

海外先扬后抑，关注政策落地效果

一、重要信息点评

1. 9月26日，中国人民银行公告，自2022年9月28日起，将远期售汇业务的外汇风险准备金率从0上调至20%。上调远期售汇外汇风险准备金提高了企业贬值风险预期向即期传导的交易成本，属于逆周期外汇市场调节工具，可一定程度上抑制贬值预期自我实现带来的无序贬值，从历史经验看，该工具对即期汇率贬值趋势的直接影响较小，但或可稳定市场预期、减缓贬值斜率。此次上调释放出央行维持人民币汇率稳定的政策信号，但在美联储激进加息背景下，人民币被动贬值压力犹存，预计人民币兑美元汇率近期仍将在7上下震荡。

2. 9月29日，中国人民银行货币政策委员会召开2022年第三季度例会。相比二季度会议，此次会议的几点变化为：1) 新增了“国内经济总体延续恢复发展态势”，并删除了“国内疫情防控形势总体向好但任务仍然艰巨”的表述，对经济形势的定调更加积极；2) 房地产篇幅明显增加，定调上延续因城施策、支持刚性和改善性住房需求、推动“保交楼”专项借款加快落地使用并视需要适当加大力度；3) 新增“用好政策性开发性金融工具，重点发力支持基础设施建设”。截至9月底，今年6000亿基础设施投资基金基本投完，政策性金融工具发力速度超预期；4) 新增“支持金融机构发放制造业等重点领域设备更新改造贷款”；5) 新增“降低个人消费信贷成本”，体现出对提振居民消费的重视。总体看，此次例会延续稳健的货币政策基调不变，稳增长诉求依旧明确，结构性货币政策工具与政策性货币政策工具将是稳增长重要发力点，房地产行业支持力度有所增加，后续降准降息窗口仍未关闭，但在汇率制约下概率有所降低。

3. 9月30日，统计局公布9月PMI数据，制造业与非制造业均处于扩张区间。制造业PMI回升0.7个百分点至50.1%，重回扩张区间，大型企业景气度较好，中小企业景气度有所回升但仍处于临界点之下。从分项看，生产分项最超预期，显示经济延续恢复态势，新出口订单指数回落，外需回落下内需提供主要支撑。非制造业商务活动指数回落2.0个百分点至50.6%，其中服务业PMI下降3.0个百分点至48.9%，建筑业回升3.7个百分点至60.2%，非制造业扩张速度放缓，疫情反复掣肘消费与服务业，极端天气影响消退叠加近期出台的政策性金融工具等措施推动建筑业生产活动加速落地。整体看，9月PMI超预期回升，生产与内

需回升，外需与服务业回落，基建提供较强支撑，企业成本延续回落，就业边际改善，预计后续基建对经济仍有支撑，但疫情扰动、外需回落、地产托底情况、前期支撑力度较强的汽车产业回落迹象仍需关注。

4. 国庆节前多项地产政策密集出台。9月29日，央行、银保监会决定，符合条件的城市可自主决定在2022年底前阶段性维持、下调或取消当地首套房贷款利率下限。这意味着部分城市首套房贷利率下限可以在4.1%的基础上进一步下调，70大中城市中有23个城市满足调整条件，主要集中在中西部地区，三分之一为二线城市，其余为三四线城市，其商品住宅销售面积占全国的8%左右。尽管此次调整中限制条件较多，但仍具有一定信号意义，地方政府权责将更加一致，同时将一定程度上增强市场信心；

9月30日，央行决定下调首套个人住房公积金贷款利率0.15个百分点，意在激发刚性需求；同时，财政部发布支持居民换购住房有关个人所得税政策的公告，对出售自有住房并在现住房出售后1年内在市场重新购买住房的纳税人，对其出售现住房已缴纳的个人所得税予以退税优惠。二手房交易个人所得税税率为1%~3%，满五唯一免征。此次退税优惠可以降低多套房持有者及未满五年房屋持有者的房屋置换成本，提升二手房市场流动性，有利于拉动改善型住房消费。此前房地产政策托底效果不明显的背景下，政策宽松正在持续加码，此次政策有利于支持地方政府更好的因城施策用好工具箱，同时对刚需及改善性住房需求的支持力度有所加大，全国性政策调整有一定信号意义，后续效果如何仍需观察，目前仍需关注的几大压制因素为：居民偏弱的收入预期、偏严的预售资金监管及保项目不保主体下的风险仍未出清。后续主要关注政策端对房企信用风险的具体化解措施。

5. 近期英国市场大幅波动。9月23日英国政府公布价值450亿英镑的“历史性”一揽子减税计划，引发市场对英国财政赤字扩大、债务发行量上升的担忧。英债遭到强力抛售，并触发了养老金等资产负债匹配型投资者的补缴保证金需求，引发英镑、全球风险资产普跌，美元大幅走强。9月28日，英国央行称至10月14日将以任何必要的规模临时购买英国长期国债，同时每年减持800亿英镑英国国债的QT计划不变。此次大规模购债主要为了缓解市场对利率上升太快的担忧情

绪，减缓养老基金风险。10月3日，英国首相特拉斯宣布撤回减税方案中的下调最高所得税税率政策，全球风险偏好回暖，风险资产价格反弹。

6. 10月3日，美国公布9月ISM制造业PMI数据较为疲软。制造业PMI为50.9%，预期52.4%，前值52.8%，环比降幅超季节性，显示其制造业景气正在加速下滑。从分项看，新订单指数下行4.3个百分点至47.1%，显示需求放缓；就业指数下行5.5个百分点至48.7%，价格指数下行0.8个百分点至51.7%，通胀出现放缓迹象。美国9月ISM非制造业PMI降至56.7%，高于市场普遍预期的56.0%，但略低于前值56.9%；10月5日，美国公布9月ISM服务业PMI数据，非制造业指数为56.7%，预期56%，前值56.9%。从分项看，商业活动指数、新订单指数下滑但依旧维持高位，就业指数为服务业PMI超预期的主要支撑，显示服务业疫后修复仍在延续，就业供需矛盾或持续。受制造业PMI低于预期影响，市场对美国经济衰退的担忧阶段性升温。

7. 10月5日，OPEC+宣布从11月起将原油日产量大幅削减200万桶，并将限产协议延长一年至2023年底。这是OPEC+自2020年新冠疫情暴发以来最大规模的减产，相当于全球石油需求的2%左右，石油价格飙升可能性增加，引发市场对滞涨的担忧，同时能源价格高企将进一步加剧欧洲通胀压力，欧洲经济成为风险点。

8. 10月7日，美国公布9月非农数据超预期。9月非农新增就业26.3万人，前值27.5万人，预期25.5万人，劳动力参与率降至62.3%，失业率降至2020年1月以来低点3.5%（市场预期3.7%），时薪同比5%，依旧处于历史高位。美国9月就业市场整体表现强劲，薪资通胀延续高企，就业供需矛盾尚未见明显改善。数据公布后，市场对美联储继续激进加息的预期升温，外围不确定性高企。

二、 市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	上周一	加总
	2022/9/30	2022/9/29	2022/9/28	2022/9/27	2022/9/26	
7天逆回购	1280	1050	1330	1130	420	5210
	上周到期	100	上周投放	8780	上周净投放	8680

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2022年9月30日.

