

国内稳增长加力，外围流动性转鹰

一、重要信息点评

1、8月22日，LPR非对称降息，1年期LPR下调5个基点，5年期以上LPR下调15个基点，符合市场预期。1年期LPR仅调降5bp，体现央行呵护商业银行负债端，而5年期LPR单独向下加点5bp，体现政策稳定房地产市场及提振中长贷意图。后续仍需关注宽信用落地情况。

2、8月24日，国务院常务会议部署稳经济一揽子政策的接续政策措施，会议在强调落实稳经济一揽子政策同时，再实施19项接续政策，助力推动经济向好。其中，增加3000亿元以上政策性开发性金融工具额度，超出市场预期，显示政策决心；依法用好5000多亿元专项债结存限额，打开政策空间，但低于此前市场预期的1.5万亿，体现政策审慎态度；通过督察组推动落实，有助于在一定程度上提升地方政府积极性与经济活力；整体看，不搞大水漫灌、合理支持刚性和改善性住房需求的表述显示政策基调未变，仍是以稳为主，不搞大规模刺激，后续房地产企稳、信贷需求大幅度恢复仍需时间。

3、8月23日，美国公布8月Markit PMI。Markit制造业PMI初值51.3，预期51.8，前值52.2；Markit服务业PMI初值44.1，预期49.8，前值47.3；制造业与服务业PMI值均低于市场预期，服务业PMI进入收缩区间，出口制造业PMI创两年以来新低，主因需求疲软与减产影响。

4、8月26日，中国证监会、财政部与美国公众公司会计监督委员会（PCAOB）签署审计监管初步合作协议，将于近期启动相关合作。合作协议范围包括协助对方开展对相关事务所的检查和调查，中方提供协助的范围也涉及部分为中概股提供审计服务、且审计底稿存放在内地的香港事务所。双方将提前就检查和调查活动计划进行沟通协调，美方须通过中方监管部门获取审计底稿等文件，在中方参与和协助下对会计师事务所相关人员开展访谈和问询。此次协议是中美双方解决中概股退市风险的重要一步，审计监管的直接对象是会计师事务所，后续仍需关注中美双方能否顺利合作。

5、8月26日，美联储主席鲍威尔出席杰克逊霍尔全球央行年会并发表超预期鹰派讲话称，尽管7月通胀数据有所下降，但不足以确认下行趋势，美联储当前的首要任务是将通胀降至2%目标，将强有力运用工具来使供需达到更好的平衡，

且着重强调了对通胀预期的管理,说明单月的个别数据无论通胀还是就业的下滑不会成为联储停止加息的理由。加息方面,鲍威尔提出9月再来一次大幅加息可能是合适的,这将取决于全部新进数据,历史经验对过早放松政策提出了强烈警告。鲍威尔发言后,2年期美债利率上行,但10年期美债利率趋于震荡,美元走强。此次讲话或并不意味着短期更快速的加息,但指向更长的加息周期和更高的中性利率水平,远端加息预期抬升,市场此前明年1季度开始降息的预期被打消,9月FOMC加息75BP的预期上升至61%。

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	上一周	加总
	2022/8/26	2022/8/25	2022/8/24	2022/8/23	2022/8/22	
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26日。

上周央行OMO投放100亿,同时到期100亿,共计净回笼0亿,在此前MLF及OMO降息10BP的背景下LPR利率非对称调降符合市场预期。

生产	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	2022/8/26	
高炉开工率(247家):全国	71.61	72.70	76.24	77.90	80.14	↗
	2022/7/10	2022/7/20	2022/7/31	2022/8/10	2022/8/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	207.48	203.79	189.02	194.33	199.63	↗
	2022/7/29	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	2022/8/26	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	232.37	245.59	252.88	265.18	269.46	↗
库存:主要钢材品种:合计:同比	-12.42	-15.02	-17.52	-20.84	-19.52	↘
	2022/7/28	2022/8/4	2022/8/11	2022/8/18	2022/8/25	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	58.67	56.72	59.35	56.81	58.63	震荡
开工率:汽车轮胎:半钢胎	64.20	64.01	64.44	61.33	61.66	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2022年8月26日。

生产数据方面,高炉开工率与螺纹钢及粗钢产量一并上行,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	2021/8/26	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	2022/8/26	趋势
商品房成交面积:本月以来	47.63	43.10	37.55	37.46	37.88	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	12.47	11.36	9.55	9.69	10.04	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	24.81	24.16	20.56	19.54	19.52	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	10.35	7.58	7.44	8.23	8.32	低位
	2022/7/24	2022/7/31	2022/8/7	2022/8/14	2022/8/21	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	60.11	47.99	47.48	49.03	44.99	高位
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	33.97	15.04	16.11	21.46	27.46	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2022年8月26日。

