

海外压制暂缓，关注国内政策演变

一、重要信息点评

1、11月13日，央行、银保监会发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，出台十六条措施支持房地产市场平稳健康发展，其中要求坚持“两个毫不动摇”，对国有、民营等各类房地产企业一视同仁，支持开发贷款、信托贷款等存量融资合理展期，鼓励金融机构依法自主协商延期还本付息和切实保护延期贷款的个人征信权益以及鼓励金融机构按照市场化、法治化原则，为各类主体收购、改建房地产项目用于住房租赁提供资金支持等。该文件阶段性优化房地产项目并购融资政策，支持房地产收并购，并从融资、交付、风险处置、贷款集中度等维度支持房地产市场平稳健康发展，展现政策方面积极信号，后续效果仍需观察。

2、11月14日，统计局发布10月经济数据。10月工业增加值同比5%，较前值回落1.3个百分点，基本符合预期。三大门类中，制造业与采矿业边际降速，冬季采暖需求支撑公用事业修复。分行业看，运输设备、汽车制造同比增速较上月下行幅度较大。从投资端看，10月固定资产投资累计同比较前值回落0.1个百分点，其中基建投资高位小幅下行，制造业投资增速回落到疫情以来最低位置，地产进一步下行，其中销售、新开工、施工面积增速回升，竣工面积回落，近期政策托底情况仍需观察，竣工端改善情况是观察重心。从需求端看，10月消费超预期回落，餐饮收入增速回落幅度显著大于商品零售增速，必选消费品表现强于可选消费品，就业反季节性恶化。受疫情反复与外需回落压制，经济再度下行，政策为主要托底力量。

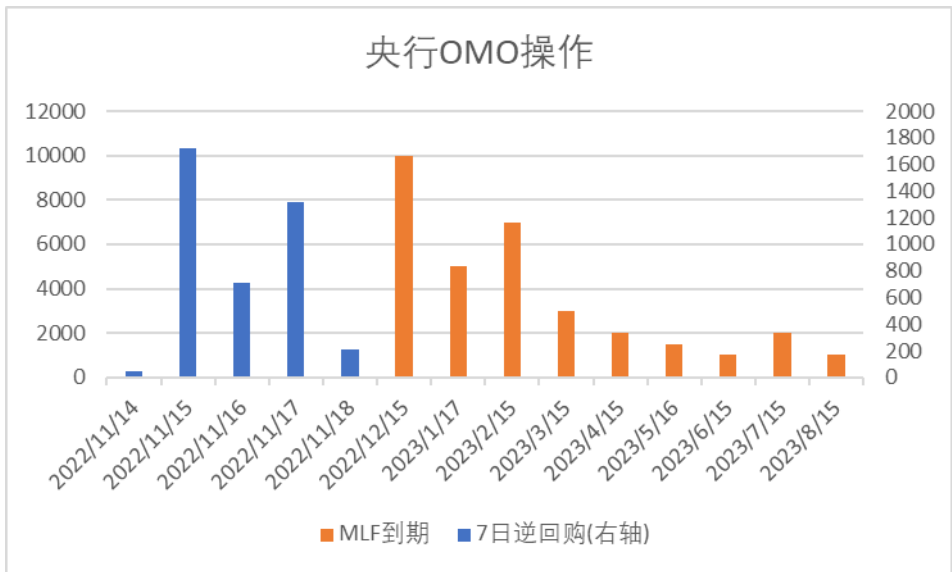
3、11月14日，中美两国元首在巴厘岛会晤，此次会晤为二十大后中国国家元首首次出访的首场重大会晤。拜登表示，美方尊重中国的体制，不寻求改变中国的制度，不寻求打“新冷战”，不寻求强化同盟关系反对中国，无意同中国冲突，无意围堵中国。美方坚持一个中国政策，不支持“台独”，不寻求把台湾问题作为工具遏制中国。

4、11月15日，央行开展8500亿元MLF和1720亿元7天期逆回购操作，利率维持不变，当日有1万亿元MLF和20亿元逆回购到期。此外，央行表示11月以来，还通过PSL、科技创新再贷款等工具投放中长期流动性3200亿元。此次操

作尽管属于缩量续作，但整体看对流动性影响偏中性，同时体现出央行对引导资金进入实体经济的决心。

5、上周疫情政策延续边际优化。11月15日，文化和旅游部印发关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好文化和旅游行业防控工作的通知，要求跨省旅游经营活动不再与风险区实施联动管理，加大“一刀切”、层层加码问题整治力度等措施。跨省游客需凭48小时内核酸检测阴性证明乘坐跨省交通工具。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

上周央行OMO投放4010亿，同时到期330亿，共计净投放3680亿。1万亿MLF到期背景下央行续作8500亿并加量逆回购以对冲短期资金面紧张。

生产	2022/10/21	2022/10/28	2022/11/4	2022/11/11	2022/11/18	
高炉开工率(247家):全国	82.05	81.48	78.77	77.21	76.35	↘
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	213.14	210.75	206.49	202.91	198.68	↘
	2022/10/21	2022/10/28	2022/11/4	2022/11/11	2022/11/18	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	299.19	305.02	298.55	296.46	290.67	震荡下行
库存:主要钢材品种:合计:同比	-11.78	-13.09	-14.21	-14.79	-14.53	拐头向下
	2022/10/20	2022/10/27	2022/11/3	2022/11/10	2022/11/17	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	52.14	47.64	40.97	50.99	61.56	震荡
开工率:汽车轮胎:半钢胎	64.77	55.34	53.89	58.97	67.59	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 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，同时钢材库存也在此背景拐头向下。不过，汽车钢胎开工率在短暂下行后迅速回升。从生产数据来看，工业生产动能回落一段时间后出现了小幅改善的迹象。

需求	2021/11/18	2022/10/28	2022/11/4	2022/11/11	2022/11/18	趋势
商品房成交面积:本月以来	50.47	34.20	43.86	37.09	36.43	低位
商品房成交面积:一线城市:本月以来	11.45	8.55	11.66	9.18	8.94	低位
商品房成交面积:二线城市:本月以来	26.46	17.45	24.48	19.79	19.22	低位
商品房成交面积:三线城市:本月以来	12.56	8.20	7.72	8.12	8.27	低位
	2022/10/16	2022/10/23	2022/10/31	2022/11/6	2022/11/13	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	36.60	36.04	28.93	9.13	8.57	↘
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	25.28	22.45	17.86	5.24	6.53	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

