

供需强势回暖，外资流入放缓

一、重要信息点评

1、1月31日，统计局公布1月PMI数据。1月官方制造业PMI 50.1%，重回扩张区间，前值47%。分规模看，大企业修复速度快于小企业。从分项指数看，生产和需求项是最大拉动项，生产修复力度弱于需求。1月生产指数49.8%，回升5.2个百分点，分行业看，医药、造纸、食品景气度环比改善最多。供应商配送时间指数回升7.5个百分点至47.6%，疫情对企业人员到岗、物流配送等影响在明显减轻。库存方面，1月原材料库存指数回升2.5个百分点至49.6%，产成品库存指数回升0.6个百分点，制造业上游企业主动补库存。企业生产经营活动预期指数回升3.7个百分点至55.6%，企业信心明显改善。从需求端看，1月新订单指数回升7个百分点至50.9%，新出口订单指数回升1.9个百分点至46.1%，尽管外需回落压力依然较大，但国内供应链修复影响偏正面。往后看，预计出口同比增速延续下行通道；非制造业景气大幅回暖，1月非制造业商务活动指数回升12.8个百分点至54.4%，其中服务业PMI回升14.6个百分点至54%，其中消费性服务业PMI环比回升18 pct至55.9%，生产性服务业PMI环比回升9.6 pct至54.7%。行业层面，接触性聚集性行业大幅回暖，住宿、餐饮、零售、商务活动指数回升24个点以上，春节期间旅游、餐饮、电影等消费数据大幅恢复。建筑业PMI回升2个百分点至56.4%，业务活动预期指数回升6.7个百分点至68.2%，预期有所回暖，地产施工回升，保交楼仍是重心。整体看，1月PMI显现出疫情冲击缓解与春节效应，供需大幅修复，经济活力环比提升。

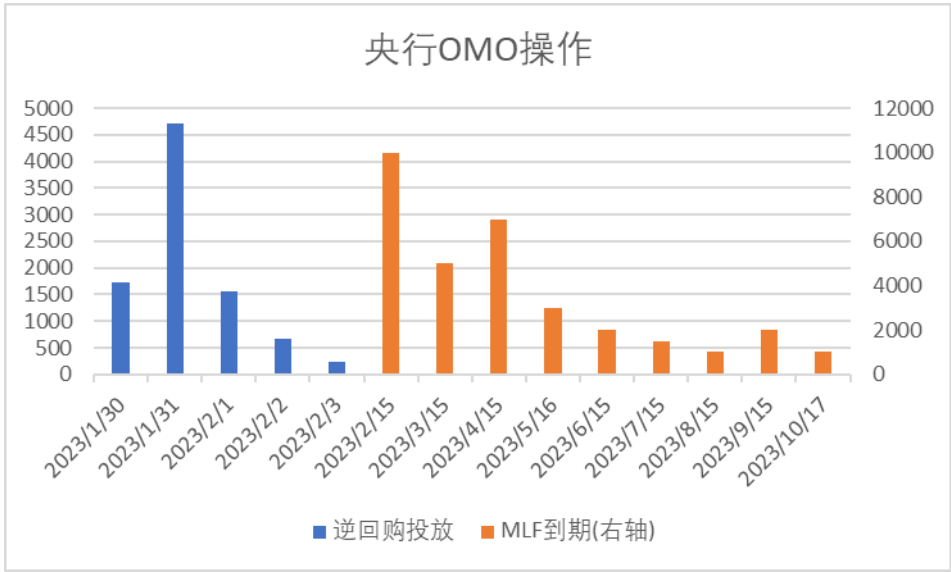
2、2月1日，证监会及沪深北三所同时就全面注册制的各项制度及规则公开征求意见，股票发行注册制正式在全市场推开。此次主板项目在注册管理与审核规则方面基本沿用了科创板与创业板经验，淡化了主板首发股票的盈利要求，各板块发行与承销管理办法趋于统一。此次实施主板注册制有助于增加主板IPO及再融资项目供给，对券商中介责任要求更高。

3、2月2日，FOMC宣布加息25个基点，将联邦基金利率的目标区间上调到4.50%至4.75%，符合市场预期。鲍威尔承认通胀有所缓和，并表态FOMC正在讨论再加息几次至限制性水平后就暂停加息，但并未表明有暂停加息后重新开始降息的

可能性。美股市场将其表态解读为偏鸽，美股 V 字反弹，下半年降息预期延续高位。

4、2月3日，美国发布1月非农数据大超预期。美国1月新增非农就业51.7万人，预期18.5，前值26。失业率3.4%，预期3.6，前值3.5，劳动力参与率62.4%，预期62.3，前值62.3。平均时薪增速4.4%，预期4.3，前值4.6，平均每周工时34.7小时，预期34.3，前值34.4。同时，ISM非制造业PMI大幅反弹至55.2，预期50.5，前值49.6。此次非农就业增量贡献项集中在服务业（酒店服务、教育医疗、商业服务），强劲的非农数据引发了市场对后续通胀下行速度的担忧，流动性宽松交易受到冲击，市场预期5月加息25bp概率由40%升至64%，加息终点利率预期升至5.0%，预计后续工资与通胀数据仍是影响美联储决策最重要因素。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

