	2.76	3.14	AAA	23.41	22.52	39.13	AAA	0.008	0	0.14
AAA-	2.27	2.84	3.27	AAA-	29.16	31.36	52.05	AAA-	0.005	0	0.244
AA+	2.33	2.92	3.40	AA+	35.16	39.36	65.05	AA+	0.004	0	0.191
AA	2.44	3.20	3.88	AA	46.16	67.36	113.05	AA	0.002	0.021	0.27

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.25	2.76	3.22	AAA	26.79	23.42	47.08	AAA	0.007	0	0.249
AA+	2.33	2.89	3.36	AA+	34.43	36.36	61.10	AA+	0.008	0	0.154
AA	2.42	3.03	3.67	AA	43.43	49.86	92.60	AA	0.007	0.002	0.188
AA Q)	2.56	3.26	4.07	AA Q)	57.43	72.86	132.60	AA Q)	0.021	0.004	0.242

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 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，目前各期限等级的票据与国开债之间的利差均处于 0.3 以下历史分位数区间，获利空间不大，相对而言 5 年品种配置价值更高。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都在 0.25 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		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.24	2.50	2.85	3.15	3.32	利率变化 (BP)	-5.66	-8.06	-5.66	-5.25	-3.72	利率分位数	0.04	0.03	0.04	0.04	0.06
当前利差	4.77	1.76	11.00	22.14	29.60	利差变化 (BP)	-1.79	-5.01	-4.14	-2.98	0.97	利差分位数	0.03	0.00	0.01	0.08	0.36

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 7 月 22 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.34	2.93	3.41	3.73	AAA-	35.75	39.64	66.46	73.44	AAA-	-9.39	-9.37	-6.78	-3.67
AA+	2.39	2.97	3.46	3.78	AA+	41.19	44.34	71.53	78.42	AA+	-8.39	-8.37	-5.78	-2.67
AA	2.60	3.18	3.68	4.00	AA	62.19	65.34	93.53	100.42	AA	-7.39	-7.37	-3.78	-0.67
AA-	3.65	4.25	4.75	5.07	AA-	167.19	172.34	200.53	207.42	AA-	-10.39	-10.37	-6.78	-3.67

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

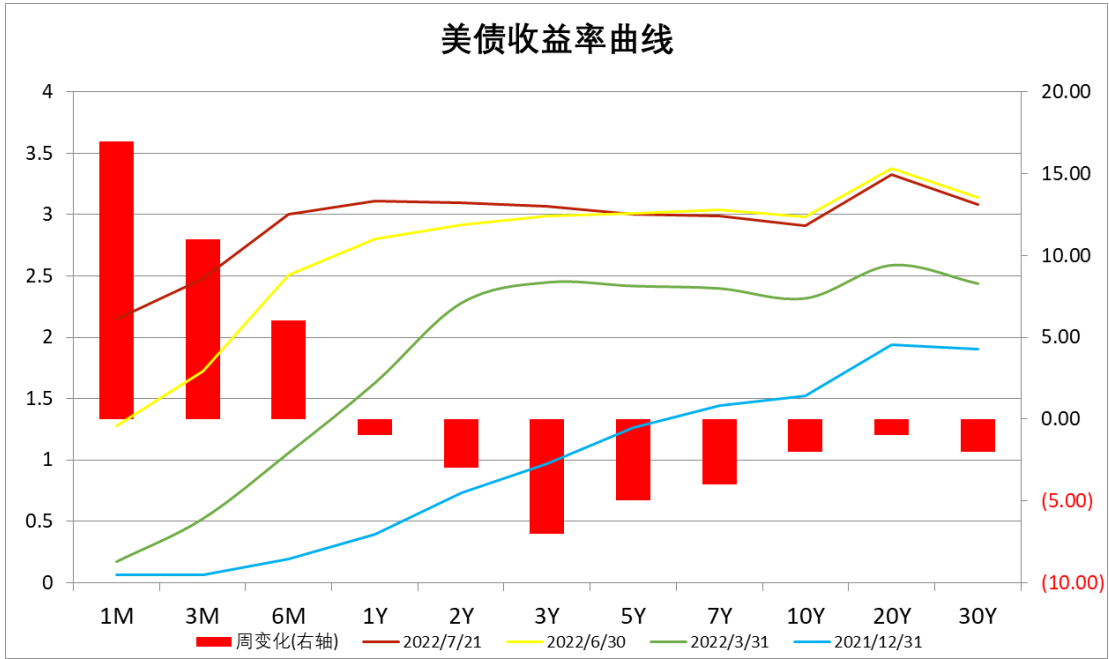
上周二级资本债收益率整体呈下行。其中 2Y 下行 8.06BP，下行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 以下，利差位于 0.4 分位数以下，整体配置价值较低。永续债方面，1YAA-下行幅度最大，达 10.39BP。