需求数据方面, 商品房成交面积在月初回升后快速回落, 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, 车辆销售数据也出现了一定程度的下滑, 反映了市场信心不足背景下消费也开始回落。

价格	2021/11/18	2022/10/28	2022/11/4	2022/11/11	2022/11/18	
农产品批发价格200指数	130.56	129.07	126.82	125.45	124.49	↘
价格:生猪:外三元	18.00	27.44	26.55	25.21	25.35	↘
平均批发价:猪肉	24.34	35.07	35.14	33.64	34.00	震荡
粮油批发价格200指数	111.48	116.91	116.90	116.98	116.80	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	5.73	4.75	4.52	4.29	4.21	↘
平均批发价:7种重点监测水果	6.07	6.32	6.50	6.73	6.70	↗
南华工业品指数	2,965.13	3,558.25	3,670.93	3,763.71	3,756.46	高位
现货价:原油:英国布伦特Dtd	82.37	94.08	98.92	96.89	88.42	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

价格数据方面, 农产品价格继续随季节性震荡下行, 预计 12 月左右见底。其中, 蔬菜价格季节性震荡下行, 生猪价格继续高位回落, 同时水果价格则开始随季节性拐头向上, 粮油价格在国际局势扰动下仍维持高位。值得注意的是, 此前猪肉价格虽然转为震荡但并未回落, 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下行特征。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	-8.59	-6.43	12.81
COMEX黄金	-0.98	6.52	-4.19
LME铝	-1.97	9.20	-13.98
LME铜	-5.38	6.44	-17.33
CBOT玉米	1.37	-2.02	12.43
CBOT大豆	-1.55	1.95	6.59
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	55.95	-463.58	1099.77
美元兑人民币	126.00	-1823.00	7671.00
美元兑日元	157.00	-835.85	2526.20

	2022/11/18	2022/11/13	2022/10/31	2022/1/1
ICE布油	87.74	95.76	92.85	77.94
COMEX黄金	1752	1774.2	1636.4	1830.5
	2022/11/18	2022/11/11	2022/10/31	2022/1/1
美元指数	106.9678	106.4083	111.6036	95.9701
美元兑人民币	7.1197	7.1071	7.302	6.3526
美元兑日元	140.367	138.797	148.7255	115.105

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

期货价格方面, 上周各类期货价格整体震荡回落。其中, 随着市场对欧洲能源问题担忧缓和, 石油价格跌 8.59%, 跌幅最大。ICE 布油收于 87.74 美元, COMEX 黄金收于 1752 美元。

上周美元指数上行 55.95BP, 美联储官员释放紧缩信号带动加息预期走强并使得美元指数上行, 在此背景下人民币上周贬值 126 个基点, 日元贬值 157 个基点。

MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550	550-575	575-600
2022/12/14	0.00%	0.00%	75.80%	24.20%	0.00%	0.00%			
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	40.70%	48.10%	11.20%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	8.30%	42.20%	40.60%	8.90%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	5.20%	29.70%	41.20%	20.60%	3.30%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	4.70%	27.50%	40.20%	22.50%	4.80%	0.30%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.90%	9.30%	30.00%	36.70%	19.00%	3.90%	0.20%
2023/9/20	0.00%	0.30%	3.40%	15.50%	32.00%	31.30%	14.40%	2.80%	0.20%
2023/11/1	0.10%	1.90%	9.60%	23.90%	31.70%	22.80%	8.50%	1.50%	0.10%
2023/12/13	1.30%	7.00%	19.20%	29.10%	25.70%	13.20%	3.80%	0.50%	0.00%

数据来源:CME, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

美联储加息预期方面, 上周有两位票委先后表示加息幅度仍需提高, 受此影响市场紧缩预期进一步小幅增强。不过目前市场仍然预期 12 月大概率加息 50BP, 同时后续随着经济下滑及中期选举尘埃落定, 美联储对于加息的政治诉求可能会有所减弱, 带动加息预期进一步回落。

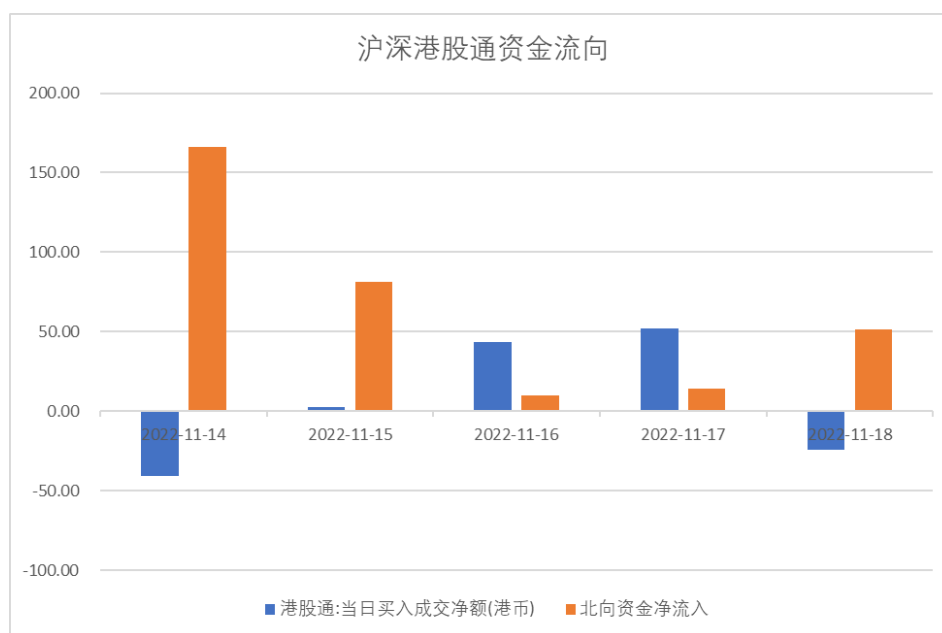
三、 市场表现回顾

a) 股票市场

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	15	15	1	7	2	5	0	0	2	30
	发行规模(亿元)	227.45	227.45	2.13	22.03	0.74	19.56	0.00	0.00	0.34	271.50
上上周	数量	18	16	2	5	1	6	0	0	1	32
	发行规模(亿元)	269.84	173.74	4.19	19.55	2.42	11.92	0.00	0.00	2.83	308.35
本月以来	数量	41	38	4	14	3	15	0	0	7	81
	发行规模(亿元)	649.86	533.91	8.91	66.64	3.16	41.64	0.00	0.00	14.96	782.02
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	7	1	1	2	0	1	5	3	10	3	33
上上周	11	2	1	8	4	6	4	1	8	4	49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 33 支，其中普通混合型基金 7 支，债券类基金（19 支）多于股票类基金（4 支），FOF 基金申报 3 支。发行一边，上周基金共计发行 271.50 亿，发行规模较上上周有所下降，其中主动股票及偏股混合型基金发行规模有所回升。



