

海外短期通胀压力缓解，关注国内基本面企稳

一、重要信息点评

1. 8月10日，统计局发布7月通胀数据。7月CPI同比2.7%，较6月增速上行0.2个百分点，低于市场预期。扣除食品和能源价格后的核心CPI同比增速0.8%，较6月回落0.2个百分点。分项看，CPI食品同比6.3%，环比3%，猪肉与鲜菜价格为主要拉动因素。一方面，前期生猪产能去化效应与部分养殖户压栏惜售等因素影响下，猪肉价格上涨25.6%；另一方面，受高温降雨影响，鲜菜价格上涨10.3%。CPI非食品同比1.9%，环比-0.1%，受暑期出行增多影响，飞机票、宾馆住宿、交通工具租赁费、旅游价格均上涨。受国际油价下行影响，CPI交通工具燃料分项环比下跌0.7%。非食品七大类价格环比大部分低于季节性，显示经济仍处于弱修复状态。

7月PPI同比4.2%，较上月回落1.3个百分点，低于市场预期。分项看，PPI生产资料同比5%，环比-1.7%，环比降幅较上月扩大。生活资料价格环比上涨0.2%，涨幅较上月回落0.1个百分点。分行业看，农副食品加工等行业价格上涨，原油、煤炭、黑色、有色等相关上中游行业价格下滑明显，外因为海外交易衰退逻辑，内因为经济修复进程偏缓慢。预计此后上下游价格分化继续缓解，PPI-CPI剪刀差收敛继续带动中游制造利润率改善。

整体看，7月通胀数据显示目前通胀压力整体可控，内需偏弱，后续稳增长仍将是政策重心。

2. 8月10日，央行发布《2022年第二季度中国货币政策执行报告》，本次报告基调基本延续了此前政治局会议表述，稳增长、保就业仍是重心，地产定调并未发生变化，同时对通胀关注度提升，指出短期内要警惕结构性通胀压力、输入性通胀压力。货币政策方面，继续强调加大稳健货币政策实施力度，同时新增兼顾短期和长期、经济增长和物价稳定、内部均衡和外部均衡的三个要求。短期内降准降息概率有所降低，但目前结构性的通胀数据与偏弱的社融数据尚不支持流动性大幅收敛，预计后续流动性仍以合理充裕为主。

3. 8月12日，中国人民银行公布7月金融数据。7月新增社融7561亿元，预期13883亿元，同比少增3191亿元，社融同比增速10.7%，较上月回落0.1个百分点。

分点，大幅低于市场预期。分项看，主要拖累项为人民币贷款和企业债券，而政府债券及企业票据融资对社融形成一定支撑。

从结构看，居民短期贷款同比多减 354 亿元，中长期贷款同比少增 2488 亿元；企业短期贷款同比多减 969 亿元，中长期贷款同比少增 1478 亿元；票据融资同比多增 1365 亿元。居民中长贷与企业中长贷对新增信贷拖累明显，票据冲量特征再度显现。一方面与部分热点二线城市 6 月集中网签释放销量后，7 月楼市景气度回落有关，另一方面与疫情反复、地产风波影响下居民消费和企业投资的悲观预期尚未扭转有关。

货币供应量方面，7 月 M2 同比增速 12.00%，前值 11.4%；M1 同比增速 6.7%，前值 5.8%；7 月人民币存款同比多增 11747 亿元，其中住户存款同比少减 10220 亿元，非金融企业存款同比少减 2700 亿元，财政性存款同比少增 1145 亿元。7 月财政资金加速落地、留抵退税的集中发放下，居民和企业存款有所增加。整体看，7 月数据显现出消费疲软、企业投资意愿较弱、地产景气度低迷的特征，后续信用恢复仍需政策支持，近期流动性仍将维持合理充裕。

4. 8 月 10 日，美国公布 7 月通胀数据，美国 7 月 CPI 同比 8.5%，预期 8.7%，前值 9.1%，环比为零。核心 CPI 同比 5.9%，预期 6.1%，前值 5.9%。7 月通胀超预期放缓，主要缓和项为能源商品与运输服务，均与原油价格下跌有关，而其他分项普遍上涨，食品与租金价格延续上涨显示通胀黏性犹存。数据公布后，市场对 9 月加息 50bp 的概率高于 75bp，但从近期美联储官员表态看，单次通胀数据好转并不足以改变加息进程，后续仍需关注 8 月就业与通胀数据情况。

二、 市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/8/12	2022/8/11	2022/8/10	2022/8/9	2022/8/8	
7天逆回购	20	20	20	20	20	100
	上周到期	100	上周投放	100	上周净投放	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