需求数据方面，商品房成交面积继续维持低位，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，车辆销售数较此前有所下行但仍维持高位，反映了市场信心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	2021/8/26	2022/8/5	2022/8/12	2022/8/19	2022/8/26	
农产品批发价格200指数	112.87	121.10	121.14	122.39	124.83	↗
价格:生猪:外三元	14.46	21.81	21.60	21.63	22.44	震荡
平均批发价:猪肉	20.89	28.96	29.21	28.84	29.13	震荡
粮油批发价格200指数	107.73	116.49	116.55	116.62	116.56	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	4.50	4.51	4.57	4.78	4.96	↗
平均批发价:7种重点监测水果	5.40	6.62	6.70	6.98	6.74	震荡下行
南华工业品指数	3,167.01	3,567.61	3,691.83	3,552.08	3,744.36	高位
现货价:原油:英国布伦特Dtd	71.03	101.51	103.17	97.28	99.66	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

价格数据方面，农产品价格继续季节性上行。其中，蔬菜价格随季节性震荡回升，生猪价格持续上行暂时告一段落，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，但后续仍需关注极端天气影响下 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	 2.25	 -4.88	 27.15
COMEX黄金	 -0.69	 -1.74	 -4.25
LME铝	 4.36	 0.06	 -11.31
LME铜	 0.63	 2.67	 -16.37
CBOT玉米	 6.70	 7.26	 12.09
CBOT大豆	 4.33	 -0.26	 9.37

	2022/8/26	2022/8/21	2022/7/31	2022/1/1
ICE布油	98.9	96.09	104	77.94
COMEX黄金	1750.8	1760.3	1782.7	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体回升。其中，玉米及铝分别涨 6.70% 及 4.36%，涨幅最大。ICE 布油期货上涨至 98.9 美元，COMEX 黄金价格收于 1750.8 美元。市场对供给的担忧再度推升商品价格。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	74.62	302.03	1288.63
美元兑人民币	541.00	1273.00	5192.00

	2022/8/26	2022/8/19	2022/7/31	2022/1/1
美元指数	108.8564	108.1102	105.8361	95.9701
美元兑人民币	6.8718	6.8177	6.7445	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

上周美元指数上行 74.62BP, 紧缩预期推升美元指数, 在此背景下人民币上周贬值 541 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%	39.00%	61.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/11/2	0.00%	0.00%	0.00%	8.50%	43.80%	47.70%	0.00%	0.00%	0.00%
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	1.20%	13.50%	44.40%	40.90%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.90%	9.90%	35.40%	41.90%	11.90%	0.00%
2023/3/15	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	7.10%	27.50%	39.90%	21.20%	3.70%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	7.30%	27.60%	39.80%	21.10%	3.70%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.10%	2.00%	11.30%	30.00%	36.00%	17.60%	2.90%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.40%	3.60%	14.60%	31.10%	32.80%	15.00%	2.40%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 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 50BP。美联储官员发表鹰派言论推升市场加息预期。

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	4	0	0	2	3	3	1	1	7	4	25
上上周	10	1	1	5	0	1	2	4	7	8	39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型基金	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	FOF基金	总计
上周	数量	10	9	1	1	0	12	0	0	1	25
	发行规模(亿元)	374.32	300.62	22.31	2.40	0.00	80.13	0.00	0.00	0.72	479.88
上上周	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
本月以来	数量	32	29	7	17	3	37	0	0	10	103
	发行规模(亿元)	1010.03	777.85	42.46	130.07	6.95	188.83	0.00	0.00	19.67	1391.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 25 支, 其中普通混合型基金 4 支, 债券类基金 (12 支) 多于股票类基金 (5 支), FOF 基金申报 4 支。发行一边, 上周基金共计发行 479.88 亿, 发行规模较上上周有所增加, 其中股票及偏股型基金发行规模小幅回落。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-5.63	-3.94	-25.19
创业板指	-3.44	-1.13	-20.54
偏股混合型基金指数	-1.97	-1.29	-13.71
中小板指	-1.92	-1.22	-17.25
万得全A	-1.91	-1.08	-12.89
中证500	-1.46	0.07	-14.42
沪深300	-1.05	-1.50	-16.86
上证50	0.03	-1.46	-15.96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

A 股表现来看, 上周主要板块除上证 50 回升 0.03%外其余均下跌, 其中科创 50 跌 5.63%, 跌幅最大。人民币贬值背景下 A 股受到了一定的压制。偏股基金指数跌 1.97%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
小盘指数	-2.72	-1.47	-14.56
高市盈率指数	-2.71	-1.79	-17.33
茅指数	-2.25	-3.24	-21.35
高市净率指数	-1.99	-2.34	-16.88
大盘指数	-0.91	-1.44	-16.39
低市净率指数	-0.49	-0.77	-7.06
绩优股指数	0.00	-0.64	-19.87
低市盈率指数	0.45	-0.47	-9.31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

上周 A 股各风格指数中低 PE 指数涨 0.45%, 涨幅居前。另一方面, 小盘指数及高 PE 指数分别跌 2.72%及 2.71%, 表现较差。高弹性的成长风格在市场下跌时也面临更大的风险。

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
电子	-6.11	汽车	-6.83	计算机	-28.08
国防军工	-5.53	建筑材料	-5.90	电子	-25.94
电力设备	-5.14	家用电器	-5.50	传媒	-25.53
机械设备	-4.97	钢铁	-5.27	医药生物	-22.80
建筑材料	-4.04	计算机	-4.86	建筑材料	-21.74
社会服务	1.23	农林牧渔	2.92	交通运输	-3.34
交通运输	1.21	公用事业	3.19	石油石化	-0.68
石油石化	2.57	综合	4.23	农林牧渔	1.03
农林牧渔	3.10	石油石化	8.95	综合	4.61
煤炭	6.56	煤炭	14.29	煤炭	38.25

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 26 日.