上上周央行OMO投放8780亿，同时到期100亿，共计净投放8680亿，国庆假期前央行净投放属于常规操作。

生产	2022/9/2	2022/9/9	2022/9/16	2022/9/23	2022/9/30	
高炉开工率(247家):全国	80.85	81.99	82.41	82.81	82.81	↗
	2022/8/10	2022/8/20	2022/8/31	2022/9/10	2022/9/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	194.33	199.63	203.19	209.82	214.50	↗
	2022/9/2	2022/9/9	2022/9/16	2022/9/23	2022/9/30	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	293.81	307.63	307.08	309.75	302.68	↗
库存:主要钢材品种:合计:同比	-22.24	-22.39	-19.31	-15.46	-21.54	拐头向上
	2022/9/1	2022/9/8	2022/9/15	2022/9/22	2022/9/29	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	58.05	54.01	50.42	59.87	58.09	震荡
开工率:汽车轮胎:半钢胎	62.41	61.94	55.98	62.96	62.64	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 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, 同时钢材库存也开始在产量的带动下开始拐头向上, 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, 汽车轮胎开工率也在中秋节过后恢复至正常水平。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	2021/10/7	2022/9/16	2022/9/23	2022/9/30	2022/10/7	趋势
商品房成交面积:本月以来	15.96	30.01	35.98	43.73	9.20	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	6.56	9.89	11.15	12.35	2.57	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	4.19	12.85	16.21	21.66	2.94	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	5.21	7.27	8.63	9.72	3.69	低位
	2022/8/28	2022/8/31	2022/9/12	2022/9/18	2022/9/25	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	60.99	50.92	46.09	39.58	23.05	高位下行
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	40.40	36.16	31.25	21.91	10.15	高位下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

需求数据方面, 商品房成交面积 9 月末有所上行, 随后受十一假期影响回落至低位, 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	2021/9/30	2022/9/9	2022/9/16	2022/9/23	2022/9/30	
农产品批发价格200指数	113.38	131.28	128.94	126.38	125.55	拐头向上
价格:生猪:外三元	11.11	23.34	23.59	24.29	24.54	↗
平均批发价:猪肉	18.83	30.69	30.70	31.08	32.00	↗
粮油批发价格200指数	108.03	116.68	116.75	116.69	116.76	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	4.48	5.57	5.23	4.93	4.82	↘
平均批发价:7种重点监测水果	5.44	6.66	6.61	6.55	6.60	震荡下行
南华工业品指数	3,544.57	3,695.84	3,709.99	3,725.86	3,694.66	高位
现货价:原油:英国布伦特Dtd	79.11	90.72	91.08	85.54	87.99	拐头向上

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

价格数据方面, 农产品价格随着秋天的到来再次转为上行。其中, 此前受极端天气影响的蔬菜价格继续回落, 此外生猪价格则继续回升, 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, 猪肉价格也随生猪价格一起震荡回升, 后续需猪价二次上行背景下 CPI 食品项压力。PPI

影响因素方面，石油价格在持续下行了一段时间后出现了拐头向上的迹象。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价格回落，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	0.64	-12.54	10.02
COMEX黄金	0.77	-3.92	-8.77
LME铝	-1.06	-10.41	-23.70
LME铜	0.77	-4.76	-22.95
CBOT玉米	0.18	0.11	14.29
CBOT大豆	-4.19	-4.64	2.00

	2022/9/30	2022/9/25	2022/8/31	2022/1/1
ICE布油	85.57	85.54	94.96	77.94
COMEX黄金	1668.3	1651.7	1722.7	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

期货价格方面，上上周各类期货价格整体窄幅震荡。其中，仅大豆跌 4.19%，跌幅最大。ICE 布油期货升至 85.57 美元，COMEX 黄金价格收于 1668.3 美元。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	15.63	12.93	26.57
COMEX黄金	1.78	1.99	-6.93
LME铝	5.76	4.07	-18.56
LME铜	-1.30	-1.06	-23.23
CBOT玉米	0.81	2.02	15.13
CBOT大豆	0.07	-3.19	1.98

	2022/10/7	2022/10/2	2022/9/30	2022/1/1
ICE布油	98.45	85.57	85.57	77.94
COMEX黄金	1701.8	1668.3	1668.3	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体回升。其中，OPEC 减产背景下石油大涨 15.63%，涨幅最大。ICE 布油期货升至 98.45 美元，COMEX 黄金价格收于 1701.8 美元。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-88.13	347.15	1618.10
美元兑人民币	-125.00	2245.00	7614.00

	2022/9/30	2022/9/23	2022/8/31	2022/1/1
美元指数	112.1511	113.0324	108.6796	95.9701
美元兑人民币	7.114	7.1265	6.8895	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

上上周美元指数下行 88.13BP, 美联储鹰派超预期告一段落, 在此背景下人民币上周升值 125 个基点。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	60.51	60.51	1678.61
美元兑人民币	0.00	0.00	7614.00

	2022/10/7	2022/9/30	2022/9/30	2022/1/1
美元指数	112.7562	112.1511	112.1511	95.9701
美元兑人民币	7.114	7.114	7.114	6.3526

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

上周美元指数上行 60.51BP, CFETS 汇率受国庆假期影响并未开盘。

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525
2022/11/2	0.00%	18.90%	81.10%	0.00%	0.00%			
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	13.40%	63.10%	23.40%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.90%	16.70%	60.50%	21.90%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.60%	12.50%	48.90%	32.20%	5.80%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.10%	1.70%	15.60%	47.40%	29.90%	5.30%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.10%	2.00%	16.40%	47.00%	29.30%	5.20%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.40%	4.20%	21.00%	44.30%	25.70%	4.40%
2023/9/20	0.00%	0.10%	0.90%	6.50%	24.30%	41.70%	22.70%	3.80%
2023/11/1	0.00%	0.30%	2.70%	12.00%	29.70%	35.80%	16.80%	2.60%
2023/12/13	0.10%	1.00%	5.60%	17.50%	31.60%	30.00%	12.40%	1.80%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