上周央行 OMO 投放 8880 亿，同时到期 23060 亿，共计净回笼 14180 亿。春节后央行进行常规净回笼。

生产	2023/1/6	2023/1/13	2023/1/20	2023/1/27	2023/2/3	
高炉开工率(247家):全国	74.64	75.68	75.97	76.69	77.41	拐头向上
	2022/12/10	2022/12/20	2022/12/31	2023/1/10	2023/1/20	
日均产量:粗钢:重点企业(旬)	198.67	196.38	191.59	192.57	193.66	震荡下行
	2023/1/6	2023/1/13	2023/1/20	2023/1/27	2023/2/3	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	247.75	237.91	229.95	227.23	234.90	震荡下行
库存:主要钢材品种:合计:同比	4.19	8.40	4.11	-3.51	0.35	拐头向下
	2022/12/29	2023/1/5	2023/1/12	2023/1/19	2023/2/2	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	44.70	44.25	36.96	17.64	27.06	拐头向上
开工率:汽车轮胎:半钢胎	53.59	51.52	42.64	23.82	33.79	拐头向上

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

生产数据方面, 高炉开工率和车胎开工率在春节假期后低位回升, 但粗钢及螺纹钢产量仍在下行。另一方面, 钢材库存出现拐头向下可能说明需求端有所回暖。

需求	2022/2/3	2023/1/13	2023/1/20	2023/1/27	2023/2/3	趋势
商品房成交面积:本月以来	1.25	43.27	38.58	28.83	32.44	拐头向上
商品房成交面积:一线城市:本月以来	0.88	12.19	10.45	7.76	6.28	↘
商品房成交面积:二线城市:本月以来	0.30	22.51	20.49	15.24	20.61	拐头向上
商品房成交面积:三线城市:本月以来	0.07	8.57	7.64	5.83	5.55	↘
	2022/12/25	2022/12/31	2023/1/8	2023/1/15	2023/1/27	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	22.67	8.34	1.86	-0.23	-13.49	↘
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	36.22	20.77	6.80	0.00	-22.80	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

需求数据方面, 商品房成交面积受春节影响有所回落, 但二线城市率先回升带动房地产市场企稳。另一方面, 车辆销售数据则受春节假期影响继续震荡回落。关注疫情政策优化后消费数据能否企稳回升。

价格	2022/2/3	2023/1/13	2023/1/20	2023/1/27	2023/2/3	
农产品批发价格200指数	138.69	131.26	137.11	136.93	134.43	拐头向下
价格:生猪:外三元	14.05	14.71	15.54	15.65	14.47	↘
平均批发价:猪肉	22.08	23.12	23.25	23.25	22.71	↘
粮油批发价格200指数	113.46	117.86	118.32	118.32	118.00	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	6.03	5.53	6.22	6.22	6.08	拐头向下
平均批发价:7种重点监测水果	6.96	7.65	7.65	7.65	7.56	拐头向下
南华工业品指数	3,489.51	3,910.23	4,020.81	4,020.81	3,899.13	震荡上行
现货价:原油:英国布伦特Dtd	93.64	83.35	85.95	86.27	80.69	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

价格数据方面, 农产品价格季节性拐头向下。其中, 蔬菜价格与水果价格随季节性回落, 同时生猪价格持续下行, 粮油价格在国际局势扰动下仍维持高位。值得注意的是, 猪肉价格降至低位缓解 CPI 食品项压力, 后续需关注疫情管控优化后服务业可能存在的供需错配带来的通胀压力。PPI 影响因素方面, 石油价格维持震荡下行态势。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	-7.62	-5.54	-7.09
COMEX黄金	-2.68	-2.35	2.82
LME铝	-2.32	-0.91	7.91
LME铜	-3.65	-3.09	6.61
CBOT玉米	-0.88	-0.99	-0.22
CBOT大豆	1.49	-0.21	0.52
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	107.39	89.22	-49.36
美元兑人民币	-75.00	209.00	-1221.00
美元兑日元	131.50	106.00	5.60

	2023/2/3	2023/1/29	2023/1/31	2023/1/1
ICE布油	79.82	86.21	85.53	85.99
COMEX黄金	1877.7	1927.6	1943.8	1830.1
	2023/2/3	2023/1/27	2023/1/31	2023/1/1
美元指数	102.9959	101.922	102.1037	103.4895
美元兑人民币	6.775	6.7825	6.7541	6.8971
美元兑日元	131.1805	129.8655	130.1205	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

