

消费出行强势回暖，海内外风险暂缓

一、重要信息点评

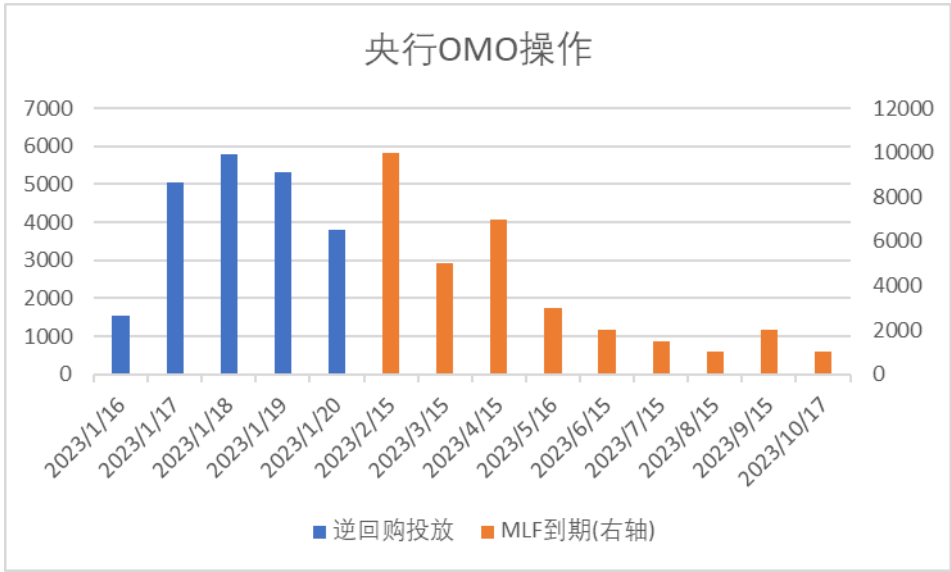
- 1、1月17日，统计局公布数据显示，2022年年末全国人口较上年末减少85万人，为61年来首次负增长，或将对消费、就业、住房等产生拖累，此前基于人口因素对房地产、经济增长等做的长期预测或有向下修正压力，压制市场信心。
- 2、1月17日，国家新闻出版署发布2023年1月国产网络游戏审批信息显示共88款游戏获批，数量创去年来新高，有利于提振行业信心。此外，国资委表示要加大云计算、宽带基础网络、5G/6G、全国一体化大数据中心体系、工业互联网、卫星互联网等领域的投资力度，加快推进“东数西算”工程，推动信息基础设施升级，数字经济概念持续加码。
- 3、1月20日，中国有色金属工业协会硅业分会发布多晶硅周评称当周多晶硅价格止跌企稳，在多重因素支撑下，各品类硅料价格小幅回升，对板块情绪有所提振。
- 4、春节期间，文旅消费强势回暖，全国国内旅游出游3.08亿人次，已恢复至2019年同期的88.6%，实现国内旅游收入3758.43亿元，已恢复至2019年同期的73.1%；携程显示，春节期间国内各大景区门票预订量同比上涨3.2倍，跨省酒店预订量反超2019年春节；春节档总票房破67亿，电影市场大幅回暖；整体看，疫情期间消费强势复苏，疫情制约淡化。
- 5、1月26日，美国公布2022年四季度GDP较三季度小幅降温，但高于预期，环比增2.9%，预期2.6%，前值3.2%。从分项看，消费和出口为主要拉动项，个人消费支出环比折年增长2.1%，较前值2.3%小幅下降，低于预期的2.9%，反映出美国居民消费意愿下降，商品和服务出口由14.6%明显回落至1.3%，私人投资增速回升。数据公布后，美国经济软着陆预期升温，市场反应积极。
- 6、美国公布12月PCE物价指数同比5%，前值+5.5%，符合预期，环比0.1%，前值0.1%，预期0%。核心PCE物价指数同比4.4%，前值4.7%，符合预期，环比0.3%，前值0.2%，符合预期。此次市场最关注的核心PCE数据符合预期，市场反应偏平淡。从各分项看，能源价格下跌仍为推动通胀下行的主要动力，医疗、住房、公用事业则为主要拉动项，餐饮与住宿环比涨幅回落，显示其节假日期间

酒店餐饮消费趋于疲软，叠加美国储蓄率延续回升，预计年内美国经济仍以浅衰退为主。

7、1月19日，美国联邦政府触及31.4万亿美元债务上限，财政部采取特别措施避免联邦政府发生债务违约，债务发行暂停期将从1月19日持续到6月5日，民主党与共和党就是否上调债务上限分歧目前依旧较大，解决方案的不确定性或会阶段性引发市场负面情绪。

8、1月27日，日本公布1月核心CPI同比上涨4.3%，创1981年以来新高，延续高于日本央行通胀目标，此前日本央行在1月的利率决议中继续保持货币政策宽松立场，决定不调整收益率曲线控制政策，市场恐慌暂缓，但目前东京CPI数据显示日本通胀压力较大，或会对日央行宽松政策持续形成压力，后续仍需关注日央行逐步退出宽松政策可能对全球风险资产带来的冲击。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

上上周央行 OMO 投放 21550 亿，同时到期 1890 亿，共计净投放 19660 亿。春节前央行进行常规净投放。

生产	2022/12/23	2022/12/30	2023/1/6	2023/1/13	2023/1/20	
高炉开工率(247家):全国	75.93	75.21	74.64	75.68	75.97	震荡下行
	2022/11/30	2022/12/10	2022/12/20	2022/12/31	2023/1/10	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	202.85	198.67	196.38	191.59	192.57	震荡下行
	2022/12/23	2022/12/30	2023/1/6	2023/1/13	2023/1/20	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	276.94	271.63	247.75	237.91	237.91	震荡下行
库存:主要钢材品种:合计:同比	-2.78	-0.06	4.19	8.40	4.11	↗
	2022/12/22	2022/12/29	2023/1/5	2023/1/12	2023/1/19	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	49.75	44.70	44.25	36.96	17.64	↘
开工率:汽车轮胎:半钢胎	58.35	53.59	51.52	42.64	23.82	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

生产数据方面, 钢材产量和车胎开工率等数据受春节假期将近影响均回落至低位, 但库存近期持续上行可能说明企业端对未来预期较好。

需求	2022/1/21	2022/12/31	2023/1/7	2023/1/14	2023/1/21	趋势
商品房成交面积:本月以来	48.77	46.45	39.38	41.95	36.40	震荡上行
商品房成交面积:一线城市:本月以来	10.82	9.30	12.15	12.09	9.96	震荡上行
商品房成交面积:二线城市:本月以来	29.24	26.69	19.47	21.53	19.17	震荡上行
商品房成交面积:三线城市:本月以来	8.71	10.46	7.75	8.32	7.28	震荡上行
	2022/12/18	2022/12/25	2022/12/31	2023/1/8	2023/1/15	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	30.36	22.67	8.34	1.86	-0.23	震荡下行
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	35.55	36.22	20.77	6.80	0.00	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