美联储加息预期方面, 就业数据再度走强使得 11 月加息预期较此前有所走强。

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	0	3	5	2	6	7	0	8	3	44
上上周	13	0	3	1	1	2	5	1	11	3	40

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周及上上周均以 2022 年 10 月 3 日做为节点

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	10	0	12	4	19	0	0	1	42
	发行规模(亿元)	155.04	155.04	0.00	47.06	6.45	101.65	0.00	0.00	0.53	304.28
上上周	数量	14	14	1	6	2	8	0	0	1	30
	发行规模(亿元)	296.90	296.90	3.61	10.51	7.08	39.01	0.00	0.00	10.05	360.07
本月以来	数量	44	38	1	12	3	29	0	0	7	93
	发行规模(亿元)	769.01	624.46	3.61	85.20	9.90	180.76	0.00	0.00	41.72	1080.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周及上上周均以 2022 年 10 月 3 日做为节点

基金申报与发行方面，上上周共计申报基金 44 支，其中普通混合型基金 10 支，债券类基金（21 支）多于股票类基金（10 支），FOF 基金申报 3 支。发行一边，上上周基金共计发行 304.28 亿，发行规模较此前有所下降，其中股票及偏股型基金发行规模有所回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
中证500	-2.98	-7.18	-22.36
万得全A	-2.52	-7.57	-20.94
中小板指	-2.51	-8.55	-26.35
科创50	-2.24	-8.77	-32.82
偏股混合型基金指数	-1.40	-6.12	-20.76
沪深300	-1.33	-6.72	-22.98
上证50	-0.75	-5.49	-20.29
创业板指	-0.65	-10.95	-31.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

A 股表现来看，上上周主要板块均有所回落，其中中证 500 跌 2.98%，跌幅最大。海外衰退预期走强使得市场风险偏好继续回落。偏股基金指数跌 1.40%

	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	-3.72	-9.06	-24.35
高市盈率指数	-3.52	-8.75	-26.67
低市盈率指数	-2.93	-4.03	-12.95
低市净率指数	-2.76	-3.48	-10.15
绩优股指数	-2.35	-7.22	-25.69
大盘指数	-1.22	-6.78	-22.63
高市净率指数	-1.08	-7.71	-24.83
茅指数	0.90	-6.29	-26.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

上上周 A 股各风格指数中除茅指数涨 0.90%外其余均下跌，其中小盘指数及高 PE 指数分别跌 3.75%及 3.52%，跌幅居前。消费行业表现较好使得高 PB 及茅指数相对占优。

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
国防军工	-8.08	传媒	-13.83	电子	-37.74
有色金属	-7.27	电子	-13.51	传媒	-35.19
石油石化	-5.80	电力设备	-10.66	计算机	-34.73
钢铁	-5.67	汽车	-10.51	建筑材料	-29.71
汽车	-5.31	农林牧渔	-10.38	医药生物	-27.95
社会服务	-0.40	食品饮料	-3.07	房地产	-10.36
商贸零售	-0.32	交通运输	-2.67	石油石化	-9.28
食品饮料	3.23	银行	-1.75	交通运输	-7.07
美容护理	3.51	房地产	-1.03	综合	-2.57
医药生物	4.48	煤炭	1.69	煤炭	32.67

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

行业方面, 上上周申万 31 个中 3 个上涨, 28 个下跌。其中, 俄乌关系没有进一步演化使得此前偏短期炒作的相关行业有所回落。其中, 军工及有色、石油石化等原材料行业跌幅居前, 跌 8.08%至 5.80%不等。此外, 高频数据显示机动车销量虽然维持较高的同比但增速有所下行, 在此背景下汽车行业跌 5.31%, 表现不佳。另一方面, 医药生物及美容护理行业在经过了一年多的调整后出现了一定的见底回升迹象, 分别涨 4.48%及 3.51%, 涨幅最大。此外, 市场预期外需受美联储影响恐将持续走弱, 在此背景下消费行业的避险属性得到了一定的体现。其中属于必选消费的食品饮料涨 3.23%, 涨幅较好; 而偏向可选消费的商贸零售及社会服务由于受疫情影响较大因此表现逊于食品饮料, 但在所有行业中仍表现相对靠前。

	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	-3.96	-13.69	-26.39
恒生科技指数	-3.89	-19.27	-39.16

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

港股方面, 上上周恒生指数跌 3.96%, 恒生科技指数跌 3.89%, 市场预期美元流动性紧缩将维持强势, 在此背景下港股表现不佳。

	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	-8.84	-20.95
标普500	-2.91	-9.34	-24.77
纳斯达克指数	-2.69	-10.50	-32.40
标普中盘400	-1.60	-9.36	-22.47
标普小盘600	-1.48	-10.05	-24.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

美股方面, 上上周美股整体回落, 其中道琼斯工业指数跌 2.92%, 跌幅最大。经济数据超预期使得市场对美联储保持鹰派产生了一定预期, 在此背景下股市表现不佳。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国将经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	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	-5.91	-11.59	-24.44
韩国综合指数	-5.87	-12.81	-27.61
台湾加权指数	-4.91	-11.07	-26.31
日经225	-4.48	-7.67	-9.91
英国富时100	-1.78	-5.36	-6.65
德国DAX	-1.38	-5.61	-23.74
印度SENSEX30	-1.16	-3.54	-1.42
法国CAC40	-0.36	-5.92	-19.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

其他海外市场方面, 上上周法国市场跌 0.36%, 表现最好; 越南跌 5.91%, 表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

	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	3.00	3.00	-24.18
恒生科技指数	2.60	2.60	-37.58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

港股方面, 上周恒生指数涨 3.00%, 恒生科技指数涨 2.60%, 全球风险偏好回升使得港股获得了一定的喘息。

	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	0.73	0.73	-31.91
标普500	1.51	1.51	-23.64
道琼斯工业指数	1.99	1.99	-19.38
标普小盘600	2.70	2.70	-21.97
标普中盘400	2.88	2.88	-20.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

美股方面, 上周美股整体回落, 其中标普中盘 400 指数涨 2.88%, 涨幅最大。加息预期逐渐见顶使得市场风险偏好有所回升。需要注意的是, 此前 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，市场可能已经开始对此进行定价。

	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	-8.50	-8.50	-30.86
德国DAX	1.31	1.31	-22.74
印度SENSEX30	1.33	1.33	-0.11
英国富时100	1.41	1.41	-5.33
法国CAC40	1.82	1.82	-17.98
台湾加权指数	2.07	2.07	-24.79
韩国综合指数	3.59	3.59	-25.01
日经225	4.55	4.55	-5.82

