

内外风险犹存，关注政策变动方向

一、重要信息点评

1. 10月24日，国家统计局发布三季度经济数据。GDP 三季度当季同比 3.9%，略超预期。9月工业增加值同比 6.3%，8月为 4.2%，预期为 4.83%，同比增速回升，超市场预期，与去年拉闸限电导致的低基数有一定关系。三大门类中，采矿业同比 7.2%，制造业增长 6.4%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 2.9%，公用事业边际降速，制造业与采矿业修复。1-9月固定资产投资累计同比 5.9%，基本符合预期，其中基建和制造业投资延续高位提速，地产投资跌幅收窄，结构上竣工表现优于开工和购地，保交楼继续支撑竣工端，开发商销售回款略有改善，主因定金和预付款同比跌幅收窄。9月社会消费品零售总额当月同比 2.5%，较比上月回落 2.9 个百分点，略低于市场预期。其中，商品零售增速回落 2.1 个百分点，餐饮收入增速回落 1.7 个百分点。必选消费品表现依旧强于可选消费品，通讯器材和文化办公用品修复明显，烟酒类和家电、服装鞋帽回落幅度较大。就业方面，9月 31 个大城市城镇调查失业率上行 0.4 个百分点至 5.8%，就业超季节性恶化，但青年失业率有所改善。整体看，9月经济数据基本符合此前 PMI、社融和高频数据表现，工业生产明显反弹，政策稳增长下基建和制造业是主要支撑，地产销售跌幅收窄，消费和出口回落。

2. 10月24日，海关总署公布 9 月进出口数据，以美元计，9 月出口同比增长 5.7%，较上月回落 1.4 个百分点，略低于市场预期；9 月进口同比增长 0.3%，与上月持平。9 月我国对美国、欧盟出口增速大幅回落，主因海外经济趋弱。分商品看，机电产品仍为主要支撑，自动数据处理设备、家电和服装为主要拖累项。

3. 10月25日，人民银行、外汇局决定将企业和金融机构的跨境融资宏观审慎调节参数从 1 上调至 1.25。本次上调提升了境内企业和金融机构可借入外债上限，有利于鼓励资本流入。

4. 10月24日，美国 10 月 Markit 制造业 PMI 初值 49.9，为 2020 年 6 月份以来首次跌破枯荣线，低于预期。10 月 Markit 服务业 PMI 初值 46.6，预期 49.5，前值 49.3，连续四个月萎缩。分项看，新订单分项回落至收缩区间，制造业下行压力开始显现。

二、市场影响因素

	上周五	上周四	上周三	上周二	上一周	加总
	2022/10/28	2022/10/27	2022/10/26	2022/10/25	2022/10/24	
7天逆回购	900	2400	2800	2300	100	8500
	上周到期	100	上周投放	8500	上周净投放	8400

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

上周央行OMO 投放 8400 亿, 同时到期 100 亿, 共计净投放 8400 亿, 月末叠加税期背景下央行为市场提供临时流动性。后续关注 11 月 1 万亿 MLF 到期背景下央行是否会使用降准进行对冲。

生产	2022/9/30	2022/10/8	2022/10/14	2022/10/21	2022/10/28	
高炉开工率(247家):全国	82.81	83.50	82.62	82.05	81.48	↘
	2022/9/10	2022/9/20	2022/9/30	2022/10/10	2022/10/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	209.82	214.50	213.14	210.75	206.49	↘
	2022/9/30	2022/10/7	2022/10/14	2022/10/21	2022/10/28	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	302.68	301.17	293.44	299.19	299.19	↘
库存:主要钢材品种:合计:同比	-21.54	-12.72	-11.12	-11.78	-13.09	↗
	2022/9/29	2022/10/6	2022/10/13	2022/10/20	2022/10/27	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	58.09	34.09	58.91	52.14	47.64	拐头向下
开工率:汽车轮胎:半钢胎	62.64	40.64	64.40	64.77	55.34	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

生产数据方面, 高炉开工率与螺纹钢及粗钢产量持续下行, 同时钢材库存受此前产量上行的影响继续回升。此外, 汽车钢胎开工率也出现了一定程度的下行。从生产数据来看, 工业生产动能可能已经出现了一定的回落迹象。

需求	2021/10/28	2022/10/7	2022/10/14	2022/10/21	2022/10/28	趋势
商品房成交面积:本月以来	41.18	9.84	25.59	30.72	34.16	低位回升
商品房成交面积:一线城市:本月以来	10.19	2.57	5.96	7.70	8.55	低位回升
商品房成交面积:二线城市:本月以来	20.54	3.09	13.43	16.15	17.45	低位回升
商品房成交面积:三线城市:本月以来	10.44	4.18	6.20	6.87	8.17	低位回升
	2022/9/18	2022/9/25	2022/9/30	2022/10/16	2022/10/23	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	46.56	23.49	31.23	25.85	30.28	——
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	22.98	8.83	15.06	15.61	18.83	——