期货价格方面, 上周各类期货价格整体回落, 其中大豆涨幅最大, 石油跌幅最大。ICE 布油收于 79.82 美元, 跌 7.62%, COMEX 黄金收于 1877.7 美元, 跌 2.68%。

上周美元指数上行 107.39BP, 强势的非农就业数据带动美元上行。在此背景下人民币上周升值 75 个基点, 日元贬值 131.5 个基点。

MEETING DATE	375-400	400-425	425-450	450-475	475-500	500-525	525-550
2023/3/22	0.00%	0.00%	0.00%	17.30%	82.70%	0.00%	0.00%
2023/5/3	0.00%	0.00%	0.00%	7.20%	44.60%	48.20%	0.00%
2023/6/14	0.00%	0.00%	2.30%	19.30%	45.70%	32.60%	0.00%
2023/7/26	0.00%	0.00%	0.90%	8.80%	29.30%	40.80%	20.20%
2023/9/20	0.00%	0.30%	3.40%	15.40%	33.00%	34.20%	13.80%
2023/11/1	0.10%	1.60%	8.50%	22.90%	33.50%	25.50%	7.90%
2023/12/13	1.30%	6.90%	19.60%	31.10%	27.30%	11.90%	1.80%

数据来源:CME, 中加基金时间截至 2023 年 2 月 3 日.

美联储加息预期方面, 2 月 FOMC 会议加息 25BP 符合市场预期, 同时 1 月非农就业数据出炉并大超市场预期, 强势的就业市场使得市场担忧通胀再度反复。在此背景下, 上周加息预期有所抬升。目前中性预期 23 年 3 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 11 月或 12 月开始降息。

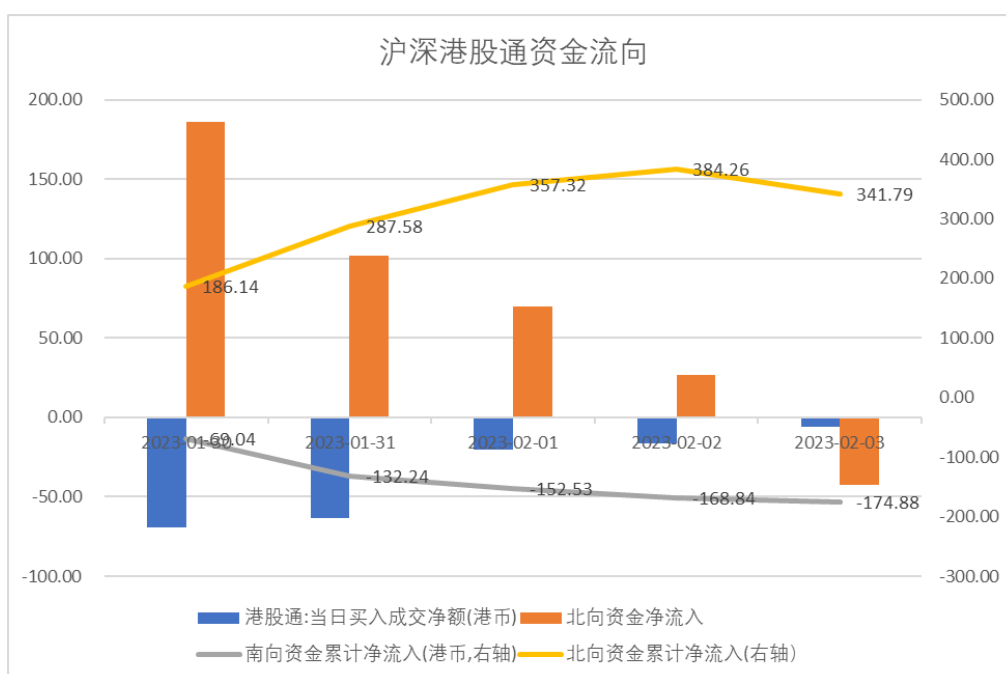
三、 市场表现回顾

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	2	2	2	1	0	1	0	0	0	6
	发行规模(亿元)	11.88	11.88	8.56	4.49	0.00	3.52	0.00	0.00	0.00	28.45
上上周	数量	0	0	1	3	0	1	0	0	1	6
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	2.18	2.95	0.00	4.47	0.00	0.00	0.31	9.91
本月以来	数量	1	1	1	0	0	1	0	0	0	3
	发行规模(亿元)	7.78	7.78	5.87	0.00	0.00	3.52	0.00	0.00	0.00	17.17
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	1	1	0	1	1	1	0	4	2	15
上上周	7	0	1	0	3	0	0	0	11	1	23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 15 支, 其中普通混合型基金 4 支, 债券类基金 (6 支) 多于股票类基金 (3 支), FOF 基金申报 2 支。发行一边, 上周基金共计发行 28.45 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基本持平。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 341.79 亿, 较前一周有所增加; 同时南向资金净流入-174.88 亿, 较前一周有所减少。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	-2.19	-1.18	5.30
沪深300	-0.95	-0.37	6.97
创业板指	-0.23	-0.03	9.94
偏股混合型基金指数	0.34	0.61	6.72
科创50	0.46	1.92	7.71
万得全A	0.92	0.65	8.08
中证500	1.48	0.87	8.17
中小板指	1.70	0.78	8.88