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

其他海外市场方面，上周日本市场涨 4.55%，表现最好；越南跌 8.50%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	2.06	2.18	2.02	2.09
较上上周变化(BP)	53	51	56	54

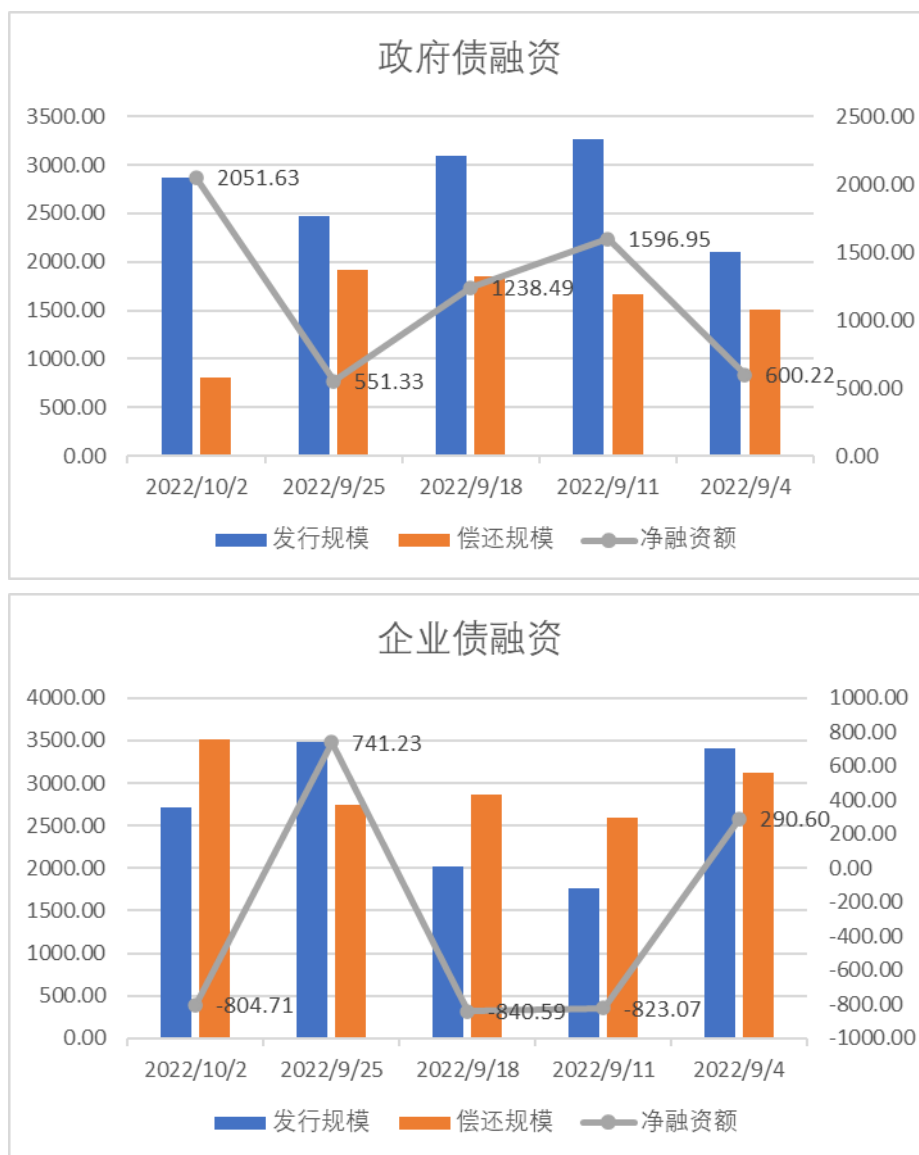
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 表中的上周及上上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

	2022/9/1	2022/9/23	2022/9/30
1Y	1.36	1.62	1.56
6M	1.3	1.68	1.63
	2021/9/1	2021/9/23	2021/9/30
1Y	2.3269	2.3509	2.3413
6M	2.2557	2.2774	2.3399
	2020/9/1	2020/9/23	2020/9/30
1Y	2.8048	3.0147	2.9589
6M	2.7565	3.1215	3.0467
	2019/9/2	2019/9/24	2019/10/1
1Y	2.8199	2.8212	2.9718
6M	2.8158	2.8201	3.0084

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

上上周货币市场利率整体由于跨月回升至 2.0 以上，其中利率最高的 R007 为 2.18%，后续关注跨月后利率是否大幅回落。

一年、半年的国股银票转贴现利率上上周分别为 1.56、1.63，国股银票利率上行叠加政策银行投放基建资金使市场对 9 月社融继续改善产生了一定预期，但结构改善可能仍需一段时间。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 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, 上上周政府债净融资额 2051.63 亿, 较此前有所增加; 企业债净融资额-804.71 亿, 较此前有所减少。

从高频数据看, 9 月社融较 8 月可能出现一定的温和回升, 但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	1.83	2.34	2.58	2.76	国债	50.81	24.07	18.15	国债	-	-	-
国开债	1.89	2.40	2.66	2.93	国开债	50.46	26.66	26.68	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.15	2.65	2.98	-	AAA信用债	50.64	32.67	-	AAA信用债	25.39	25.57	31.58
AA+信用债	2.40	3.06	3.65	-	AA+信用债	52.79	38.48	-	AA+信用债	39.49	41.82	53.64
AA信用债	4.77	5.43	6.02	-	AA信用债	65.79	59.48	-	AA信用债	50.49	65.82	98.64
AA-信用债	1.24	1.55	1.75	-	AA-信用债	65.79	59.48	-	AA-信用债	287.49	302.82	335.64

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	3	9	11	8	国债	0	0	0	0	国债	-39	-12	-3	-2
国开债	3	8	11	11	国开债	0	0	0	0	国开债	-43	-18	-13	-15
AAA信用债	8	9	7	-	AAA信用债	0	0	0	-	AAA信用债	-59	-30	-29	-
AA+信用债	9	11	7	-	AA+信用债	0	0	0	-	AA+信用债	-65	-65	-51	-
AA信用债	9	11	7	-	AA信用债	0	0	0	-	AA信用债	-63	-63	-49	-
AA-信用债	6	12	7	-	AA-信用债	0	0	0	-	AA-信用债	-47	-40	-35	-