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

需求数据方面, 商品房成交面积十一假期后迅速回升, 但地产整体在“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	2021/10/28	2022/10/7	2022/10/14	2022/10/21	2022/10/28	
农产品批发价格200指数	129.04	126.78	129.36	130.26	129.07	震荡上行
价格:生猪:外三元	16.16	25.93	27.73	28.46	27.44	拐头向下
平均批发价:猪肉	22.28	32.00	34.15	35.67	35.07	拐头向下
粮油批发价格200指数	108.81	116.76	116.89	116.88	116.91	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	5.97	4.82	5.01	4.94	4.75	震荡
平均批发价:7种重点监测水果	5.62	6.60	6.56	6.59	6.32	震荡下行
南华工业品指数	3,321.44	3,694.66	3,749.04	3,630.51	3,558.25	高位
现货价:原油:英国布伦特Dtd	83.45	98.97	93.17	91.59	94.08	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

价格数据方面，农产品价格继续震荡上行。其中，蔬菜价格维持震荡，此外生猪价格则出现了一定的见顶迹象，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，此前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一定程度的震荡。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增产能力有限的背景下俄罗斯石油供给缺口如何填补也可能会引发市场担忧，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	0.71	8.01	21.06
COMEX黄金	-0.48	-1.22	-9.86
LME铝	1.27	1.68	-20.43
LME铜	-0.87	0.21	-22.25
CBOT玉米	-0.66	1.53	14.58
CBOT大豆	0.32	-0.76	4.54

	2022/10/28	2022/10/23	2022/9/30	2022/1/1
ICE布油	94.16	93.6	85.57	77.94
COMEX黄金	1648.3	1662.5	1668.3	1830.5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体震荡。其中，随着美联储加息预期缓和，石油及铝分别涨 0.71%及 1.27%，涨幅最大。ICE 布油期货升至 94.16 美元，COMEX 黄金价格收于 1648.3 美元。

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-117.42	-147.48	1470.62
美元兑人民币	100.00	1364.00	8978.00
美元兑日元	-8.45	273.55	3238.05

	2022/10/28	2022/10/21	2022/9/30	2022/1/1
美元指数	110.6763	111.8505	112.1511	95.9701
美元兑人民币	7.2504	7.2404	7.114	6.3526
美元兑日元	147.4855	147.57	144.75	115.105

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

上周美元指数下行 117.42BP，加息预期缓和及欧元走强带动美元走弱，在此背景下人民币上周贬值 100 个基点，日元升值 8.45 个基点。

MEETING DATE	325-350	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575
2022/11/2	0.00%	18.70%	81.30%	0.00%	0.00%					
2022/12/14	0.00%	0.00%	0.00%	8.40%	46.80%	44.90%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	5.30%	32.90%	45.60%	16.30%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	2.90%	20.30%	39.70%	29.70%	7.40%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	1.30%	10.90%	29.20%	35.10%	19.40%	4.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.80%	6.90%	21.60%	32.60%	26.00%	10.50%	1.70%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.20%	2.30%	10.50%	24.30%	31.00%	22.10%	8.30%	1.30%
2023/9/20	0.00%	0.10%	0.80%	4.80%	14.80%	26.40%	28.20%	17.80%	6.10%	0.90%
2023/11/1	0.00%	0.50%	3.00%	10.20%	21.00%	27.40%	22.70%	11.50%	3.30%	0.40%
2023/12/13	0.20%	1.50%	6.00%	14.70%	23.60%	25.40%	18.10%	8.10%	2.10%	0.20%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

美联储加息预期方面, 随着 11 月 FOMC 会议临近, 加息 75BP 基本没有悬念, 但随着美联储官员表示后续考虑降低加息幅度后, 市场长期加息预期有所回落。

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
上周	6	1	4	8	5	4	5	2	8	1
上上周	6	4	2	14	1	2	5	3	6	3

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 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	10	1	5	2	2	0	0	4	22
	发行规模(亿元)	222.14	222.14	2.22	10.55	2.88	4.91	0.00	0.00	5.89	245.71
上上周	数量	8	6	0	5	0	5	0	0	4	22
	发行规模(亿元)	50.70	45.20	0.00	18.72	0.00	105.03	0.00	0.00	1.85	176.29
本月以来	数量	27	25	2	16	3	10	0	0	9	64
	发行规模(亿元)	412.00	406.50	4.33	49.48	5.30	123.81	0.00	0.00	9.81	599.43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 44 支, 其中普通混合型基金 6 支, 债券类基金 (19 支) 多于股票类基金 (18 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上周基金共计发行 245.71 亿, 发行规模较上上周基本持平, 其中股票及偏股型基金发行规模有所回落。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	-6.44	-10.85	-28.93
创业板指	-6.04	-1.68	-32.27
沪深300	-5.39	-6.93	-28.32
万得全A	-4.19	-2.51	-22.93
中小板指	-4.11	-3.94	-29.25
偏股混合型基金指数	-3.67	-2.84	-23.01
中证500	-2.94	1.19	-21.44
科创50	2.66	5.79	-28.93

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

A股表现来看,上周主要板块除科创50外均有所回落,其中上证50跌6.44%,跌幅最大。外资流出带动人民币贬值背景下A股表现不佳。偏股基金指数跌3.67%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
茅指数	-5.97	-6.48	-31.13
大盘指数	-5.73	-7.82	-28.67
高市净率指数	-5.64	-6.89	-30.01
绩优股指数	-5.24	-7.35	-31.15
低市盈率指数	-4.65	-6.76	-18.84
低市净率指数	-4.45	-4.84	-14.50
高市盈率指数	-3.68	1.32	-25.71
小盘指数	-3.04	1.78	-23.01