数据来源: Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入 322.83 亿，较上上周有所增加；同时南向资金净流入 32.33 亿，较上上周有所减少。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
创业板指	-0.65	5.50	-28.08
偏股混合型基金指数	-0.33	4.87	-19.45
中小板指	0.01	6.56	-24.52
沪深300	0.35	8.35	-23.05
万得全A	0.54	7.57	-17.12
科创50	0.85	2.14	-26.19
中证500	0.86	6.62	-15.87
上证50	1.14	10.92	-22.22

数据来源: Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

A 股表现来看，上周主要板块表现分化，其中上证 50 涨 1.14%，涨幅最大；同创业板跌 0.65%，跌幅最大。市场呈现出了一定的窄幅震荡上行。偏股基金指数跌 0.33%

	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	-2.75	6.91	-27.39
高市盈率指数	-1.05	2.90	-22.71
高市净率指数	-0.95	7.19	-24.84
低市盈率指数	-0.55	7.88	-14.15
大盘指数	0.19	8.68	-23.29
低市净率指数	0.44	7.33	-9.60
小盘指数	0.99	7.18	-16.95
茅指数	1.51	10.20	-24.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

上周 A 股各风格指数中, 高 PE 指数及绩优股指数分别跌 1.05%及 2.75%, 表现最差; 茅指数及小盘指数分别涨 1.51%及 0.99%, 表现最好。上涨市场小盘价值风格占优。

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
煤炭	-5.82	国防军工	3.44	电子	-31.26
有色金属	-5.29	煤炭	1.06	建筑材料	-26.24
电力设备	-3.50	通信	2.69	传媒	-25.88
汽车	-3.29	电力设备	2.78	食品饮料	-23.77
交通运输	-1.66	公用事业	4.33	非银金融	-23.12
非银金融	2.26	家用电器	13.10	建筑装饰	-9.70
电子	3.45	房地产	15.05	社会服务	-8.90
计算机	3.86	食品饮料	16.01	交通运输	-5.51
传媒	5.12	建筑材料	16.25	综合	7.88
医药生物	6.15	传媒	17.44	煤炭	17.20

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

行业方面, 上周申万 31 个中 17 个上涨, 14 个下跌。其中, 受国内煤价下行影响, 煤炭行业上周表现不佳, 跌 5.82%。此外, 高频数据显示汽车消费持续回落, 同时欧洲能源危机有所缓和, 因此此前景气度较高的新能源及新能源车相关行业上周均有所回落, 其中有色金属、电力设备、汽车及交通运输行业上周分别跌 5.29%至 1.66%不等, 跌幅居前。另一方面, 随着疫情防控政策进一步优化, 市场对后续医疗基建相关板块产生了一定的乐观预期, 并带动医药生物行业涨 6.15%, 涨幅最大。此外, 随着新一批游戏版号获批, 传媒行业上周上涨 5.12%, 涨幅居前。同时, 近期关注度较高的信创主题相关行业, 计算机及电子, 上周也表现较好, 分别涨 3.86%及 3.45%。

	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	3.85	22.51	-23.10
恒生科技指数	7.19	31.20	-34.00

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

港股方面, 恒生指数涨 3.85%, 恒生科技指数涨 7.19%, 防疫政策优化背景下市场对我国经济基本面好转产生了一定预期。

	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	-1.57	1.44	-28.76
标普小盘600	-1.14	1.89	-13.10
标普中盘400	-0.85	3.19	-11.66
标普500	-0.69	2.41	-16.80
道琼斯工业指数	-0.01	3.09	-7.13

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

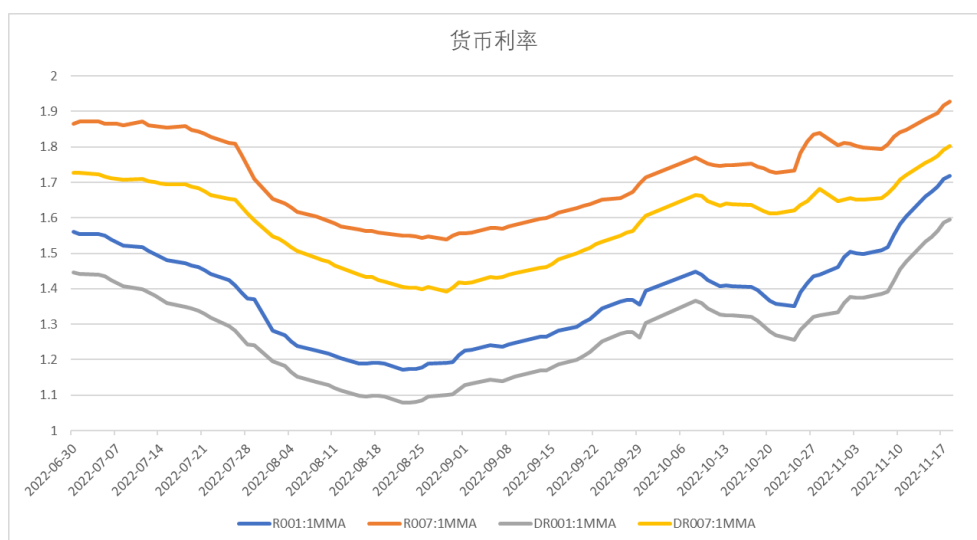
美股方面上周整体回落, 其中纳斯达克指数跌 1.57%, 跌幅居前。加息预期小幅升温叠加经济下行压力显现使得美股面临一定压制。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-1.56	6.58	-17.91
日经225	-1.29	1.13	-3.10
印度SENSEX30	-0.21	1.51	5.85
法国CAC40	0.76	6.03	-7.11
英国富时100	0.92	4.10	0.01
德国DAX	1.46	8.89	-9.15
胡志明指数	1.55	-5.70	-35.30
台湾加权指数	3.55	12.01	-20.38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

