

海内外扰动重现，自主可控表现强势

一、重要信息点评

1. 8月7日，海关总署公布进出口数据。按美元计价，7月出口同比增速18%，前值17.9%，预期16.2%；进口同比增速2.3%，前值1%，预期4.5%。贸易顺差升至1012.6亿美元，创历史新高。

出口方面，结构上，主要拉动项为美国国内消费增长韧性强且库存水平相对较低的社交型非耐用品（箱包、服装）与资本品（通用设备21.3%、汽车零件27.3%、汽车及底盘64%），此外中间品（钢材52.2%、铝材58.9%、成品油39.3%）表现相对亮眼，而家具、灯具、家电等地产后周期产品与手机（-10.3%）、电脑（2.8%）等耐用消费品明显走弱。本次出口超预期一方面与外需尚未明显走弱有关，尽管海外国家制造业PMI已经进入下行趋势，但部分国家仍在50%以上的扩张区间，对生产资料相关产品的需求增长仍然较为强劲，另一方面也与价格因素的拉动作用有关，7月钢材、鞋靴等出口价格提高，而手机、集成电路、铝材价格有所下降，预计7月出口数量同比基本持平上月，价格拉动维持在10%左右。地域上看，对美出口同比增速下降至11%，而对欧、日、东盟出口同比有所上升。我国电价稳定为高耗能原材料带来的成本优势使得我国对欧、日、东盟等制造业国家出口韧性犹存，同时，欧洲能源价格上涨限制其供给能力，加强了我国在通用设备、汽车及零部件等欧洲优势产品的出口替代作用。预计下半年我国成本优势、碳中和投资周期、供应链稳定问题等因素仍会对出口形成支撑，但三季度后价格支撑因素或因基数效应减弱，在海外实质性陷入衰退前，我国出口仍以温和回落为主。进口方面，进口弱于季节性，显示内需修复动能依旧偏弱。从进口金额来看，原材料和能源相关的产品如肥料、原油、煤、天然气、大豆价升量跌，进口金额增速主要来源于价格因素贡献。

2. 8月7日，海南省召开的新冠肺炎疫情防控新闻发布会。8月7日0时—12时，全省共报告本土新冠病毒阳性感染者182例，本轮疫情以来，累计报告1140例阳性感染者，目前多地交通暂停，实施静态管理。

3. 8月3日，美国公布7月ISM制造业PMI指数为52.8，前值53，预期52。7月ISM服务业PMI指数为56.7，前值55.3，预期53.5。美国制造业7月继续降

温,经济增长动能边际走弱但仍处于扩张区间,库存指数环比上升 1.3 个百分点,显示制造商库存仍在累积,而服务业 PMI 数据显示其服务业景气度较好。

4. 8 月 5 日,美国发布非农就业报告,7 月美国非农就业人口增加 52.8 万人,预期 25 万人,大幅超出市场预期;失业率 3.5%,市场预期的 3.6%,前值 3.6%;劳动参与率 62.1%,预期 62.2%,前值 62.2%;7 月平均每小时工资环比增长 0.5%,预期 0.3%,同比增长 5.2%,预期 4.9%。7 月非农就业主要拉动项为服务业,增幅前三的行业为休闲和酒店、专业和商业服务、医疗保健行业。超预期的就业数据表明美国劳动力市场持续强劲,总体非农就业人数与失业率回到疫情前水平,薪资增速超预期上行。数据公布后,市场预期 9 月份加息 75bp 的概率上升。

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/8/5	2022/8/4	2022/8/3	2022/8/2	2022/8/1	
7天逆回购	20	20	20	20	20	100
	上周到期	160	上周投放	100	上周净投放	-60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日。

上周央行 OMO 投放 100 亿,同时到期 160 亿,共计净回笼 60 亿。近期央行每日 OMO 降至 20 亿,显示央行希望引导宽货币尽快向宽信用过渡。

生产	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	
高炉开工率(247家)全国	78.53	76.98	73.16	71.61	72.70	↘
	2022/6/30	2022/7/10	2022/7/20	2022/7/30	2022/7/31	
日均产量粗钢重点企业(旬)	209.91	207.48	203.79	189.02	189.02	↘
	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	
主要钢厂产量螺纹钢全国当周值	254.61	245.61	230.29	232.37	232.37	↘
库存主要钢材品种合计同比	-3.79	-6.00	-9.58	-12.42	-15.02	↘
	2022/7/7	2022/7/14	2022/7/21	2022/7/28	2022/8/4	
开工率汽车轮胎全钢胎	57.65	59.29	55.56	58.67	56.72	震荡
开工率汽车轮胎半钢胎	63.43	65.00	64.77	64.20	64.01	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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	2021/8/5	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	趋势
商品房成交面积:本月以来	48.25	41.15	41.64	42.47	43.07	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	10.77	10.34	10.77	10.58	11.36	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	25.37	22.73	22.92	23.77	24.16	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	12.11	8.09	7.95	8.12	7.55	低位
	2022/6/30	2022/7/10	2022/7/17	2022/7/24	2022/7/31	
过去一月日均销量乘用车厂家批发同比	79.75	103.97	79.05	60.11	47.99	拐头向下
过去一月日均销量乘用车厂家零售同比	48.59	59.86	49.45	33.97	15.04	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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，车辆销售数据开始由高位拐头向下，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，但下行压力已经开始显现。

