

短期流动性无虞，关注信用扩张效果

一、重要信息点评

1. 8月15日，央行公开市场开展4000亿元1年期MLF操作和20亿元7天期逆回购操作，8月有6000亿元MLF到期，政策利率均下调10BP，大超市场预期。此次央行降息+缩量的政策组合意在对冲经济下行压力，降低实体经济融资成本，价格信号意义强于操作量，基准利率的下行边际上有利于推动信贷需求的修复。从目前经济基本面与央行操作看，年内国内流动性环境将持续宽松，随后一年LPR降5BP，五年LPR降15BP符合市场预期。

2. 8月15日，国家统计局发布7月经济数据显示经济再次承压，主因疫情反复、高温影响生产及房地产流动性风险发酵等因素影响。从生产端看，7月工业增加值同比3.8%，预期4.6%，较6月回落0.1个百分点。分行业看，采矿业与制造业边际降速，公用事业修复，汽车延续供需两旺，黑色金属、专用设备与通用设备同比增速较上月明显回落。

从投资端看，7月地产投资当月同比-12.3%，跌幅较6月有所扩大，其中销售、新开工增速继续下行，施工、竣工增速企稳，与政府推进保交楼、低基数效应有关。预计下半年房企主动投资仍需等待更多政策托底，而竣工链在保交楼推动下景气回升；7月基建投资当月同比11.5%，增速仍在高位但边际回落，主因专项债发行进入空窗期，且7月极端高温天气影响施工进度。预计后续基建重心在于实物工作量的形成，对经济的托底力量相比上半年有所减弱；7月制造业投资同比7.5%，上月9.9%，企业在被动补库存后近期开始主动去库存，新出口订单指数边际下行对制造业企业预期形成一定影响。分行业看，对通用设备、通信电子的投资增速减弱，对电气机械投资高位加速。

从需求端看，居民消费依旧疲软，7月社会消费品零售总额同比增速较上月回落0.4个百分点，低于预期。其中，商品零售增速回落，餐饮收入增速回升但仍未转正。就业总体改善，但结构性压力延续，16-24岁人口失业率上行0.6个百分点至19.9%。

3. 8月18日，因持续高温与干旱天气导致水利发电受阻，四川扩大工业企业停产让电于民实施范围。此次限电或会导致川渝地区企业生产受限，但预计高温等天气原因导致的工业限电对生产的影响持续性相对较小。

4. 8月19日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署推动降低企业融资成本和个人消费信贷成本等措施，同时决定延续实施新能源汽车免征车购税等政策，促进大宗消费。此次会议进一步释放了稳增长信号，同时新能源汽车免征购置税政策延至2023年底，有利于继续提振汽车潜在需求。
5. 8月19日，住房和城乡建设部、财政部、人民银行等多部门出台措施推进“保交楼、稳民生”工作，通过政策性银行专项借款方式支持已售逾期难交付住宅项目建设交付，有利于释放市场风险，维护房地产领域平稳发展。此外，有消息称中国银行间市场交易商协会再次召集多家民营房企举行座谈会，探讨通过中债信用增进投资股份有限公司增信支持的方式支持民营房企发债融资。据称此次会议召集了多家民营房地产企业，市场交易商协会相关领导听取参会房企诉求，并表示将进一步研究如何支持房地产市场平稳健康发展。此次融资支持或可一定程度边际缓解房企融资压力，但整体效果仍需观察，后续或可关注此后民企发行额度、担保要求等，同时需求侧仍需等待更多政策支持扭转预期。
6. 美联储公布7月货币政策会议纪要，重申要继续加息，但首次承认有加息过度的风险，认为可能适合未来某个时候放缓加息。本次会议纪要内容基本符合预期。

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	周一	加总
	2022/8/19	2022/8/18	2022/8/17	2022/8/16	2022/8/15	
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19日.

上周央行OMO投放100亿，同时到期100亿，共计净回笼0亿。此外，MLF缩量符合预期，但降息10BP超市场预期，随后LPR也跟随一同降息。

生产	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	
高炉开工率(247家):全国	73.16	71.61	72.70	76.24	77.90	拐头向上
	2022/7/10	2022/7/20	2022/7/30	2022/7/31	2022/8/10	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	207.48	203.79	189.02	189.02	194.33	拐头向上
	2022/7/22	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	230.29	232.37	245.59	252.88	265.18	拐头向上
库存:主要钢材品种:合计:同比	-9.58	-12.42	-15.02	-14.47	-20.84	↘
	2022/7/21	2022/7/28	2022/8/4	2022/8/11	2022/8/18	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	55.56	58.67	56.72	59.35	56.81	震荡
开工率:汽车轮胎:半钢胎	64.77	64.20	64.01	64.44	61.33	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2022年8月19日.