其他海外市场方面, 韩国市场跌 1.56%, 表现最差; 台湾市场涨 3.55%, 表现最好。新兴市场较发达国家市场表现占优。

b) 债券市场



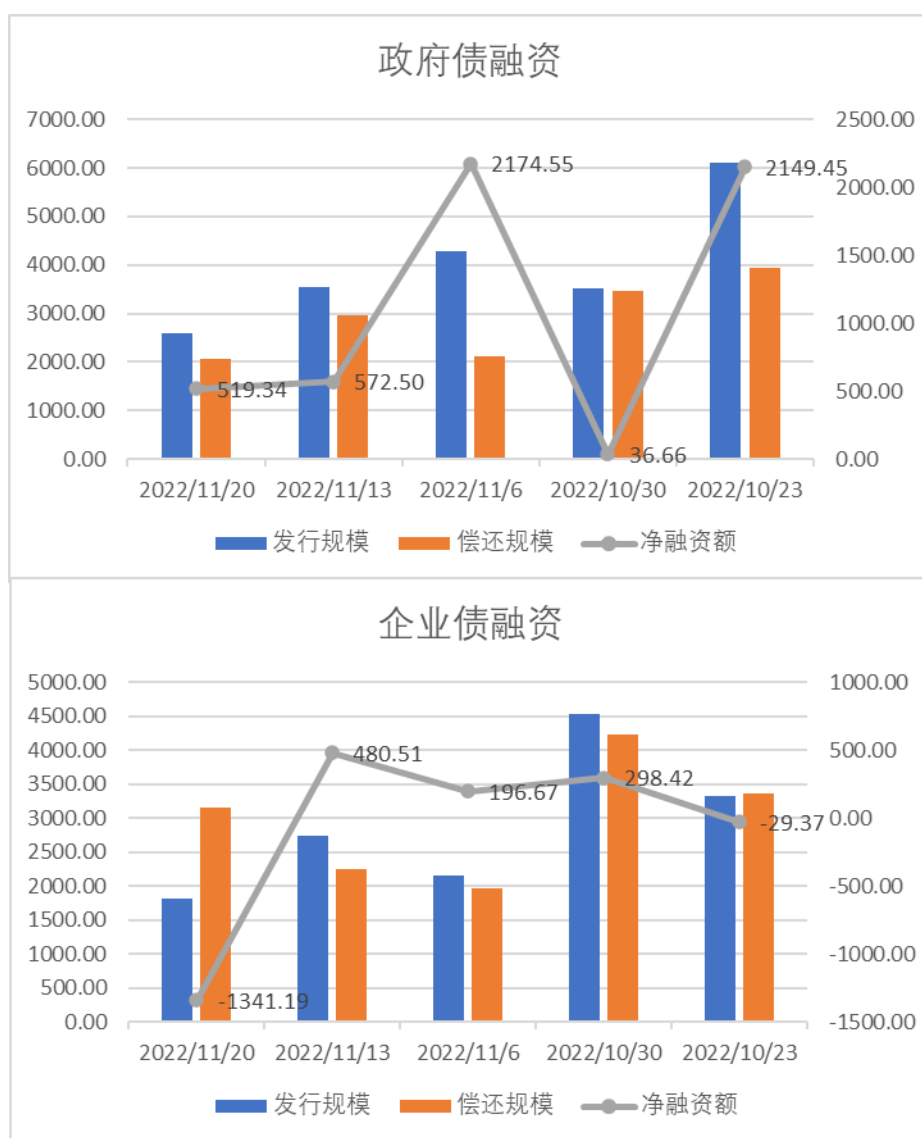
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

上周货币市场利率继续上行, R007 一月均值升至 1.93, 货币环境整体而言较此前更紧。

	2022/10/31	2022/11/11	2022/11/18
1Y	1.15	1.24	1.32
6M	1.15	1.16	1.3
	2021/10/31	2021/11/11	2021/11/18
1Y	2.2723	2.3044	2.3177
6M	2.1836	2.0968	2.1116
	2020/10/31	2020/11/11	2020/11/18
1Y	2.8073	2.7782	2.7901
6M	2.7737	2.7467	2.7355
	2019/11/1	2019/11/12	2019/11/19
1Y	2.8018	2.6819	2.5729
6M	2.7516	2.6187	2.4943

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

一年、半年的国股银票转贴现利率上周分别为 1.32、1.3, 较此前有所回升但仍位于低位, 11 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 11 月 18 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 519.34 亿, 较上上周基本持平; 企业债净融资额-1341.19 亿, 较上上周有所下滑。

从高频数据看，11 月社融中债券部分依靠政府托底可能出现一定的温和回升，但企业发债及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	2.17	2.48	2.63	2.83	国债	30.75	14.88	19.69	国债	-	-	-
国开债	2.33	2.61	2.79	2.95	国开债	28.18	17.84	15.35	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.73	3.06	3.25	-	AAA信用债	32.53	18.73	-	AAA信用债	40.14	44.49	45.38
AA+信用债	3.02	3.45	3.89	-	AA+信用债	32.66	23.15	-	AA+信用债	54.26	58.74	64.05
AA信用债	5.39	5.82	6.26	-	AA信用债	42.66	44.15	-	AA信用债	69.26	83.74	110.05
AA-信用债	1.40	2.10	2.10	-	AA-信用债	42.66	44.15	-	AA-信用债	306.26	320.74	347.05

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	21	12	9	9	国债	44	25	20	18	国债	-7	2	2	5
国开债	30	14	11	9	国开债	47	32	24	18	国开债	2	4	1	-14
AAA信用债	43	39	23	-	AAA信用债	63	51	36	-	AAA信用债	-2	10	-3	-
AA+信用债	45	39	22	-	AA+信用债	62	45	31	-	AA+信用债	0	8	-6	-
AA信用债	46	35	22	-	AA信用债	57	44	35	-	AA信用债	-3	-26	-28	-
AA-信用债	46	35	22	-	AA-信用债	57	44	35	-	AA-信用债	-1	-24	-26	-

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	0.26	0.26	0.24	0.23	国债	0.52	0.40	0.62	国债	-	-	-
国开债	0.27	0.20	0.18	0.08	国开债	0.06	0.27	0.32	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.29	0.26	0.12	-	AAA信用债	0.33	0.14	-	AAA信用债	0.40	0.66	0.47
AA+信用债	0.24	0.18	0.09	-	AA+信用债	0.27	0.15	-	AA+信用债	0.37	0.47	0.27
AA信用债	0.32	0.21	0.14	-	AA信用债	0.26	0.33	-	AA信用债	0.28	0.27	0.24
AA-信用债	0.11	0.48	0.31	-	AA-信用债	0.14	0.33	-	AA-信用债	0.67	0.67	0.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日. 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 46BP，幅度最大。利率债则整体短端上行大于长端，1Y 国开债上行 30BP，幅度最大。虽然十月经济数据显示复苏力度不及预期，但 11 月 MLF 再次缩量带动资金利率大幅上行，导致市场对流动性转向产生了一定恐慌情绪，同时近期政策密集出台也使市场对经济快速企稳产生了一定预期，并且短时间市场急跌引发大量赎回又产生了一定的踩踏效应。不过，我国经济企稳回升可能仍需一段时间，这段时间内预计货币不会大幅紧缩，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债市可能维持震荡。