价格	2021/7/29	2022/7/8	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	
农产品批发价格200指数	111.78	118.92	122.62	123.48	122.64	拐头向下
价格生猪外三元	15.61	22.31	23.09	22.73	21.04	震荡
平均批发价猪肉	21.96	28.98	30.51	29.94	29.27	震荡
粮油批发价格200指数	107.31	116.84	116.70	116.42	116.43	高位
平均批发价28种重点监测蔬菜	4.46	4.39	4.67	4.79	4.73	震荡
平均批发价7种重点监测水果	5.63	6.94	7.15	7.08	7.01	震荡下行
南华工业品指数	3,258.55	3,568.61	3,232.87	3,407.37	3,610.03	震荡下行
现货价原油 英国布伦特D td	75.77	115.76	111.08	110.26	114.31	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

价格数据方面，农产品价格季节性上行开始见顶。其中，蔬菜价格转为震荡，生猪价格持续上行也告一段落，同时水果价格则维持震荡下行，粮油价格在国际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	 -8.95	 -8.95	 21.70
COMEX黄金	 0.59	 0.59	 -1.98
LM E铝	 -2.71	 -2.71	 -13.77
LM E铜	 -0.35	 -0.35	 -18.84
CBOT玉米	 -1.77	 -1.77	 2.65
CBOT大豆	 -4.19	 -4.19	 5.06

	2022/8/5	2022/7/29	2022/7/31	2022/1/1
ICE布油	94.66	104	104	77.94
COMEX黄金	1792.4	1782.7	1782.7	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体下跌。其中，原油及大豆分别跌 8.95% 及 4.19%，跌幅最大。ICE 布油期货跌至 100 以下收于 94.66 美元，COMEX 黄金价格收于 1792.4 美元。OPEC 增产叠加衰退预期使得商品市场整体回落。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	73.53	73.53	1060.13
美元兑人民币	167.00	167.00	4086.00

	2022/8/5	2022/7/29	2022/7/31	2022/1/1
美元指数	106.5714	105.8361	105.8361	95.9701
美元兑人民币	6.7612	6.7445	6.7445	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

上周美元指数上行 73.53BP, 国际局势扰动使得市场产生了一定的避险情绪。在此背景下人民币上周贬值 167 个基点。

MEETING DATE	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	0.00%	32.00%	68.00%	0.00%	0.00%			
2022/11/2	0.00%	0.00%	18.00%	52.30%	29.70%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	4.30%	26.10%	46.90%	22.70%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	3.20%	20.60%	41.70%	28.80%	5.70%	0.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	2.90%	19.10%	39.80%	29.90%	7.70%	0.50%
2023/5/3	0.00%	0.60%	6.10%	23.10%	37.90%	25.60%	6.30%	0.40%
2023/6/14	0.20%	2.90%	13.50%	29.50%	32.60%	17.20%	3.80%	0.20%
2023/7/26	1.30%	6.90%	19.40%	30.70%	26.90%	12.20%	2.50%	0.10%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

美联储加息预期方面, 目前市场预期 9 月 FOMC 会议将继续加息 75BP, 在此基础上 11 月继续加息 25BP。持续超预期的就业数据再度推动市场产生更激进的加息预期。

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	9	1	1	1	6	3	2	0	4	4	31
上上周	7	1	2	1	1	6	0	1	2	2	23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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	5	5	2	3	0	13	0	0	4	27
	发行规模(亿元)	18.34	18.34	9.72	38.57	0.00	75.67	0.00	0.00	7.48	149.77
上上周	数量	10	10	3	11	3	8	0	0	3	35
	发行规模(亿元)	144.85	144.85	6.45	291.84	1.66	82.62	0.00	0.00	12.68	538.43
本月以来	数量	5	5	2	3	0	13	0	0	4	27
	发行规模(亿元)	18.34	18.34	9.72	38.57	0.00	75.67	0.00	0.00	7.48	149.77

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 31 支, 其中普通混合型基金 9 支, 债券类基金 (9 支) 与股票类基金 (9 支) 一致, FOF 基金申报 4 支。发行一边,

上周基金共计发行 149.77 亿，发行规模较上上周有所减少。股票基金发行规模已经进入正常区间。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	-0.64	-0.64	-15.27
万得全A	-0.54	-0.54	-12.42
中证500	-0.38	-0.38	-14.80
沪深300	-0.32	-0.32	-15.86
偏股混合型基金指数	-0.05	-0.05	-12.62
创业板指	0.49	0.49	-19.23
中小板指	0.31	0.31	-15.80
科创50	6.28	6.28	-17.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

A 股表现来看，上周主要板块除科创板大涨 6.28%外其余均为 1%以内的窄幅震荡。周内走势来看，在中美关系扰动下市场先抑后扬。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
低市净率指数	-2.41	-2.41	-8.59
低市盈率指数	-2.35	-2.35	-11.03
小盘指数	-0.83	-0.83	-14.00
大盘指数	-0.64	-0.64	-15.71
高市净率指数	0.58	0.58	-14.40
绩优股指数	1.06	1.06	-18.49
茅指数	1.10	1.10	-17.83
高市盈率指数	1.50	1.50	-14.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