需求数据方面, 商品房成交面积继续震荡回升, 同时虽然地产整体在“房住不炒”大背景下较 21 年仍有一定差距, 但在此前政策密集出台后二三线城市改善明显。另一方面, 车辆销售数据则受春节假期影响震荡回落。关注疫情政策优化后消费数据能否企稳回升。

价格	2022/1/20	2022/12/30	2023/1/6	2023/1/13	2023/1/20	
农产品批发价格200指数	128.64	126.22	128.79	131.26	137.11	震荡上行
价格:生猪:外三元	14.65	18.18	15.20	14.71	15.54	↓
平均批发价:猪肉	21.81	25.96	25.13	23.12	23.25	↓
粮油批发价格200指数	112.03	117.51	117.82	117.86	118.32	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	5.08	5.04	5.34	5.53	6.22	震荡上行
平均批发价:7种重点监测水果	6.60	7.23	7.33	7.65	7.65	震荡上行
南华工业品指数	3,463.73	3,891.09	3,801.62	3,910.23	4,020.81	震荡上行
现货价:原油:英国布伦特Dtd	90.96	81.41	77.45	83.35	85.95	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

价格数据方面, 农产品价格维持季节性上行。其中, 蔬菜价格与水果价格随季节性维持震荡上行, 同时生猪价格继续高位回落, 粮油价格在国际局势扰动下仍维持高位。值得注意的是, 猪肉价格在震荡一段时间后开始回落, 后续需关注疫情管控优化后服务业供需错配带来的通胀压力。PPI 影响因素方面, 石油价格下行一段时间后转为震荡。后续一方面随着我国经济即将步入复苏, 市场对需求的预期出现了一定的变化; 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。不过随着海外各国货币政策收紧, 海外能源价格仍将随需求回落, 而我国工业品价格走势则更多取决于未来经济复苏力度。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.79	2.04	2.04
COMEX黄金	0.31	5.56	5.56
LME铝	-0.19	8.92	8.92
LME铜	1.70	11.59	11.59
CBOT玉米	0.30	-0.22	-0.22
CBOT大豆	-1.23	-0.98	-0.98
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-17.16	-149.29	-149.29
美元兑人民币	743.00	-1146.00	-1146.00
美元兑日元	167.35	-159.65	-159.65

	2023/1/20	2023/1/15	2022/12/31	2023/1/1
ICE布油	87.66	85.43	85.99	85.99
COMEX黄金	1927.7	1923	1830.1	1830.1
	2023/1/20	2023/1/13	2022/12/31	2023/1/1
美元指数	101.9966	102.1682	103.4895	103.4895
美元兑人民币	6.7825	6.7082	6.8971	6.8971
美元兑日元	129.528	127.8545	131.1245	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

期货价格方面, 上上周各类期货价格整体震荡, 其中石油涨幅最大, 大豆跌幅最大。ICE 布油收于 87.66 美元, 涨 2.79%, COMEX 黄金收于 1927.7 美元, 涨 0.31%。

上上周美元指数下行 17.16BP, 经济衰退预期带动美元下行。在此背景下人民币上上周贬值 743 个基点, 日元贬值 167.35 个基点。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-1.62	0.35	0.35
COMEX黄金	-0.03	5.55	5.55
LME铝	0.65	10.49	10.49
LME铜	-0.58	10.73	10.73
CBOT玉米	1.07	0.74	0.74
CBOT大豆	0.38	-0.77	-0.77
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-7.46	-156.75	-156.75
美元兑人民币	0.00	-1146.00	-1146.00
美元兑日元	33.75	-125.90	-125.90

	2023/1/27	2023/1/22	2022/12/31	2023/1/1
ICE布油	86.21	87.66	85.99	85.99
COMEX黄金	1927.6	1927.7	1830.1	1830.1
	2023/1/27	2023/1/20	2022/12/31	2023/1/1
美元指数	101.922	101.9966	103.4895	103.4895
美元兑人民币	6.7825	6.7825	6.8971	6.8971
美元兑日元	129.8655	129.528	131.1245	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 27 日.

期货价格方面，上周各类期货价格整体震荡，其中玉米涨幅最大，石油跌幅最大。ICE 布油收于 86.21 美元，跌 1.62%，COMEX 黄金收于 1927.6 美元，跌 0.03%。

上周美元指数下行 7.46BP，核心 PCE 低于预期使得加息预期进一步缓和，并继续带动美元下行。在此背景下日元贬值 33.75 个基点。

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	0.70%	99.30%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	20.70%	79.10%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	12.40%	55.60%	31.90%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	11.20%	51.30%	34.30%	3.20%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	2.60%	20.10%	47.50%	27.30%	2.50%
2023/9/20	0.00%	0.00%	1.00%	9.20%	30.50%	39.80%	17.90%	1.50%
2023/11/1	0.00%	0.40%	4.50%	18.40%	34.50%	30.40%	10.90%	0.90%
2023/12/13	0.40%	4.20%	17.40%	33.40%	30.70%	12.20%	1.60%	0.10%

数据来源:CME, 中加基金时间截至 2023 年 1 月 20 日。

美联储加息预期方面，随着通胀降温市场交易重心开始向衰退转移。在此背景下，上上周加息预期有所缓和，并且市场对加息放缓至 25BP 一致预期进一步增强。

MEETING DATE	350-375	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/2/1	0.00%	0.00%	0.00%	1.60%	98.40%	0.00%	0.00%	0.00%
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	0.20%	15.50%	84.20%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	9.50%	56.90%	33.50%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	0.00%	0.10%	8.40%	51.70%	36.10%	3.70%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.00%	2.20%	19.20%	47.80%	28.00%	2.80%
2023/9/20	0.00%	0.00%	0.80%	8.00%	28.90%	41.10%	19.50%	1.80%
2023/11/1	0.00%	0.30%	3.80%	16.90%	34.10%	31.90%	12.00%	1.10%
2023/12/13	0.30%	3.00%	13.90%	30.20%	32.40%	16.40%	3.50%	0.20%

数据来源:CME, 中加基金时间截至 2023 年 1 月 27 日。

美联储加息预期方面，随着核心 PCE 低于预期，高频失业数据超预期上行以及经济数据维持韧性，市场对加息放缓以及经济软着陆的预期进一步增强。在此背景下，上周加息预期有所缓和。目前中性预期 23 年 2 月的 FOMC 会议将继续加息 25BP，后续在此基础上继续加息 25 到 50BP，并在 9 月或 11 月开始降息。