上周央行 OMO 投放 100 亿，同时到期 100 亿，共计净回笼 0 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	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	
高炉开工率(247家)全国	76.98	73.16	71.61	72.70	76.24	拐头向上
	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	↘
	2022/7/15	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	
主要钢厂产量螺纹钢全国当周值	245.61	230.29	232.37	245.59	252.88	拐头向上
库存主要钢材品种合计同比	-6.00	-9.58	-12.42	-15.02	-14.47	↘
	2022/7/14	2022/7/21	2022/7/28	2022/8/4	2022/8/11	
开工率汽车轮胎全钢胎	59.29	55.56	58.67	56.72	59.35	震荡
开工率汽车轮胎半钢胎	65.00	64.77	64.20	64.01	64.44	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

生产数据方面, 高炉开工率和螺纹钢产量拐头向上, 粗钢产量震荡下行, 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企稳背景下生产动能有所回升。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	2021/8/12	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	趋势
商品房成交面积:本月以来	49.25	41.64	42.47	43.10	36.98	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	11.46	10.77	10.58	11.36	8.99	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	26.67	22.92	23.77	24.16	20.56	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	11.12	7.95	8.12	7.58	7.42	低位
	2022/7/10	2022/7/17	2022/7/24	2022/7/31	2022/8/7	
过去一月日均销量乘用车厂家批发同比	103.97	79.05	60.11	47.99	47.48	拐头向下
过去一月日均销量乘用车厂家零售同比	59.86	49.45	33.97	15.04	16.11	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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	2021/8/12	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	
农产品批发价格200指数	114.24	123.48	122.64	121.10	121.14	拐头向下
价格生猪外三元	15.50	22.73	21.04	21.81	21.60	震荡
平均批发价猪肉	21.47	29.94	29.27	28.96	29.21	震荡
粮油批发价格200指数	107.64	116.42	116.43	116.49	116.55	高位
平均批发价28种重点监测蔬菜	4.62	4.79	4.73	4.51	4.57	震荡
平均批发价7种重点监测水果	5.58	7.08	7.01	6.62	6.70	震荡下行
南华工业品指数	3,156.39	3,407.37	3,610.03	3,567.61	3,691.83	高位震荡
现货价原油-英国布伦特D td	71.74	110.26	114.31	101.51	103.17	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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, 猪肉价格虽然在上行一段时间后转为震荡, 但后续仍需关注 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	3.26	-5.73	26.01
COMEX黄金	1.55	2.08	-0.53
LM E铝	0.70	-2.23	-13.34
LM E铜	3.07	2.46	-16.55
CBOT玉米	4.84	3.15	7.80
CBOT大豆	3.11	-1.09	8.46

	2022/8/12	2022/8/5	2022/7/31	2022/1/1
ICE布油	98.01	94.66	104	77.94
COMEX黄金	1818.9	1792.4	1782.7	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体回升。其中，原油及玉米分别涨 3.26% 及 4.84%，涨幅最大。ICE 布油期货回升至 98.01 美元，COMEX 黄金价格收于 1818.9 美元。美国通胀低于预期使得市场对未来货币宽松产生了一定预期，带动商品价格上行。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-89.26	-15.73	970.87
美元兑人民币	-182.00	-15.00	3904.00

	2022/8/12	2022/8/5	2022/7/31	2022/1/1
美元指数	105.6788	106.5714	105.8361	95.9701
美元兑人民币	6.743	6.7612	6.7445	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

上周美元指数下行 89.26BP，通胀走低带动市场预计美元供给边际放松，在此背景下人民币上周升值 182 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%	55.00%	45.00%	0.00%	0.00%			
2022/11/2	0.00%	0.00%	28.50%	49.80%	21.70%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	4.00%	31.50%	45.80%	18.60%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	2.90%	24.00%	41.90%	26.10%	5.10%	0.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	2.20%	18.40%	37.10%	30.30%	10.70%	1.40%
2023/5/3	0.00%	0.00%	2.40%	18.60%	37.10%	30.00%	10.50%	1.30%
2023/6/14	0.00%	0.70%	7.20%	24.10%	35.00%	24.30%	7.80%	0.90%
2023/7/26	0.20%	2.50%	11.80%	27.00%	32.10%	19.80%	6.00%	0.70%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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 50BP，在此基础上 11 月继续加息 50BP。回落的通胀数据使得市场加息预期较上周有所放松。

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	29	0	0	1	2	5	3	3	5	6	54
上上周	9	1	1	1	6	3	2	0	4	4	31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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	10	9	4	2	0	5	0	0	4	25
	发行规模(亿元)	407.85	327.85	10.43	8.86	0.00	11.21	0.00	0.00	8.84	447.19
上上周	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
本月以来	数量	15	14	6	5	0	18	0	0	8	52
	发行规模(亿元)	426.19	346.19	20.15	47.43	0.00	86.88	0.00	0.00	16.32	596.97

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 54 支,其中普通混合型基金 29 支,债券类基金(16 支)多于股票类基金(3 支), FOF 基金申报 6 支。发行一边,上周基金共计发行 447.19 亿,发行规模较上上周有所增加。股票基金发行规模有所转弱。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-0.96	5.26	-18.02
创业板指	0.27	0.76	-19.02
偏股混合型基金指数	0.70	0.65	-12.01
上证50	0.81	0.16	-14.58
沪深300	0.82	0.50	-15.17
中小板指	1.42	1.93	-14.61
万得全A	1.68	1.13	-10.95
中证500	2.40	2.01	-12.75