上周 A 股各风格指数中茅指数及高 PE 指数分别涨 1.10%及 1.50%，涨幅居前。另一方面，低 PE 及低 PB 指数分别跌 2.35%及 2.41%，表现较差。高频数据显示整体经济复苏较弱，同时后续增量政策有限，在此背景下低估值板块表现不佳。

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
家用电器	-5.14	家用电器	-5.14	传媒	-26.68
房地产	-4.50	房地产	-4.50	非银金融	-22.72
汽车	-4.36	汽车	-4.36	计算机	-22.54
建筑装饰	-4.32	建筑装饰	-4.32	电子	-22.48
钢铁	-3.90	钢铁	-3.90	轻工制造	-21.74
食品饮料	1.43	食品饮料	1.43	有色金属	-4.54
通信	1.66	通信	1.66	农林牧渔	-4.09
国防军工	1.70	国防军工	1.70	综合	-3.20
计算机	2.47	计算机	2.47	汽车	-2.75
电子	6.44	电子	6.44	煤炭	16.45

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

行业方面, 上周申万 31 个行业中 25 个下跌, 6 个上涨。其中, 电子、计算机、国防军工及通信行业分别涨 6.44%、2.47%、1.70%及 1.66%, 涨幅居前。中美关系再次恶化使得 “自主可控” 相关产业表现较好。另一方面, 随着高频数据走弱及增量政策预期落空, 稳增长相关行业预期走弱。房地产及地产产业链相关的家用电器、建筑装饰、钢铁等行业上周均表现不佳。同时, 此前稳增长的着力点汽车行业也随着销量数据走弱出现了一定程度的下行, 上周跌 4.36%, 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	0.23	0.23	-13.66
恒生科技指数	1.95	1.95	-22.13

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

港股方面, 恒生指数涨 0.23%, 恒生科技指数涨 1.95%, 呈现除一定的小幅震荡回升。

	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	-0.34	-0.34	-11.88
道琼斯工业指数	-0.13	-0.13	-9.73
标普小盘600	-0.04	-0.04	-11.58
标普500	0.36	0.36	-13.03
纳斯达克指数	2.15	2.15	-19.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

美股方面, 上周美股整体震荡, 其中标普中盘 400 指数跌 0.34%, 跌幅最大; 纳斯达克指数涨 2.15%, 涨幅最高。中美关系反复带动美股有所震荡。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
英国富时100	0.22	0.22	0.15
台湾加权指数	0.24	0.24	-17.47
法国CAC40	0.37	0.37	-9.52
德国DAX	0.67	0.67	-14.55
日经225	1.35	1.35	-2.14
印度SENSEX30	1.42	1.42	0.23
韩国综合指数	1.60	1.60	-16.35
胡志明指数	3.85	3.85	-16.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

其他海外市场方面, 越南市场及韩国市场分别涨 3.85%及 1.60%, 表现最好。亚洲市场表现优于欧洲市场。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.10	1.44	1.02	1.30
较上上周变化(BP)	-33	-27	-26	-34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

国股银票	2022/8/1	2022/7/29	2022/8/5
1Y	1.38	0.7	1.25
6M	1.33	0.2	0.98
	2021/8/1	2021/7/29	2021/8/5
1Y	2.0005	2.3384	2.3848
6M	1.9456	2.1244	2.2363
	2020/8/1	2020/7/29	2020/8/5
1Y	2.5375	2.6167	2.7324
6M	2.5332	2.6189	2.7194
	2019/8/2	2019/7/30	2019/8/6
1Y	2.6229	2.4188	2.4413
6M	2.6096	2.3833	2.4275

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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 1.44%, 货币市场流动性仍然较为宽松。

国股银票转贴现利率上周分别为 1.25、0.98, 7 月社融数据结构可能不容乐观。

债券发行	上周发行规模(亿)	上上周发行规模(亿)	本月以来发行规模(亿)	下周计划发行规模(亿)
政府债	5373.612	3331.844	----	3373.2
其中:专项债	0	149.96	0	----
企业债	2633.93	2550.78	----	970.1266
总计	11657.24	10167.62	----	4740.626

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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 11657.24 亿, 利率债及信用债发行规模较上上周均有所增加。

专项债发行方面, 上周发行规模为 0 亿元, 较上上周有所回落。此前政治局会议提到用足用好专项债务限额, 后续市场对于提前使用 2023 年额度产生了一定的预期, 但距离实际落地仍需一定时间。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.71	2.27	2.47	2.73	国债	55.84	19.57	26.82	国债	-	-	-
国开债	1.72	2.39	2.59	2.90	国开债	66.67	19.93	30.82	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.02	2.60	2.96	-	AAA信用债	57.95	36.21	-	AAA信用债	29.83	21.11	37.39
AA+信用债	2.25	2.96	3.65	-	AA+信用债	61.12	41.99	-	AA+信用债	42.92	37.37	59.43
AA信用债	4.61	5.32	6.01	-	AA信用债	71.12	68.99	-	AA信用债	52.92	57.37	106.43
AA-信用债	1.13	1.42	1.55	-	AA-信用债	71.12	68.99	-	AA-信用债	288.92	293.37	342.43