生产数据方面，高炉开工率与螺纹钢及粗钢产量一并拐头向上，同时钢材库存则延续了此前的下行趋势，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，汽车轮胎开工率维持震荡。从生产数据来看，工业生产随企业预期回落了一段时间后开始有一定的企稳迹象。

需求	2021/8/19	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	趋势
商品房成交面积:本月以来	47.46	42.47	43.10	37.55	37.44	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	11.81	10.58	11.36	9.55	9.69	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	24.83	23.77	24.16	20.56	19.54	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	10.82	8.12	7.58	7.44	8.21	低位
	2022/7/17	2022/7/24	2022/7/31	2022/8/7	2022/8/14	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	79.05	60.11	47.99	47.48	49.03	高位
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	49.45	33.97	15.04	16.11	21.46	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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，车辆销售数据此前有所下行但仍维持高位，反映了市场信息回落背景下汽车消费在大量政策支持下对经济起到了一定的支撑作用。

价格	2021/8/19	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	
农产品批发价格200指数	113.58	122.64	121.10	121.14	122.39	震荡
价格:生猪:外三元	15.05	21.04	21.81	21.60	21.63	震荡
平均批发价:猪肉	21.32	29.27	28.96	29.21	28.84	震荡
粮油批发价格200指数	107.76	116.43	116.49	116.55	116.62	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	4.61	4.73	4.51	4.57	4.78	↗
平均批发价:7种重点监测水果	5.67	7.01	6.62	6.70	6.98	震荡
南华工业品指数	3,045.52	3,610.03	3,567.61	3,691.83	3,552.08	高位
现货价:原油:英国布伦特Dtd	66.19	114.31	101.51	103.17	97.28	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

价格数据方面，农产品价格季节性上行转为震荡。其中，蔬菜价格随季节性震荡回升，生猪价格持续上行也告一段落，同时水果价格则维持震荡磨底，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	-2.10	-7.58	23.54
COMEX黄金	-3.04	-1.21	-3.74
LME铝	-1.68	-3.82	-14.75
LME铜	-0.06	2.13	-16.81
CBOT玉米	-2.96	0.52	5.06
CBOT大豆	-3.30	-4.24	5.00

	2022/8/19	2022/8/14	2022/7/31	2022/1/1
ICE布油	96.09	98.01	104	77.94
COMEX黄金	1760.3	1818.9	1782.7	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

期货价格方面, 上周各类期货价格整体回落。其中, 大豆及黄金分别跌 3.30% 及 3.04%, 跌幅最大。ICE 布油期货回落至 96.09 美元, COMEX 黄金价格收于 1760.3 美元。美国核心零售超预期推升市场加息预期, 在此背景下商品价格有所回落。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	243.14	227.41	1214.01
美元兑人民币	747.00	732.00	4651.00

	2022/8/19	2022/8/12	2022/7/31	2022/1/1
美元指数	108.1102	105.6788	105.8361	95.9701
美元兑人民币	6.8177	6.743	6.7445	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

上周美元指数上行 243.14BP, 紧缩预期推升美元指数, 在此背景下人民币上周贬值 747 个基点。

MEETING DATE	225-250	250-275	275-300	300-325	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450
2022/9/21	0.00%	0.00%	59.00%	41.00%	0.00%	0.00%			
2022/11/2	0.00%	0.00%	0.00%	29.00%	50.20%	20.90%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	5.50%	33.00%	44.60%	16.90%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	3.80%	24.30%	41.00%	25.60%	5.30%	0.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	0.00%	2.80%	18.90%	36.50%	29.70%	10.70%	1.40%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.10%	3.60%	19.80%	36.20%	28.70%	10.20%	1.30%
2023/6/14	0.00%	0.00%	1.00%	7.80%	24.00%	34.20%	23.90%	7.90%	1.00%
2023/7/26	0.00%	0.30%	2.70%	11.80%	26.60%	31.70%	19.90%	6.20%	0.70%

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 19 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。超预期的零售数据使得市场加息预期较上周有所走强。

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	10	1	1	5	0	1	2	4	7	8	39
上上周	29	0	0	1	2	5	3	2	5	6	53

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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	7	6	0	11	3	7	0	0	1	26
	发行规模(亿元)	209.52	131.04	0.00	80.24	6.95	21.82	0.00	0.00	2.64	314.22
上上周	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
本月以来	数量	22	20	6	16	3	25	0	0	9	78
	发行规模(亿元)	635.72	477.23	20.15	127.67	6.95	108.70	0.00	0.00	18.95	911.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 39 支, 其中普通混合型基金 10 支, 债券类基金 (14 支) 多于股票类基金 (7 支), FOF 基金申报 8 支。发行一边, 上周基金共计发行 314.22 亿, 发行规模较上上周有所减少, 但股票基金发行规模有所回暖。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-3.29	1.79	-20.72
上证50	-1.65	-1.49	-15.99
中小板指	-1.20	0.71	-15.63
沪深300	-0.96	-0.46	-15.98
中证500	-0.45	1.55	-13.15
万得全A	-0.28	0.85	-11.20
偏股混合型基金指数	0.04	0.69	-11.97
创业板指	1.61	2.39	-17.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

A 股表现来看, 上周主要板块除创业板回升 1.61%外其余均下跌, 其中科创 50 跌 3.29%, 跌幅最大。7 月经济数据及社融数据低于预期使得上周 A 股市场有些疲软。偏股基金指数涨 0.04%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-3.32	-0.65	-19.87
茅指数	-2.61	-1.01	-19.54
高市净率指数	-1.02	-0.36	-15.20
大盘指数	-0.72	-0.54	-15.62
高市盈率指数	-0.52	0.94	-15.03
低市盈率指数	-0.37	-0.91	-9.71
小盘指数	-0.08	1.29	-12.17
低市净率指数	0.53	-0.28	-6.60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