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

A 股表现来看, 上周主要板块除科创板回落 0.96%外其余均上涨, 其中中证 500 涨 2.40%, 涨幅最高。偏股基金指数涨 0.70%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-0.03	1.47	-14.59
高市净率指数	0.08	0.66	-14.32
茅指数	0.54	1.64	-17.38
大盘指数	0.83	0.18	-15.01
低市净率指数	1.64	-0.80	-7.09
绩优股指数	1.68	2.76	-17.12
低市盈率指数	1.85	-0.54	-9.38
小盘指数	2.22	1.37	-12.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

上周 A 股各风格指数中小盘指数及低 PE 指数分别涨 2.22%及 1.85%，涨幅居前。另一方面，高 PE 及高 PB 指数分别跌 0.03%及涨 0.08%，表现较差。大宗商品价格回升使得煤炭、石油等低估值板块上周表现占优。

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
农林牧渔	-1.92	汽车	-4.82	传媒	-24.84
汽车	-0.48	农林牧渔	-4.16	计算机	-22.47
计算机	0.10	家用电器	-3.50	电子	-21.03
食品饮料	0.30	房地产	-2.91	非银金融	-20.15
美容护理	0.32	钢铁	-2.75	医药生物	-19.25
纺织服饰	3.76	通信	3.46	汽车	-3.22
基础化工	4.59	国防军工	3.72	有色金属	-2.96
综合	5.04	煤炭	4.43	石油石化	-2.60
石油石化	6.86	石油石化	5.96	综合	1.68
煤炭	8.48	电子	8.44	煤炭	26.33

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 12 日.

行业方面，上周申万 31 个行业中 2 个下跌，29 个上涨。其中，与能源价格高度相关的煤炭及石油石化随着大宗价格上行上周分别涨 8.48%及 6.86%，涨幅居前。此外，出口数据保持较强韧性带动相关行业表现较好，其中纺织服装涨 3.76%，涨幅居前。另一方面，随着猪肉价格转为震荡下行，农林牧渔行业上周表现不佳，跌 1.92%。同时，汽车行业上周跌 0.48%，背后原因可能是销量数据环比动能有所减弱，导致市场部分过于乐观的预期有所落空。此外，全国各地又开始出现新一轮疫情反复，食品饮料、美容护理等消费行业有所受损，涨幅相对较弱。

	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	-0.13	0.09	-13.77
恒生科技指数	-1.49	0.44	-23.29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

港股方面, 恒生指数跌 0.13%, 恒生科技指数跌 1.49%, 港股虽然近期处于较低估值历史区间, 但缺少上行动力。

	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	2.92	2.79	-7.09
纳斯达克指数	3.08	5.30	-16.60
标普500	3.26	3.63	-10.20
标普小盘600	3.91	3.86	-8.13
标普中盘400	4.42	4.07	-7.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

美股方面, 上周美股整体回升, 其中标普中盘 400 指数涨 4.42%, 涨幅最大。通胀走弱叠加经济韧性较强为市场带来了乐观情绪。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	0.77	4.64	-15.75
英国富时100	0.82	1.04	1.58
法国CAC40	1.26	1.63	-8.38
日经225	1.32	2.68	-0.85
韩国综合指数	1.49	3.12	-15.10
德国DAX	1.63	2.31	-13.15
台湾加权指数	1.68	1.93	-16.08
印度SENSEX30	1.84	3.29	2.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

其他海外市场方面, 印度市场及台湾市场分别涨 1.84%及 1.68%, 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	1.13	1.45	1.04	1.35
较上上周变化 (BP)	2	1	3	5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

国股银票	2022/8/1	2022/8/5	2022/8/12
1Y	1.38	1.25	1.22
6M	1.33	0.98	1
	2021/8/1	2021/8/5	2021/8/12
1Y	2.0005	2.3848	2.2651
6M	1.9456	2.2363	2.0584
	2020/8/1	2020/8/5	2020/8/12
1Y	2.5375	2.7324	2.6635
6M	2.5332	2.7194	2.6669
	2019/8/2	2019/8/6	2019/8/13
1Y	2.6229	2.4413	2.392
6M	2.6096	2.4275	2.3372

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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 1.45%, 货币市场流动性仍然较为宽松。

一年、半年的国股银票转贴现利率上周分别为 1.23、1.00, 社融结构问题可能仍然不容乐观。

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	4740	5373.612	----	1705.726
其中:专项债	0	0	0	-----
企业债	2517.941	2633.93	----	772.3848
总计	9057.641	11657.24	----	3014.311

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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 9057.641 亿, 利率债及信用债发行规模较上上周均有所减少。