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

上周A股各风格指数中,高PE指数及小盘指数分别跌3.68%及3.04%,表现最好;茅指数及大盘指数跌5.97%及5.73%,跌幅最大。外资占比较多的大盘绩优股表现相对较差。

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
食品饮料	-11.97	食品饮料	-21.06	传媒	-37.61
农林牧渔	-10.07	房地产	-11.75	电子	-36.76
房地产	-8.16	家用电器	-11.17	建筑材料	-35.16
公用事业	-6.11	煤炭	-9.05	食品饮料	-33.38
非银金融	-5.58	银行	-8.67	非银金融	-31.17
电子	-2.32	通信	3.48	通信	-14.69
机械设备	-2.30	医药生物	5.63	建筑装饰	-14.40
有色金属	-2.22	机械设备	5.65	交通运输	-7.96
国防军工	2.23	国防军工	8.81	综合	-0.49
计算机	2.25	计算机	11.43	煤炭	20.66

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

行业方面,上周申万31个中2个上涨,29个下跌。其中,二十大提出“安全”、“科技”、“人才”等关键词使市场对军工制造业及科技股产生了一定的乐观预期,在此背景下计算机、国防军工、机械设备及电子等行业分别涨2.25%、2.23%、-2.30%及-2.32%,表现较好。另一方面,随着外资大幅流出,外资大幅重仓的食品饮料行业上周表现不佳,跌11.97%,跌幅最大。此外,随着猪肉价格出现一定的拐头向下迹象,市场在对消费的悲观预期下对农林牧渔行业产生了一定的悲观情绪,上周跌10.07%,表现不佳。同时,二十大再次强调“房住不炒”使市场预期房地产行业下行仍未结束,在此背景下房地产跌8.16%,跌幅较大。

	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	-8.32	-13.70	-36.48
恒生科技指数	-8.98	-18.18	-50.22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间至 2022 年 10 月 21 日.

港股方面, 恒生指数跌 8.21%, 恒生科技指数跌 8.98%, 外资流出中国市场背景下港股承压。

	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	2.24	4.98	-29.04
标普500	3.95	8.80	-18.15
标普中盘400	5.31	10.50	-14.32
道琼斯工业指数	5.72	14.40	-9.57
标普小盘600	6.15	12.39	-14.61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

美股方面上周整体回升, 其中标普小品指数涨 6.15%, 涨幅居前。美联储加息预期有所缓和带动市场风险偏好回暖, 在此背景下股市表现较好。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
台湾加权指数	-0.24	-4.74	-29.81
胡志明指数	0.74	-9.25	-31.43
日经225	0.80	4.50	-5.86
印度SENSEX30	1.10	4.41	2.93
英国富时100	1.12	2.23	-4.56
韩国综合指数	2.50	5.24	-23.82
法国CAC40	3.94	8.86	-12.30
德国DAX	4.03	9.32	-16.63

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

其他海外市场方面, 台湾市场跌 0.24%, 表现最差; 德国市场涨 4.03%, 表现最好。发达市场较新兴国家市场表现占优。

b) 债券市场

	R001	R007	DR001	DR007
上周最后一天	1.42	1.98	1.32	1.97
较上上周变化(BP)	7	30	9	29

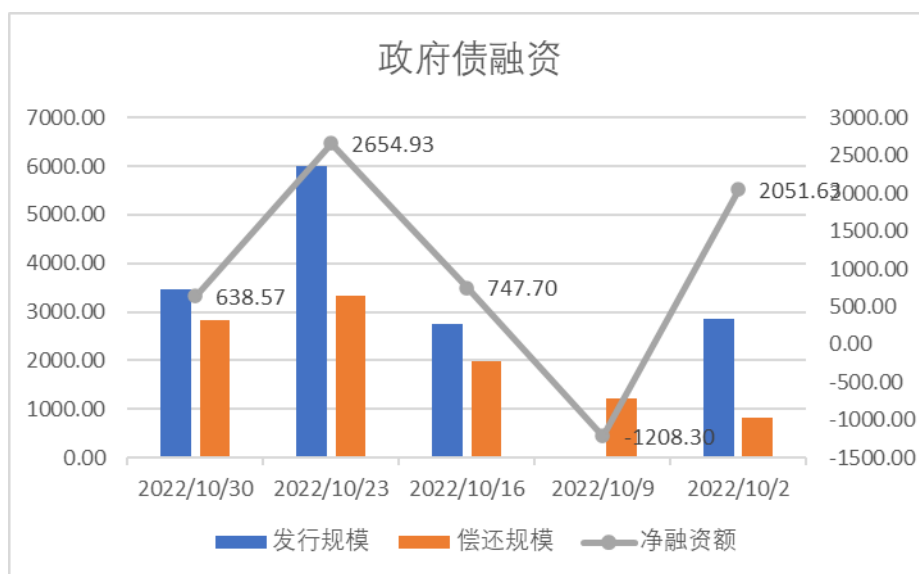
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