上周 A 股各风格指数中低 PB 指数涨 0.53%, 涨幅居前。另一方面, 绩优股指数及茅指数分别跌 3.32% 及 2.61%, 表现较差。

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
美容护理	-4.36	美容护理	-5.17	计算机	-25.28
计算机	-3.62	汽车	-4.44	传媒	-25.18
医药生物	-3.31	钢铁	-3.44	医药生物	-21.92
有色金属	-2.93	社会服务	-2.94	电子	-21.12
食品饮料	-2.49	家用电器	-2.91	非银金融	-20.67
煤炭	2.70	公用事业	3.97	电力设备	-2.99
房地产	3.29	通信	4.35	汽车	-2.83
公用事业	4.03	石油石化	5.34	农林牧渔	-2.01
农林牧渔	4.17	煤炭	7.26	综合	3.81
电力设备	4.18	电子	8.31	煤炭	29.74

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 19 日.

行业方面, 上周申万 31 个行业中 18 个下跌, 13 个上涨。随着 22 年中报陆续公布, 部分高景气度行业的业绩得到了验证, 其中电力设备行业涨 4.18%, 涨幅居前。同时, 猪价回暖带动农林牧渔行业盈利情况好转, 行业整体上周涨 4.17%, 表现较好。另一方面, 上半年业绩受疫情影响较大的消费及服务类行业上周则表现不佳, 其中美容护理及食品饮料行业分别跌 4.36% 及 2.49%, 跌幅居前。此外, 种植牙集采使得市场对后续集采的政策风险产生了进一步的悲观预期, 在此背景下医药生物行业跌 3.31%。

	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	-2.00	-1.90	-15.49
恒生科技指数	-3.63	-3.21	-26.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

港股方面，恒生指数跌 2.00%，恒生科技指数跌 3.63%，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
纳斯达克指数	-2.62	2.54	-18.79
标普小盘600	-1.52	2.28	-9.53
标普中盘400	-1.41	2.60	-9.29
标普500	-1.21	2.38	-11.28
道琼斯工业指数	-0.16	2.62	-7.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

美股方面，上周美股整体回落，其中纳斯达克指数跌 2.62%，跌幅最大。紧缩预期加强使得市场对后续衰退力度及流动性环境产生了一定的担忧，美股持续了一个多月的反弹可能即将告一段落。此外，需要注意的是，LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，因此美股可能会出现新一轮下行。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-1.82	0.45	-14.73
韩国综合指数	-1.39	1.68	-16.29
法国CAC40	-0.89	0.73	-9.19
印度SENSEX30	0.31	3.61	2.39
胡志明指数	0.54	5.21	-15.29
英国富时100	0.66	1.71	2.25
台湾加权指数	0.78	2.72	-15.42
日经225	1.34	4.06	0.48

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

其他海外市场方面，日本市场及台湾市场分别涨 1.34%及 0.78%，表现最好；德国及韩国分别跌 1.82%及 1.39%，表现最差。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	1.30	1.56	1.21	1.44
较上上周变化(BP)	17	11	16	9

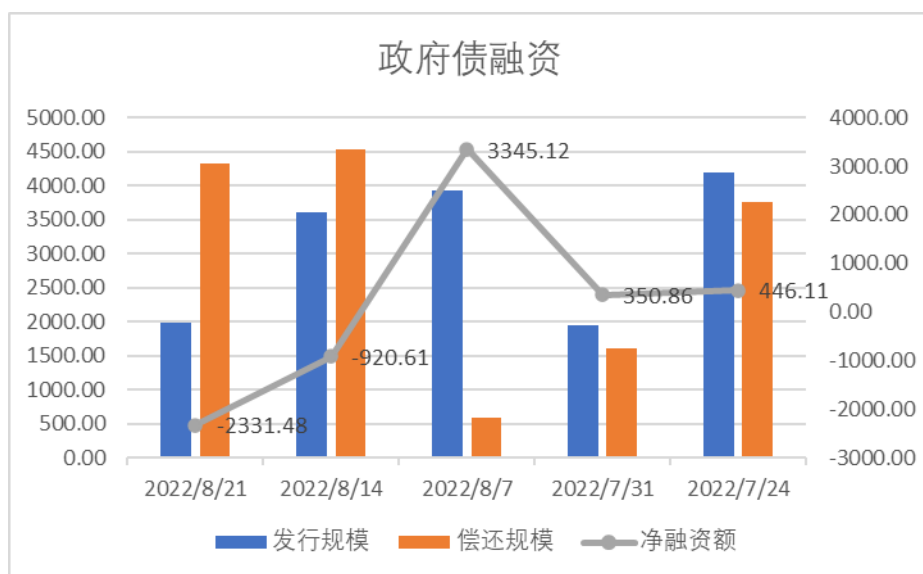
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