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	2.29	2.78	3.05	3.56	AAA 级 RMBS	30.93	25.04	30.67	55.98	AAA 级 RMBS	0.053	0.068	0.027	0.157
AAA 级 消金	2.37	2.81	3.18	3.76	AAA 级 消金	38.80	28.13	43.21	76.31	AAA 级 消金	0.03	0	0	0.116
AAA 级 企业 ABS	2.54	3.05	3.48	4.02	AAA 级 企业 ABS	56.13	51.76	73.51	102.11	AAA 级 企业 ABS	0.021	0	0.017	0.339
AAA 级 ABN	2.41	2.90	3.29	3.90	AAA 级 ABN	42.38	37.41	54.38	90.29	AAA 级 ABN	0.001	0	0	0.196

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 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 与国开债间的利差除 10Y 企业 ABS 外均处于 0.2 及以下的极低历史分位数区间，部分券种甚至已经创新低。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。



数据来源于: Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

美债方面，上周美债收益率再度走平，短端收益率上行而长端下行。其中，1M 上行幅度最大，达 17BP；3Y 下行幅度最大，达 7BP。7 月 FOMC 之前短端利率面临新一轮加息压力上行，而衰退预期则拉动长端利率下行。此外，2Y 与 10Y 美债持续倒挂，目前利差为 19BP。相较于 4 月初的上一次倒挂，此次幅度更大，意味着市场对于衰退的共识更强。目前各类前瞻指标预示明年 Q2 前后美国可能正式面临衰退，同时关注未来美国经济衰退的幅度。

四、资产配置观点

指标	2022-06	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	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10	49.20	49.60	50.10	50.40	↗
工业增加值当月同比	3.90	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	0.40	—	—	4.80	—	—	5.19	—	—	4.85	—	—	↘
固定资产投资完成额累计同比	6.10	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	10.40	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	-5.40	-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	9.25	8.16	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	3.10	-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	22.00	15.30	1.90	12.90	4.20	21.00	13.92	15.37	13.46	13.78	13.35	8.96	↗
社会融资规模存量同比	10.80	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	11.40	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	-0.60	-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	2.50	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	6.10	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 7 月 22 日. 深红色数据为两年同比.

指标 (2022/06/30)	预测值	实际值	
PM I	----	50.2	----
工业增加值:当月同比	4.46	3.9	↓
GDP:当季同比	1.14	0.4	↓
固定资产投资:累计同比	5.94	6.1	↑
社会消费品零售总额:当月同比	-0.5	3.1	↑
出口金额:当月同比	11.86	22	↑
社会融资规模:当月值	46861.54	51733	↑
M 2:同比	10.84	11.4	↑
CPI:当月同比	2.39	2.5	↑
PPI:当月同比	6.05	6.1	↑

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 15 日

4.1.1 高频数据小幅回落，经济改善持续性是关键

6 月社融总量与结构均明显改善，人民币贷款与政府债发行是亮点，专项债发行历史新高、疫情期间积压需求集中释放和企业恢复正常经营的产能修复性投资形成支撑。结构上，企业中长期贷款放量，居民贷款降幅收窄，信贷改善的背后是地产与汽车需求在政策推动下集中放量，此后居民端的预期改善持续性是观察重点。