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	0.07	0.12	0.16	0.11	国债	0.97	0.91	0.53	国债	-	-	-
国开债	0.07	0.06	0.08	0.06	国开债	0.64	0.69	0.79	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.07	0.06	0.04	-	AAA信用债	0.79	0.57	-	AAA信用债	0.06	0.04	0.03
AA+信用债	0.04	0.04	0.03	-	AA+信用债	0.74	0.54	-	AA+信用债	0.06	0.04	0.01
AA信用债	0.07	0.07	0.06	-	AA信用债	0.76	0.59	-	AA信用债	0.05	0.06	0.05
AA-信用债	0.06	0.08	0.10	-	AA-信用债	0.74	0.55	-	AA-信用债	0.37	0.47	0.42

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	6	3	-3	国债	0	0	0	国债	27	10	1
国开债	5	2	1	国开债	0	0	0	国开债	25	5	-2
AAA信用债	1	-2	-	AAA信用债	0	0	-	AAA信用债	29	1	-
AA+信用债	0	-1	-	AA+信用债	0	0	-	AA+信用债	28	1	-
AA信用债	2	-4	-	AA信用债	0	0	-	AA信用债	0	13	-
AA-信用债	2	-4	-	AA-信用债	0	0	-	AA-信用债	0	13	-

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	-4	AAA信用债	0	0	0	AAA信用债	-17	-12	-16
AA+信用债	5	0	-4	AA+信用债	0	0	0	AA+信用债	-15	-12	-16
AA信用债	6	3	-4	AA信用债	0	0	0	AA信用债	-22	-47	-39
AA-信用债	6	3	-4	AA-信用债	0	0	0	AA-信用债	-20	-45	-37

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 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。表中的上周以 2022 年 10 月 3 日做为节点

债券市场方面, 上上周主要债券中, 信用债整体上行, 其中 3YAA-上行 12BP, 幅度最大。利率债整体长端上行大于短端, 部分 5Y 及以上券种上行达 11BP, 幅度最大。一方面, 美债走强使市场担心比价效应利空国债; 同时, PMI 高于市场预期也推动利率上行。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, 后续在利率分位数已经很低的背景下继续下行空间可能有限。

期限利差方面, 上上周利差整体震荡, 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，短端走阔长端收窄，整体处于较低分位数区间，除 AA-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	1.75	1.90	2.29	--	--
国有银行	1.20	1.67	1.94	1.98	1.98
股份银行	1.30	1.40	1.85	1.96	2.02
城商行	1.75	1.90	2.26	2.20	2.37
农商行	1.85	1.91	2.35	2.07	2.08
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-9	6	23	--	--
国有银行	0	0	10	12	3
股份银行	0	-10	-3	-2	0
城商行	-6	13	21	15	22
农商行	-2	3	36	2	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	99	11.5	36.9	14.5	67
国有银行	0	0	0	0	4
股份银行	11	1	0	0	1
城商行	88	10.5	35.4	14.5	54.3
农商行	0	0	1.5	0	7.7

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

同业存单方面，上上周同业存单发行利率大体呈上行，其中发行规模最多的 1M 城商行下行 6BP，1Y 城商行上行 22BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.10	2.60	2.97	AAA+	21.48	20.45	30.87	AAA+	0.046	0.063	0.269
AAA	2.16	2.67	2.98	AAA	26.62	27.80	32.55	AAA	0.058	0.047	0.025
AAA-	2.20	2.75	3.10	AAA-	31.38	35.64	43.89	AAA-	0.033	0.051	0.047
AA+	2.28	2.83	3.24	AA+	39.38	43.64	57.89	AA+	0.049	0.043	0.057
AA	2.35	3.02	3.70	AA	46.38	62.64	103.89	AA	0.022	0.022	0.12

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.14	2.68	3.04	AAA	24.67	28.30	38.37	AAA	0.027	0.033	0.039
AA+	2.26	2.82	3.21	AA+	37.31	43.23	55.38	AA+	0.047	0.056	0.057
AA	2.36	2.94	3.45	AA	47.31	54.73	78.88	AA	0.055	0.047	0.067
AA(2)	2.47	3.12	3.85	AA(2)	58.31	72.73	118.88	AA(2)	0.053	0.031	0.044

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 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，从利差角度看除部分 5 年品种外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，不同期限及等级的券种与国开债间的利差分位数都在 0.1 分位数以下，且随着部分城投出现技术性违约，市场担忧这类资产可能会出现一定的风险，后续波动可能会加大。

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	2.22	2.45	2.72	2.98	3.11	利率变化(BP)	5.95	7.27	7.98	7.58	5.39	利率分位数	0.09	0.07	0.05	0.03	0.03
当前利差	10.90	5.09	16.59	18.59	17.98	利差变化(BP)	1.01	2.68	1.54	2.14	5.73	利差分位数	0.24	0.06	0.11	0.05	0.06

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 9 月 30 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.28	2.83	3.20	3.53	AAA-	38.54	43.86	54.29	59.41	AAA-	6.75	9.60	6.13	3.36
AA+	2.30	2.85	3.25	3.58	AA+	40.97	45.60	59.37	64.39	AA+	6.75	8.60	5.13	2.36
AA	2.52	3.07	3.58	3.91	AA	62.97	67.60	92.37	97.39	AA	6.75	5.60	5.13	2.36
AA-	3.57	4.16	4.67	5.00	AA-	167.97	176.60	201.37	206.39	AA-	6.75	5.60	5.13	2.36

数据来源:Wind, 中加基金。时间截至 2022 年 9 月 30 日。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

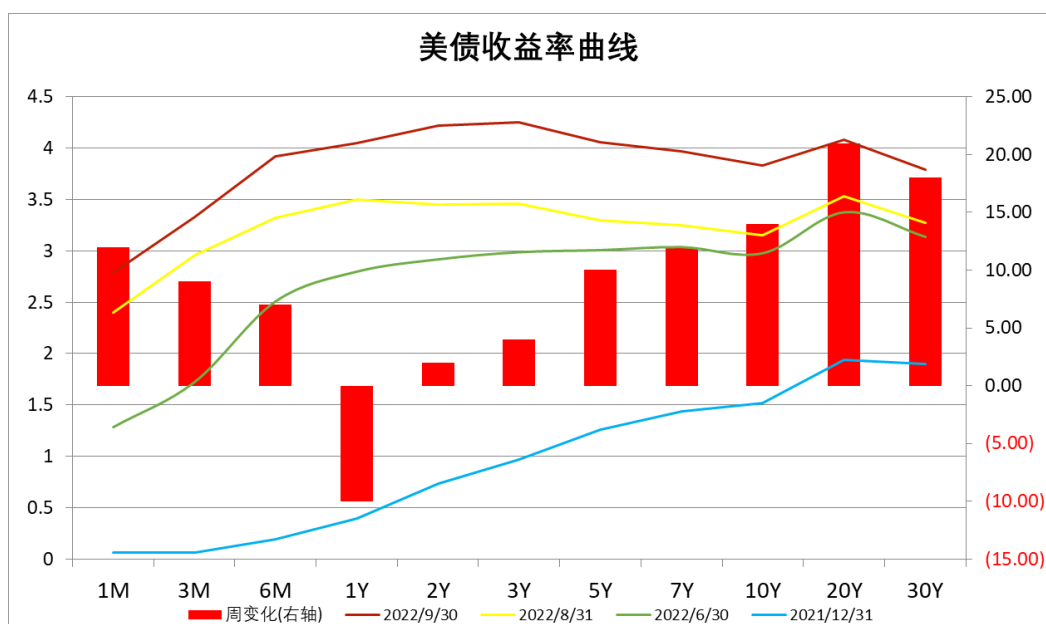
上上周二级资本债收益率均有所上行。其中 3Y 上行 7.98BP, 上行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 以下，利差除 1Y 外均位于 0.2 分位数以下，利差角度获利空间较低。永续债方面，3YAAA 上行幅度最大，达 9.6BP。