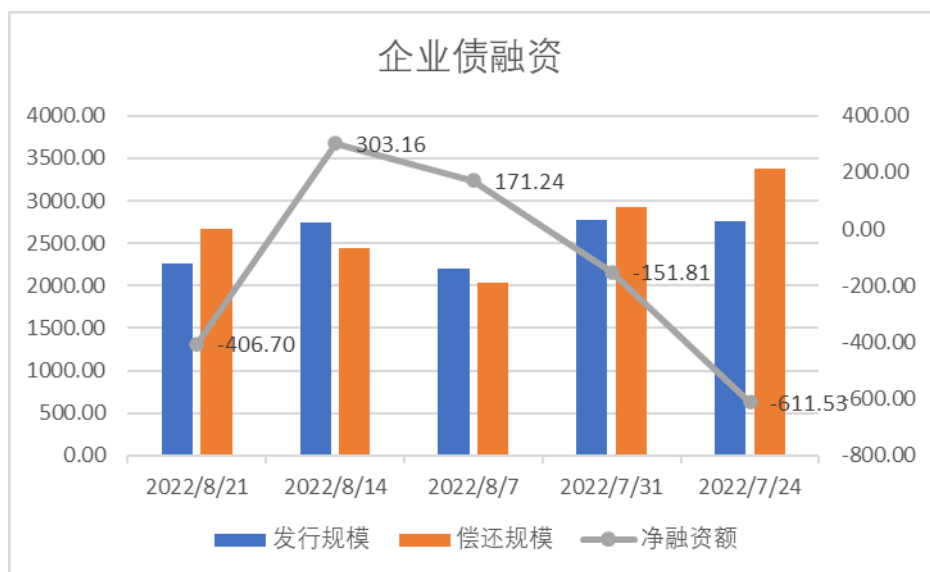
	2022/8/1	2022/8/12	2022/8/19
1Y	1.38	1.22	1.07
6M	1.33	1	0.87
	2021/8/1	2021/8/12	2021/8/19
1Y	2.0005	2.2651	2.0967
6M	1.9456	2.0584	1.9084
	2020/8/1	2020/8/12	2020/8/19
1Y	2.5375	2.6635	2.7314
6M	2.5332	2.6669	2.736
	2019/8/2	2019/8/13	2019/8/20
1Y	2.6229	2.392	2.5744
6M	2.6096	2.3372	2.3529

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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 1.56%, 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 1.07、0.87, 社融结构问题可能仍然不容乐观。





数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日. 政府债和企业债中均不包含同业存单。

债券融资方面, 上周政府债净融资额-2331.48 亿, 较上上周有所减少; 企业债净融资额-406.70 亿, 较上上周有所减少。

从高频数据看, 8 月社融中贷款及债券发行都不容乐观, 宽信用可能仍需一段时间。

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	1.72	2.23	2.37	2.59	国债	50.31	14.29	21.67	国债	-	-	-
国开债	1.82	2.34	2.48	2.79	国开债	51.31	13.98	31.03	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.01	2.59	2.92	-	AAA信用债	57.78	33.73	-	AAA信用债	18.47	24.94	44.69
AA+信用债	2.25	2.93	3.60	-	AA+信用债	58.95	41.51	-	AA+信用债	31.56	39.2	66.73
AA信用债	4.61	5.29	5.96	-	AA信用债	67.95	67.51	-	AA信用债	42.56	59.2	112.73
AA-信用债	1.26	1.43	1.60	-	AA-信用债	67.95	67.51	-	AA-信用债	278.56	295.2	348.73

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	0.04	0.04	0.02	国债	0.96	0.38	0.76	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.03	0.03	0.00	国开债	0.67	0.17	0.94	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.02	0.01	-	AAA信用债	0.95	0.64	-	AAA信用债	0.00	0.02	0.42
AA+信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.93	0.65	-	AA+信用债	0.00	0.02	0.31
AA信用债	0.01	0.01	0.02	-	AA信用债	0.81	0.80	-	AA信用债	0.00	0.02	0.30
AA-信用债	0.05	0.04	0.04	-	AA-信用债	0.79	0.77	-	AA-信用债	0.31	0.42	0.69

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	-9	-11	-12	-15	国债	-14	-9	-14	-17	国债	-52	-23	-24	-19
国开债	-3	-13	-13	-12	国开债	-5	-13	-22	-14	国开债	-49	-23	-31	-30
AAA信用债	-9	-7	-10	-	AAA信用债	-12	-11	-8	-	AAA信用债	-74	-37	-35	-
AA+信用债	-8	-7	-10	-	AA+信用债	-11	-12	-9	-	AA+信用债	-81	-78	-57	-
AA信用债	-8	-7	-10	-	AA信用债	-11	-12	-9	-	AA信用债	-80	-77	-56	-
AA-信用债	6	-2	-7	-	AA-信用债	-3	-7	-6	-	AA-信用债	-70	-57	-56	-

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	-2	-1	-3	国债	4	-5	-3	国债	29	-1	5
国开债	-10	0	1	国开债	-8	-8	7	国开债	26	-7	1
AAA信用债	2	-4	-	AAA信用债	1	3	-	AAA信用债	37	3	-
AA+信用债	0	-4	-	AA+信用债	0	3	-	AA+信用债	35	4	-
AA信用债	1	-4	-	AA信用债	-1	3	-	AA信用债	3	21	-
AA-信用债	1	-4	-	AA-信用债	-1	3	-	AA-信用债	3	21	-

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	6	3	AAA信用债	-7	3	14	AAA信用债	-25	-14	-4
AA+信用债	-4	5	2	AA+信用债	-6	3	14	AA+信用债	-25	-16	-4
AA信用债	-4	6	3	AA信用债	-6	2	13	AA信用债	-32	-55	-26
AA-信用债	-4	6	3	AA-信用债	-6	2	13	AA-信用债	-31	-54	-25