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.04	0.06	0.06	0.06	国债	1.00	0.75	0.91	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.04	0.03	0.02	国开债	0.96	0.42	0.94	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.03	0.01	-	AAA信用债	0.95	0.73	-	AAA信用债	0.07	0.00	0.14
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.95	0.68	-	AA+信用债	0.06	0.01	0.12
AA信用债	0.01	0.02	0.03	-	AA信用债	0.87	0.83	-	AA信用债	0.02	0.00	0.18
AA-信用债	0.03	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.85	0.81	-	AA-信用债	0.38	0.40	0.59

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-15	-5	-5	-2	国债	-15	-5	-5	-2	国债	-53	-19	-14	-4
国开债	-16	-8	-11	-3	国开债	-16	-8	-11	-3	国开债	-59	-18	-20	-19
AAA信用债	-11	-9	-4	-	AAA信用债	-11	-9	-4	-	AAA信用债	-73	-36	-31	-
AA+信用债	-11	-8	-4	-	AA+信用债	-11	-8	-4	-	AA+信用债	-81	-75	-52	-
AA信用债	-11	-8	-4	-	AA信用债	-11	-8	-4	-	AA信用债	-80	-74	-51	-
AA-信用债	-16	-8	-11	-	AA-信用债	-16	-8	-11	-	AA-信用债	-83	-58	-61	-

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	10	0	3	国债	10	0	3	国债	34	4	10
国开债	7	-2	7	国开债	7	-2	7	国开债	41	-1	1
AAA信用债	2	5	-	AAA信用债	2	5	-	AAA信用债	37	5	-
AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	37	5	-
AA信用债	2	4	-	AA信用债	2	4	-	AA信用债	6	23	-
AA-信用债	2	4	-	AA-信用债	2	4	-	AA-信用债	6	23	-

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用债	5	-1	6	AAA信用债	5	-1	6	AAA信用债	-13	-18	-11
AA+信用债	6	1	6	AA+信用债	6	1	6	AA+信用债	-13	-17	-11
AA信用债	5	0	6	AA信用债	5	0	6	AA信用债	-21	-56	-32
AA-信用债	5	0	6	AA-信用债	5	0	6	AA-信用债	-20	-55	-31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债整体下行，其中 1YAA-下行 16BP，下行幅度最大。利率债整体也呈下行，其中 1Y 国开债下行幅度最大，达 16BP。债券收益率的整体下行一方面反映了 PMI 数据低于预期后市场对于经济复苏产生了较强的悲观情绪，同时政治局会议没有申明今年 GDP5.5%目标后市场预期后续经济可能还存在一定压力。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。

期限利差方面，上周利差整体走阔，目前仍位于较高分位数区间，后续可以获利空间较大。

信用利差方面，各等级信用债中利差均有所走阔但仍处于较低分位数区间。整体看除 AA-分位数较高外其余等级信用利差获利空间均较小。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.37	1.86	2.00	--	--
国有银行	0.00	1.67	1.75	2.00	1.90
股份银行	1.28	1.50	1.73	1.90	1.94
城商行	1.36	1.82	1.98	2.20	2.32
农商行	1.50	1.79	2.09	2.09	2.03
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-35	-9	-14	--	--
国有银行	0	0	-7	0	-15
股份银行	-27	-10	-27	-17	-19
城商行	-31	-12	-9	-4	-10
农商行	-14	-34	4	-16	-29
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	28.5	95.5	25	15	224.8
国有银行	0	0	0	0	55
股份银行	0	23.5	0.5	0	1.5
城商行	26.5	66.5	21.5	15	164.8
农商行	2	5.5	3	0	3.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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 34BP；6M 农商行上行幅度最大，达 4BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.02	2.51	2.96	AAA+	29.43	12.25	37.11	AAA+	0.105	0	0.523
AAA	2.05	2.57	3.00	AAA	32.43	18.18	41.21	AAA	0.095	0	0.236
AAA-	2.10	2.70	3.14	AAA-	38.18	31.03	55.12	AAA-	0.076	0	0.349
AA+	2.18	2.80	3.24	AA+	46.18	41.03	65.12	AA+	0.115	0.004	0.199
AA	2.29	3.02	3.72	AA	57.18	63.03	113.12	AA	0.067	0	0.276

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.08	2.61	3.06	AAA	35.76	21.95	47.09	AAA	0.111	0.001	0.249
AA+	2.15	2.72	3.21	AA+	43.40	32.90	62.11	AA+	0.095	0.002	0.174
AA	2.24	2.86	3.47	AA	52.40	47.40	88.61	AA	0.081	0.002	0.133
AA Q)	2.38	3.05	3.93	AA Q)	66.40	66.40	134.61	AA Q)	0.099	0	0.274

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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，目前除部分五年品种外其余各期限等级的票据与国开债之间的利差均处于 0.25 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 0.3 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	利率变化	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.10	2.36	2.67	2.98	3.15	利率变化 (BP)	-8.49	-8.79	-8.77	-9.48	-9.97	利率分位数	0.03	0.01	0.01	0.00	0.00
当前利差	15.25	2.62	11.32	21.21	21.44	利差变化 (BP)	8.20	0.21	0.43	-0.63	-7.86	利差分位数	0.34	0.01	0.02	0.08	0.08