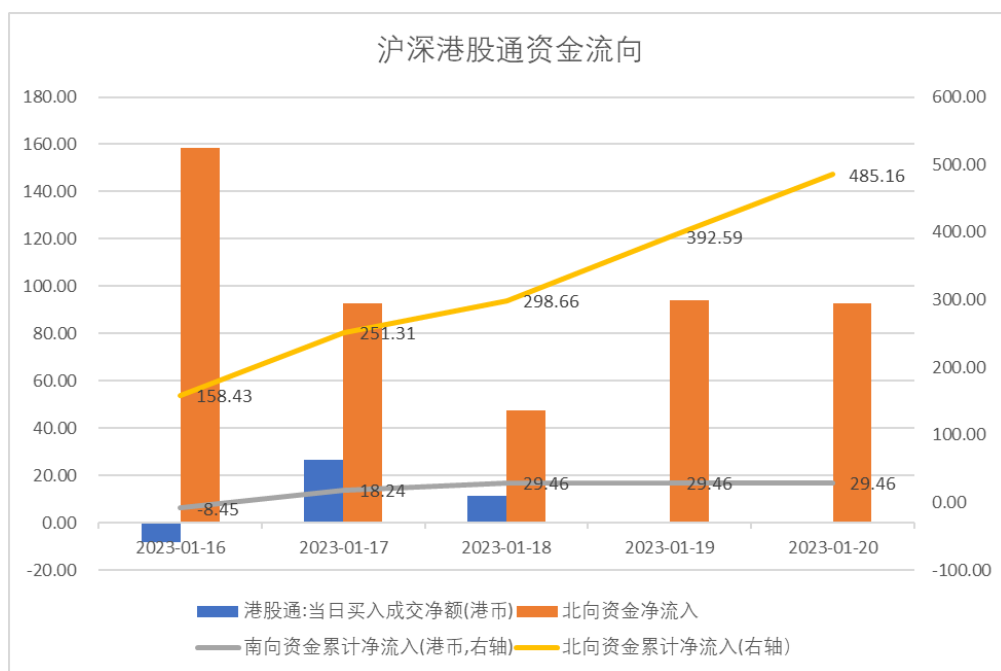
三、 市场表现回顾

a) 股票市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	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	11	10	3	2	0	18	0	0	0	34
	发行规模(亿元)	137.68	117.00	10.64	22.47	0.00	99.35	0.00	0.00	0.00	270.14
上上周	数量	4	3	0	2	1	1	0	0	0	7
	发行规模(亿元)	67.10	6.19	0.00	28.87	19.77	2.95	0.00	0.00	0.00	98.92
本月以来	数量	15	13	4	7	1	20	0	0	0	46
	发行规模(亿元)	204.78	123.19	12.81	54.29	19.77	106.77	0.00	0.00	0.00	378.66
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	0	1	0	3	1	0	0	11	1	24
上上周	2	0	2	3	3	0	1	1	9	2	23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

基金申报与发行方面, 上上周共计申报基金 24 支, 其中普通混合型基金 7 支, 债券类基金 (12 支) 多于股票类基金 (4 支), FOF 基金申报 1 支。发行一边, 上上周基金共计发行 270.14 亿, 发行规模有所回升, 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 2023 年 1 月 20 日.

资金流动方面, 上上周北向资金净流入 485.16 亿, 较前一周有所增加; 同时南向资金净流入 29.46 亿, 较前一周有所增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	1.77	7.65	7.65
偏股混合型基金指数	2.18	6.35	6.35
沪深300	2.63	8.00	8.00
万得全A	2.80	7.09	7.09
中小板指	2.84	7.06	7.06
中证500	3.20	6.60	6.60
创业板指	3.72	10.19	10.19
科创50	5.63	7.21	7.21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	1.96	6.37	6.37
低市净率指数	1.96	3.77	3.77
高市净率指数	2.10	8.01	8.01
大盘指数	2.43	8.04	8.04
高市盈率指数	2.60	6.83	6.83
绩优股指数	2.94	9.46	9.46
小盘指数	3.13	6.76	6.76
2 茅指数	3.20	9.30	9.30

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

上上周 A 股各风格指数中, 低 PE 指数及低 PB 指数均 1.96%, 表现最差; 小盘指数及茅指数分别涨 3.13%及 3.20%, 表现最好。上上周市场小盘成长风格占优。

	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	-0.80	社会服务	-0.35	社会服务	-0.35
轻工制造	-0.72	综合	0.31	综合	0.31
美容护理	-0.43	商贸零售	1.45	商贸零售	1.45
汽车	0.36	美容护理	1.76	美容护理	1.76
银行	0.39	公用事业	2.18	公用事业	2.18
石油石化	4.12	电子	9.14	电子	9.14
国防军工	5.18	电力设备	9.49	电力设备	9.49
有色金属	5.43	非银金融	10.82	非银金融	10.82
电子	5.84	计算机	12.46	计算机	12.46
计算机	7.98	有色金属	12.81	有色金属	12.81

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

行业方面, 上上周申万 31 个中 28 个上涨, 3 个下跌。其中, 食品饮料、轻工制造、美容护理及汽车等消费行业上上周分别跌 0.80 至涨 0.36 不等, 表现较差。另一方面, TMT 行业中计算机及电子分别涨 7.98%及 5.84%, 涨幅最大。二者的分化一定程度上反映了市场仍对当下的经济形势存在一定担忧, 但对未来经济前景较为乐观。

	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	1.41	11.44	11.44
恒生科技指数	0.31	10.66	10.66

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 1.41%, 恒生科技指数涨 0.31%。

	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	-2.70	0.59	0.59
标普小盘600	-1.25	5.69	5.69
标普中盘400	-0.87	5.27	5.27
标普500	-0.66	3.47	3.47
纳斯达克指数	0.55	6.44	6.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

美股方面上上周整体回落, 其中道琼斯工业指数跌 2.70%, 跌幅最大。市场交易衰退背景下美股承压。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
英国富时100	-0.94	4.28	4.28
法国CAC40	-0.39	8.07	8.07
德国DAX	-0.35	7.97	7.97
韩国综合指数	0.38	7.10	7.10
印度SENSEX30	0.65	-0.36	-0.36
台湾加权指数	0.73	5.62	5.62
日经225	1.66	1.76	1.76
胡志明指数	4.47	9.80	9.80

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

其他海外市场方面, 越南市场涨 4.47%, 表现最好; 英国市场跌 0.94%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

	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	2.92	14.70	14.70
恒生科技指数	5.35	16.58	16.58

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 2.92%, 恒生科技指数涨 5.35%, 国内经济复苏预期带动港股继续上行。

	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	1.81	2.51	2.51
标普小盘600	2.06	7.87	7.87
标普中盘400	2.38	7.78	7.78
标普500	2.47	6.02	6.02
纳斯达克指数	4.32	11.04	11.04