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	-10	-2	0	国债	-19	-5	-2	国债	9	0	3
国开债	-16	-3	-2	国开债	-15	-8	-6	国开债	3	-3	-15
AAA信用债	-5	-16	-	AAA信用债	-12	-15	-	AAA信用债	11	-12	-
AA+信用债	-7	-17	-	AA+信用债	-17	-14	-	AA+信用债	8	-14	-
AA信用债	-12	-13	-	AA信用债	-13	-9	-	AA信用债	-23	-2	-
AA-信用债	-12	-13	-	AA-信用债	-13	-9	-	AA-信用债	-23	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面, 上周短端大幅上行导致利差整体收窄, 目前分位数较此前有所回落, 仅国债方面维持较高区间。

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	13	25	12	AAA信用债	15	18	12	AAA信用债	-3	6	-3
AA+信用债	15	25	11	AA+信用债	14	12	7	AA+信用债	-2	4	-7
AA信用债	16	21	11	AA信用债	9	11	11	AA信用债	-5	-30	-29
AA-信用债	16	21	11	AA-信用债	9	11	11	AA-信用债	-3	-28	-27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 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。

信用利差方面, 上周利差整体走阔, 部分信用债大幅回撤导致分位数进入较高区间, 后续市场可能会博弈错杀机会。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.08	2.47	2.59	--	--
国有银行	1.85	2.35	1.94	2.52	2.45
股份银行	1.83	2.41	2.56	2.60	2.53
城商行	2.11	2.48	2.55	2.66	2.69
农商行	2.07	2.46	2.63	2.63	2.65
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	23	33	28	--	--
国有银行	50	47	0	32	22
股份银行	8	37	36	37	29
城商行	37	36	35	31	23
农商行	24	37	26	27	22
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1246.7	1617.5	148.2	144.3	1460.7
国有银行	50	204	0	74	531
股份银行	237	852	14	22	454
城商行	920	475	40	32	404
农商行	39	85	94	16	71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日。

同业存单方面, 上周同业存单发行利率大幅, 其中发行规模最多的 1M 城商行上行 37BP, 3M 股份银行上行 37BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.68	2.94	3.17	AAA+	34.86	32.31	37.61	AAA+	0.334	0.468	0.563
AAA	2.73	3.06	3.24	AAA	39.91	44.69	44.95	AAA	0.34	0.57	0.432
AAA-	2.80	3.14	3.32	AAA-	46.68	52.54	53.28	AAA-	0.333	0.512	0.309
AA+	2.88	3.27	3.48	AA+	54.68	65.54	69.28	AA+	0.356	0.581	0.338
AA	2.99	3.47	3.87	AA	65.68	85.54	108.28	AA	0.254	0.286	0.2
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.73	3.01	3.35	AAA	39.59	39.65	55.65	AAA	0.266	0.276	0.582
AA+	2.94	3.29	3.54	AA+	61.19	67.58	74.66	AA+	0.476	0.685	0.542
AA	3.15	3.48	3.80	AA	82.19	87.08	101.16	AA	0.52	0.618	0.421
AA(2)	3.33	3.71	4.22	AA(2)	100.19	110.08	143.16	AA(2)	0.472	0.478	0.373

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 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。

中短票据及城投方面，随着市场快速下跌，信用利差整体走阔，目前大部分券种已经回归到正常区间。

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	2.86	3.01	3.14	3.39	3.49	利率变化(BP)	42.33	38.45	35.29	37.33	35.65	利率分位数	0.38	0.33	0.29	0.31	0.28
当前利差	19.59	23.77	26.56	36.85	40.20	利差变化(BP)	7.52	13.44	12.44	14.65	14.17	利差分位数	0.61	0.52	0.47	0.61	0.69

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 11 月 18 日。

上周二级资本债收益率均有所上行。其中 1Y 上行 42.33BP，上行幅度最大。历史来看，利差分位数已经恢复至中位数附近，但利率分位数仍位于偏低区间。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.91	3.25	3.60	3.71	AAA-	57.96	63.72	81.21	76.73	AAA-	42.96	40.22	38.43	20.55
AA+	2.95	3.28	3.64	3.76	AA+	61.39	66.44	85.27	81.71	AA+	41.97	39.22	37.43	20.55
AA	3.14	3.48	3.99	4.11	AA	80.39	86.44	120.27	116.71	AA	41.97	38.22	37.43	20.55
AA-	4.18	4.57	5.09	5.21	AA-	184.39	195.44	230.27	226.71	AA-	41.97	38.22	37.43	20.55