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所分化, 其中上证 50 跌 2.19%, 跌幅最大; 中小板指涨 1.70%, 涨幅最大。经济及春节消费数据回暖如期兑现, 但能否持续存疑。偏股基金指数涨 0.34%

	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	-1.33	-0.90	4.96
大盘指数	-1.18	-0.60	6.76
低市净率指数	-0.76	-0.55	2.98
绩优股指数	-0.60	-0.23	8.80
茅指数	-0.36	0.86	8.90
高市净率指数	-0.20	0.00	7.79
小盘指数	2.48	1.34	9.41
高市盈率指数	3.69	1.70	10.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

上周 A 股各风格指数中, 低 PE 指数及大盘指数跌 1.33%及 1.18%, 表现最差; 小盘指数及高 PE 指数分别涨 2.48%及 3.69%, 表现最好。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
银行	-2.69	银行	-2.07	商贸零售	-0.31
非银金融	-2.28	电力设备	-1.68	综合	0.16
家用电器	-1.78	房地产	-1.49	社会服务	0.72
商贸零售	-1.74	家用电器	-1.03	美容护理	1.03
医药生物	-1.15	建筑材料	-0.60	银行	1.19
机械设备	3.11	基础化工	1.53	通信	11.33
传媒	3.84	通信	1.91	电子	12.34
国防军工	3.86	电子	2.57	汽车	12.57
计算机	4.80	传媒	3.67	有色金属	15.70
汽车	5.72	计算机	4.48	计算机	17.85

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

行业方面, 上周申万 31 个中 18 个上涨, 13 个下跌。其中, 大盘价值风格的银行及非银金融分别跌 2.69%及 2.28%, 跌幅最大。此外, 消费企稳虽然如期出现, 但家用电器及商贸零售上周分别跌 1.78%及 1.74%, 表现不佳, 背后原因可能是市场对后续复苏力度仍然存疑。另一方面, 科技制造等成长行业上周表现较好, 其中汽车、计算机、军工、传媒及机械设备分别涨 5.72%至 3.11%不等。成长股的良好表现表面市场在数据真空期对未来经济前景仍然较为乐观。

	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	-4.53	-0.83	9.50
恒生科技指数	-3.72	2.02	12.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

港股方面, 恒生指数跌 4.53%, 恒生科技指数跌 3.72%。海外资金流入开始边际放缓背景下港股持续上涨告一段落。

	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	-0.15	-0.47	2.35
标普500	1.62	1.47	7.73
纳斯达克指数	3.31	3.65	14.72
标普中盘400	3.36	2.07	11.40
标普小盘600	4.98	3.51	13.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

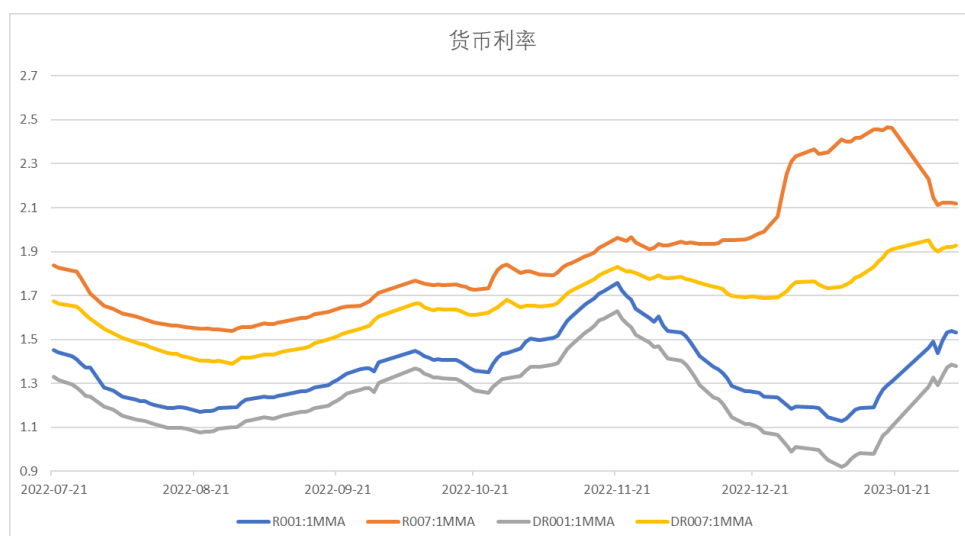
美股方面上周整体回升, 其中标普小盘 600 涨 4.98%, 涨幅最大。2 月 FOMC 加息 25BP 确认加息放缓, 市场开始交易流动性边际宽松。然而就业数据强劲推升再次加息预期, 后续美股波动可能加大。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	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	-3.58	-3.06	6.96
韩国综合指数	-0.15	2.28	10.91
日经225	0.46	0.67	5.42
英国富时100	1.76	1.67	6.04
法国CAC40	1.93	2.14	11.74
德国DAX	2.06	2.21	11.05
印度SENSEX30	2.96	2.13	-0.14
台湾加权指数	4.48	2.21	10.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