专项债发行方面, 上周发行规模为 0 亿元, 与上上周持平。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, 但政策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	1.81	2.34	2.49	2.73	国债	52.43	15.34	24.55	国债	-	-	-
国开债	1.86	2.47	2.61	2.91	国开债	60.83	14.39	29.61	国开债	-	-	-
AAA 信用债	2.10	2.65	3.03	-	AAA 信用债	55.91	37.37	-	AAA 信用债	23.89	18.97	41.95
AA+ 信用债	2.33	3.00	3.71	-	AA+ 信用债	59.08	45.15	-	AA+ 信用债	35.98	34.23	64.99
AA 信用债	4.69	5.36	6.07	-	AA 信用债	67.08	71.15	-	AA 信用债	46.98	53.23	109.99
AA-信用债	1.20	1.45	1.66	-	AA-信用债	67.08	71.15	-	AA-信用债	282.98	289.23	345.99

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	0.09	0.07	0.07	国债	0.99	0.46	0.86	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.05	0.04	0.02	国开债	0.91	0.18	0.92	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.03	0.02	-	AAA信用债	0.93	0.78	-	AAA信用债	0.02	0.00	0.31
AA+信用债	0.01	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.93	0.79	-	AA+信用债	0.01	0.00	0.28
AA信用债	0.03	0.02	0.05	-	AA信用债	0.80	0.86	-	AA信用债	0.01	0.00	0.25
AA-信用债	0.03	0.04	0.05	-	AA-信用债	0.79	0.85	-	AA-信用债	0.34	0.35	0.65

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	10	7	2	0	国债	-5	1	-2	-2	国债	-43	-12	-12	-4
国开债	14	8	2	1	国开债	-2	-1	-8	-2	国开债	-46	-11	-17	-18
AAA信用债	8	6	7	-	AAA信用债	-3	-4	2	-	AAA信用债	-65	-30	-24	-
AA+信用债	8	4	6	-	AA+信用债	-3	-5	1	-	AA+信用债	-73	-71	-46	-
AA信用债	8	4	6	-	AA信用债	-3	-5	1	-	AA信用债	-72	-70	-45	-
AA-信用债	7	3	11	-	AA-信用债	-9	-5	1	-	AA-信用债	-76	-55	-49	-

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	-3	-4	-2	国债	6	-4	0	国债	31	0	8
国开债	-6	-6	-1	国开债	1	-8	6	国开债	35	-7	0
AAA信用债	-2	1	-	AAA信用债	-1	6	-	AAA信用债	35	6	-
AA+信用债	-2	3	-	AA+信用债	0	6	-	AA+信用债	35	8	-
AA信用债	-4	2	-	AA信用债	-2	6	-	AA信用债	2	25	-
AA-信用债	-4	2	-	AA-信用债	-2	6	-	AA-信用债	2	25	-

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	-6	-2	5	AAA信用债	-1	-3	11	AAA信用债	-19	-20	-7
AA+信用债	-7	-3	6	AA+信用债	-1	-2	12	AA+信用债	-20	-21	-6
AA信用债	-6	-4	4	AA信用债	-1	-4	10	AA信用债	-27	-61	-29
AA-信用债	-6	-4	4	AA-信用债	-1	-4	10	AA-信用债	-26	-60	-28

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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，信用债整体上行，其中 5YAA-上行 11BP，上行幅度最大。利率债整体短端上行幅度大于长端，其中 1Y 国开债上行幅度最大，达 14BP。债券收益率的整体上行一方面反映了出口数据高于预期后市场过于悲观的经济预期有所扭转，同时市场担心过于宽松的货币环境可能有所转向。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，上周利差整体收窄，但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，各等级信用债利差均有所收窄且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	1.49	1.62	1.99	--	--
国有银行	0.00	1.67	1.75	1.92	1.92
股份银行	1.28	1.29	1.62	1.92	1.95
城商行	1.46	1.63	1.88	2.04	2.18
农商行	1.50	1.69	1.94	1.96	2.14
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	12	-24	-1	--	--
国有银行	0	0	0	-8	2
股份银行	0	-21	-11	2	1
城商行	10	-19	-9	-16	-14
农商行	0	-10	-15	-13	11
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	51	82.3	55.6	103.3	222.2
国有银行	0	0	0	70.3	62.2
股份银行	0	20	0.5	5	63.8
城商行	51	52	32.9	10	80.4
农商行	0	10.3	22.2	18	15.8

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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 股份行下行幅度最大, 达 21BP; 1Y 农商行上行幅度最大, 达 11BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.07	2.61	3.00	AAA+	21.79	14.18	39.44	AAA+	0.027	0.005	0.65
AAA	2.12	2.65	3.05	AAA	26.56	18.87	43.61	AAA	0.033	0.003	0.35
AAA-	2.19	2.78	3.17	AAA-	33.31	31.72	56.52	AAA-	0.026	0.007	0.397
AA+	2.24	2.85	3.24	AA+	38.31	38.72	63.52	AA+	0.017	0.003	0.162
AA	2.36	3.00	3.71	AA	50.31	53.72	110.52	AA	0.021	0	0.241