行业方面，上周申万 31 个行业中 19 个下跌，12 个上涨。大宗商品价格回暖使得市场对通胀收益行业产生了一定的乐观情绪，其中煤炭、农林牧渔、石油石化及交通运输行业分别涨 6.56%、3.10%、2.57%及 1.21%，涨幅居前。此外，出入境政策放宽使得市场预期疫情受损行业基本面将有所改善，在此背景下社会服务、食品饮料及商贸零售分别涨 1.13%、1.00%及 0.77%，表现较好。另一方面，我国部分地区再度出现限电限产对制造业生产造成了一定影响，同时也导致市场对新能源发电的可靠性产生了一定的担忧，在此背景下成长性的电子、国防军工、电力设备及机械设备行业分别跌 6.11%至 4.97%不等，表现相对较差。

	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	2.01	0.97	-13.79
恒生科技指数	2.62	-0.67	-24.14

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

港股方面，恒生指数涨 2.01%，恒生科技指数涨 2.62%，近期中美跨境监管合作有望达成一致，以避免部分中概股强制退市的情形发生，在此背景下港股表现较好。

	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	-4.44	-2.01	-22.39
道琼斯工业指数	-4.22	-1.71	-11.16
标普500	-4.04	-1.76	-14.87
标普小盘600	-3.37	-1.17	-12.57
标普中盘400	-3.02	-0.50	-12.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

美股方面，上周美股整体回落，其中纳斯达克指数跌 4.44%，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	-4.23	-3.80	-18.34
法国CAC40	-3.41	-2.70	-12.29
英国富时100	-1.63	0.05	0.58
印度SENSEX30	-1.36	2.19	1.60
日经225	-1.00	3.02	-0.52
台湾加权指数	-0.85	1.86	-16.14
韩国综合指数	-0.47	1.20	-16.68
胡志明指数	1.06	6.32	-14.40

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

其他海外市场方面, 越南市场涨 1.06%, 表现最好; 德国及法国分别跌 4.23% 及 3.41%, 表现最差。美联储加息预期走强背景下新兴市场表现优于发达国家市场。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.34	1.80	1.25	1.71
较上上周变化(BP)	5	24	4	27

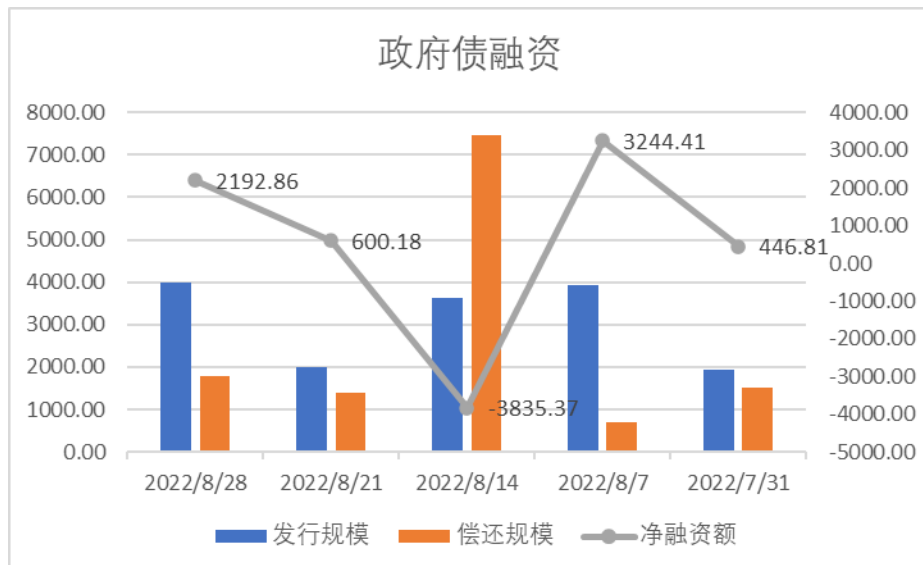
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