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 8 月 5 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.22	2.78	3.24	3.65	AAA-	49.59	39.57	65.68	75.89	AAA-	-5.48	-6.23	-7.16	-5.36
AA+	2.27	2.83	3.29	3.70	AA+	55.03	44.27	70.74	80.87	AA+	-5.48	-6.23	-7.17	-5.36
AA	2.49	3.05	3.55	3.96	AA	77.03	66.27	96.74	106.87	AA	-5.48	-6.23	-4.17	-2.36
AA-	3.52	4.09	4.62	5.03	AA-	180.03	170.27	203.74	213.87	AA-	-6.48	-7.23	-2.17	-0.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

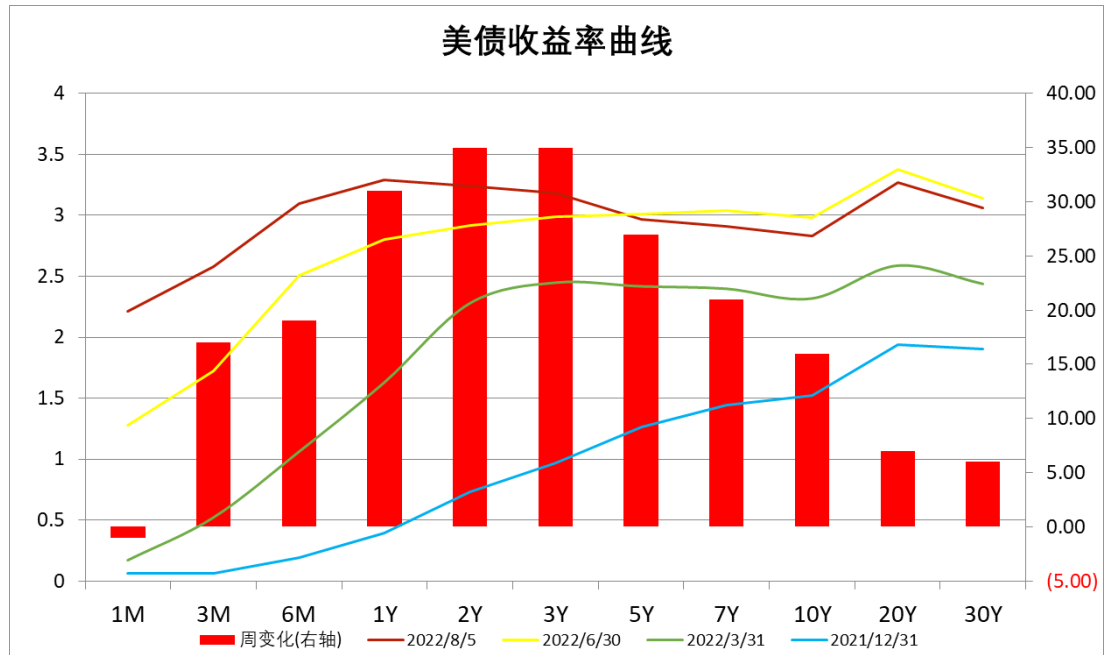
上周二级资本债收益率整体呈下行。其中 5Y 下行 9.97BP，下行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 以下，利差位于 0.4 分位数以下，整体配置价值较低。永续债方面，3YAA-下行幅度最大，达 7.23BP。

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	2.13	2.64	2.96	3.52	AAA级RMBS	41.14	25.53	37.31	62.66	AAA级RMBS	0.213	0.076	0.089	0.248
AAA级消金	2.23	2.71	3.08	3.69	AAA级消金	51.08	31.91	49.39	79.74	AAA级消金	0.198	0.011	0.02	0.186
AAA级企业ABS	2.37	2.90	3.35	3.95	AAA级企业ABS	65.02	50.86	76.58	105.54	AAA级企业ABS	0.128	0.001	0.078	0.453
AAA级ABN	2.28	2.77	3.18	3.83	AAA级ABN	55.89	38.47	59.68	93.72	AAA级ABN	0.116	0.005	0.013	0.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 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 品种外均处于 0.25 及以下的极低历史分位数区间，而长期品种近期受到断贷风波影响风险有所增加。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 8 月 5 日。

美债方面，上周美债收益率再度走平，短端收益率上行幅度大于长端。其中，2Y 及 3Y 上行幅度最大，达 35BP。强劲的就就业数据使得市场加息预期再度走强，大幅推升短端利率。此外，2Y 与 10Y 美债倒挂再度加深，目前利差为 41BP。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，同时关注国际政治环境扰动下供需错配是否会更加严重导致美国经济出现深度衰退。

四、资产配置观点

指标	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	2021-09	2021-08	趋势
PM I	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10	49.20	49.60	50.10	震荡
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	↗
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	---
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	↘
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	↘
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	↗
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	↗
出口金额人民币当月同比	---	22.00	15.10	1.80	12.70	4.10	20.90	13.92	15.36	13.45	13.77	13.34	↗
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	↗
M 2 同比	---	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	9.00	8.50	8.70	8.30	8.20	↗
社融 M 2	---	-0.60	-0.60	-0.30	0.80	1.00	0.70	1.30	1.60	1.30	1.70	2.10	↘
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	↗
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	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日. 深红色数据为两年同比.