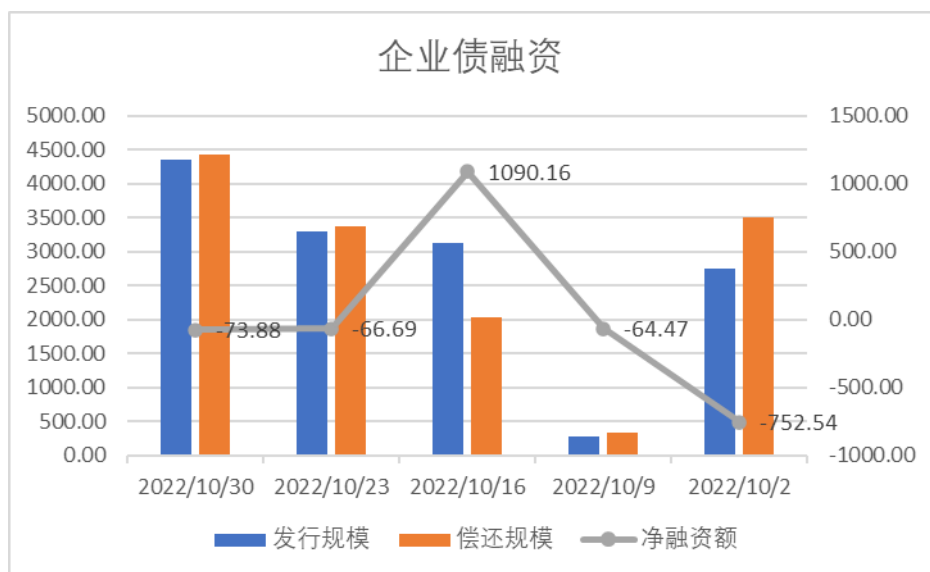
	2022/9/30	2022/10/21	2022/10/28
1Y	1.56	1.43	1.27
6M	1.63	1.44	1.27
	2021/9/30	2021/10/21	2021/10/28
1Y	2.3413	2.2744	2.3012
6M	2.3399	2.1702	2.217
	2020/9/30	2020/10/21	2020/10/28
1Y	2.9589	3.0346	2.9179
6M	3.0467	3.0407	2.92
	2019/10/1	2019/10/22	2019/10/29
1Y	2.9718	2.8409	2.7032
6M	3.0084	2.8	2.6289

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

上周货币市场利率整体在跨月背景下有所回升，其中利率最高的 R007 为 1.98%，关注跨月后的回落幅度。

一年、半年的国股银票转贴现利率上周分别为 1.27、1.27，较此前有所回落，10 月社融可能不及市场预期。





数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 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 638.57 亿, 较上上周有所减少; 企业债净融资额-73.88 亿, 较上上周基本持平。

从高频数据看, 10 月社融中债券部分可能出现一定的温和回升, 但贷款部分目前来看并不乐观, 因此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	1.74	2.24	2.43	2.67	国债	50.13	19.21	23.16	国债	-	-	-
国开债	1.88	2.30	2.56	2.79	国开债	41.66	26.15	22.44	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.11	2.56	2.89	-	AAA信用债	45	33.57	-	AAA信用债	22.29	25.63	33.05
AA+信用债	2.45	3.02	3.55	-	AA+信用债	49.15	36.96	-	AA+信用债	37.39	44.88	55.69
AA信用债	4.82	5.39	5.92	-	AA信用债	57.15	52.96	-	AA信用债	56.39	71.88	98.69
AA-信用债	1.32	1.65	1.73	-	AA-信用债	57.15	52.96	-	AA-信用债	293.39	308.88	335.69

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	-3	-4	-6	-6	国债	-11	-9	-15	-9	国债	-50	-22	-18	-11
国开债	0	-4	-4	-9	国开债	-1	-9	-10	-15	国开债	-43	-27	-22	-30
AAA信用债	2	-2	0	-	AAA信用债	-5	-10	-9	-	AAA信用债	-64	-40	-38	-
AA+信用债	2	0	0	-	AA+信用债	-4	-7	-9	-	AA+信用债	-62	-37	-37	-
AA信用债	3	0	0	-	AA信用债	4	-4	-11	-	AA信用债	-61	-69	-62	-
AA-信用债	3	0	0	-	AA-信用债	4	-4	-11	-	AA-信用债	-59	-67	-60	-

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	0.05	国债	0.96	0.70	0.82	国债	-	-	-
国开债	0.07	0.04	0.05	0.00	国开债	0.32	0.67	0.57	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.07	0.02	0.00	-	AAA信用债	0.64	0.62	-	AAA信用债	0.04	0.04	0.05
AA+信用债	0.07	0.03	0.00	-	AA+信用债	0.63	0.47	-	AA+信用债	0.05	0.08	0.05
AA信用债	0.09	0.06	0.01	-	AA信用债	0.51	0.50	-	AA信用债	0.09	0.12	0.04
AA-信用债	0.09	0.13	0.10	-	AA-信用债	0.47	0.47	-	AA-信用债	0.44	0.54	0.41

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	-1	-2	0	国债	2	-6	6	国债	29	4	7
国开债	-4	0	-6	国开债	-9	0	-5	国开债	16	5	-8
AAA信用债	-4	2	-	AAA信用债	-5	1	-	AAA信用债	24	2	-
AA+信用债	-2	0	-	AA+信用债	-3	-2	-	AA+信用债	25	0	-
AA信用债	-3	0	-	AA信用债	-8	-7	-	AA信用债	-8	7	-
AA-信用债	-3	0	-	AA-信用债	-8	-7	-	AA-信用债	-8	7	-