其他海外市场方面, 台湾市场涨 4.48%, 表现最好; 越南市场跌 3.58%, 表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场



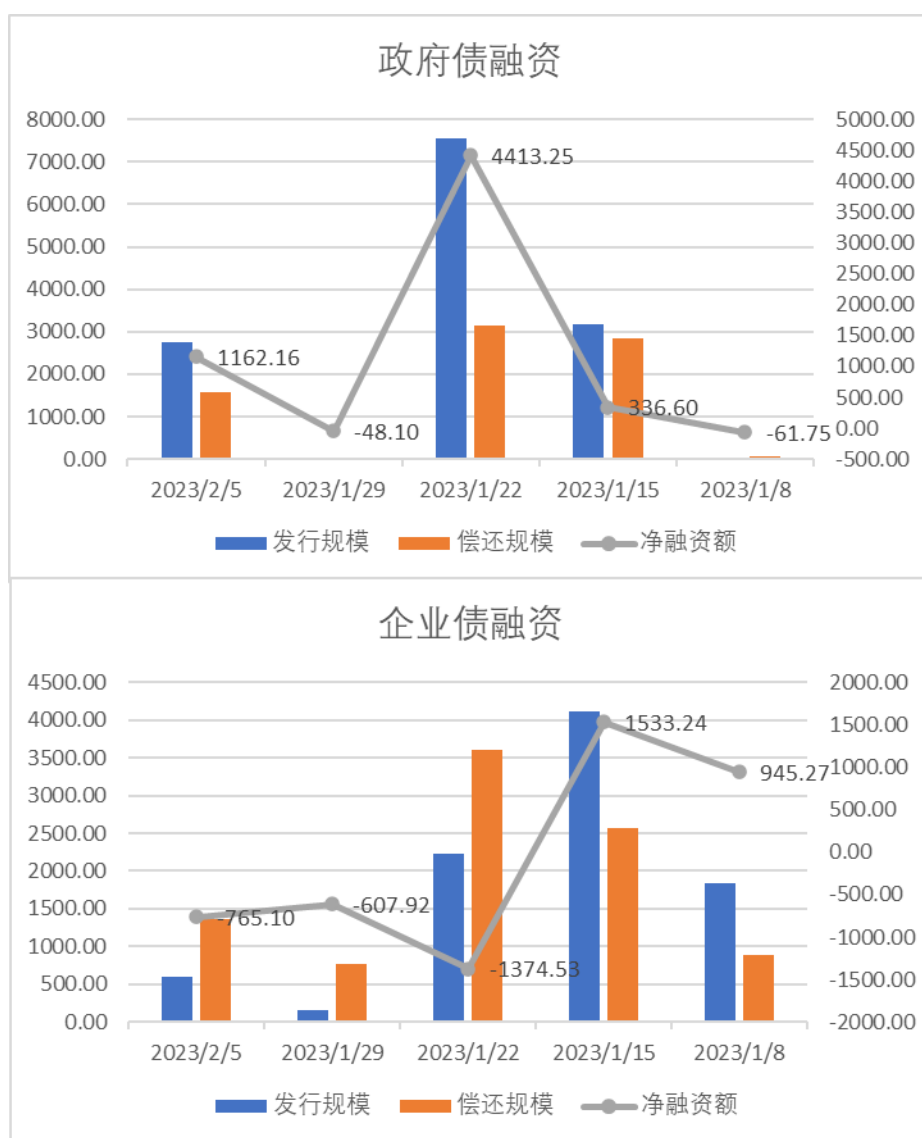
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

上周货币市场利率有所回升, DR001 一月均值回升至 1.38, 春节后资金利率继续回升。

	2022/12/31	2023/1/20	2023/2/3
1Y	1.4	1.91	1.94
6M	1.36	2.46	2.32
	2021/12/31	2022/1/20	2022/2/3
1Y	2.4641	2.3993	2.8823
6M	2.4128	2.4183	3.1466
	2020/12/31	2021/1/20	2021/2/3
1Y	2.5629	3.0841	3.0927
6M	2.5218	3.1365	3.1576
	2020/1/1	2020/1/21	2020/2/4
1Y	2.622	2.8804	2.6261
6M	2.622	2.8989	2.6026

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

一年、半年的国股银票转贴现利率上周分别为 1.94、2.32, 较此前有所回升, 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 2 月 3 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 1162.16 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额-765.10 亿, 较此前有所回升。