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.10	2.67	3.11	AAA	24.19	20.28	50.46	AAA	0.004	0.003	0.39
AA+	2.17	2.79	3.23	AA+	30.83	32.23	62.48	AA+	0.005	0.003	0.185
AA	2.25	2.90	3.47	AA	38.83	43.73	85.98	AA	0.002	0.001	0.105
AA Q)	2.36	3.05	3.90	AA Q)	49.83	58.73	128.98	AA Q)	0.003	0.001	0.186

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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，除 5YAAA 外其余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		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.16	2.48	2.78	3.06	3.22	利率变化 (BP)	6.23	11.74	10.26	7.67	7.42	利率分位数	0.05	0.04	0.03	0.02	0.02
当前利差	7.57	4.84	15.73	21.97	24.31	利差变化 (BP)	-7.68	2.22	4.41	0.76	2.87	利差分位数	0.08	0.02	0.06	0.09	0.17

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 12 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.25	2.89	3.32	3.66	AAA-	39.26	41.99	71.53	75.24	AAA-	3.27	10.18	8.07	0.36
AA+	2.30	2.93	3.38	3.71	AA+	44.69	46.69	76.60	80.22	AA+	3.26	10.18	8.08	0.36
AA	2.45	3.09	3.60	3.93	AA	59.69	62.69	98.60	102.22	AA	-3.74	4.18	4.08	-3.64
AA-	3.49	4.14	4.68	5.01	AA-	163.69	167.69	206.60	210.22	AA-	-2.74	5.18	5.08	-2.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

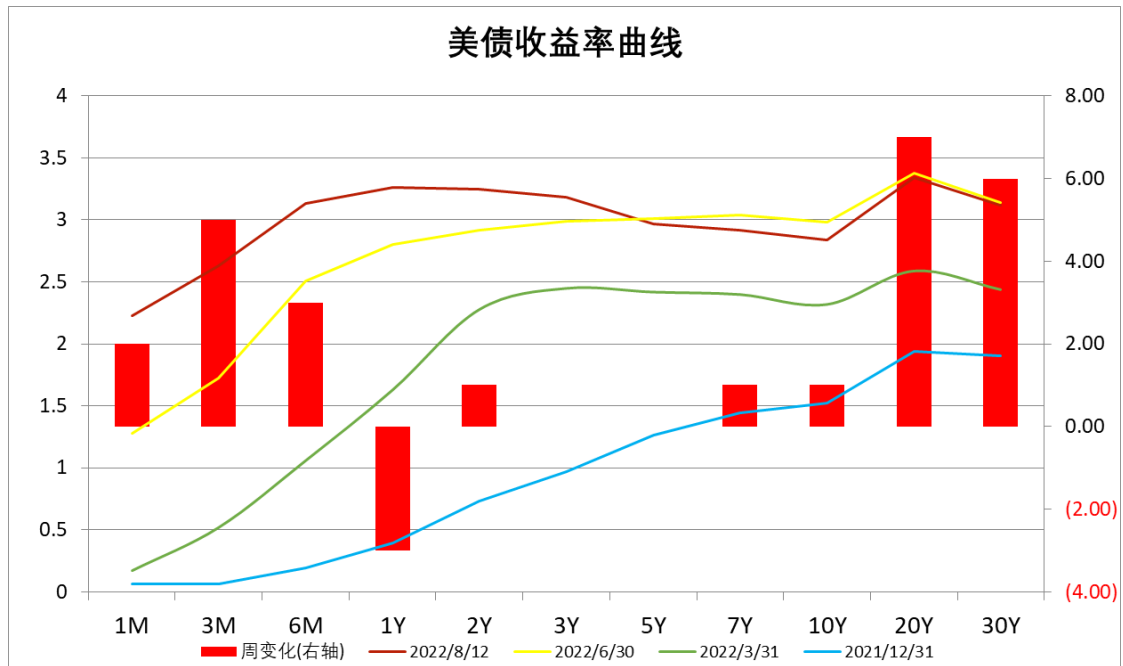
上周二级资本债收益率整体呈下行。其中 2Y 上行 11.74BP，上行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 以下，利差位于 0.2 分位数以下，整体配置价值较低。永续债方面，1YAA 下行幅度最大，达 3.74BP；同时 3YAAA-及 AA+ 上行幅度最大，达 10.18BP。

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	2.14	2.62	2.99	3.53	AAA级RMBS	28.72	15.21	37.82	62.75	AAA级RMBS	0.04	0.011	0.1	0.25
AAA级消金	2.26	2.76	3.11	3.71	AAA级消金	40.30	29.14	50.11	80.11	AAA级消金	0.042	0.003	0.027	0.201
AAA级企业ABS	2.42	2.98	3.40	3.97	AAA级企业ABS	56.20	51.55	78.98	106.29	AAA级企业ABS	0.028	0.006	0.135	0.479
AAA级ABN	2.33	2.86	3.23	3.85	AAA级ABN	47.00	39.16	62.08	94.47	AAA级ABN	0.032	0.012	0.03	0.287