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

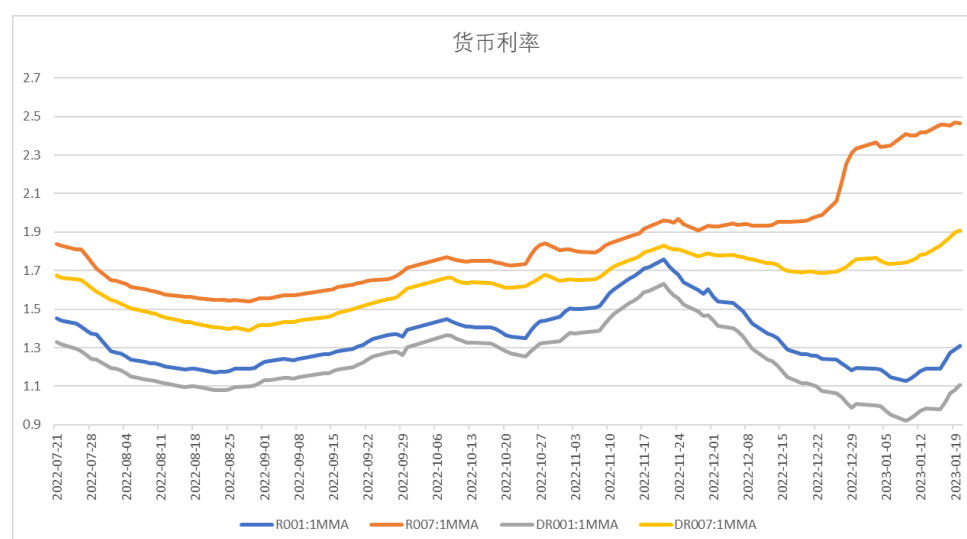
美股方面上周整体回升, 其中纳斯达克指数涨 4.32%, 涨幅最大。市场对美国经济软着陆产生了一定的乐观预期, 在此背景下美股表现较好。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
印度SENSEX30	-2.66	-3.01	-3.01
英国富时100	-0.07	4.21	4.21
台湾加权指数	0.00	5.62	5.62
德国DAX	0.77	8.81	8.81
胡志明指数	1.33	11.26	11.26
法国CAC40	1.45	9.63	9.63
日经225	3.12	4.94	4.94
韩国综合指数	3.71	11.07	11.07

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

其他海外市场方面, 韩国市场涨 3.71%, 表现最好; 印度市场跌 2.66%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



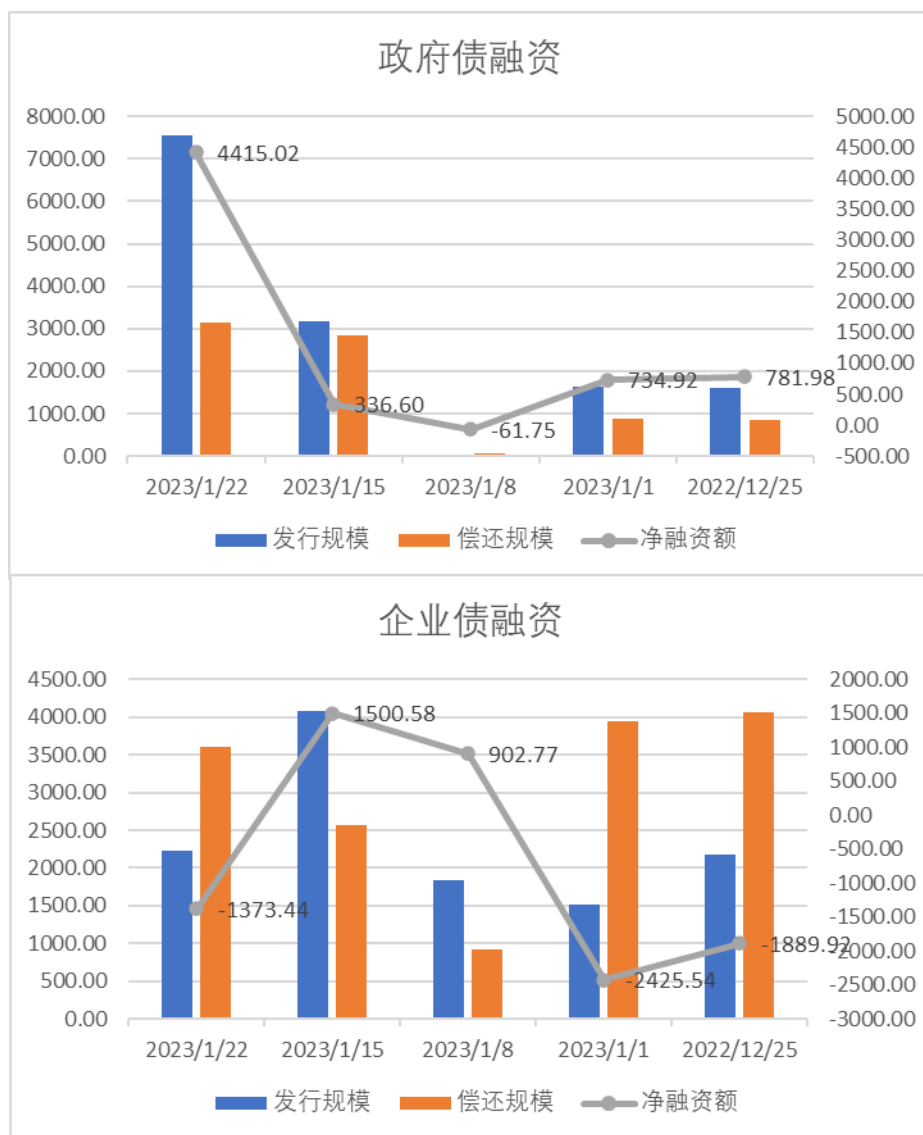
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

上上周货币市场利率有所回升, DR001 一月均值回升至 1.11, 春节前资金利率季节性回升。

	2022/12/31	2023/1/13	2023/1/20
1Y	1.4	1.81	1.91
6M	1.36	2.16	2.46
	2021/12/31	2022/1/13	2022/1/20
1Y	2.4641	2.4786	2.3993
6M	2.4128	2.4618	2.4183
	2020/12/31	2021/1/13	2021/1/20
1Y	2.5629	2.9303	3.0841
6M	2.5218	2.8819	3.1365
	2020/1/1	2020/1/14	2020/1/21
1Y	2.622	2.7186	2.8804
6M	2.622	2.684	2.8989

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

一年、半年的国股银票转贴现利率上上周分别为 1.91、2.46, 低位继续回升, 23 年 1 月社融中贷款部分可能表现较好。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 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 4415.02 亿, 较前一周大幅回升; 企业债净融资额-1373.44 亿, 较前一周有所回落。

从高频数据看, 债券及贷款较此前有所回暖, 预计社融中的中长期部分会出现一定的回升。

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	2.16	2.54	2.73	2.93	国债	37.31	19.09	20.43	国债	-	-	-
国开债	2.31	2.74	2.90	3.09	国开债	42.86	15.98	18.79	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.75	3.23	3.55	-	AAA信用债	47.94	32.55	-	AAA信用债	43.66	48.74	65.31
AA+信用债	2.93	3.61	3.98	-	AA+信用债	68.05	36.98	-	AA+信用债	61.79	86.98	107.98
AA信用债	3.24	3.96	4.33	-	AA信用债	72.05	36.98	-	AA信用债	92.79	121.98	142.98
AA-信用债	5.64	6.36	6.73	-	AA-信用债	72.05	36.98	-	AA-信用债	332.79	361.98	382.98