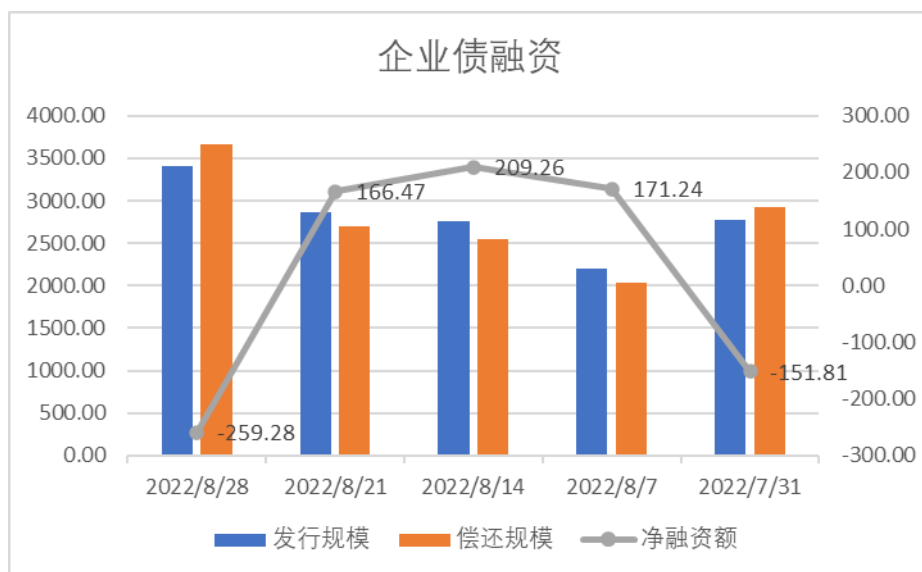
	2022/8/1	2022/8/19	2022/8/26
1Y	1.38	1.07	1.6
6M	1.33	0.87	1.78
	2021/8/1	2021/8/19	2021/8/26
1Y	2.0005	2.0967	2.3284
6M	1.9456	1.9084	2.2431
	2020/8/1	2020/8/19	2020/8/26
1Y	2.5375	2.7314	2.7783
6M	2.5332	2.736	2.7758
	2019/8/2	2019/8/20	2019/8/27
1Y	2.6229	2.5744	2.843
6M	2.6096	2.3529	2.8371

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

上周货币市场利率整体低位回升, 其中利率最高的 R007 由于跨月升至 1.80%, 但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 1.6、1.78, 较此前明显回升但市场预期 8 月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 26 日. 政府债口径为国债及地方政府债, 企业债口径为企业债、公司债、中票、短融、定向工具、政府支持机构债、非银行 ABS。

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2192.86 亿, 较上上周有所增加; 企业债净融资额-259.28 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预计较 7 月有所改善但结构能否改善需要观察, 中长期需求回升可能仍需一段时间。

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	1.79	2.26	2.44	2.64	国债	47.07	18.04	19.97	国债	-	-	-
国开债	1.91	2.42	2.55	2.83	国开债	50.22	13.43	28.09	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.10	2.66	2.96	-	AAA信用债	55.83	30.34	-	AAA信用债	18.47	24.08	40.99
AA+信用债	2.33	2.98	3.64	-	AA+信用债	57.99	39.14	-	AA+信用债	31.57	39.34	65.05
AA信用债	4.69	5.34	6.00	-	AA信用债	64.99	66.14	-	AA信用债	41.57	56.34	109.05
AA-信用债	1.25	1.46	1.68	-	AA-信用债	64.99	66.14	-	AA-信用债	277.57	292.34	345.05

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	7	4	7	6	国债	-7	-6	-7	-11	国债	-45	-20	-17	-13
国开债	9	8	7	4	国开债	3	-6	-14	-10	国开债	-40	-16	-23	-25
AAA信用债	9	7	4	-	AAA信用债	-3	-4	-4	-	AAA信用债	-65	-30	-31	-
AA+信用债	8	5	4	-	AA+信用债	-3	-7	-5	-	AA+信用债	-73	-73	-53	-
AA信用债	8	5	4	-	AA信用债	-3	-7	-5	-	AA信用债	-72	-72	-52	-
AA-信用债	0	3	9	-	AA-信用债	-3	-4	3	-	AA-信用债	-71	-54	-47	-

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	0.05	0.06	0.06	0.04	国债	0.93	0.66	0.67	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.05	0.03	0.01	国开债	0.63	0.16	0.87	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.05	0.04	0.01	-	AAA信用债	0.92	0.48	-	AAA信用债	0.01	0.02	0.28
AA+信用债	0.01	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.90	0.58	-	AA+信用债	0.00	0.02	0.28
AA信用债	0.04	0.03	0.03	-	AA信用债	0.75	0.77	-	AA信用债	0.00	0.01	0.23
AA-信用债	0.05	0.05	0.07	-	AA-信用债	0.73	0.72	-	AA-信用债	0.30	0.39	0.62

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	1	-1	-4	国债	26	3	3
国开债	-1	-1	-3	国开债	-9	-9	4	国开债	25	-8	-2
AAA信用债	-2	-3	-	AAA信用债	-1	-1	-	AAA信用债	35	-1	-
AA+信用债	-1	-2	-	AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	34	2	-
AA信用债	-3	-1	-	AA信用债	-4	1	-	AA信用债	0	20	-
AA-信用债	-3	-1	-	AA-信用债	-4	1	-	AA-信用债	0	20	-

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	0	-1	-4	AAA信用债	-7	2	10	AAA信用债	-25	-15	-8
AA+信用债	0	0	-2	AA+信用债	-6	3	12	AA+信用债	-25	-15	-6
AA信用债	-1	-3	-4	AA信用债	-7	-1	9	AA信用债	-33	-57	-30
AA-信用债	-1	-3	-4	AA-信用债	-7	-1	9	AA-信用债	-32	-56	-29