4.1.2 从高频数据看，生产端，上周全国高炉开工率、唐山钢厂高炉开工率、煤炭产业开工率及库存、江浙下游织机开工率、汽车轮胎产业开工率较上周均有所下降，生产端修复速度较上周继续放缓。需求端，地产方面，7 月 18 日至 22 日，30 大中城市商品房成交面积环比下降 2.9%，其中一/二/三线城市商品房成交面积分别同比变化 3.3%、-44.6%、-54.5%，环比变化 14.2%、1.4%、-24.0%，一线城市与三线城市差距持续扩大。基建方面，基建相关产品价格延续下降趋势，反映基建落地情况有待观察，螺纹钢、高线、沥青、水泥、玻璃价格分别较上周下降 1.4%、1.4%、0.7%、0.1%、3.8%。此前李克强总理出席世界经济论坛全球企业家视频特别对话会讲话时强调不会为了过高增长目标而出台超大规模刺激措施、超发货币、预支未来，预计短期内基建融资端大概率难有更多增量财政政策出台，主要以推动项目落地为主。此外，本周乘联会预测 7 月乘用车数据，7 月狭义乘用车零售销量预计同比增长 17.8%，环比下降 9%，7 月新能源零售销量同比增长 102.5%，环比下降 15%，均环比下降且略低于预期，主因大量消费需求已在 6 月快速释放且 7 月本就是市场淡季。总体看来，生产端与需求端在 6 月政策强力刺激上行后于 7 月有所趋弱，未来财政端的落地情况、货币端的转向与居民端的预期改善仍需观察。

4.1.3 疫情的反复冲击下，二季度大概率是企业盈利低点，出口数据在疫后回补的支撑下短期内韧性较足，但后续仍需观察海外经济衰退带来的需求下降及零售商高库存积压可能带来的出口回落可能对制造业带来的压力。

4.2 股票市场观点

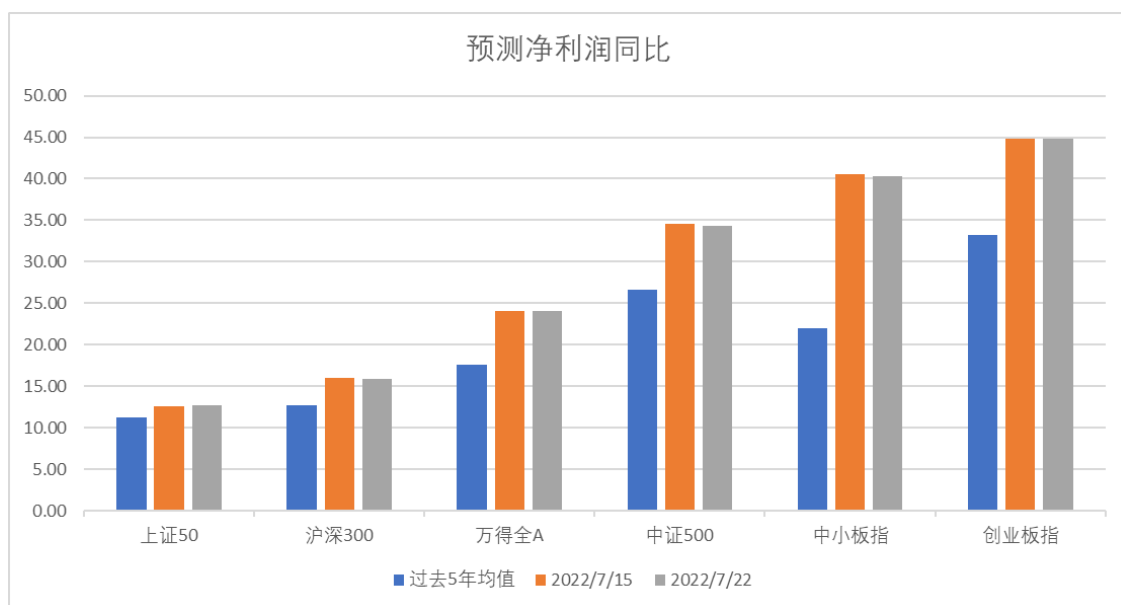
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.51 倍，处于 37%分位水平，股权溢价率 2.65%，处于 82%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	10.16	9.19	1.34	6.85	0.41	0.42	0.63	0.78
沪深300	12.28	10.76	1.48	5.14	0.35	0.35	0.36	0.85
中小板指	33.43	24.06	4.03	-0.01	0.64	0.57	0.51	0.61
创业板指	54.92	36.28	6.39	-1.18	0.58	0.68	0.61	0.82
中证500	20.51	15.08	1.77	1.88	0.21	0.10	0.18	0.88
万得全A	17.71	14.51	1.77	2.65	0.41	0.37	0.44	0.82