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	2.09	2.55	2.93	3.35	AAA级RMBS	20.41	16.27	27.08	41.70	AAA级RMBS	0.048	0.019	0.015	0.001
AAA级消金	2.17	2.72	3.07	3.53	AAA级消金	28.16	32.68	41.69	59.77	AAA级消金	0.005	0.027	0.002	0.001
AAA级企业ABS	2.48	2.97	3.35	3.81	AAA级企业ABS	58.66	58.22	69.35	87.41	AAA级企业ABS	0.075	0.027	0.003	0.002
AAA级ABN	2.30	2.87	3.22	3.68	AAA级ABN	41.25	48.08	56.24	74.13	AAA级ABN	0.018	0.076	0.009	0.001

数据来源:Wind, 中加基金。时间截至 2022 年 9 月 30 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。

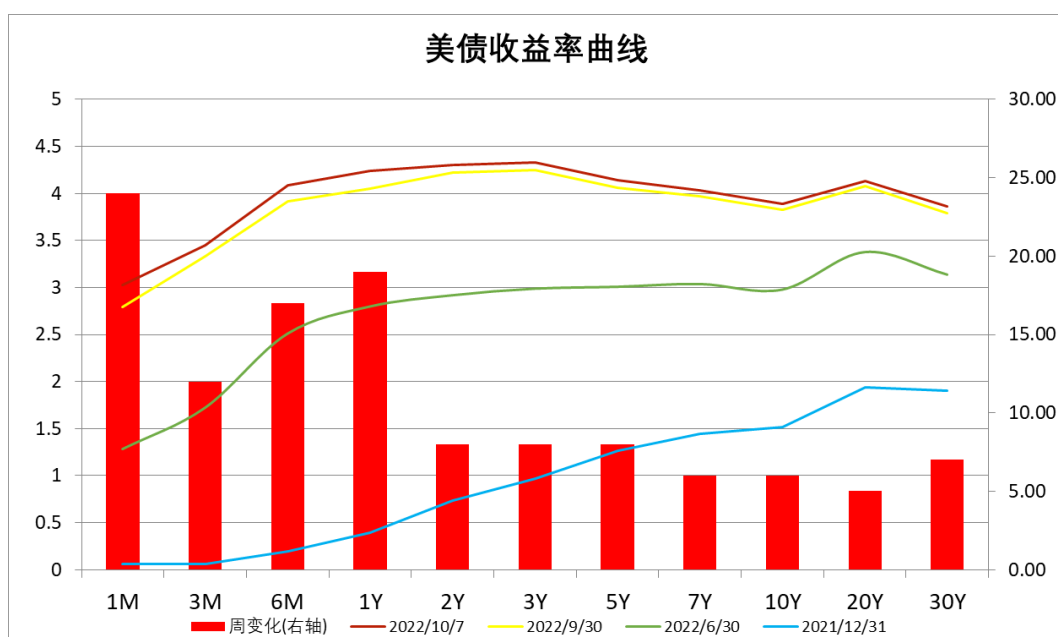
ABS 方面，目前各个类型及期限的 ABS 与国开债间的利差均处于 0.05 及以下的极低历史分位数区间。整体来看，ABS 配置价值有限。

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 9 月 30 日.

美债方面，上上周美债收益率整体上行。其中，20Y 上行幅度最大，达 21BP。美国经济数据超预期使得市场预期美联储加息将持续维持鹰派。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂有所缓解，目前利差为 39BP。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 7 日.

上周美债收益率整体上行。其中，1M 上行幅度最大，达 24BP。美国就业数据超预期显示美国经济仍然维持较强韧性，美联储维持鹰派的道路仍然通畅。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂有所加深，目前利差为 41BP。相较于 4 月初的上一次倒挂，此次幅度更大，持续时间更长，这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	2022-09	2022-08	2022-07	2022-06	2022-05	2022-04	2022-03	2022-02	2022-01	2021-12	2021-11	2021-10	趋势
PMI	50.10	49.40	49.00	50.20	49.60	47.40	49.50	50.20	50.10	50.30	50.10	49.20	震荡上行
工业增加值:当月同比	----	4.20	3.80	3.90	0.70	-2.90	5.00	12.80	3.86	5.79	5.39	5.19	↗
GDP:不变价:当月同比	----	----	----	0.40	----	----	4.80	----	----	5.19	----	----	↗
固定资产投资完成额:累计同比	----	5.80	5.70	6.10	6.20	6.80	9.30	12.20	----	3.90	3.89	3.93	↘
固定资产投资完成额:制造业:累计同比	----	10.00	9.90	10.40	10.60	12.20	15.60	20.90	----	5.36	4.75	3.99	↘
房地产开发投资完成额:累计同比	----	-7.40	-6.40	-5.40	-4.00	-2.70	0.70	3.70	----	5.69	6.40	6.75	↘
固定资产投资完成额:基础设施建设投资:累计同比	----	10.37	9.58	9.25	8.16	8.26	10.48	8.61	----	1.80	1.56	1.86	↗
社会消费品零售总额:当月同比	----	5.40	2.70	3.10	-6.70	-11.10	-3.53	6.70	----	3.14	4.45	4.60	震荡上行
出口金额:人民币:当月同比	----	11.80	23.80	21.50	14.70	1.60	12.60	3.90	20.80	13.91	15.36	13.45	拐头向下
社会融资规模存量:同比	----	10.50	10.70	10.80	10.50	10.20	10.50	10.20	10.50	10.30	10.10	10.00	震荡上行
M2:同比	----	12.20	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	9.00	8.50	8.70	↗
社融-M2	----	-1.70	-1.30	-0.60	-0.60	-0.30	0.80	1.00	0.70	1.30	1.60	1.30	↘
CPI:当月同比	----	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	1.50	2.30	2.30	1.50	↗
PPI:全部工业品:当月同比	----	2.30	4.20	6.10	6.40	8.00	8.30	8.80	9.10	10.30	12.90	13.50	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日. 深红色数据为两年同比.