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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 5YAAA 至 AA 均下行 10BP，下行幅度最大。利率债整体短端下行幅度小于长端，其中 10Y 国债下行幅度最大，达 15BP。债券收益率的整体下行一方面反映了经济及社融数据不及预期，同时 OMO 及 MLF 降息也对债券收益率起到了拉动作用。不过整体来看，虽然我国经济企稳回升可能仍需一段时间，且这段时间内预计宽货币不会转向，但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可能有限。

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走阔但仍处于较低分位数区间。整体看除 AA- 及 5 年期品种分位数较高外其余等级期限的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	1.53	1.66	1.90	--	--
国有银行	0.00	1.67	1.75	1.86	1.91
股份银行	1.22	1.30	1.72	1.94	1.94
城商行	1.44	1.67	1.94	2.10	2.14
农商行	1.51	1.68	1.99	1.98	2.06
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	14	-1	-15	--	--
国有银行	0	0	0	-9	-11
股份银行	-6	2	-2	-1	-8
城商行	7	-2	-14	-1	-12
农商行	16	-5	3	-4	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	132.1	35.7	94.1	60.5	122.4
国有银行	0	0	34.8	0	1.6
股份银行	0	0	9	0	0
城商行	127.1	29.9	33.5	55	87.3
农商行	5	5.8	16.8	5.5	33.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

同业存单方面, 上周同业存单发行利率大体呈下行, 其中 6M 城商行下行幅度最大, 达 14BP; 1M 农商行上行幅度最大, 达 16BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	1.99	2.55	2.87	AAA+	16.85	21.39	39.28	AAA+	0.006	0.076	0.643
AAA	2.05	2.58	2.91	AAA	22.86	24.14	43.07	AAA	0.009	0.015	0.324
AAA-	2.12	2.68	3.07	AAA-	29.61	33.99	58.97	AAA-	0.007	0.019	0.482
AA+	2.17	2.75	3.14	AA+	34.61	40.99	65.97	AA+	0.003	0.009	0.22
AA	2.29	2.91	3.60	AA	46.61	56.99	111.97	AA	0.005	0.004	0.265

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.03	2.58	2.99	AAA	20.24	24.29	51.23	AAA	0.001	0.01	0.423
AA+	2.11	2.70	3.13	AA+	28.88	36.23	65.25	AA+	0.002	0.01	0.259
AA	2.20	2.83	3.37	AA	37.88	48.73	88.75	AA	0	0.009	0.14
AA(2)	2.29	2.99	3.78	AA(2)	46.88	64.73	129.75	AA(2)	0	0.005	0.198

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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	2.06	2.37	2.64	2.91	3.05	利率变化(BP)	-9.86	-11.21	-13.58	-15.51	-17.25	利率分位数	0.02	0.02	0.00	0.00	0.00
当前利差	8.69	4.48	12.90	19.24	18.34	利差变化(BP)	1.12	-0.36	-2.83	-2.73	-5.97	利差分位数	0.11	0.02	0.03	0.04	0.04

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 19 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.14	2.73	3.15	3.54	AAA-	31.45	38.89	67.56	74.89	AAA-	-11.04	-15.85	-17.13	-12.09
AA+	2.20	2.78	3.21	3.60	AA+	37.88	44.59	73.63	80.87	AA+	-10.04	-14.85	-16.13	-11.09
AA	2.40	3.04	3.53	3.92	AA	57.88	70.59	105.63	112.87	AA	-5.04	-4.85	-6.13	-1.09
AA-	3.44	4.12	4.61	5.00	AA-	161.88	178.59	213.63	220.87	AA-	-5.04	-1.85	-6.13	-1.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

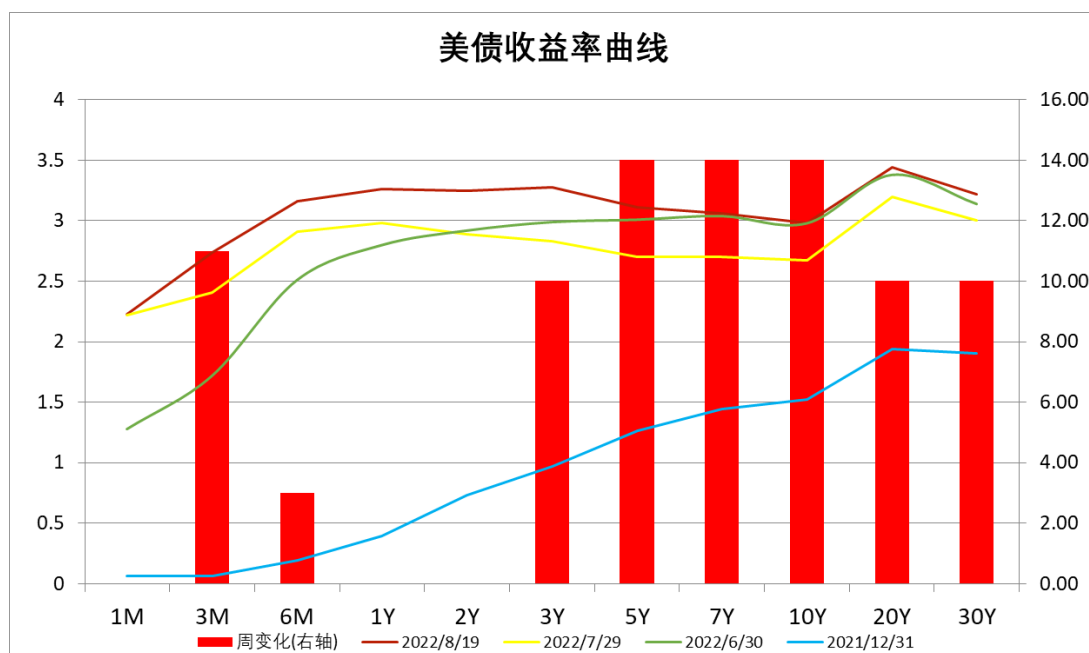
上周二级资本债收益率整体呈下行。其中 5Y 下行 17.25BP，下行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.05 以下，利差位于 0.15 分位数以下，利差角度获利空间较低。永续债方面，5YAAA-下行幅度最大，达 17.13BP。