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	3	2	3	AAA信用债	-4	-1	0	AAA信用债	-21	-13	-16
AA+信用债	3	4	3	AA+信用债	-3	2	1	AA+信用债	-19	-10	-15
AA信用债	4	4	3	AA信用债	5	5	-1	AA信用债	-18	-42	-40
AA-信用债	4	4	3	AA-信用债	5	5	-1	AA-信用债	-16	-40	-38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 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 1YAA 及 AA-上行 3BP，幅度最大。利率债则整体下行，10Y 国债下行 9BP，幅度最大。一方面，9 月数据数据显示经济仍然疲软推动利率下行，同时人民币贬值速度放缓使得利率债表现由于信用债。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，上周利差整体收窄，目前分位数较此前有所回落但仍位于较高区间，后续可以获利空间较大。

信用利差方面，上周利差整体走阔，但目前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	1.78	2.04	2.29	--	--
国有银行	1.35	1.60	1.94	2.00	2.03
股份银行	1.40	1.86	2.13	2.01	2.06
城商行	1.75	1.99	2.21	2.25	2.31
农商行	1.72	2.18	2.12	2.11	2.17
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	16	14	23	--	--
国有银行	5	0	0	2	1
股份银行	5	16	17	2	4
城商行	13	11	9	9	9
农商行	-6	33	5	3	5
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	509.7	315.2	598.4	153.4	1268.7
国有银行	30	30	0	15	205.6
股份银行	79.8	102.5	116.5	22.1	344.3
城商行	354.5	172.5	353.3	79.7	633.6
农商行	45.4	10.2	128.6	36.6	85.2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

同业存单方面, 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 城商行上行 13BP, 1Y 城商行上行 9BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.10	2.51	2.89	AAA+	21.70	21.09	32.73	AAA+	0.06	0.087	0.352
AAA	2.12	2.57	2.91	AAA	23.90	26.62	35.09	AAA	0.038	0.039	0.074
AAA-	2.19	2.64	3.01	AAA-	30.65	34.45	44.43	AAA-	0.039	0.045	0.061
AA+	2.26	2.77	3.15	AA+	37.65	47.45	58.43	AA+	0.043	0.12	0.07
AA	2.34	2.93	3.58	AA	45.65	63.45	101.43	AA	0.031	0.038	0.081

城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.15	2.59	2.94	AAA	26.17	28.97	37.89	AAA	0.044	0.05	0.038
AA+	2.24	2.78	3.16	AA+	35.78	47.90	59.90	AA+	0.049	0.165	0.142
AA	2.33	2.90	3.42	AA	44.78	60.40	85.40	AA	0.042	0.094	0.113
AA(2)	2.49	3.12	3.87	AA(2)	60.78	82.40	130.40	AA(2)	0.075	0.097	0.207

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 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 0.15 以下历史分位数区间, 获利空间不大; 相对而言长期品种配置价值更高。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 0.2 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	利率分位数	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.15	2.36	2.58	2.86	3.02	利率变化(BP)	3.38	-0.29	-2.75	-1.37	-2.86	利率分位数	0.08	0.03	0.00	0.00	0.01
当前利差	7.04	4.79	11.24	16.90	21.93	利差变化(BP)	2.95	-0.02	-2.51	-0.08	-1.43	利差分位数	0.09	0.06	0.02	0.04	0.16

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 10 月 28 日。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.23	2.67	3.07	3.48	AAA-	34.91	36.93	51.19	69.58	AAA-	3.70	-3.78	-7.83	0.07
AA+	2.29	2.72	3.12	3.53	AA+	40.32	41.66	56.26	74.56	AA+	5.68	-3.78	-7.84	0.07
AA	2.50	2.94	3.49	3.90	AA	61.32	63.66	93.26	111.56	AA	4.68	-4.78	-7.84	-0.93
AA-	3.54	4.03	4.59	5.00	AA-	165.32	172.66	203.26	221.56	AA-	3.68	-4.78	-6.84	0.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

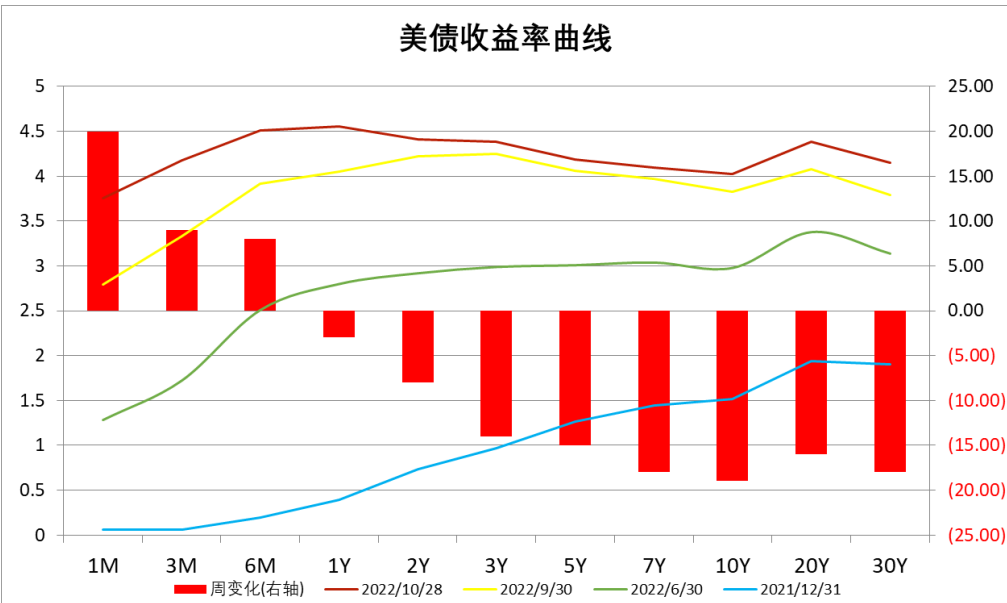
上周二级资本债收益率窄幅震荡下行。其中 5Y 下行 2.86BP，下行幅度最大。历史来看，各期限二级资本债利率分位数位于 0.1 以下，利差位于 0.2 以下，利率及利差角度获利空间均较低。永续债方面，5YAA+及 AA 下行幅度最大，达 7.84BP。