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	2	2	3	国债	7	13	8	10	国债	7	13	8	10
国开债	1	7	3	6	国开债	8	20	7	10	国开债	8	20	7	10
AAA信用债	0	5	4	-	AAA信用债	-1	3	5	-	AAA信用债	-1	3	5	-
AA+信用债	1	3	4	-	AA+信用债	-9	3	5	-	AA+信用债	-9	3	5	-
AA信用债	-1	5	4	-	AA信用债	-7	9	11	-	AA信用债	-7	9	11	-
AA-信用债	0	6	5	-	AA-信用债	-6	10	12	-	AA-信用债	-6	10	12	-

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	0.28	0.31	0.35	0.38	国债	0.70	0.68	0.66	国债	-	-	-
国开债	0.27	0.30	0.28	0.25	国开债	0.36	0.14	0.43	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.31	0.37	0.37	-	AAA信用债	0.70	0.54	-	AAA信用债	0.50	0.81	0.92
AA+信用债	0.35	0.45	0.47	-	AA+信用债	0.98	0.46	-	AA+信用债	0.51	0.95	0.98
AA信用债	0.38	0.46	0.35	-	AA信用债	0.88	0.23	-	AA信用债	0.59	0.86	0.81
AA-信用债	0.63	0.69	0.58	-	AA-信用债	0.86	0.22	-	AA-信用债	0.92	0.98	0.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 上上周主要债券中, 信用债利率短端上行小于长端, 其中 3YAA-上行 6BP, 幅度最大。利率债整体震荡回升, 1Y 国债及 3Y 国开债上行 7BP, 幅度最大。12 月经济数据超预期叠加高频指标显示 1 月社融可能就将出现一定的企稳迹象, 同时市场对复苏的预期较为一致, 在此背景下债市面临一定压制。往后看, 我国经济企稳回升可能会持续一段时间, 且这段时间内预计货币不会大幅紧缩, 后续债市可能对利空更为敏感。

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	-5	0	1	国债	7	-5	1	国债	7	-5	1
国开债	6	-4	3	国开债	12	-13	3	国开债	12	-13	3
AAA信用债	5	-1	-	AAA信用债	4	2	-	AAA信用债	4	2	-
AA+信用债	2	1	-	AA+信用债	12	2	-	AA+信用债	12	2	-
AA信用债	6	-1	-	AA信用债	16	2	-	AA信用债	16	2	-
AA-信用债	6	-1	-	AA-信用债	16	2	-	AA-信用债	16	2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上上周 3Y 债券升幅较大导致利差震荡，从分位数的角度来看目前 5Y-3Y 利差处于中性区间，3Y-1Y 获利空间较大。

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	-1	-2	2	AAA信用债	-9	-17	-2	AAA信用债	-9	-17	-2
AA+信用债	0	-4	2	AA+信用债	-17	-17	-2	AA+信用债	-17	-17	-2
AA信用债	-2	-2	2	AA信用债	-15	-11	4	AA信用债	-15	-11	4
AA-信用债	-1	-1	3	AA-信用债	-14	-10	5	AA-信用债	-14	-10	5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 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，上上周短端收窄长端走阔，目前大部分券种仍位于 0.8 以上的较高分位数区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.49	2.52	2.65	--	--
国有银行	2.10	2.38	2.48	2.57	2.57
股份银行	2.25	2.45	2.55	2.60	2.58
城商行	2.46	2.50	2.63	2.74	2.80
农商行	2.43	2.50	2.65	2.70	2.63
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	9	3	0	--	--
国有银行	0	3	10	3	0
股份银行	0	4	7	8	1
城商行	5	-1	1	8	3
农商行	1	-3	-3	-1	-10
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	610.2	753	547.9	802.8	584.6
国有银行	0	31	41	302	367
股份银行	78	253	94	417	62
城商行	510	390	290	55	125
农商行	22	79	124	30	31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日。

同业存单方面，上上周同业存单发行利率大体上行，其中发行规模最多的 1M 城商行上行 5BP，9M 股份银行上行 8BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.68	3.11	3.35	AAA+	37.42	36.96	44.91	AAA+	0.436	0.625	0.85
AAA	2.73	3.20	3.54	AAA	41.62	46.23	64.52	AAA	0.407	0.635	0.915
AAA-	2.81	3.35	3.72	AAA-	50.40	61.07	81.85	AAA-	0.434	0.762	0.93
AA+	2.88	3.55	3.93	AA+	57.40	81.07	102.85	AA+	0.418	0.882	0.952
AA	3.28	3.96	4.40	AA	97.40	122.07	149.85	AA	0.647	0.847	0.9
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.79	3.24	3.56	AAA	48.49	50.43	66.07	AAA	0.442	0.551	0.815
AA+	2.97	3.63	3.87	AA+	66.11	89.36	97.07	AA+	0.552	0.947	0.941
AA	3.36	4.10	4.42	AA	105.11	135.86	152.57	AA	0.762	0.956	0.97
AA(2)	3.95	4.65	4.97	AA(2)	164.11	190.86	207.57	AA(2)	0.894	0.944	0.912

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 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，目前大部分 3Y 与 5Y 券种与国开债之间的利差仍位于 0.8 以上的较高分位数区间，同时城投利差分位数高于中短票据。

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	2.92	3.26	3.58	3.74	3.77	利率变化(BP)	-1.45	-0.21	4.00	-0.64	-0.66	利率分位数	0.42	0.47	0.53	0.48	0.46
当前利差	27.10	40.13	67.72	72.26	63.57	利差变化(BP)	-3.02	-0.57	3.16	-0.80	-5.60	利差分位数	0.75	0.85	0.99	0.99	0.94

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 2023 年 1 月 20 日。

上上周二级资本债收益率大体呈震荡。其中 3Y 上行 4BP，上行幅度最大。历史来看，3Y 以上利差分位数均位于 0.9 以上的极高分位数区间，同时利率分位数维持中位数区间震荡。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利率变化	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	3.09	3.89	4.16	4.21	AAA-	43.56	98.53	101.82	77.15	AAA-	-7.17	3.58	3.18	3.39
AA+	3.23	4.03	4.35	4.40	AA+	51.73	102.30	110.90	85.82	AA+	-5.17	5.58	6.19	6.39
AA	3.80	4.63	4.99	5.04	AA	93.73	140.30	152.90	127.82	AA	1.83	7.58	9.19	9.39
AA-	4.69	5.57	5.93	5.98	AA-	153.73	198.30	210.90	185.82	AA-	-1.17	7.58	9.19	9.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