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	2.11	2.65	3.01	3.49	AAA级RMBS	28.36	31.08	53.66	70.15	AAA级RMBS	0.042	0.167	0.498	0.365
AAA级消金	2.18	2.70	3.04	3.60	AAA级消金	35.77	35.99	56.64	81.04	AAA级消金	0.013	0.04	0.063	0.218
AAA级企业ABS	2.39	2.96	3.28	3.86	AAA级企业ABS	56.22	62.09	80.43	107.22	AAA级企业ABS	0.03	0.048	0.168	0.515
AAA级ABN	2.26	2.78	3.15	3.74	AAA级ABN	43.30	44.43	67.43	95.40	AAA级ABN	0.006	0.039	0.072	0.305

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 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 5YRMBS 及部分 10Y 品种外均处于 0.2 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，虽然经济下行叠加货币宽松使得此前利率有所下行，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 19 日.

美债方面, 上周美债收益率整体上行。其中, 5Y、7Y 及 10Y 上行幅度最大, 达 14BP。超预期的核心零售数据使市场预期美联储的加息决心将进一步强化。此外, 2Y 与 10Y 美债倒挂有所缓解, 目前利差为 27BP。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	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	12.80	14.12	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	5.70	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	9.90	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	-6.40	-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	9.58	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	2.70	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	21.80	14.80	1.60	12.70	3.90	18.60	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 19 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	3.8	↘
GDP:当季同比	----	----	----
固定资产投资:累计同比	6.16	5.7	↘
社会消费品零售总额:当月同比	5.28	2.7	↘
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 19 日.

4.1.1 经济数据回落, 弱复苏仍是主基调

继 6 月经济强修复后, 7 月经济数据再次回落, 与此前发布的社融及 PMI 数据表现相符。7 月工业增加值同比 3.8%, 低于预期的 4.6%, 较 6 月回落 0.1 个百分点。三大门类中, 采矿业同比增速回落 0.6pct, 制造业同比增速回落 0.7pct, 电力、热力、燃气及水生产和供应业同比增速回升 6.2pct。分行业看, 公布数据的 20 个行业中, 仅 5 个行业增速上行, 其中汽车延续供需两旺, 黑色金属、专用设备与通用设备同比增速较上月明显回落, 纺织、医药同比延续负增长。生产偏弱一方面与需求偏弱、大宗价格回落下企业主动去库存有关, 另一方面与高温下用电紧张有关。

从投资端看，地产端，7月地产投资当月同比-12.3%，跌幅环比扩大。分项来看，销售、新开工、施工、竣工面积当月同比-28.9%、-45.4%、-44.3%、-36.0%，销售、新开工增速继续下行，7月初地产风险事件后房地产流动性困境加剧，施工、竣工增速企稳，或与政府推进保交楼有关。预计下半年房企主动投资仍需等待更多政策托底后才会企稳，而竣工链在保交楼推动下景气回升。基建端，7月基建投资当月同比11.5%，边际小幅放缓，主因专项债发行进入空窗期，且7月极端高温天气影响施工进度。预计后续3季度基建重心在于实物工作量的形成，对经济的托底力量相比上半年有所减弱。制造业方面，7月制造业投资同比7.5%，企业在被动补库存后近期开始主动去库存，预期有所走弱。

从消费端看，居民消费疲软，7月社会消费品零售总额同比增速较上月回落0.4个百分点，低于预期。其中，商品零售增速回落，餐饮收入增速回升但仍未转正。地产后周期产品同比跌幅较大，汽车消费增速边际放缓但依然维持较高增速。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，重点关注一手房销售数据。

4.1.2 通胀方面，7月通胀数据显示上下游价格分化继续缓解，中游制造利润率延续改善，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。

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，美国通过《芯片与科学法案》、美商务部对设计 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，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