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	2.10	2.52	2.86	3.27	AAA级RMBS	22.10	21.61	30.22	48.17	AAA级RMBS	0.068	0.078	0.038	0.049
AAA级消金	2.17	2.62	3.00	3.43	AAA级消金	28.83	31.49	44.23	64.82	AAA级消金	0.024	0.026	0.025	0.02
AAA级企业ABS	2.49	2.88	3.27	3.71	AAA级企业ABS	60.45	58.23	70.83	92.46	AAA级企业ABS	0.11	0.04	0.02	0.061
AAA级ABN	2.31	2.77	3.15	3.58	AAA级ABN	43.07	46.89	58.78	79.18	AAA级ABN	0.047	0.072	0.028	0.02

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 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 0.15 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 10 月 28 日.

美债方面, 上周短端上行长端下行。其中, 10Y 上行幅度最大, 达 19BP。11 月 FOMC 会议前美联储官员表示考虑降低长期加息幅度后市场加息预期有所回落, 关注 11 月会议后美联储对后续加息的指引。同时, 2Y 与 10Y 美债倒挂有所加深, 目前利差为 39BP。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	6.30	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:当季同比	3.90	-----	-----	0.40	-----	-----	4.80	-----	-----	5.19	-----	-----	拐头向上
固定资产投资完成额:累计同比	5.90	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	10.10	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	-8.00	-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	11.20	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	2.50	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	10.70	11.80	23.80	21.50	14.70	1.60	12.60	3.90	20.80	13.91	15.36	13.45	↘
社会融资规模存量:同比	10.60	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	12.10	12.20	12.00	11.40	11.10	10.50	9.70	9.20	9.80	9.00	8.50	8.70	拐头向下
社融:M2	-1.50	-1.70	-1.30	-0.60	-0.60	-0.30	0.80	1.00	0.70	1.30	1.60	1.30	拐头向上
CPI:当月同比	2.80	2.50	2.70	2.50	2.10	2.10	1.50	0.90	0.90	1.50	2.30	1.50	↗
PPI:全部工业品:当月同比	0.90	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 10 月 28 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	4.83	-----	-----
GDP:当季同比	3.66	-----	-----
固定资产投资:累计同比	5.99	-----	-----
社会消费品零售总额:当月同比	2.85	-----	-----
出口金额:当月同比	5.78	-----	-----
社会融资规模:当月值	28014.29	35300	↗
M2:同比	11.95	12.1	↗
CPI:当月同比	3	2.8	↘
PPI:当月同比	1.11	0.9	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

4.1.1 经济延续弱复苏, 外部不确定性增强

9 月社融规模总量超预期, 居民与企业结构分化, 主要支撑项为企业贷款和非标, 主要拖累项为政府债和居民贷款, 政策性金融工具支撑下基建是亮点, 消费及地产仍待改善。预计 4 季度社融总量将在政策拉动下趋于底部震荡, 后续重点关注居民杠杆改善情况。9 月工业增加值同比增速回升, 超市场预期, 三大门类中, 公用事业边际降速, 制造业与采矿业修复。1-9 月固定资产投资累计同比 5.9%, 基本符合预期, 其中基建和制造业投资延续高位提速, 地产投资跌幅收窄, 竣工表现优于开工和购地, 开发商销售回款略有改善, 主因定金和预付款同比跌幅收

窄。9月社会消费品零售总额当月同比2.5%，较比上月回落2.9个百分点，略低于市场预期。其中，商品零售增速回落2.1个百分点，餐饮收入增速回落1.7个百分点。必选消费品表现依旧强于可选消费品，通讯器材和文化办公用品修复明显，烟酒类和家电、服装鞋帽回落幅度较大。整体看，9月工业生产明显反弹，政策稳增长下基建和制造业是主要支撑，地产销售跌幅收窄，消费和出口回落，经济整体处于政策支撑下的底部震荡状态。

4.1.2 近期美国失业率与通胀数据拐点未现，外围市场对紧缩与衰退的交易难言结束，美元指数顶部震荡。后续一方面仍需观察海外经济衰退带来的制造业出口回落压力，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，日元汇率风险抬升，美联储强化紧缩立场的同时日央行坚持宽松，日元贬值压力持续。总体来看，美元或将延续上行，人民币贬值压力犹存，外部不确定性仍高。

4.1.3 从高频数据看，上周国股银票转贴现利率持续下降，10月信贷较9月或有所放缓。生产方面，钢铁开工率、纯碱开工率、PTA开工率、汽车轮胎开工率下降，生产端修复放缓。热卷、螺纹钢和沥青期货收盘价环比下降，或指向基建投资向实物工作量转化未见明显加速。