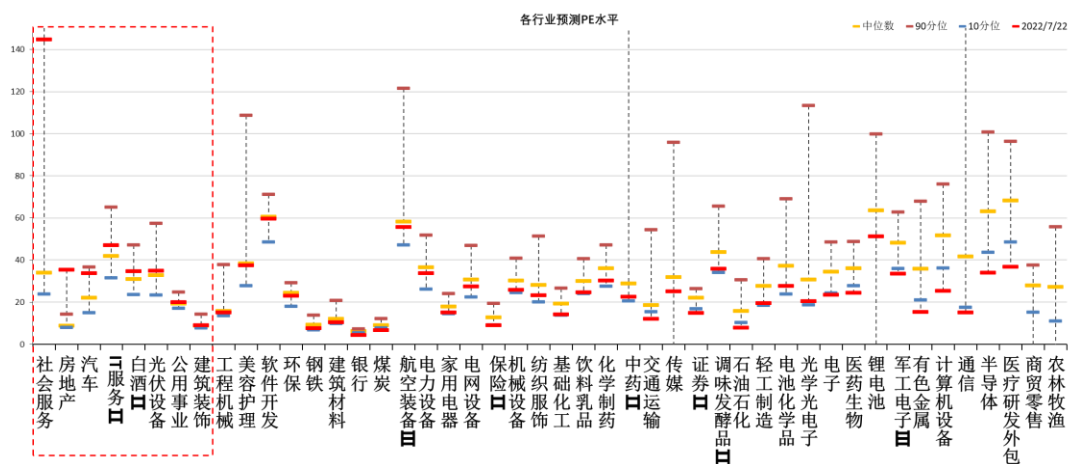
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.32	0.93	7.96	0.05	0.04	0.75
标普500	19.47	3.90	2.37	0.07	0.70	0.68
纳斯达克指数	27.37	4.38	0.88	0.05	0.31	0.60
德国DAX	11.92	1.47	-----	0.04	0.10	-----
法国CAC 40	14.00	1.63	-----	0.03	0.48	-----
英国富时100	16.58	1.74	-----	0.27	0.45	-----
韩国综合指数	10.07	0.91	-----	0.05	0.40	-----
台湾加权指数	10.68	1.83	-----	0.01	0.60	-----
日经225	19.66	1.73	-----	0.71	0.39	-----
胡志明指数	12.66	1.99	-----	0.02	0.12	-----
印度SENSEX30	22.54	3.23	-----	0.13	0.72	-----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

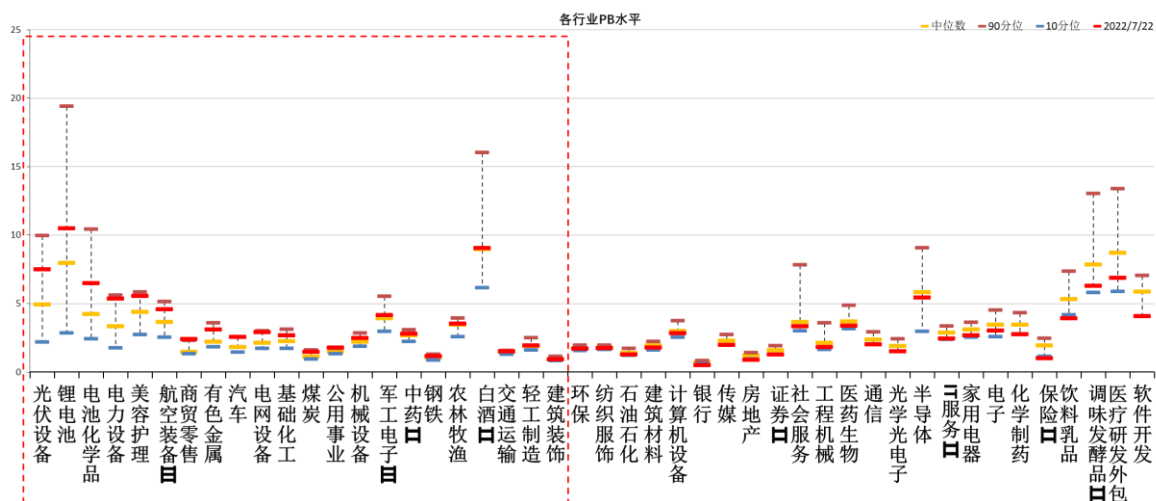


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

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, 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 7 月 22 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