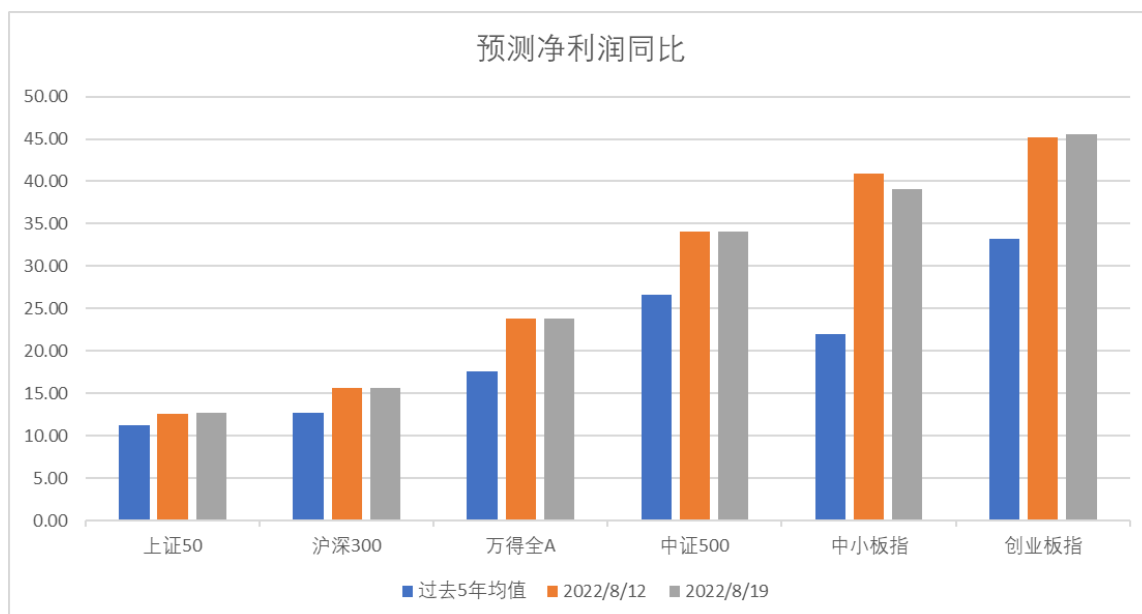
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

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	9.83	8.94	1.30	7.38	0.31	0.34	0.57	0.90
沪深300	12.03	10.61	1.46	5.52	0.27	0.31	0.30	0.93
中小板指	33.78	24.32	3.99	0.17	0.68	0.61	0.49	0.68
创业板指	52.64	35.78	6.23	-0.89	0.48	0.66	0.58	0.91
中证500	20.54	15.34	1.79	2.08	0.23	0.16	0.23	0.90
万得全A	17.71	14.63	1.77	2.86	0.42	0.41	0.46	0.87

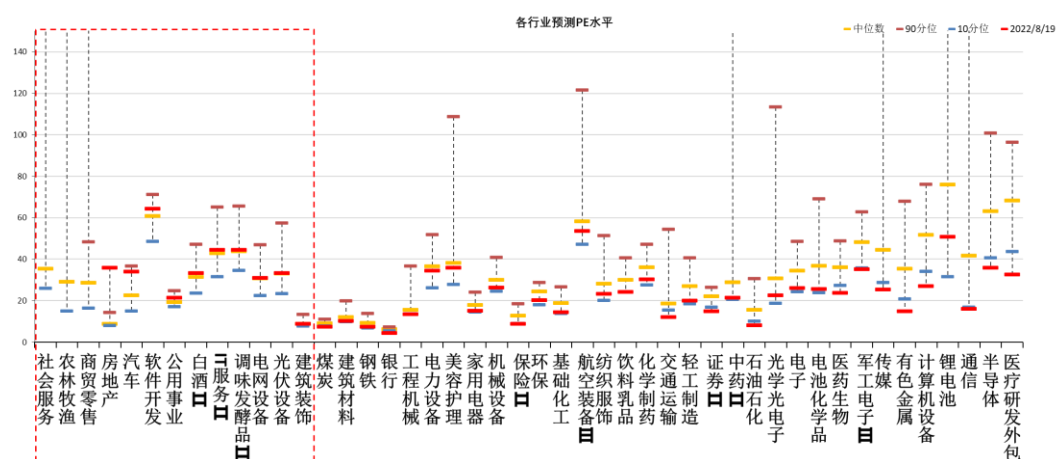
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.11	0.90	8.00	0.03	0.02	0.75
标普500	21.62	4.16	1.64	0.27	0.75	0.28
纳斯达克指数	31.11	4.65	0.23	0.17	0.50	0.29
德国DAX	13.04	1.51	----	0.12	0.16	----
法国CAC40	13.60	1.67	----	0.03	0.59	----
英国富时100	14.64	1.68	----	0.11	0.27	----
韩国综合指数	10.52	0.93	----	0.11	0.43	----
台湾加权指数	11.05	1.95	----	0.03	0.68	----
日经225	29.19	1.74	----	0.83	0.41	----
胡志明指数	13.57	2.09	----	0.08	0.18	----
印度SENSEX30	22.99	3.39	----	0.19	0.79	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