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	2.15	2.52	2.69	2.89	国债	37.4	16.77	20.22	国债	-	-	-
国开债	2.31	2.70	2.86	3.05	国开债	39.9	15.7	19.25	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.71	3.23	3.51	-	AAA信用债	52.24	27.57	-	AAA信用债	40.26	52.6	64.47
AA+信用债	2.87	3.58	3.92	-	AA+信用债	71.35	34	-	AA+信用债	56.39	87.84	106.14
AA信用债	3.20	3.91	4.28	-	AA信用债	71.35	37	-	AA信用债	89.39	120.84	142.14
AA-信用债	5.60	6.31	6.68	-	AA-信用债	71.35	37	-	AA-信用债	329.39	360.84	382.14

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	-1	-1	-4	-4	国债	0	0	-1	0	国债	5	12	5	6
国开债	0	-3	-4	-3	国开债	0	-1	-3	1	国开债	7	16	3	6
AAA信用债	-4	1	-4	-	AAA信用债	-3	-1	-3	-	AAA信用债	-5	3	1	-
AA+信用债	-6	-2	-5	-	AA+信用债	-4	-3	-5	-	AA+信用债	-15	0	0	-
AA信用债	-4	-4	-4	-	AA信用债	-1	-4	-4	-	AA信用债	-11	4	7	-
AA-信用债	-4	-4	-4	-	AA-信用债	-1	-4	-4	-	AA-信用债	-10	5	8	-

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	0.27	0.30	0.31	0.35	国债	0.70	0.50	0.64	国债	-	-	-
国开债	0.27	0.27	0.25	0.22	国开债	0.27	0.13	0.45	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.28	0.37	0.34	-	AAA信用债	0.83	0.33	-	AAA信用债	0.41	0.91	0.91
AA+信用债	0.30	0.42	0.42	-	AA+信用债	0.98	0.36	-	AA+信用债	0.42	0.96	0.97
AA信用债	0.36	0.40	0.32	-	AA信用债	0.87	0.23	-	AA信用债	0.54	0.84	0.79
AA-信用债	0.59	0.67	0.52	-	AA-信用债	0.85	0.21	-	AA-信用债	0.90	0.98	0.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年2月3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,信用债利率整体下行,其中1YAA+下行6BP,幅度最大。利率债短端下行不及长端,5Y以上国债及5Y国开债下行4BP,幅度最大。春节数据落地一定程度上缓解了市场对消费修复大超预期的担忧,带动利率小幅下行。往后看,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	0	-2	0	国债	0	-1	1	国债	7	-7	1
国开债	-3	0	0	国开债	-2	-1	3	国开债	9	-13	3
AAA信用债	4	-5	-	AAA信用债	2	-2	-	AAA信用债	8	-3	-
AA+信用债	3	-3	-	AA+信用债	1	-2	-	AA+信用债	15	-1	-
AA信用债	-1	0	-	AA信用债	-3	0	-	AA信用债	15	2	-
AA-信用债	-1	0	-	AA-信用债	-3	0	-	AA-信用债	15	2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年2月3日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面,上周3Y债券升幅较小导致利差震荡,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	-3	4	-1	AAA信用债	-3	1	0	AAA信用债	-12	-13	-2
AA+信用债	-5	1	-2	AA+信用债	-4	-1	-2	AA+信用债	-22	-16	-3
AA信用债	-3	-1	-1	AA信用债	-1	-2	-1	AA信用债	-18	-12	4
AA-信用债	-3	-1	-1	AA-信用债	-1	-2	-1	AA-信用债	-17	-11	5

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 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，上周信用债利率下行较大使得信用利差收窄，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	2.29	2.49	2.69	--	--
国有银行	2.10	2.35	2.46	2.60	2.61
股份银行	2.10	2.39	2.50	2.62	2.64
城商行	2.28	2.52	2.66	2.71	2.78
农商行	2.30	2.44	2.65	2.70	2.78
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-17	-1	7	--	--
国有银行	0	-3	-2	3	4
股份银行	-15	-6	-5	2	6
城商行	-19	2	4	0	1
农商行	-13	-6	0	-1	15
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1439.8	308	516.8	2792.7	1061.5
国有银行	0	20	4	770	311
股份银行	687	51	180	1632	230
城商行	710	143	258	258	463
农商行	43	94	76	133	58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日。