4.2.2 上周, A 股延续震荡回调, 总理发言强调不会为过高增长目标而出台超大规模刺激措施, 市场对经济基本面预期有所弱化, 疫情反复、临近月底政策面及海外流动性的不确定性增加压制市场风险偏好, 大小盘风格明显分化, 或与中证 1000 期货期权正式推出、7 月中旬至 8 月中旬是业绩不敏感期的时间窗口等因素有关, 市场以炒作短线题材为主, 轮动速度明显加快。

4.2.3 目前宏观基本面仍是强预期、弱现实的组合, 超跌反弹动能兑现后, 市场转为震荡, 博弈氛围趋浓, 尽管 6 月信贷数据表现较好, 但已被市场充分定价, 后续需要更多信用扩张与需求回暖的右侧信号, 信贷回暖趋势的延续性是关键, 后续仍需重点关注宏观流动性边际变化情况与未来经济宽信用的主要支撑点。短期内, 以新能源与大消费医药板块均衡配置为主, 经济基本面不确定性上行下或可控制仓位, 待到月底再决断。若下半年内生性信用扩张能够逐步显现, 战略性看多科创、光伏板块。

4.2.4 配置方向上关注:

1、短期内, 市场波动将会加剧, 对此次反弹中比较强势的高景气成长板块如汽车、光伏以跟随交易信号为主, 近期板块交易拥挤度再次回归高位, 在信贷回暖持续性得到验证前, 板块内部以仍在低位的二线题材机会为主。

2、疫情修复后周期的医药、消费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, 推

荐关注与经济复苏相关性较高、受益于营商环境改善及消费场景增多的医美、医疗服务、CXO、食品、啤酒。

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	1.90	2.38	2.58	2.79	国债	0.05	0.12	0.12	0.11
国开债	1.98	2.53	2.75	3.00	国开债	0.05	0.07	0.07	0.07
AAA信用债	2.21	2.74	3.11	-	AAA信用债	0.03	0.03	0.01	-
AA+信用债	2.33	2.88	3.31	-	AA+信用债	0.03	0.03	0.01	-
AA信用债	2.44	3.09	3.79	-	AA信用债	0.02	0.01	0.01	-
AA-信用债	4.80	5.45	6.15	-	AA-信用债	0.03	0.04	0.06	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

期限利差				期限利差一周变化				期限利差分位数			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	47.26	20.39	20.69	国债	-3.9	1.44	0.6	国债	0.954	0.814	0.716
国开债	54.69	21.65	25.37	国开债	-1.41	0.88	-3.74	国开债	0.82	0.57	0.803
AAA信用债	52.91	36.39	-	AAA信用债	1.37	-3.17	-	AAA信用债	0.907	0.783	-
AA+信用债	54.08	38.17	-	AA+信用债	1.62	-1.41	-	AA+信用债	0.911	0.753	-
AA信用债	55.08	42.17	-	AA信用债	2.62	-1.41	-	AA信用债	0.864	0.738	-
AA-信用债	65.08	69.17	-	AA-信用债	1.62	-1.41	-	AA-信用债	0.811	0.857	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 7 月 22 日.

4.3.1 上周长端利率持续下行，主要影响因素包括：增量财政政策可能性降低、资金面宽松。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，同时机构欠配力量也对债市形成资金面的支撑，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，且国内通胀预期有所升温，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，下周债市关注事件为月底政治局会议、7 月 PMI 数据与美联储议息会议。长期看，本轮能源危机、全球供需缺口和通胀格局成为 2022 年全球经济的重要特征，后续仍需观察货币政策态度。国内宽信用预期增强叠加常态化货币宽松背景下，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，仍以票息策略为主，利率债偏博弈机会，基本面不变的情况下 2.85 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。