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，信用债整体上行，其中 1YAAA 及 5YAA-均上行 9BP，上行幅度最大。利率债整体短端上行幅度大于长端，其中 1Y 国债债上行幅度最大，达 9BP。一方面，LPR 降息在此前 OMO 利率已经调降的背景下完全符合市场预期，后续政策加码可能性有限；另一方面，债券融资国股银票利率等高频数据均指向 8 月社融将较 7 月有所改善也导致市场对宽信用实际到来产生了一定预期。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收窄且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	1.50	1.74	2.10	--	--
国有银行	0.00	1.67	1.70	1.92	1.92
股份银行	1.20	1.46	1.82	1.94	2.00
城商行	1.48	1.73	2.01	2.10	2.30
农商行	1.46	1.73	2.06	2.11	2.38
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	4	12	24	--	--
国有银行	0	0	-5	6	1
股份银行	-2	16	12	0	5
城商行	4	11	14	2	21
农商行	-5	6	7	14	31
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	68	37.5	153.8	688.6	123.5
国有银行	0	0	0	162.5	0
股份银行	7	10	0	374.5	43.5
城商行	53.5	24.5	125.5	139	80
农商行	7.5	3	28.3	12.6	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

同业存单方面, 上周同业存单发行利率大体呈上行, 其中 1Y 农商行上行幅度最大, 达 31BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.01	2.64	2.95	AAA+	9.34	22.41	39.56	AAA+	0	0.1	0.658
AAA	2.12	2.66	2.96	AAA	20.34	24.46	41.33	AAA	0.004	0.019	0.243
AAA-	2.19	2.74	3.10	AAA-	28.10	32.31	55.23	AAA-	0.006	0.011	0.358
AA+	2.24	2.79	3.16	AA+	33.10	37.31	61.23	AA+	0.003	0.002	0.113
AA	2.32	2.99	3.65	AA	41.10	57.31	110.23	AA	0.001	0.007	0.24

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.06	2.66	3.05	AAA	15.01	24.83	50.50	AAA	0.001	0.016	0.395
AA+	2.17	2.78	3.19	AA+	25.65	36.77	64.53	AA+	0.002	0.016	0.247
AA	2.26	2.90	3.41	AA	34.65	48.27	86.03	AA	0	0.01	0.109
AA(2)	2.38	3.05	3.76	AA(2)	46.65	63.27	121.03	AA(2)	0.003	0.004	0.077

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 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 0.1 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 0.25 分位数以下, 配置价值有限。

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	2.14	2.43	2.74	3.01	3.12	利率变化(BP)	8.07	6.61	10.19	10.07	6.62	利率分位数	0.05	0.04	0.04	0.02	0.01
当前利差	9.48	6.43	16.37	21.02	17.90	利差变化(BP)	0.79	1.95	3.47	1.78	-0.44	利差分位数	0.15	0.05	0.08	0.09	0.03

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 26 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.21	2.83	3.22	3.45	AAA-	29.69	41.73	66.58	62.37	AAA-	7.08	10.59	6.22	-8.26
AA+	2.24	2.87	3.26	3.49	AA+	33.12	45.44	70.65	66.35	AA+	4.08	8.60	4.22	-10.26
AA	2.44	3.09	3.59	3.82	AA	53.12	67.44	103.65	99.35	AA	4.08	4.60	5.22	-9.26
AA-	3.48	4.17	4.67	4.90	AA-	157.12	175.44	211.65	207.35	AA-	4.08	4.60	5.22	-9.26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

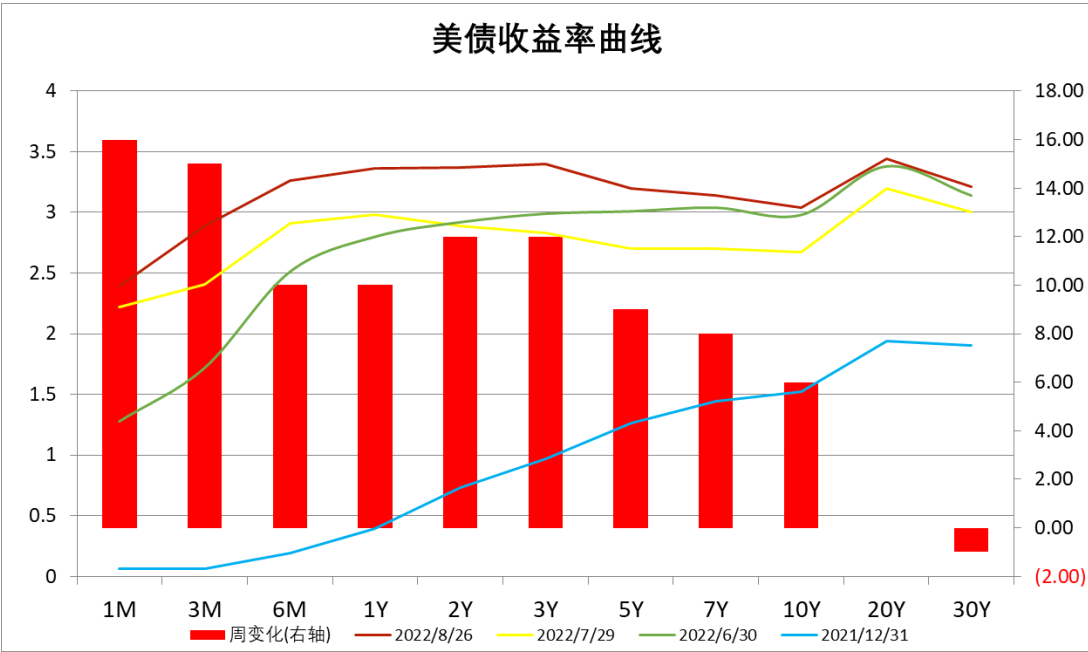
上周二级资本债收益率整体呈上行。其中 3Y 上行 10.19BP，上行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.05 以下，利差位于 0.15 分位数以下，利差角度获利空间较低。永续债方面，10YAA+下行幅度最大，达 10.26BP；3YAAA-上行幅度最大，达 10.59BP。