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 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 0.15 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:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

美债方面,上周美债收益率窄幅震荡上行。其中,20Y 上行幅度最大,达 7BP。多位美联储官员表示要坚持抗击通胀,同时数据超预期走低,在此背景下利率震荡上行。此外,2Y 与 10Y 美债倒挂与上周一致,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
PMI	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	23.90	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	10.70	10.80	10.50	10.20	10.50	10.20	10.50	10.30	10.10	10.00	10.00	10.30	↗
M2同比	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	9.00	8.50	8.70	8.30	8.20	↗
社融-M2	-1.30	-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	2.70	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	4.20	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 12 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	4.6	-----	-----
GDP:当季同比	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	6.16	-----	-----
社会消费品零售总额:当月同比	5.28	-----	-----
出口金额:当月同比	16.22	23.9	↗
社会融资规模:当月值	13883.33	7561	↘
M2:同比	11.58	12	↗
CPI:当月同比	2.86	2.7	↘
PPI:当月同比	4.72	4.2	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

4.1.1 社融超预期回落，弱复苏仍是主基调

继 6 月经济强修复后，7 月社融数据显示经济景气度有所回落，与此前发布的 PMI 数据表现相符。7 月新增社融 7561 亿元，预期 13883 亿元，同比少增 3191 亿元，社融同比增速 10.7%，较上月回落 0.1 个百分点，大幅低于市场预期。分项看，主要拖累项为人民币贷款和企业债券，而政府债券及企业票据融资对社融形成一定支撑。

从结构看，居民短期贷款同比多减 354 亿元，中长期贷款同比少增 2488 亿元；企业短期贷款同比多减 969 亿元，中长期贷款同比少增 1478 亿元；票据融资同比多增 1365 亿元。居民中长贷与企业中长贷对新增信贷拖累明显，票据冲量特征再度显现。一方面与部分热点二线城市 6 月集中网签释放销量后，7 月楼市景气度回落有关，另一方面与疫情反复、地产风波影响下居民消费和企业投资的悲观预期尚未扭转有关。

整体看，7 月数据显现出消费疲软、实体融资需求偏弱、地产景气度低迷的特征，后续信用恢复仍需政策支持。但也无需过度关注单月同比变动，今年以来信贷数据的月度波动有所增大，7 月社融的超预期回落一方面与内生性信用扩张尚未出现拐点有关，另一方面也与 6 月社融超预期强劲后的挤出效应、地产风波的扰动与社融自身季节性有关，预计后续经济基本面依然处于震荡中驻底的弱复苏状态，而近期流动性仍将维持合理充裕状态，后续关注重心仍在地产需求端改善情况。

4.1.2 通胀方面，7 月通胀数据显示目前内需偏弱，通胀压力集中在供给侧，整体可控，后续稳增长仍将是政策重心，对通胀的应对方式仍将以保供为主。

7 月 CPI 同比 2.7%，低于市场预期。核心 CPI 同比增速 0.8%，较 6 月回落 0.2 个百分点。分项看，猪肉与鲜菜价格为主要拉动因素。一方面，前期生猪产能去

化效应与部分养殖户压栏惜售等因素影响下，猪肉价格上涨 25.6%；另一方面，受高温降雨影响，鲜菜价格上涨 10.3%。受国际油价下行影响，CPI 交通工具燃料分项环比下跌 0.7%。非食品七大类价格环比大部分低于季节性，显示经济仍处于弱修复状态。

7 月 PPI 同比 4.2%，较上月回落 1.3 个百分点，低于市场预期。农副食品加工等行业价格上涨，原油、煤炭、黑色、有色等相关上中游行业价格下滑明显，外因为海外交易衰退逻辑，内因为经济修复进程偏缓慢。预计此后上下游价格分化继续缓解，中游制造利润率延续改善。

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。

4.1.4 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。此外，近期中美关系日趋复杂，美国商务部发布规定，对设计 GAAFET 结构集成电路所必须的 EDA 软件、金刚石和氧化镓等四项技术实施新的出口管制；上周五家央企宣布从纽交所退市，预计此后中美双方政治与经济方面的博弈将会对市场形成反复扰动。