指标(2022/09/30)	预测值	实际值	
PMI	----	50.1	----
工业增加值:当月同比	4.37	----	----
GDP:当季同比	3.56	----	----
固定资产投资:累计同比	6.1	----	----
社会消费品零售总额:当月同比	3.13	----	----
出口金额:当月同比	7.23	----	----
社会融资规模:当月值	25500	----	----
M2:同比	11.83	----	----
CPI:当月同比	3.01	----	----
PPI:当月同比	1.28	----	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

4.1.1 经济数据重回景气区间，经济延续弱复苏

9 月 PMI 重回景气区间，略超市场预期。制造业方面，9 月制造业 PMI 上行 0.7 个百分点至 50.1%，其中大型企业景气度较好，中小企业景气度有所回升但仍处于临界点之下。从分项看，生产分项大幅回升 1.7 个百分点至 51.5%，政策加码叠加传统旺季提振需求预期；新订单指数回升 0.6 个百分点至 49.8%，显示需求依旧偏弱，主因出口订单回落幅度较大，而政策发力下内需成为主要支撑；原材料库存指数回落 0.4 个百分点，产成品库存指数回升 2.1 个百分点，制造业存被动补库压力；企业生产经营活动预期指数继续回升，必选消费行业预期较好；非制造业方面，9 月非制造业商务活动指数回落 2.0 个百分点至 50.6%，显示非制造业扩张速度有所放缓，其中服务业 PMI 下行 3 个百分点至 48.9%，建筑业回升 3.7 个百分点至 60.2%，其中土木工程建筑业商务活动指数回升 3.9 个百分点，为主要拉动项。疫情反复对服务业消费形成掣肘，而极端天气影响消退叠加近期出台的政策性金融工具等措施推动建筑业生产活动加速落地，而地产仍以底部震荡为主。整体看，9 月 PMI 超预期回升，生产与内需回升，外需与服务业回落，

基建提供较强支撑，企业成本延续回落，就业边际改善，预计后续基建对经济仍有支撑，但疫情扰动、外需回落、地产托底情况、前期支撑力度较强的汽车产业回落迹象仍需关注。

4.1.2 从高频数据看，10月1号-7号国庆假期期间，全国国内旅游出游4.22亿人次，同比减少18.2%，按可比口径恢复至2019年同期的60.7%。实现国内旅游收入2872.1亿元，同比减少26.2%，恢复至2019年同期的44.2%。国内执行航班数同比下滑51%，而本地游需求上升，出游短途化使得旅游收入下滑；消费方面，10月1-6日，全国电影票房13.8亿元，同比下降64.6%，较2019年同期下降65.3%，全国观影3321万人次，同比下降59.9%，单日票房均低于历史平均；地产销售有所走弱，或与假期及疫情反弹有关，10月1-6日，30大中城市商品房累计成交面积同比下滑57%。其中，一线/二线/三线成交面积分别同比下滑63%/24%/30%；疫情小幅反弹，10月1-6日日均新增910例，而上周日均新增684例，海口、杭州等地疫情政策有所收紧。

4.1.3 近期海外石油价格与地缘政治不确定性增加，美国就业市场超预期强劲，外围市场对紧缩与衰退的交易仍是主旋律，美元指数延续上行。后续一方面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，另一方面也需关注人民币汇率压力或会使国内流动性难以再大幅宽松的风险。此外，中美双方政治与经济方面的博弈正在对市场风险偏好形成反复扰动。

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。

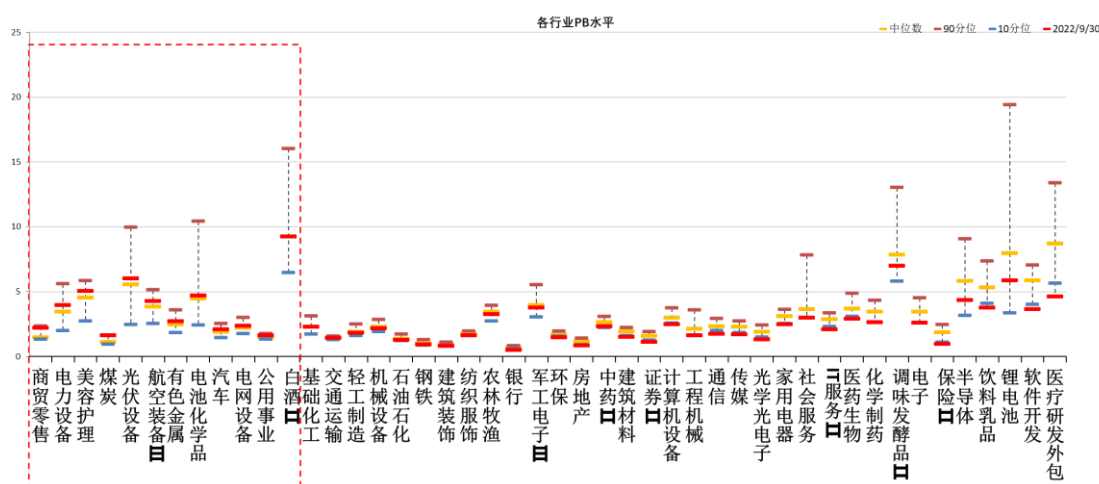
近期万得全A预测PE11.89倍，处于5%分位水平，股权溢价率3.26%，处于93%分位水平。整体看A股估值处于合理水平。

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	9.36	8.11	1.23	7.78	0.10	0.07	0.35	0.93
沪深300	11.19	8.90	1.33	6.03	0.10	0.02	0.07	0.97
中小板指	28.60	15.01	3.38	0.59	0.37	0.01	0.26	0.87
创业板指	43.64	21.83	5.09	-0.61	0.27	0.08	0.44	0.93
中证500	20.44	12.61	1.58	1.99	0.24	0.00	0.03	0.88
万得全A	16.22	11.54	1.58	3.26	0.17	0.03	0.10	0.93