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

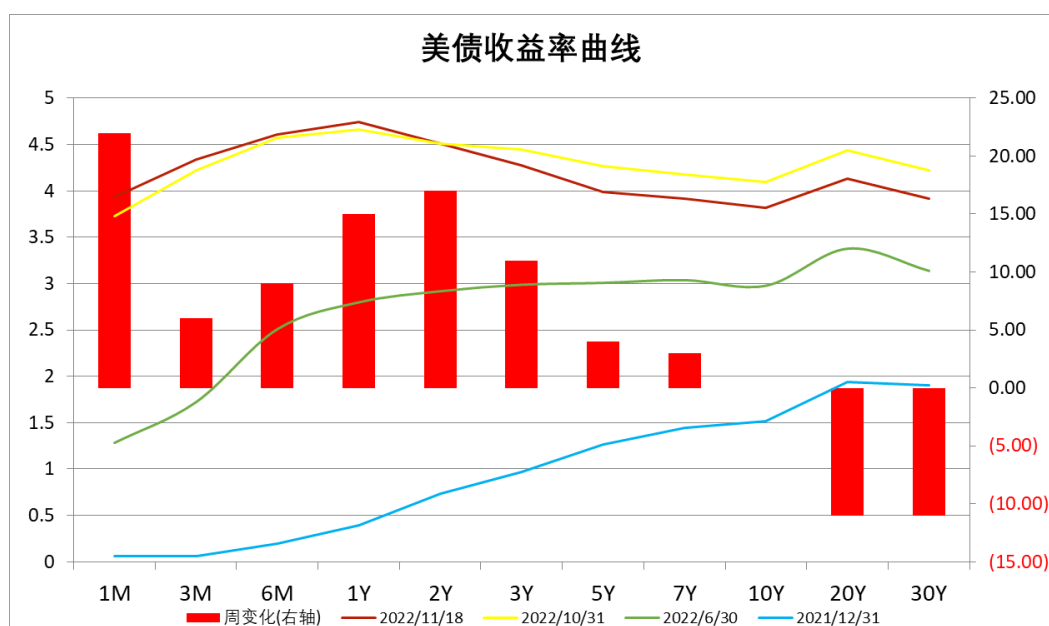
永续债方面，1YAAA-上行幅度最大，达 42.96BP。

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	2.52	2.77	3.14	3.49	AAA级RMBS	18.94	15.44	34.97	54.36	AAA级RMBS	0.054	0.028	0.101	0.187
AAA级消金	2.71	3.09	3.29	3.62	AAA级消金	37.44	47.73	49.58	67.31	AAA级消金	0.094	0.243	0.064	0.038
AAA级企业ABS	2.98	3.35	3.56	3.89	AAA级企业ABS	65.07	73.33	77.27	94.95	AAA级企业ABS	0.211	0.342	0.132	0.131
AAA级ABN	2.81	3.18	3.44	3.76	AAA级ABN	47.98	56.77	64.62	81.67	AAA级ABN	0.115	0.212	0.093	0.046

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 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 与国开债间的利差相较于其他券种更低，分位数最高的 3Y 企业 ABS 位于 34.2%分位。整体来看，ABS 相对风险可能更大。

综合我国各个债券分项来看，近两周债券收益率大幅上行导致利率及利差分位数均出现了较大幅度的上行，后续随着市场恐慌情绪消退债市可能会出现一定的机会。



美债方面，上周短端上行超长端下行。其中，20Y 及 30Y 均下行 11BP，同时 1M 上行 22BP。加息预期维持强势推升短端利率，但经济下行压力进一步加大使市场开始对衰退进行一定的定价。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂有所加深，目前利差为 69BP，而上次出现这种程度的倒挂则是 40 年之前的第二次石油危机期间。目前来看市场一致预期明年 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(2022/10/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	49.2	----	----	50.1
工业增加值:当月同比	5	5.04	↘	6.3
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	3.9
固定资产投资:累计同比	5.8	5.91	↘	5.9
固定资产投资:制造业:累计同比	9.7	----	----	10.1
房地产开发投资:累计同比	-8.8	----	----	-8
固定资产投资:基建:累计同比	11.39	----	----	11.2
社会消费品零售总额:当月同比	-0.5	1.7	↘	2.5
出口金额:当月同比	-0.3	3.68	↘	5.9
社会融资规模:当月值	9079	16500	↘	35413
社会融资规模存量:同比	10.3	12.01	↘	10.6
M2:同比	11.8	2.42	↗	12.1
社融-M2	-1.5	-1.05	↘	-1.5
CPI:当月同比	2.1	----	----	2.8
PPI:全部工业品:当月同比	-1.3	----	----	0.9

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

4.1.1 经济底部震荡，外部不确定性暂缓

10 月经济数据再度向下探底。10 月工业增加值同比 5%，较前值回落 1.3 个百分点，基本符合预期。三大门类中，采矿业同比 4.0%，较前值回落 3.2 个百分点，制造业增长 5.2%，较前值回落 1.2 个百分点，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 4.0%，较前值回升 1.1 个百分点。制造业与采矿业边际降速，冬季采暖需求支撑公用事业修复。分行业看，41 个行业中 26 个行业增速上行，其中医药制造、油气开采、电热供应、非金属制品和电气机械同比增速边际提升，运输设备、汽车制造同比增速较上月下行幅度较大。工业增加值同比增速回落，显示需求端有所走弱。从投资端看，10 月固定资产投资累计同比 5.8%，较前值回落 0.1 个百分点，其中制造业投资累计同比 9.7%，前值为 10.1%，基建(含电力)投资累计同比 11.4%，前值为 11.2%，房地产投资累计同比-8.8%，前值为-8%。10 月基建投资高位震荡，制造业投资增速回落到疫情以来最低位置，地产进一步下行，其中销售、新开工、施工、竣工面积当月同比-23.2%、-35.1%、-32.6%、-9.4%，销售、新开工、施工面积增速回升，竣工面积回落，近期政策托底情况仍需观察，竣工端改善情况是观察重心。从需求端看，10 月消费超预期回落，社会消费品零售总额当月同比-0.5%，较上月回落 3 个百分点，其中，餐饮收入增速回落幅度显著大于商品零售增速，疫情约束依然较大，必选消费品表现强于可选消费品，可选消费中仅中西药品类零售额增速相对亮眼，通讯器材、办公用品、汽车消费、家电降幅较大。就业方面，10 月 31 个大城市城镇调查失业率上行 0.2 个百分点至 6.0%，就业反季节性恶化。

融资端看，10 月新增社融与新增人民币贷款低于预期，企业与居民延续分化。企业贷款中，票据融资同比多增，企业短期贷款同比多减，企业中长期贷款同比多增，需求偏弱下，票据再次冲量，同时中长期贷款同比多增反映出此前政策性银行工具和结构性货币政策工具效力继续存在支撑作用。居民贷款同比少增 4827 亿，延续回落，其中短期贷款同比多减，反映消费景气度有所降低，居民中长期贷款同比少增，房地产销售依然压力较大且居民提前还贷意愿足。