4.2 股票市场观点

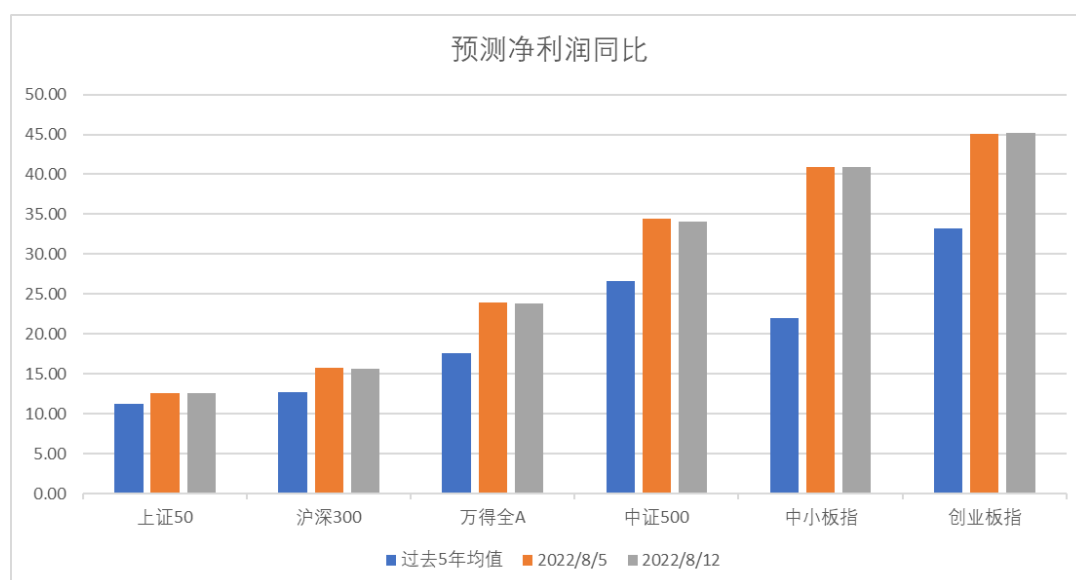
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.65 倍，处于 41%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	10.00	9.07	1.32	7.09	0.37	0.39	0.61	0.85
沪深300	12.15	10.70	1.47	5.33	0.30	0.33	0.34	0.89
中小板指	33.59	24.25	4.06	0.07	0.67	0.60	0.53	0.64
创业板指	52.21	35.51	6.20	-0.99	0.46	0.65	0.57	0.88
中证500	20.62	15.36	1.80	1.94	0.24	0.16	0.25	0.89
万得全A	17.77	14.65	1.78	2.72	0.43	0.41	0.46	0.84

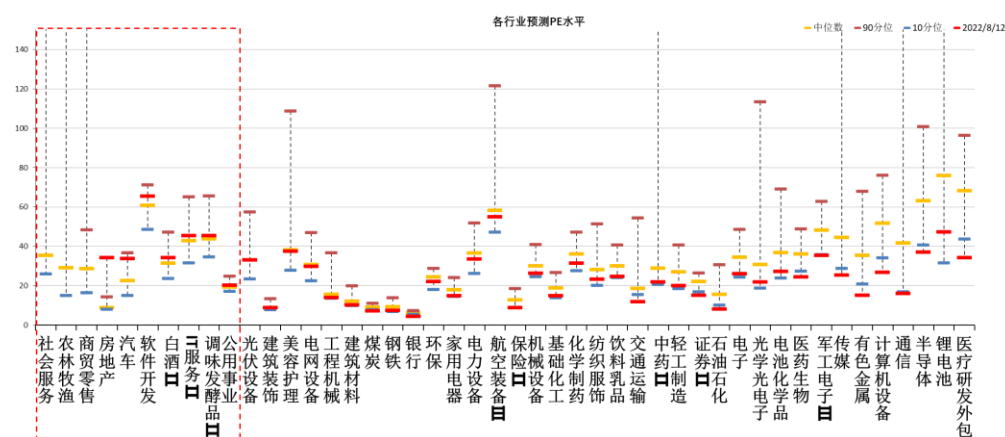
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.13	0.91	8.11	0.03	0.03	0.78
标普500	21.89	4.22	1.73	0.31	0.78	0.29
纳斯达克指数	31.99	4.79	0.29	0.26	0.55	0.30
德国DAX	13.25	1.54	-----	0.12	0.21	-----
法国CAC40	13.60	1.70	-----	0.03	0.64	-----
英国富时100	13.07	1.66	-----	0.01	0.24	-----
韩国综合指数	10.64	0.96	-----	0.12	0.48	-----
台湾加权指数	10.87	1.92	-----	0.03	0.65	-----
日经225	28.76	1.71	-----	0.83	0.37	-----
胡志明指数	13.47	2.07	-----	0.08	0.18	-----
印度SENSEX30	22.92	3.38	-----	0.18	0.79	-----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日。