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体下行，其中发行规模最多的 9M 股份银行上行 2BP，1M 城商行下行 19BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.68	3.12	3.35	AAA+	37.67	41.15	48.39	AAA+	0.443	0.796	0.918
AAA	2.71	3.23	3.51	AAA	39.98	52.91	65.00	AAA	0.359	0.86	0.915
AAA-	2.77	3.35	3.68	AAA-	46.77	64.75	81.33	AAA-	0.341	0.855	0.923
AA+	2.82	3.57	3.90	AA+	51.77	86.75	103.33	AA+	0.305	0.939	0.95
AA	3.18	4.00	4.37	AA	87.77	129.75	150.33	AA	0.556	0.906	0.906
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.75	3.21	3.51	AAA	44.89	50.13	64.99	AAA	0.382	0.542	0.796
AA+	2.88	3.59	3.80	AA+	57.49	88.06	93.99	AA+	0.416	0.938	0.915
AA	3.24	4.07	4.41	AA	93.49	136.56	154.49	AA	0.631	0.953	0.971
AA(2)	3.81	4.68	5.02	AA(2)	150.49	197.56	215.49	AA(2)	0.859	0.951	0.928

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 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		1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.82	3.11	3.45	3.65	3.75	利率变化(BP)	-11.96	-14.62	-13.28	-8.54	-2.75	利率分位数	0.32	0.40	0.46	0.44	0.44
当前利差	19.51	32.29	60.70	68.21	63.26	利差变化(BP)	-9.71	-7.84	-7.89	-4.38	-0.31	利差分位数	0.62	0.72	0.97	0.97	0.93

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 2 月 3 日。

上周二级资本债收益率有所下行。其中 2Y 下行 14.62BP，下行幅度最大。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-	2.97	3.77	4.08	4.22	AAA-	34.26	92.86	96.51	79.46	AAA-	-13.67	-11.94	-5.88	0.76
AA+	3.13	3.92	4.27	4.41	AA+	45.44	97.64	104.59	87.13	AA+	-11.67	-10.93	-5.88	0.76
AA	3.71	4.51	4.96	5.10	AA	88.44	137.64	154.59	137.13	AA	-10.67	-11.93	-0.88	5.76
AA-	4.60	5.45	5.90	6.04	AA-	148.44	195.64	212.59	195.13	AA-	-10.67	-11.93	-0.88	5.76

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

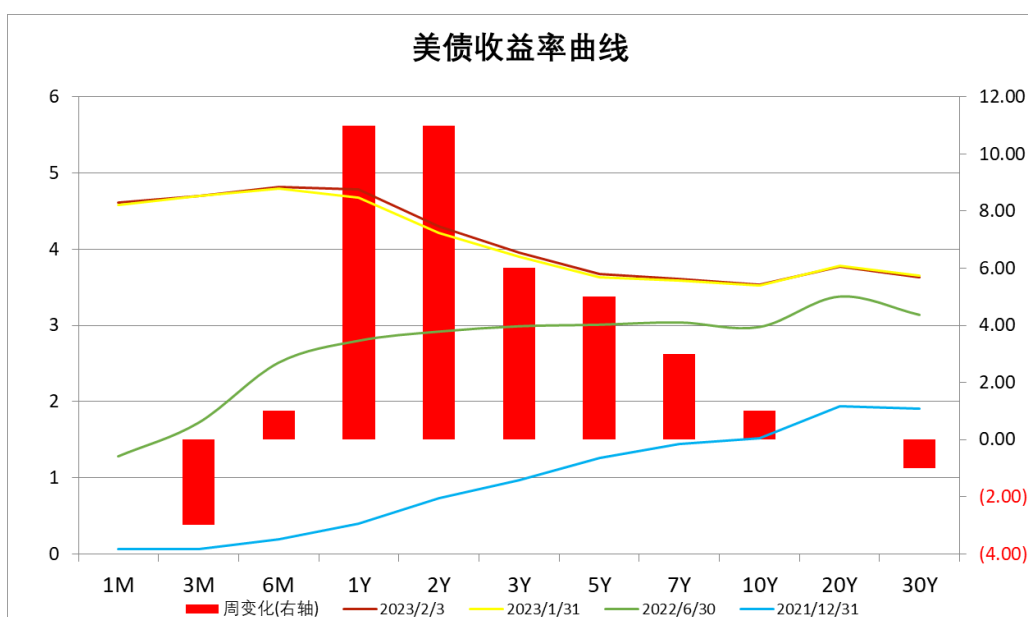
永续债方面短端下行大于长端，其中 1YAAA 下行幅度最大，达 13.67BP。

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	2.70	2.95	3.25	3.60	AAA级RMBS	38.96	24.31	39.11	54.22	AAA级RMBS	0.307	0.181	0.219	0.205
AAA级消金	2.78	3.30	3.53	3.81	AAA级消金	47.27	59.05	66.89	76.05	AAA级消金	0.219	0.467	0.424	0.195
AAA级企业ABS	2.99	3.58	3.86	4.07	AAA级企业ABS	68.08	87.19	99.74	101.69	AAA级企业ABS	0.334	0.797	0.858	0.394
AAA级ABN	2.85	3.38	3.67	3.95	AAA级ABN	54.09	67.38	80.76	89.41	AAA级ABN	0.194	0.406	0.491	0.249

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 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 2 月 3 日.