指标 (2022/07/31)	预测值	实际值	
PMI	50.2	49	↘
工业增加值:当月同比	4.4	----	----
GDP:当季同比	----	----	----
固定资产投资:累计同比	6.2	----	----
社会消费品零售总额:当月同比	5	----	----
出口金额:当月同比	18.35	----	----
社会融资规模:当月值	15650	----	----
M2:同比	11.4	----	----
CPI:当月同比	2.6	----	----
PPI:当月同比	5.25	----	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

4.1.1 景气小幅回落，弱复苏仍是主基调

继 6 月经济强修复后，7 月 PMI 数据显示经济景气度有所回落。7 月官方制造业 PMI 为 49%，前值 50.2%，预期 50.4%；非制造业 PMI 为 53.8%，前值 54.7%，预期 53.8%。

制造业 PMI 降至荣枯线以下，景气度超预期回落。从分项指数看，各分项指数均回落，整体呈产需双弱格局。生产端回落幅度更大，主因纺织、石油煤炭、黑色金属等高耗能行业拖累显著，疫后修复动能弱化、疫情反复、地产风险、需求不足影响生产修复持续性。同时，新订单-产成品库存指数大幅回落 1.3 个百分点，反映出制造业主动去库存、生产经营活动预期偏负面的特征。

非制造业方面，服务业 PMI 回落 1.5 个百分点至 52.8%，虽有所下行但仍在扩张区间。建筑业 PMI 回升 2.6 个百分点至 59.2%，创年内新高。其中，土木建筑业指数环比回升 0.2 个点至 58.1%，房屋建筑业回升 1.8 个点至 59%，显示稳增长继续推动落地对经济形成支撑，同时地产活动改善，或与各地政府加紧推进保交楼使得地产施工进度加快有关。

4.1.2 通胀方面，7 月出厂价格指数和主要原材料购进价格指数降幅较大，显示 7 月 PPI 或会加速下行。以原油为首的海外定价大宗商品价格下行叠加国内保价稳供政策与较弱的下游需求带动钢、煤价格走低，中下游制造业成本压力继续减轻。CPI 压力或有所增大，从高频数据看，7 月 22 省市猪肉价格同比 18%，寿光蔬菜价格同比 35%，国际粮价回落带动国内粮食期货下跌，国内黑色金属和建材价格回落，7 月 CPI 同比或将突破 3%，核心通胀则以温和修复为主，PPI 与 CPI 剪刀差或会快速收敛，后续仍需关注猪肉价格变化情况。

4.1.3 进出口方面，7月贸易顺差创历史新高，出口韧性较强。7月我国出口同比增速18%，前值17.9%，预期16.2%，其中主要拉动项为美国国内消费增长韧性强且库存水平相对较低的社交型非耐用品（箱包、服装）与资本品（通用设备、汽车零件、汽车及底盘），此外中间品（钢材、铝材）表现相对亮眼，而家具、灯具、家电等地产后周期产品与手机、电脑等耐用消费品明显走弱。本次出口超预期一方面与外需韧性犹存有关，另一方面也与价格因素的拉动作用有关，5、6月价格因素对出口的拉动在10%以上，预计7月价格拉动维持在10%左右。此外，我国电价稳定为高耗能原材料带来了成本优势，欧洲能源价格上涨限制其供给能力，加强了我国在通用设备、汽车及零部件等欧洲优势产品的出口替代作用。预计下半年我国成本优势、碳中和投资周期、供应链稳定问题等因素仍会对出口形成支撑，但三季度后价格支撑因素或因基数效应减弱。在海外实质性陷入衰退前，我国出口仍以温和回落为主。

进口方面，进口同比增速2.3%，前值1%，预期4.5%，弱于季节性，显示内需修复动能依旧偏弱。

4.1.3 政策方面，财政政策工具以推动落地为主，而房地产政策重点放在保交楼、稳民生，底线思维较为明确。从水泥、沥青等上游高频数据来看，7月以来实物工作量的落地速度环比加快，三季度基建端或会成为企业中长贷扩张的主要支撑，而地产在房住不炒基调下或会持续弱势，对下游需求及地方政府财政形成拖累。总体来看，7-8月中长贷回升的动力偏弱，预计此后经济仍是弱复苏与合理充裕流动性的组合，

4.1.4 疫情的反复冲击下，二季度大概率是企业盈利低点，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