整体看 10 月经济在疫情冲击、外需下行与季节性效应影响下走弱，企业与居民融资需求延续分化，内外需均下行，实体部门需求与信心偏弱，政策支撑特征明显。

4.2 股票市场观点

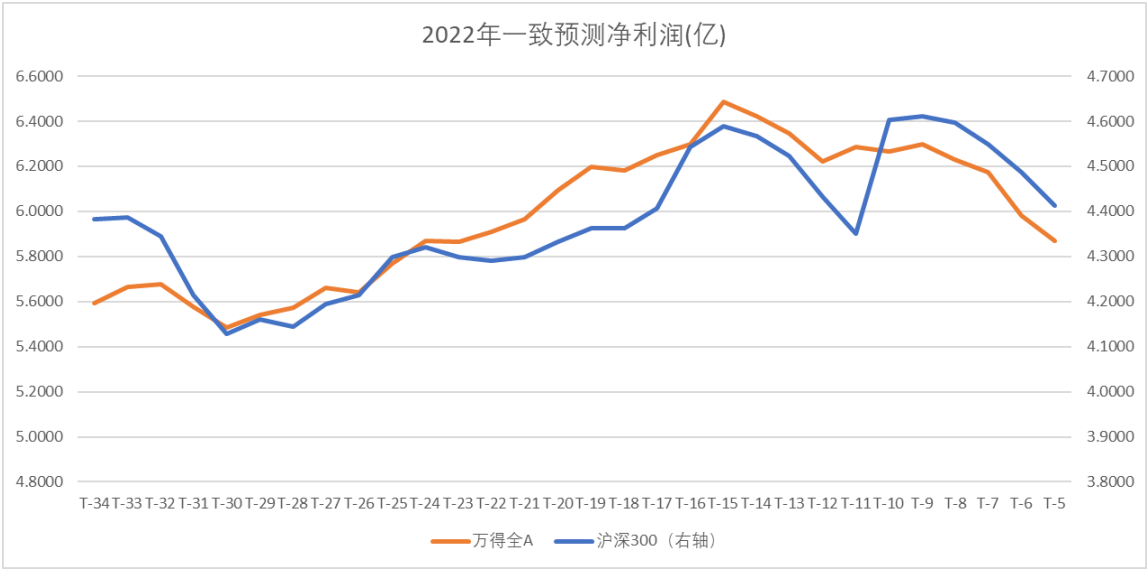
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE12.46 倍，处于 13%分位水平，股权溢价率 2.99%，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	9.07	8.11	1.16	8.08	0.07	0.10	0.18	0.95
沪深300	11.01	9.07	1.29	6.13	0.09	0.07	0.04	0.98
中小板指	26.04	15.59	3.30	0.89	0.24	0.04	0.22	0.93
创业板指	39.51	23.75	5.01	-0.41	0.15	0.16	0.43	0.95
中证500	23.57	14.61	1.68	1.30	0.47	0.10	0.13	0.69
万得全A	16.86	12.46	1.60	2.99	0.29	0.13	0.16	0.84

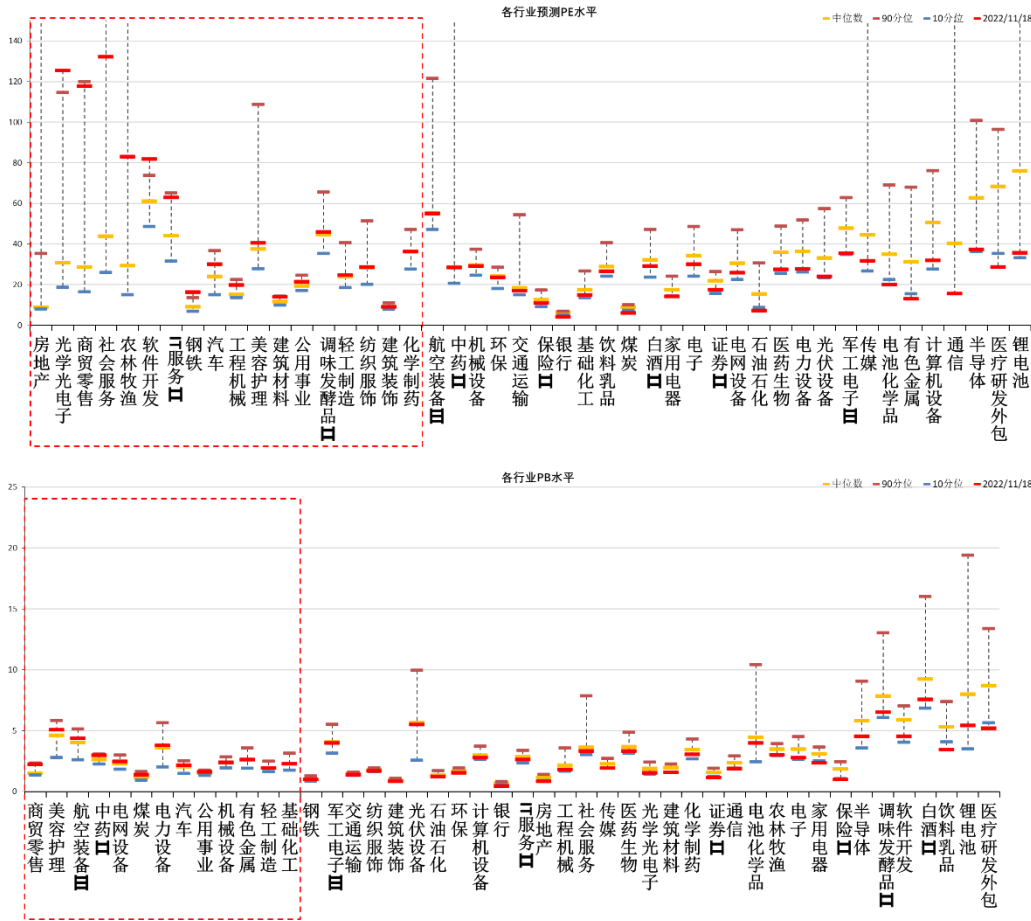
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.82	0.88	7.52	0.04	0.03	0.55
标普500	20.83	3.89	0.98	0.22	0.67	0.04
纳斯达克指	30.19	4.07	-0.51	0.16	0.12	0.06
德国DAX	13.01	1.53	----	0.16	0.25	----
法国CAC40	13.62	1.66	----	0.07	0.55	----
英国富时100	13.79	1.64	----	0.11	0.23	----
韩国综合指	11.56	0.89	----	0.33	0.36	----
台湾加权指	10.65	1.82	----	0.06	0.57	----
日经225	18.88	1.60	----	0.59	0.10	----
胡志明指数	10.15	1.55	----	0.01	0.01	----
印度SENSEX	23.18	3.42	----	0.26	0.80	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 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，商贸零售、房地产等行业估值较高。



4.2.2 上周 A 股小幅收涨，延续分化行情，新老能源跌幅较大，卫健委强调加强医疗服务能力建设，带动医药反弹，此外科技风格占优。港股市场全面上涨，资讯科技业、地产建筑业和医疗保健业涨幅较大。美股市场小幅下跌，美联储表态再度转鹰压制市场表现，大盘价值风格相对占优，必选消费、医疗保健、公用事业表现较好。