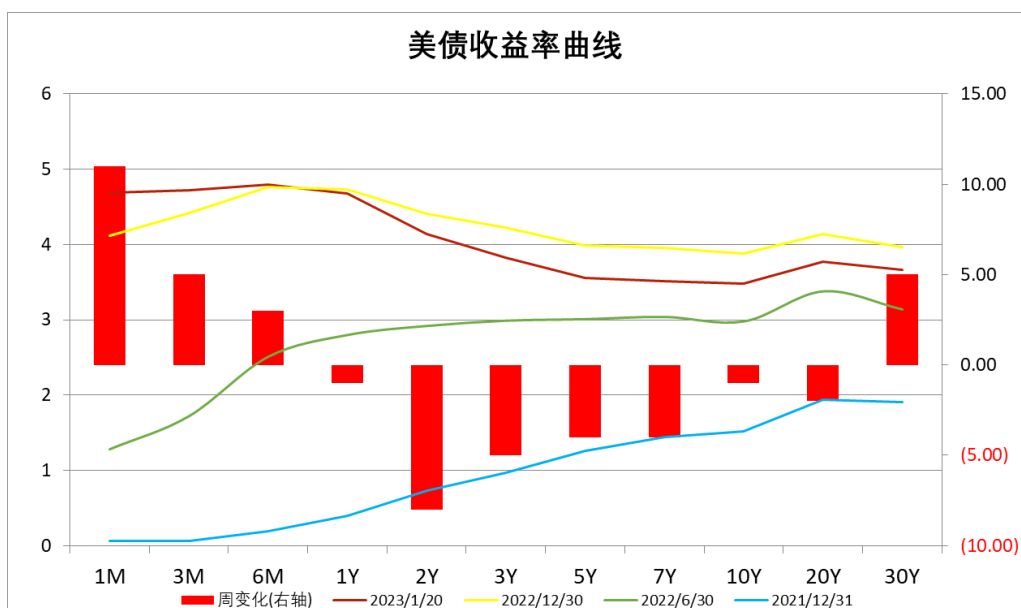
永续债方面短端下行长端上行，其中 10Y AA 及 AA- 上行幅度最大，达 9.39BP。

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	2.63	2.92	3.20	3.61	AAA级RMBS	31.77	18.38	30.25	52.39	AAA级RMBS	0.182	0.079	0.069	0.16
AAA级消金	2.81	3.26	3.56	3.83	AAA级消金	50.50	52.37	66.41	74.58	AAA级消金	0.297	0.322	0.406	0.15
AAA级企业ABS	3.03	3.54	3.90	4.09	AAA级企业ABS	71.65	80.51	99.73	100.22	AAA级企业ABS	0.453	0.647	0.857	0.327
AAA级ABN	2.87	3.35	3.70	3.97	AAA级ABN	56.26	60.70	80.28	87.94	AAA级ABN	0.239	0.276	0.471	0.188

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 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。

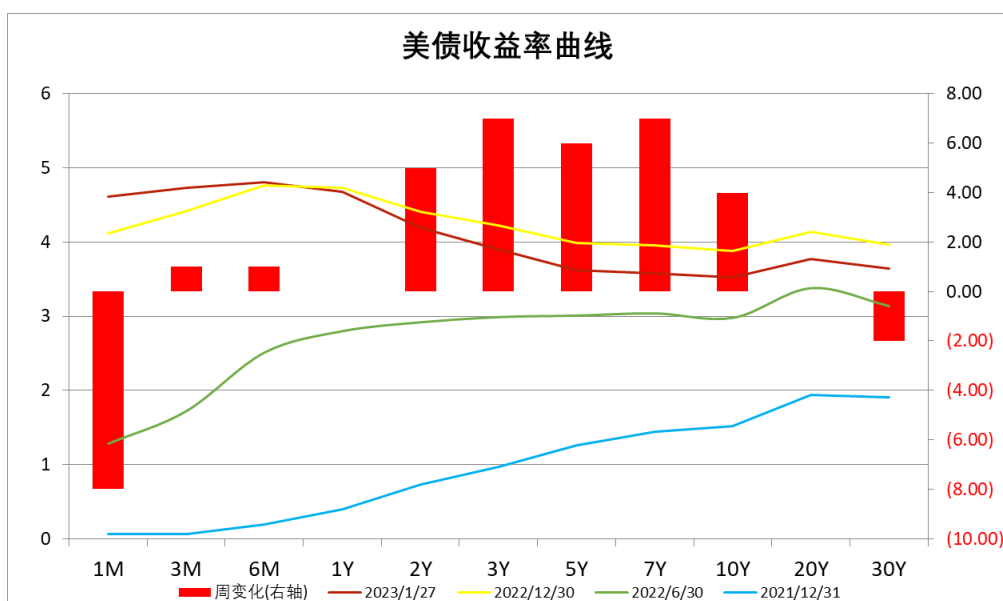
ABS 方面，目前各个类型及期限的 ABS 与国开债间的利差相较于其他券种更低，大部分券种的信用利差仍处于 0.4 分位数以下。整体来看，ABS 相对其他信用债的回调幅度更小。

综合我国各个债券分项来看，随着此前债市快速调整到位，部分券种出现了一定的配置机会。后续随着疫情爆发高峰期结束，债市核心关注点将会向信用扩张及经济企稳转向。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日。

美债方面，上上周呈现一定的短端上行长端下行。其中，2Y 下行 8BP，下行幅度最大。通胀数据带动加息预期缓和后美债有所下行，同时收益率曲线走平说明美债市场已经开始对衰退进行定价。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂有所缓解，目前利差为 66BP。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 27 日。

美债方面，上周呈现一定的短端上行小于长端。其中，3Y 及 7Y 上行 7BP，幅度最大。随着市场对经济软着陆的预期增强，市场对衰退的担忧有所减弱。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂小幅加深，目前利差为 67BP，自 7 月以来美债利率倒挂

已经持续了约 7 个月，历史经验来看 23 年 Q2 前后美国可能正式面临衰退，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(2022/12/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	47	----	----	48
工业增加值:当月同比	1.3	0.62	↗	2.2
GDP:不变价:当季同比	2.9	1.85	↗	----
固定资产投资:累计同比	5.1	5.12	↘	5.3
固定资产投资:制造业:累计同比	9.1	----	----	9.3
房地产开发投资:累计同比	-10	----	----	-9.8
固定资产投资:基建:累计同比	11.52	----	----	11.65
社会消费品零售总额:当月同比	-1.8	-6.45	↗	-5.9
出口金额:当月同比	-9.9	-10.41	↗	-9
社会融资规模:当月值	13058	16117.78	↘	19837
社会融资规模存量:同比	9.6	----	----	10
M2:同比	11.8	12.02	↘	12.4
社融-M2	-2.2	----	----	-2.4
CPI:当月同比	1.8	1.85	↘	1.6
PPI:全部工业品:当月同比	-0.7	-0.28	↘	-1.3

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

4.1.1 消费强势回暖，预期边际好转

12 月各项数据显示疫情冲击下，经济延续底部震荡，但微观主体预期边际改善。12 月社融总量低于市场预期，主要支撑项为人民币贷款、非标，主要拖累项为企业债券、政府债券，其中人民币贷款同比多增 2700 亿，超出市场预期，结构延续分化，企业中长贷放量，延续其关键支撑作用。一方面与政策工具如保交楼贷款、设备更新改造贷款、银行对房企授信额度支持等有关，另一方面也和疫情防控优化后企业预期改善有关；居民继续缩表，需求端景气度继续低迷；M2 同比增速 11.8%，剩余流动性依旧处于历史高位；住户存款同比多增 1 万亿元，居民端延续存款多增与贷款少增，整体预期偏谨慎。