4.2 股票市场观点

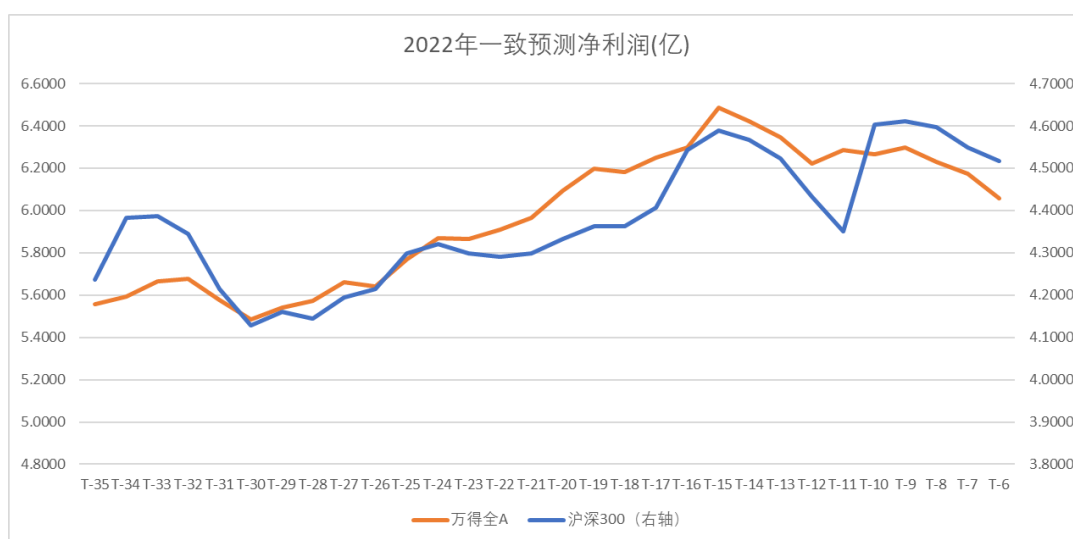
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全A预测PE11.45倍，处于3%分位水平，股权溢价率3.61%，处于97%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	8.46	7.42	1.11	9.04	0.00	0.00	0.07	1.00
沪深300	10.38	8.40	1.24	6.85	0.01	0.00	0.00	1.00
中小板指	25.59	14.52	3.15	1.12	0.21	0.00	0.12	0.96
创业板指	36.89	22.13	4.75	-0.08	0.11	0.09	0.39	0.98
中证500	21.00	13.32	1.58	1.98	0.29	0.02	0.03	0.88
万得全A	15.63	11.45	1.52	3.61	0.12	0.03	0.07	0.97

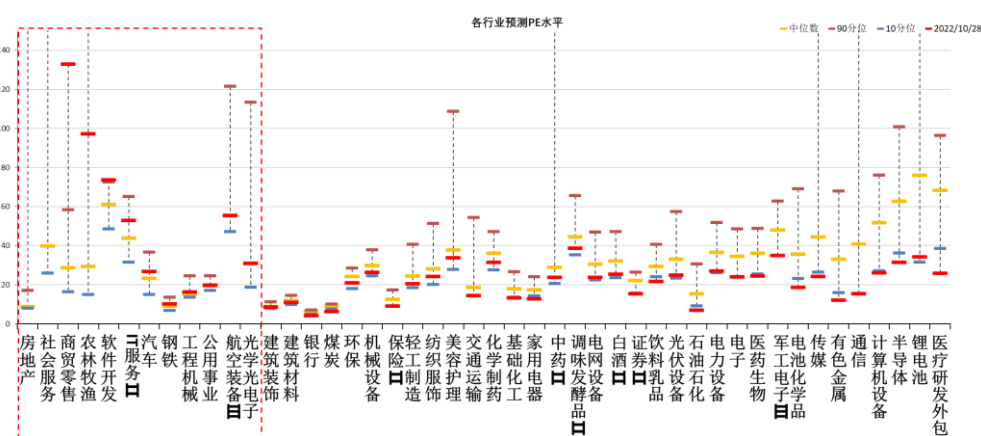
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	7.38	0.73	9.54	0.00	0.00	0.96
标普500	20.35	3.81	0.89	0.15	0.64	0.02
纳斯达克指数	29.29	4.03	-0.61	0.11	0.11	0.02
德国DAX	12.75	1.43	----	0.13	0.09	----
法国CAC40	12.86	1.59	----	0.03	0.39	----
英国富时100	13.04	1.56	----	0.01	0.14	----
韩国综合指数	10.06	0.85	----	0.07	0.21	----
台湾加权指数	9.20	1.66	----	0.01	0.24	----
日经225	26.74	1.64	----	0.78	0.18	----
胡志明指数	10.39	1.66	----	0.00	0.01	----
印度SENSEX30	22.03	3.12	----	0.10	0.53	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