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	2.05	2.62	3.02	3.45	AAA级RMBS	13.85	20.10	46.81	61.62	AAA级RMBS	0.005	0.033	0.342	0.238
AAA级消金	2.22	2.77	3.09	3.60	AAA级消金	30.38	35.50	54.08	77.36	AAA级消金	0.001	0.043	0.052	0.139
AAA级企业ABS	2.45	2.99	3.34	3.87	AAA级企业ABS	54.03	57.20	78.69	103.54	AAA级企业ABS	0.017	0.024	0.135	0.401
AAA级ABN	2.32	2.86	3.21	3.75	AAA级ABN	40.79	44.75	65.69	91.72	AAA级ABN	0.004	0.047	0.052	0.228

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 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 0.15 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 26 日。

美债方面，上周美债收益率整体上行。其中，1M 上行幅度最大，达 16BP。美联储主席鲍威尔在 JacksonHole 年会上向市场传达加息的坚定决心，推升美债利率。在此背景下，2Y 与 10Y 美债倒挂再次加深，目前利差为 33BP。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 26 日. 深红色数据为两年同比.

指标(2022/08/31)	预测值	实际值	
PMI	----	----	----
工业增加值:当月同比	6.2	----	----
GDP:当季同比	----	----	----
固定资产投资:累计同比	----	----	----
社会消费品零售总额:当月同比	13.1	----	----
出口金额:当月同比	14.9	----	----
社会融资规模:当月值	30200	----	----
M2:同比	10.9	----	----
CPI:当月同比	2.78	----	----
PPI:当月同比	2.95	----	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 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。生产端看，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。投资端看，7 月地产投资同比跌幅扩大，销售、新开工增速继续下行，基建投资同比增速边际小幅放缓但延续高位，重心在于实物工作量的形成，制造业企业在被动补库存后近期开始主动去库存，预期有所走弱。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。

从高频数据看，8 月唐山钢厂高炉开工率环比回升，钢材库存回落，全国整车货运流量指数与江浙地区涤纶长丝开工率窄幅震荡，8 月 1 日-24 日，30 大中城市商品房日均销售面积较 7 月同期环比下降 7.1%，较去年 8 月同比下降 20.4%，地产销售延续低迷。8 月第三周的总体狭义乘用车市场零售同比增长 48%，环比 7 月同期增长 6%，汽车产销淡季不淡。

总体看，预计后续经济基本面依然处于震荡中驻底的弱复苏状态，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 近期美联储表态再次偏鹰，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，中美双方政治与经济方面的博弈或将会对市场形成反复扰动。

4.2 股票市场观点

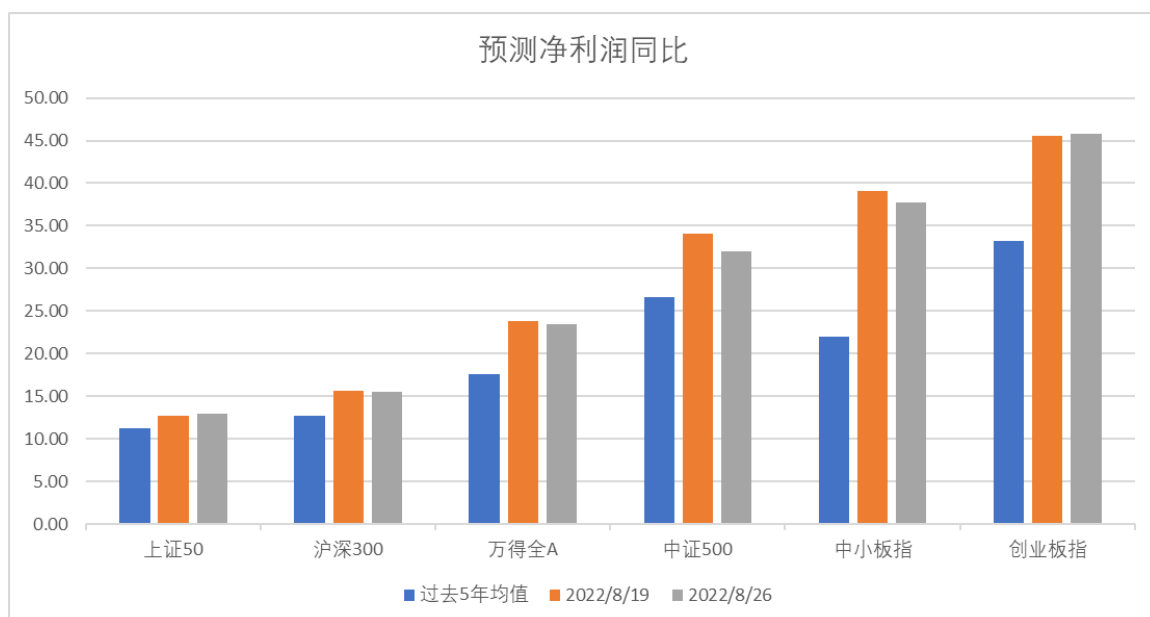
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全A预测PE14.51倍，处于38%分位水平，股权溢价率2.94%，处于88%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	9.85	9.02	1.30	7.33	0.31	0.37	0.57	0.89
沪深300	11.88	10.59	1.44	5.59	0.22	0.30	0.27	0.93
中小板指	33.02	24.13	3.85	0.20	0.62	0.59	0.45	0.69
创业板指	48.15	34.56	5.88	-0.75	0.33	0.63	0.53	0.93
中证500	20.79	15.41	1.76	1.98	0.26	0.17	0.16	0.89
万得全A	17.34	14.51	1.74	2.94	0.35	0.38	0.40	0.88