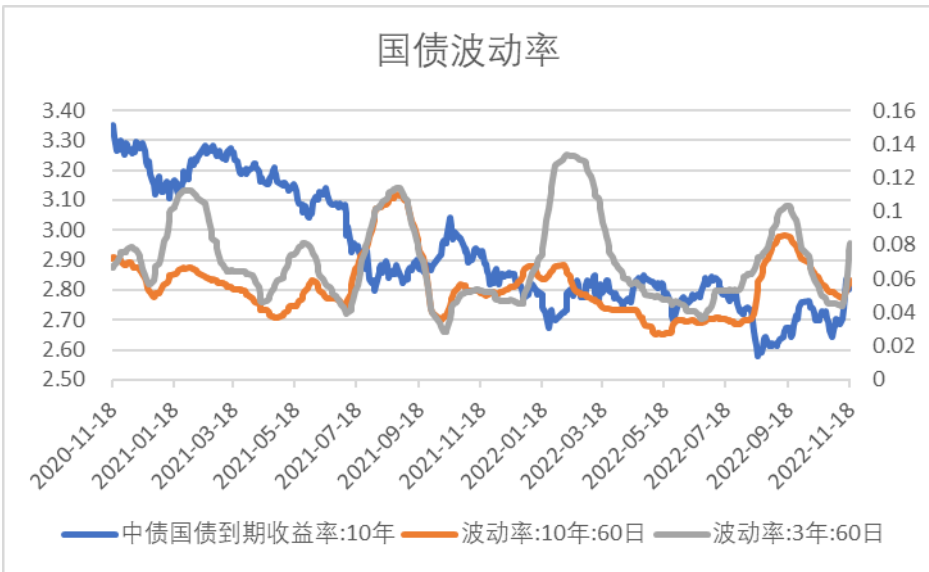
4.2.3 10 月经济数据显示经济仍处于驻底阶段，稳增长仍是主要支撑，海外需求下行趋势逐步确立背景下，后续内需导向行业或更占优。此前我们关注的三大因素：地产信用、疫情与内需情况及美国通胀与就业情况近期出现阶段性边际变化。从外围看，尽管近期海外紧缩压力有所缓解，但目前阶段仍处于美联储加息步长拐点，而非转为释放流动性的开端，后续海外紧缩预期仍容易有反复，此后就业数据仍是博弈点。对国内市场而言，A 股对海外流动性正在逐步脱敏，最终交易核心将落脚到国内经济基本面上，后续仍需关注居民端信用扩张情况。

4.2.4 配置方向上关注：

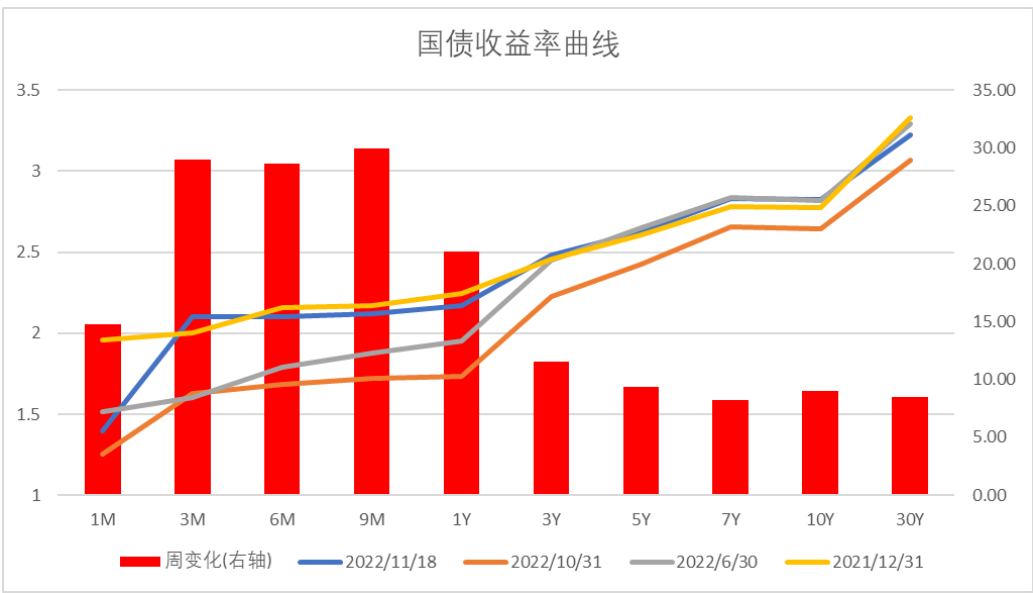
1、短期内，疫情与地产政策边际向好，释放积极信号，部分低位反转板块或迎来阶段反弹，推荐阶段性配置困境反转相关的地产产业链与医疗器械的题材性机会。

2、后续海外流动性预期、地产信用及内需改善预期极容易出现反复，机构维持高度超配行业或仍需时间消化，中长期看安全相关的军工、信创、半导体零部件仍值得维持仓位作为防御。

4.3 债券市场观点



国债期货 合约	收盘价 (涨跌)	结算价 (涨跌)	成交量 (变动值)	持仓量 (周增仓)	IRR	基差
T.CFE	99.5600	99.5350	823,914.0000	131,501.0000	-12.4255	1.0615
	-1.935483871	-1.9601	320,516.0000	-23244		



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2022 年 11 月 18 日.

4.3.1 上周, 债市大幅调整, 国务院联防联控机制公布优化疫情防控 20 条措施, 央行和银保监会联合出台楼市金融十六条, 支持债市上涨的地产及基建逻辑动摇, 同时税期资金面偏紧、部分理财机构赎回委外基金产品, 对债市形成压制, 此后 17 日、18 日, 央行连续净投放, 隔夜资金利率回落, 债市企稳。地产政策频出、防疫政策优化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, 地产与疫情压制下, 经济修复整体偏缓, 同时资产荒为债市估值形成支撑, 使得债市尚不具备连续大幅回调基础。

4.3.2 短期看, 近期经济预期有所修复, 疫情防控措施进一步优化, 地产政策边际放松, 当前位置上, 债市调整压力较大, 后续短端或先于长端企稳, 信用债或仍未企稳。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, 同时防范理财赎回、年底机构止盈带来的压力。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, 对债券的配置以久期策略为主, 利率债偏波段机会, 短端博弈机会优于长端, 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。