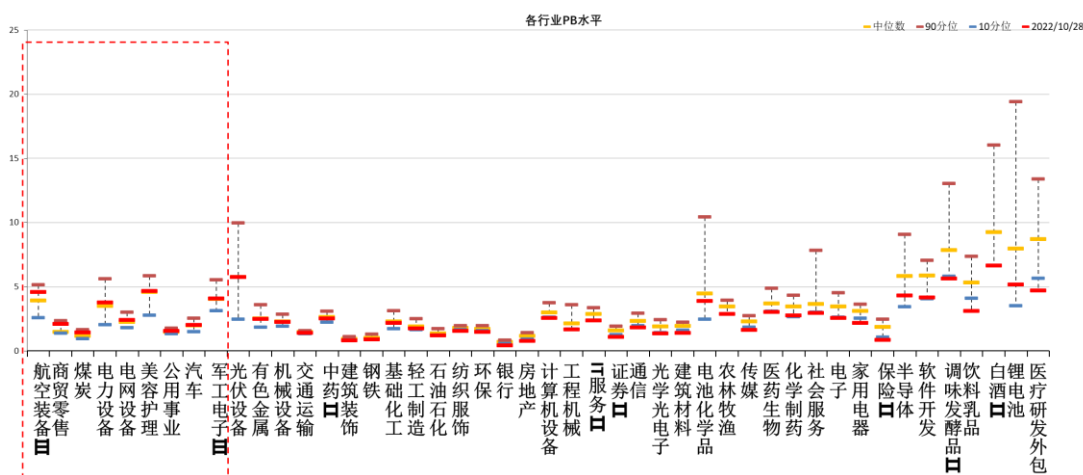


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

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, 社会服务、商贸零售等行业估值较高。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 10 月 28 日.

4.2.2 上周 A 股回落，大小盘分化，周初北上资金大幅净流出下大盘蓝筹承压，小盘股与科技风格占优，军工、计算机领涨，内外不确定性较高压制长久期资产表现，人民币汇率再度大幅贬值与政策环境不确定性引发外资流出压力。港股市场延续下跌，美股市场全面上涨，大盘成长风格相对占优，工业和公用事业表现较好。

4.2.3 近期基金陆续公布三季报。整体看，三季度主动偏股型基金资产总规模环比回落 12.72%，权益仓位环比降低 1.36%，但仍处于高位。从结构看，对军工、地产、交运、计算机的配置占比明显上升，而电力设备、非银、医药遭到减持，基金整体持仓结构边际转向中小盘，赛道投资有所分化，向外扩散至具备可以博弈基本面反转可能性且拥挤度相对较低的板块。

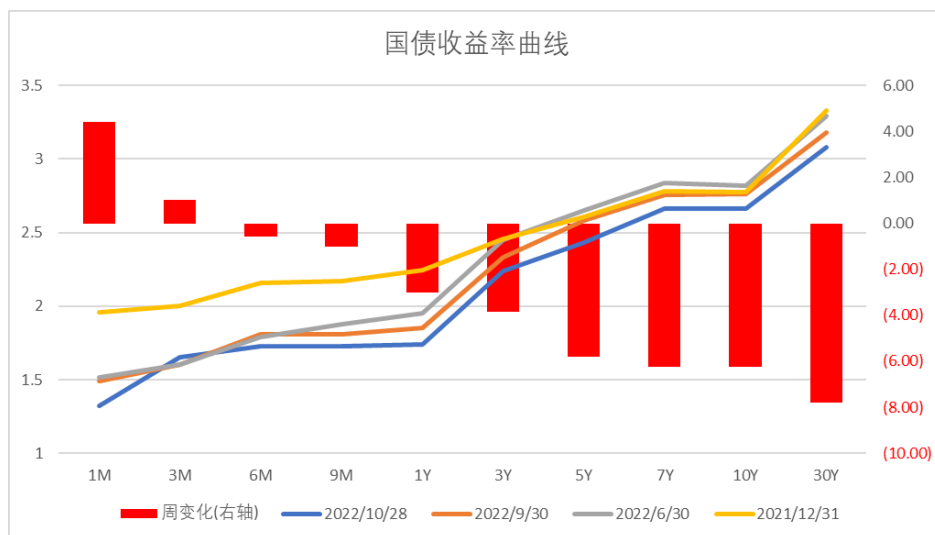
4.2.4 9 月金融数据显示经济边际回暖，海外需求下行趋势逐步确立背景下，后续内需导向行业或更占优。考虑到当前美国通胀与就业数据还未见实质性下行，美联储紧缩进程目前仍难言结束，或会对长久期核心资产形成压制。随着国内政治环境趋于稳定，后续市场关注点将逐步转向基本面本身，关注重点在居民端消费与支出拐点、美国通胀与就业数据拐点、人民币贬值压力下央行对流动性的态度，若有变化或将带领市场出现趋势拐点。

4.2.5 配置方向上关注：

1、短期内，市场风格处于板块快速轮动时期，向上向下空间均有限，以底部震荡为主，交易重心逐渐转向明年业绩预期，超跌小盘成长或更占优，赛道内表现或将延续分化，适度关注安全相关的军工、信创及业绩确定性较强的风电。

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，自主可控安全相关的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 10 月 28 日.

4.3.1 上周，长端利率震荡下行，主要影响因素包括：9 月经济数据数据、央行连续多日大额 OMO 投放。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、外需放缓使得经济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，外需放缓下市场宽松预期再度升温，带动利率下行，但目前位置上，若经济数据无大幅低于预期的情况，利率难以向下突破，后续关注财政政策动向。此后 4 季度，社融增速趋于底部震荡，资金面大概率延续合理充裕，全球贸易进入下行周期，而政策推动基建提速对冲出口下行，地产政策效果仍待观察。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。此后信用扩张效果与货币政策仍是交易核心，国内宽信用预期增强叠加常态化货币宽松背景下，长债利率整体呈震荡格局。

目前我们对债券做中性配置，对债券的配置以哑铃型策略为主，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。