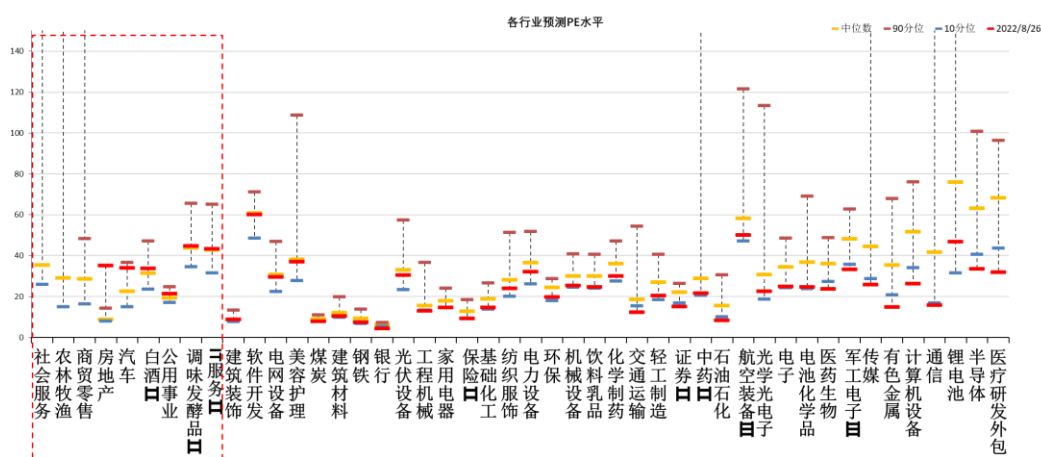
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.26	0.93	7.75	0.06	0.06	0.67
标普500	20.76	3.99	1.78	0.17	0.70	0.31
纳斯达克指数	29.95	4.46	0.30	0.10	0.36	0.30
德国DAX	12.49	1.45	----	0.08	0.07	----
法国CAC40	13.14	1.61	----	0.00	0.42	----
英国富时100	14.38	1.65	----	0.11	0.21	----
韩国综合指数	10.48	0.92	----	0.10	0.42	----
台湾加权指数	11.02	1.96	----	0.03	0.69	----
日经225	28.90	1.72	----	0.82	0.37	----
胡志明指数	13.71	2.11	----	0.09	0.20	----
印度SENSEX30	22.68	3.35	----	0.15	0.76	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

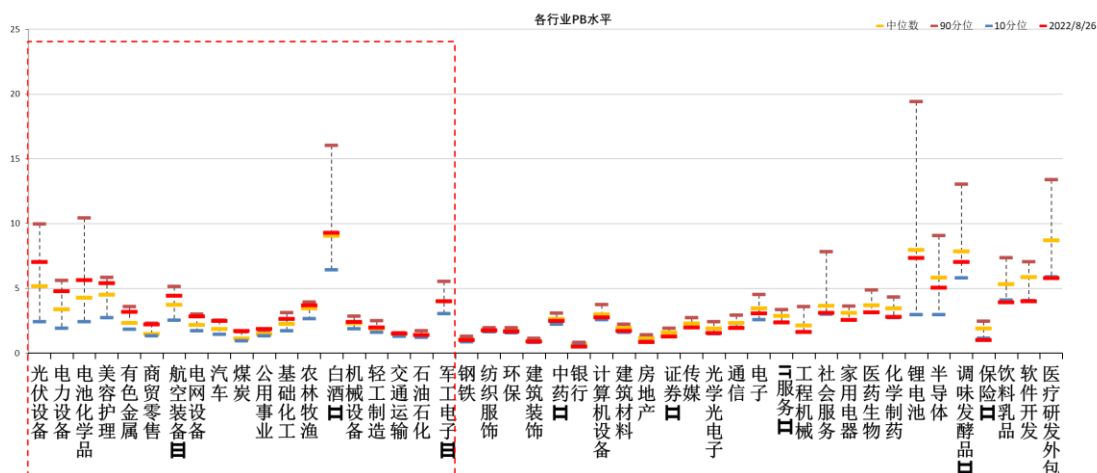


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

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, 电力设备、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 26 日. 数值为绝对值。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 8 月 26 日.