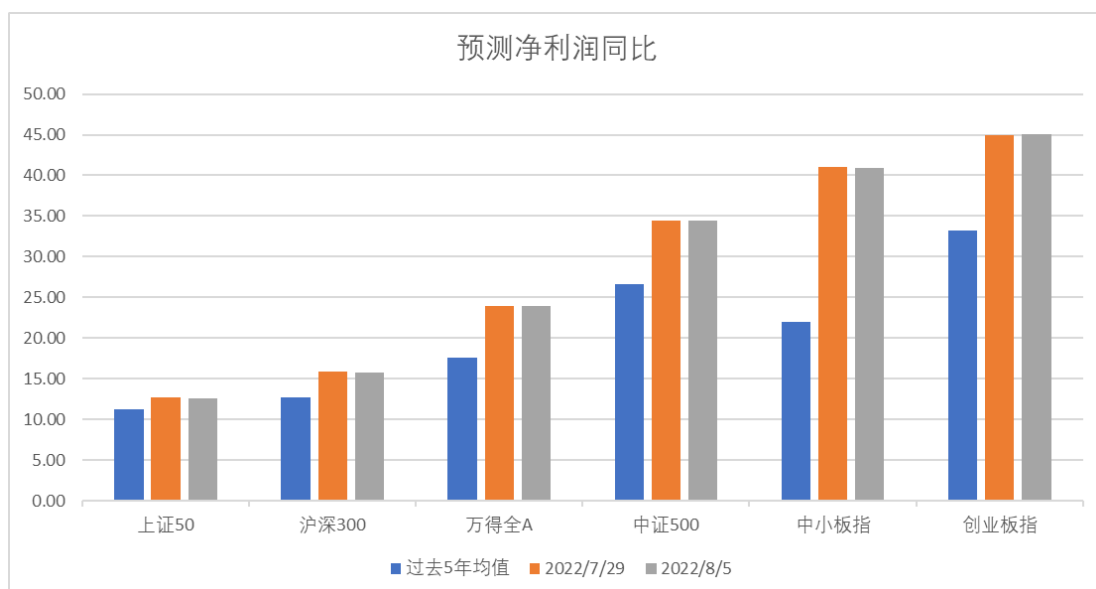
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全A预测PE14.38倍，处于34%分位水平，股权溢价率2.81%，处于86%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	9.90	8.97	1.31	7.21	0.33	0.35	0.58	0.88
沪深300	12.06	10.58	1.46	5.40	0.27	0.29	0.30	0.91
中小板指	33.56	23.95	4.02	0.08	0.67	0.56	0.51	0.64
创业板指	52.14	35.52	6.21	-0.98	0.46	0.65	0.58	0.89
中证500	20.26	14.97	1.76	2.04	0.20	0.09	0.16	0.90
万得全A	17.52	14.38	1.75	2.81	0.39	0.34	0.43	0.86

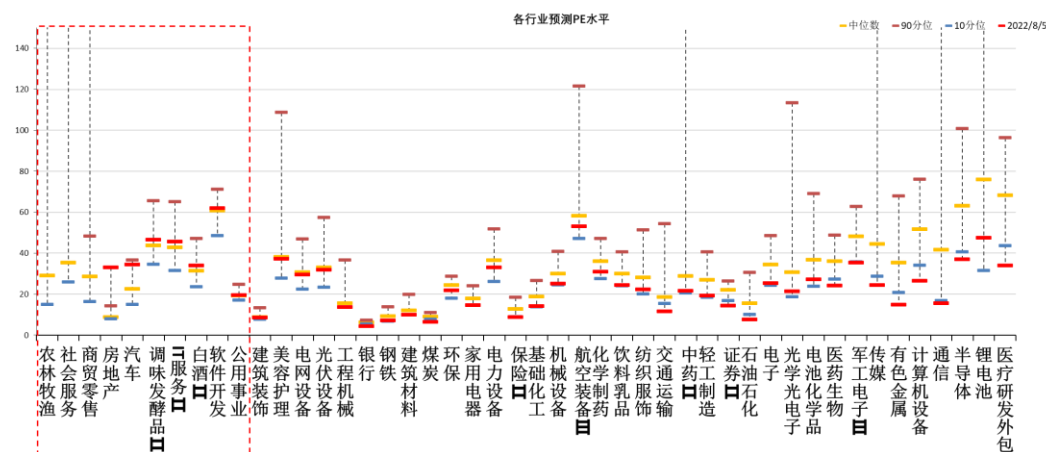
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.13	0.91	8.12	0.02	0.03	0.79
标普500	20.37	4.10	2.08	0.13	0.74	0.43
纳斯达克指数	31.18	4.68	0.38	0.18	0.52	0.33
德国DAX	12.37	1.51	-----	0.07	0.16	-----
法国CAC 40	13.43	1.68	-----	0.02	0.61	-----
英国富时100	12.71	1.64	-----	0.00	0.21	-----
韩国综合指数	10.31	0.95	-----	0.08	0.45	-----
台湾加权指数	10.62	1.85	-----	0.01	0.61	-----
日经225	19.11	1.69	-----	0.66	0.32	-----
胡志明指数	13.38	2.06	-----	0.07	0.16	-----
印度SENSEX30	22.59	3.33	-----	0.14	0.77	-----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