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	8.33	0.83	8.18	0.00	0.00	0.79
标普500	18.38	3.53	1.61	0.02	0.52	0.28
纳斯达克指数	25.79	3.86	0.05	0.01	0.08	0.24
德国DAX	11.82	1.33	----	0.03	0.04	----
法国CAC40	12.15	1.48	----	0.00	0.11	----
英国富时100	13.30	1.55	----	0.03	0.13	----
韩国综合指数	9.13	0.80	----	0.00	0.08	----
台湾加权指数	9.68	1.77	----	0.00	0.49	----
日经225	26.25	1.57	----	0.78	0.07	----
胡志明指数	12.20	1.87	----	0.01	0.05	----
印度SENSEX30	22.14	3.27	----	0.11	0.71	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

分行业看, 少数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 电力设备、美容护理等行业估值较高。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

4.2.2 国庆前一周, A 股全面下跌, 上证 50 与创业板指相对占优, 香港放宽入境限制与卫健委拟用财政贴息贷款更新改造医疗设备的信息带动医药生物、食品饮料板块收涨。全球权益市场表现低迷, 9 月 23 日英国宣布激进减税方案引发英债抛售, 同时全球风险偏好回落, 风险资产价格下跌, 仅在 28 号英国宣布无限量购入英国长期国债救市时有所提振。

国庆期间, 全球股指多数收涨, 整体节奏先扬后抑。美股先涨后跌, 9 月底开始至 10 月 4 日公布的美国经济数据如 JOLTS 职位空缺数、ISM 制造业 PMI 等均不及预期、瑞信风险事件发酵使得市场对经济趋缓、美联储最紧缩时刻已经过去的预期有所升温, 带动美股反弹, 10 年美债收益率下行, 美元指数下跌, 黄金

价格上涨。此外，10月3日，英国首相特拉斯宣布撤回减税方案中的下调最高所得税税率政策，带动全球风险偏好回暖。此后，10月5日，OPEC+宣布2020年新冠疫情暴发以来最大规模的减产使得通胀预期再度回升，加息放缓预期受到冲击，全球风险资产再度转为下跌，美股下行，美债收益率上行，美元指数再度上行，黄金价格下跌，之后10月7日美国就业数据好于预期，加息放缓预期进一步降温，风险资产价格继续下行，仅原油价格一路上涨。

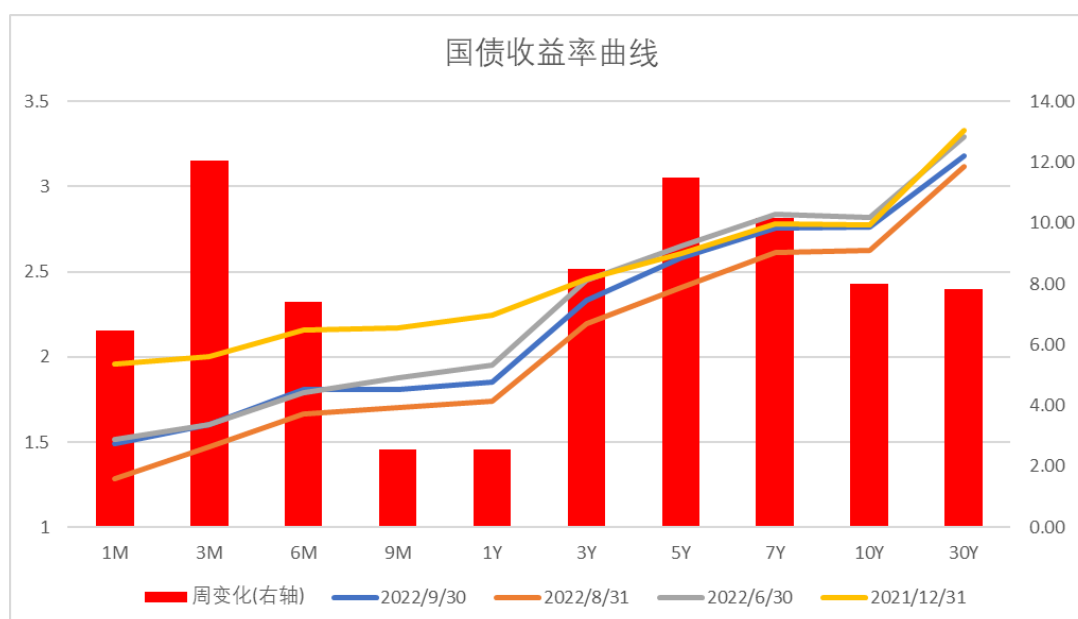
4.2.3 9月经济数据显示经济边际回暖，月底出台的地产政策显示政策上稳增长紧迫性较强，但海内外不确定性增强下，风险偏好降低压制市场微观流动性，而假期期间并不强劲的高频数据对市场也有一定压制。美联储远端加息预期目前仍难言见顶，或会对高估值个股形成压制，近期市场也呈现出风格收敛的表现。后续关注重点在地产政策落地效果、海外步入实质性衰退引发外需大幅回落冲击国内制造业、疫情防控实质性放松、人民币贬值压力下央行对流动性的态度，四点因素中若有变化或将带领市场风格发生转变。

4.2.4 配置方向上关注：

1、短期内，市场风格仍处于板块快速轮动时期，目前基本上仍需防范出口数据回落对外需主导板块的压制及美联储鹰派的不确定性，同时关注地产托底政策效果如何。随着国际关系最紧张的时间点逐步过去与临近大会国内各项政策的逐步明朗，市场底部或正在渐行渐近。此外，近期人民币快速贬值对市场形成冲击，美元流动性继续激进收紧的背景下，国内流动性继续大幅宽松的空间正在收窄，高估值个股或会承压，成长与价值风格表现或会继续收敛。海外衰退压力增加、出口超预期回落下，国内稳增长诉求依旧较强，或可适度增加对低估值价值风格配置如基建、地产。

2、需求较为确定且拥挤度相对较低的农业正在逐步进入配置区间；估值相对偏低、地缘政治不确定性上升下，半导体零部件或存在主题性机会。

4.3 债券市场观点



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 9 月 30 日.

4.3.1 国庆前一周，长端利率震荡上行，主要影响因素包括：央行公开市场投放力度加大、多项地产政策出台、9月PMI数据超预期回升。地产政策频出、稳增长发力或对债市交易形成压制，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。

4.3.2 短期看，汇率压力下货币进一步宽松空间受到压制，叠加10月份为稳增长落地重要窗口期，债市或会短期承压，但地产与内生动力偏弱的情况下也不支持流动性收缩，流动性整体仍以合理宽裕为主。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，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，利率债偏波段机会，基本面不变的情况下2.8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。