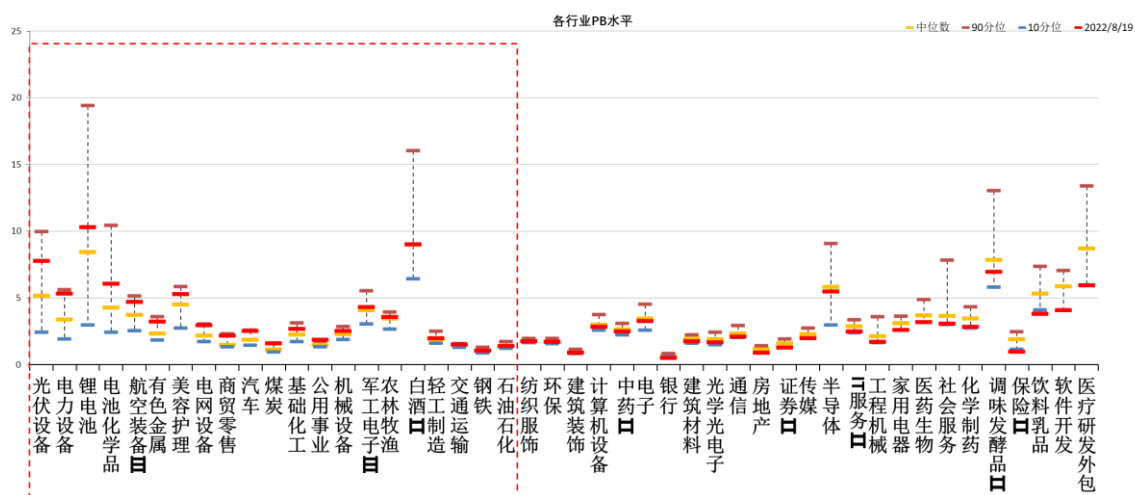


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

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 19 日. 数值为绝对值。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 19 日.

4.2.2 上周, A 股震荡回落, 公用事业、电力设备与农业板块领涨, 消费板块跌幅较大。国内超预期降 1 年期 MLF 利率与 7 天逆回购利率缓解流动性担忧, 推动成长板块上行, 周五某硅料龙头宣布入局组件环节, 引发组件降价担忧, 光伏行业回调, 电力行业大幅上行, 此外, 高温干旱下电力紧张也对电力表现有刺激作用。经济数据再次回落、疫情反复压制消费行业表现, 而种植牙集采落地在即对医药板块形成压制。

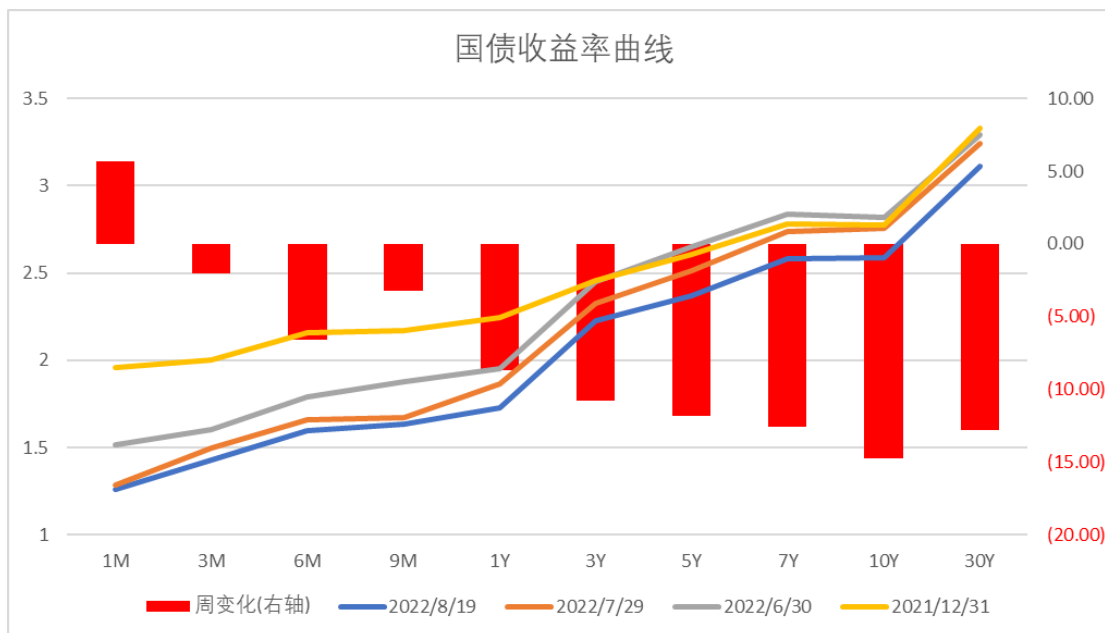
4.2.3 尽管 7 月经济数据再次回落, 但其中既有内生性融资需求偏弱与悲观预期的影响, 也有此前 6 月的挤出效应与地产风波、疫情反复、数据自身季节性等因素的扰动, 预计经济将继续在弱衰退与弱复苏状态中震荡筑底, 年内经济自身波动幅度较窄, 流动性将延续充裕状态, M2-社融剪刀差进一步走阔显示宏观剩余流动性较为充裕, 短期内权益市场存在资产荒现象, 结构性机会持续存在。目前市场博弈氛围较浓, 政治局会议对各项政策的定调使得目前基本面格局暂时难以被打破, 短期内, 市场以区间震荡为主, 后续关注重点在中长期信贷的确定性向上趋势拐点、海外步入实质性衰退引发外需大幅回落冲击国内制造业、疫情防控实质性放松、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、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 19 日.

4.3.1 上周长端利率继续下行，主要影响因素包括：经济数据不及预期、超预期降息、高温干旱下限电限产。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、经济数据大幅不及预期、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。