4.2.2 上周, A 股延续回落。周初 5 年期 LPR 非对称调降 15bp 短暂提振市场后, 资金价格利率上行, 小盘股回调压力较大, 欧佩克+倾向于在伊朗重返原油市场的情况下减产石油, 滞胀预期升温下煤炭、石油石化板块大涨, 成长赛道与科技领跌。周五鲍威尔鹰派言论导致美股大跌, 而中美监管机构签署审计监管合作协议, 中概股或迎来曙光。

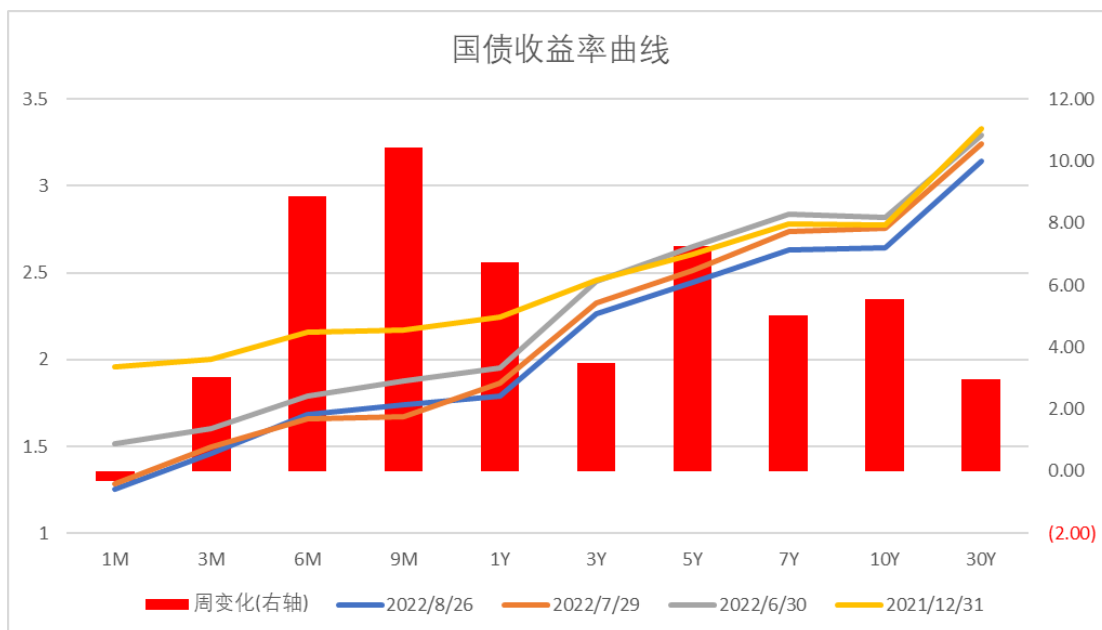
4.2.3 尽管 7 月经济数据再次回落, 但其中既有内生性融资需求偏弱与悲观预期的影响, 也有此前 6 月的挤出效应与地产风波、疫情反复、数据自身季节性等因素的扰动, 预计经济将继续在弱衰退与弱复苏状态中震荡筑底, 年内经济自身波动幅度较窄, 流动性将延续充裕状态, M2-社融剪刀差进一步走阔显示宏观剩余流动性较为充裕, 短期内权益市场存在资产荒现象, 结构性机会持续存在。目前市场博弈氛围较浓, 政治局会议对各项政策的定调使得目前基本面格局暂时难以被打破, 短期内, 市场以区间震荡为主, 美联储近期表态后美国远端加息预期升温, 或会对高估值个股形成压制。后续关注重点在中长期信贷的确定性向上趋势拐点、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, 市场风格进入板块快速轮动的再平衡时期, 美联储超预期鹰派及经济恢复斜率的不确定性或会对市场形成压力, 成长风格内部分化加剧, 但目前经济基本面弱现实+弱预期的组合尚未发生改变, 预计成长仍为中长期主线, 或会在阶段性回调企稳后出现较好买点, 后续重点关注出口数据回落与企业中长期贷出现拐点的时间节点。

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 26 日.

4.3.1 上周长端利率小幅上行，主要影响因素包括：5 年 LPR 降 15bp、本周国常会宣布用好 5000 亿专项债限额并新增 3000 亿政策性金融工具等增量稳增长政策、央行召开部分金融机构信贷座谈会、票据利率大幅上行。经济基本面最悲观预期充分释放后，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，对债券的配置仍以哑铃型策略为主。

4.3.2 短期看，美联储加息预期再度升温或会对利率形成压制。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。