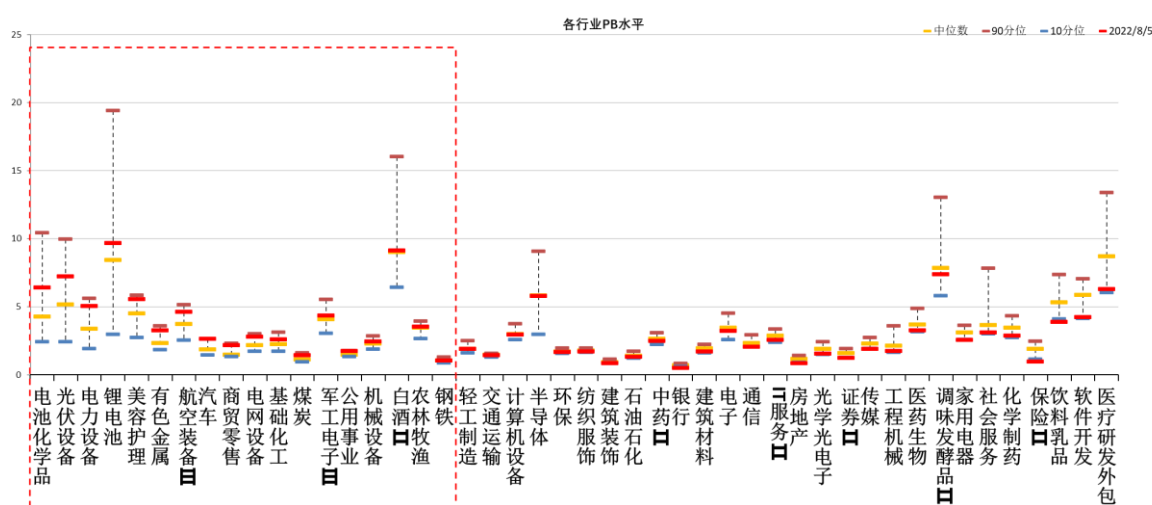


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

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 8 月 5 日. 数值为绝对值。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日。

4.2.2 上周，A 股震荡为主，科创板块领涨，大小盘延续分化。上半周，PMI 降至荣枯线以下、中美关系摩擦事件冲击下，A 股大幅调整。下半周，随着事态逐渐平息，市场对中美冲突升级的担忧缓和，转为交易在科技、经济方面的角力，周内中美关系的边际紧张与美国芯片法案即将落地等因素一定程度上强化了国产替代逻辑。

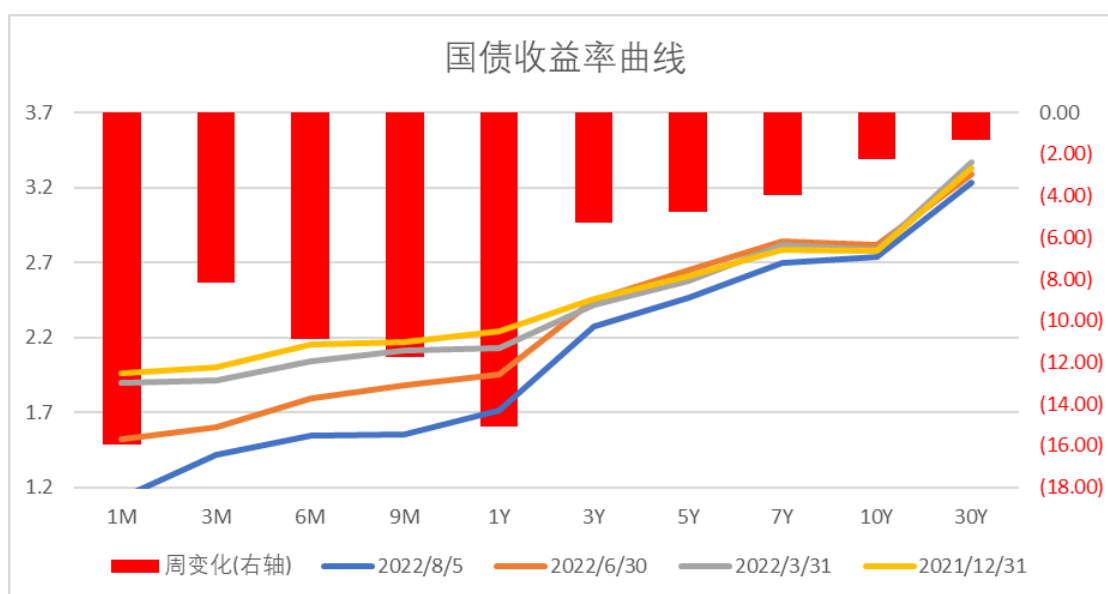
4.2.3 目前宏观基本面仍是弱复苏、充足流动性的组合，市场博弈氛围较浓，政治局会议对各项政策的定调使得目前基本面格局暂时难以被打破，短期内，市场以区间震荡为主，后续关注重点在中长期信贷的确定性向上趋势拐点、海外步入实质性衰退引发外需大幅回落冲击国内制造业、疫情防控实质性放松的时间点，三点因素中若有变化或将带领市场风格发生转变。

4.2.4 配置方向上关注：

1、短期内，基本面较为利好景气成长行业，以板块内部细分赛道机会为主，成长风格内部或有高低切换，或可关注：泛高端制造业下的硬科技、新能源+产业链、自主可控等阶段性机会。

2、疫情修复后周期的医药与消费正在逐步进入中长期配置区间，或会在中长债拐点确认后有所表现，等待拐点出现后右侧介入或有更高性价比，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



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 5 日.

4.3.1 上周长端利率持续下行，主要影响因素包括：中美关系边际紧张、疫情反复、逆回购投放缩量但资金面仍然宽松。经济基本面的爬坑方向确定，对债市交易空间形成压制，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，同时资产荒为债市估值形成支撑，使得债市总体来说以区间震荡为主。三季度经济弱复苏与充裕流动性的组合下，对债券的配置仍以骑乘策略与票息策略为主。

4.3.2 短期看，地产链复苏预期降温、国际关系不确定性、疫情扰动或会带动利率继续下行，但仍要警惕此后发布的 7 月通胀数据可能带来的冲击。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。

目前我们对债券做中性配置，仍以票息策略为主，利率债偏波段机会，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。