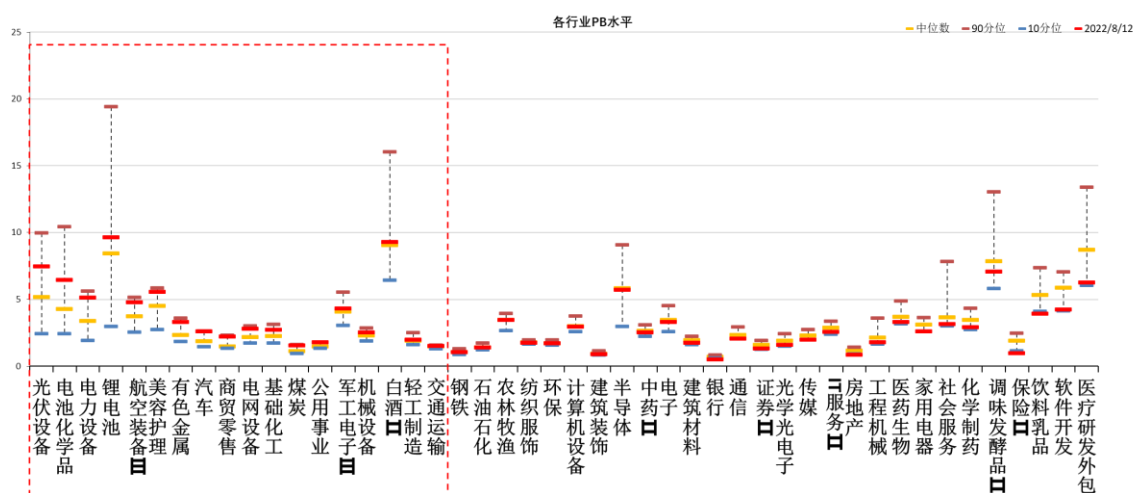


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日。

分行业看，少数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，少数行业 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 12 日. 数值为绝对值。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 12 日.

4.2.2 上周，A 股震荡上行，上游资源板块领涨，价值风格回暖，海内外市场共振上行。美国非农数据超预期好转、美国 CPI 超预期放缓下加息预期降温带动以原油为首的能源品市场价格反弹，国内价值风格跟随上行，同时疫情散点式爆发、央行 Q2 货币政策执行报告对总量进一步宽松的表述较为保守、经济基本面景气度再度下滑对市场风险偏好仍存一定压制。

4.2.3 尽管 7 月社融增量数据偏低，但其中既有内生性融资需求偏弱与悲观预期的影响，也有此前 6 月的挤出效应与地产风波、疫情反复、数据自身季节性等因素的扰动，单月数据不足以改变下半年经济弱复苏预期，而目前结构性通胀与经济震荡企稳的组合中，预计流动性将延续充裕状态，M2-社融剪刀差进一步走阔显示宏观剩余流动性较为充裕，短期内权益市场存在资产荒现象，结构性机会持续存在。目前基本面仍是弱复苏、充足流动性的组合，市场博弈氛围

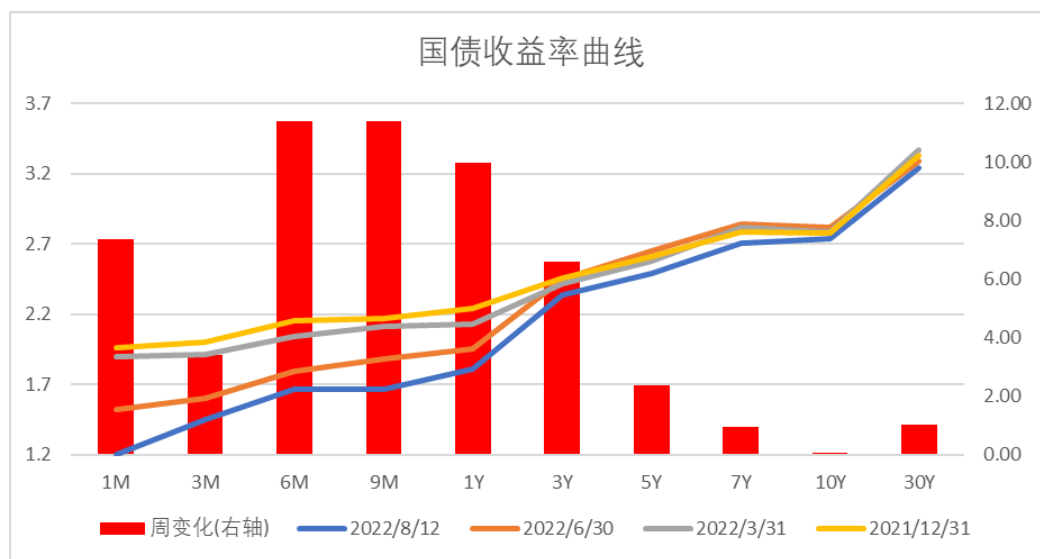
较浓，政治局会议对各项政策的定调使得目前基本面格局暂时难以被打破，短期内，市场以区间震荡为主，后续关注重点在中长期信贷的确定性向上趋势拐点、海外步入实质性衰退引发外需大幅回落冲击国内制造业、疫情防控实质性放松、地产需求侧企稳的时间点，四点因素中若有变化或将带领市场风格发生转变。

4.2.4 配置方向上关注：

1、短期内，基本面较为利好中小盘成长风格，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、专精特新、元宇宙、自主可控、新能源+产业链等阶段性机会。

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，或会在中长贷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 12 日.

4.3.1 上周长端利率继续下行，主要影响因素包括：7 月进出口数据超预期、多地疫情散点式爆发、7 月通胀低于预期。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、社融数据大幅不及预期、流动性充裕或会带动利率继续下行。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。