整体看，疫情冲击下，经济延续弱现实与强预期的组合，内外需均走弱，地产尚未企稳，但企业预期好转。

4.1.2 从高频数据看，春节前工业生产显著走弱，但春节期间消费出行数据表现亮眼。春节前，螺纹钢、水泥开工率偏低，玻璃库存超季节性回升，劳动力返乡较早导致节前工业生产活动表现偏弱。春节期间，国内旅游收入恢复至 2019 年七成左右，餐饮、观影等线下活动加快修复。

4.2 股票市场观点

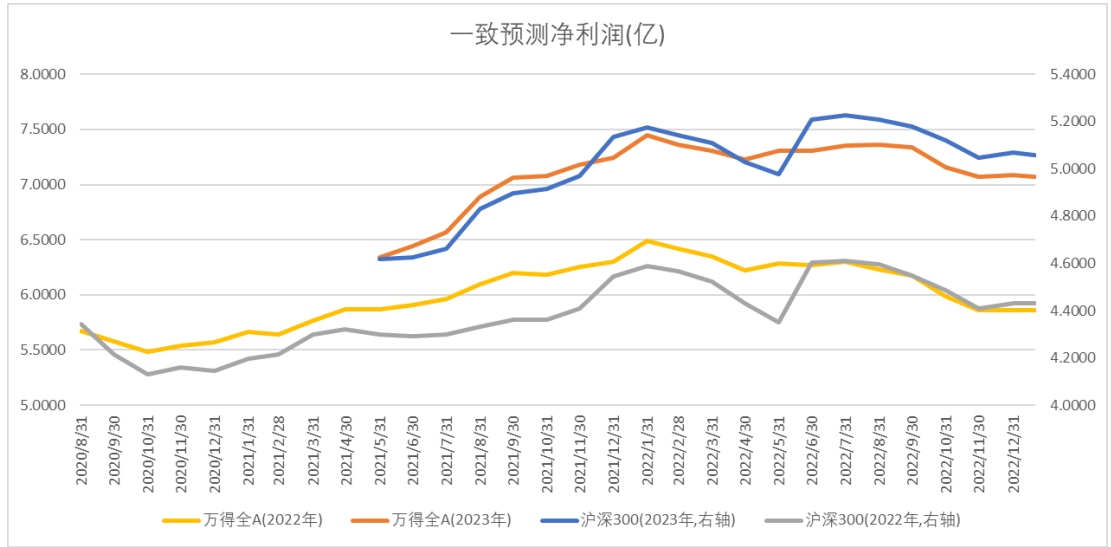
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE13.23 倍，处于 23%分位水平，股权溢价率 2.51%，处于 67%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	9.87	8.91	1.31	7.05	0.41	0.40	0.68	0.75
沪深300	12.10	10.00	1.43	5.18	0.37	0.20	0.32	0.76
中小板指	24.97	15.94	3.48	0.92	0.20	0.11	0.39	0.91
创业板指	42.82	25.80	5.43	-0.75	0.25	0.26	0.47	0.85
中证500	23.97	15.36	1.79	1.09	0.52	0.24	0.30	0.59
万得全A	17.87	13.23	1.69	2.51	0.54	0.23	0.40	0.67

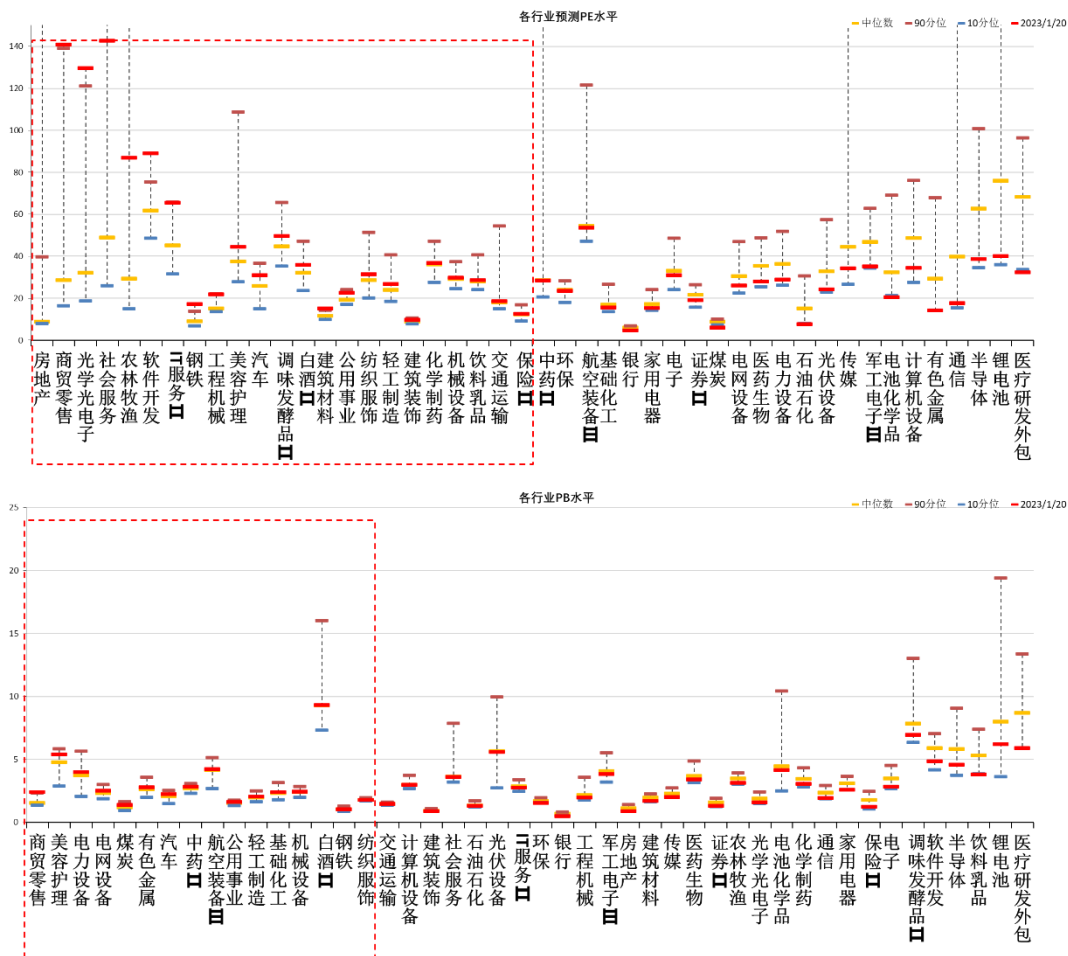
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.82	1.09	5.76	0.62	0.45	0.17
标普500	20.96	3.87	1.29	0.26	0.64	0.16
纳斯达克指	30.28	4.17	-0.18	0.19	0.15	0.20
德国DAX	13.17	1.55	----	0.17	0.30	----
法国CAC40	13.87	1.69	----	0.09	0.59	----
英国富时100	14.84	1.63	----	0.20	0.25	----
韩国综合指	11.44	0.88	----	0.31	0.32	----
台湾加权指	10.65	1.84	----	0.06	0.54	----
日经225	18.82	1.59	----	0.57	0.10	----
胡志明指数	10.53	1.61	----	0.02	0.02	----
印度SENSEX	23.49	3.47	----	0.31	0.78	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

分行业看，半数左右行业 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。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 春节前一周，A 股延续上行，科技风格与上游资源占优，多项政策出台提振科技表现，外资延续流入下资金面表现乐观。春节期间，全球市场多数收涨。港股市场上涨，资讯科技、非必需性消费领涨。美股市场上涨，可选消费、信息技术表现较好。

4.2.3 地产政策放松、疫情防控政策优化下，国内经济复苏确定性抬升是推动市场反弹的主要因素，后续随着外需的逐步走弱，内需逐步成为经济增长主要驱动力，制造业投资高位震荡后逐步下行，财政前置下基建上半年维持高增速，下半年随着经济修复或将逐步减弱，消费或将成为本轮经济修复主要抓手，经济整体向上方向确定，但居民信心不足下向上弹性或将偏弱。整体看 A 股企业盈利增速目前基本处于底部区域，预计盈利将呈弱修复态势，疫情反复下经济复苏方向确定但过程一波三折，对预期与现实的反复博弈成为推动市场波动主要因素，整体以区间震荡为主。对国内市场而言，短期内居民端信贷拐点仍需

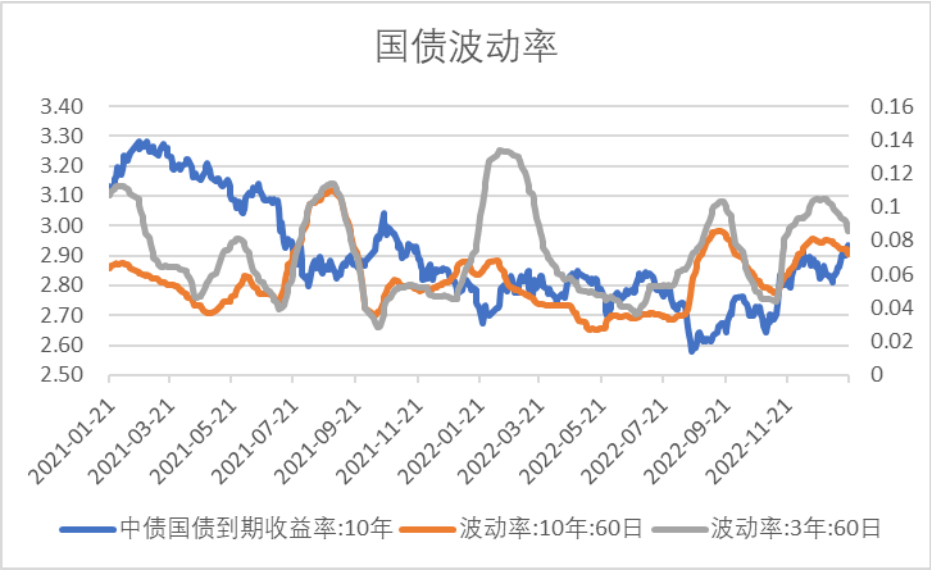
等待。从目前高频数据看，随着第一轮高峰过去，疫情冲击正在逐渐弱化，经济也将呈改善趋势。当前阶段，经济右侧仍需等待地产销售数据企稳拐点，在此之前，强预期与弱现实的博弈下，市场仍以震荡行情为主，节后工业生产情况、需求与地产数据及两会政策新定调是关注重心。

4.2.4 配置方向上关注：

1、短期内，预计市场交易重心将集中在两会前对政策的博弈，并在会后逐步转向对经济自身基本面的交易。长假空窗期不确定性落地后，节后内资机构对仓位的回补下，小盘与成长风格或将存阶段性超额收益，或可关注数字经济、成长赛道。

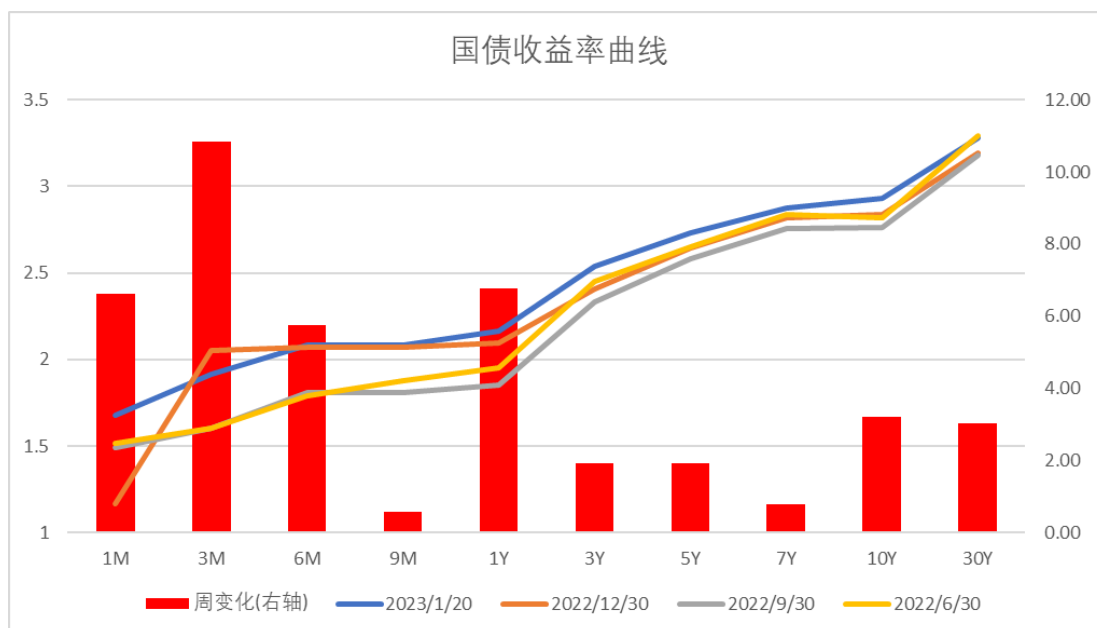
2、春节期间高频出行数据释放积极信号，前期受制于疫情超预期的不确定性情绪或有所缓解，经济改善预期强化下，推荐关注消费板块，内部或将高低切换。

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	99.6950	99.7400	350,494.0000	165,717.0000	-1.3328	0.6003
	-0.528810177	-0.4839	4,834.0000	13380		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日. 括号内为第二行数据内容。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 1 月 20 日.

4.3.1 上上周，债市利率普遍上行，12 月经济数据超预期强劲叠加节前资金面紧平衡，同时高层表态支持房地产，宽信用情绪继续升温下，债市情绪偏弱。目前债市正在逐步计价地产与疫情防控变化影响，春节期间消费复苏斜率较高，或会对节后市场形成压制，市场预期 23 年 2 季度经济大概率反弹，对债市影响偏负面，叠加结构理财到期放开规模偏大，机构投资者负债端波动压力与风险偏好的降低短期内难见明显改善。

4.3.2 短期看，债券市场交易机会仍主要来源于超调后的修复，后续仍需防范负债端风险。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，对债券的配置以票息策略为主，利率债偏波段机会，短端机会优于长端，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。