美债方面，上周呈现一定的短端上行大于长端。其中，1Y 及 2Y 上行 11BP，幅度最大。大超预期的就业数据推升加息预期，并带动美债利率上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂加深，目前利差为 77BP，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

4.1.1 供需回暖，预期边际好转

疫情影响缓解及春节对消费需求释放下，1 月经济呈修复状态。1 月官方制造业 PMI 回升 3pct 至 50.1%，重回扩张区间，大企业修复速度快于小企业。从分项指数看，生产和需求项是最大拉动项，生产修复力度弱于需求。1 月生产指数回升 5.2 个百分点至 49.8%，医药、造纸、食品景气度环比改善明显。供应商配送时间指数回升 7.5 个百分点，疫情对企业人员到岗、物流配送等影响在明显减轻。库存方面，1 月原材料库存指数回升 2.5 个百分点至 49.6%，产成品库存指数回升 0.6 个百分点，制造业上游企业主动补库存。企业生产经营活动预期指数回升 3.7 个百分点至 55.6%，企业信心明显改善。从需求端看，1 月新订单指数回升 7 个百分点至 50.9%，新出口订单指数回升 1.9 个百分点至 46.1%，内需表现优于外需。往后看，预计出口同比增速延续下行通道；非制造业景气大幅回暖，1 月非制造业商务活动指数回升 12.8 个百分点至 54.4%，其中服务业 PMI 回升 14.6

个百分点至 54%，其中消费性服务业 PMI 环比回升 18 pct 至 55.9%，生产性服务业 PMI 环比回升 9.6 pct 至 54.7%，接触性聚集性行业大幅回暖，与春节期间旅游、餐饮、电影等消费数据大幅恢复匹配。建筑业 PMI 回升 2 个百分点至 56.4%，业务活动预期指数回升 6.7 个百分点至 68.2%，预期有所回暖，地产施工回升，保教楼仍是重心。整体看，1 月经济呈疫后脉冲式修复，供需回暖，经济活力环比提升，企业预期好转。

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。

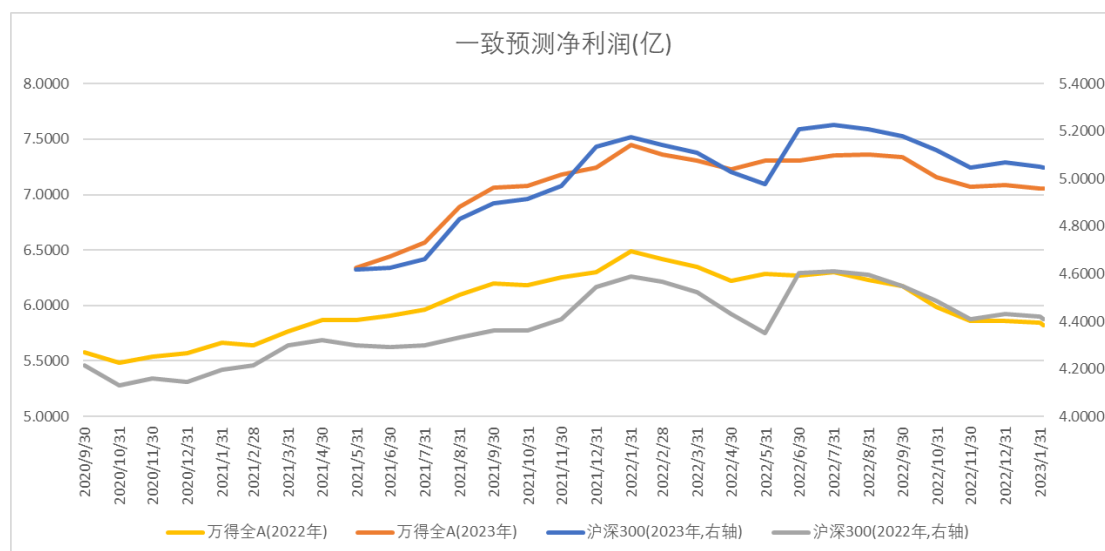
指标(2023/01/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	50.1	----	----	47
工业增加值:当月同比	----	----	----	1.3
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	2.9
固定资产投资:累计同比	----	----	----	5.1
固定资产投资:制造业:累计同比	----	----	----	9.1
房地产开发投资:累计同比	----	----	----	-10
固定资产投资:基建:累计同比	----	----	----	11.52
社会消费品零售总额:当月同比	----	----	----	-1.8
出口金额:当月同比	----	-9.1	----	-9.9
社会融资规模:当月值	----	57650	----	13058
社会融资规模存量:同比	----	----	----	9.6
M2:同比	----	11.56	----	11.8
社融-M2	----	----	----	-2.2
CPI:当月同比	----	2.17	----	1.8
PPI:全部工业品:当月同比	----	-0.53	----	-0.7

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 日.

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	9.69	8.75	1.29	7.26	0.32	0.31	0.62	0.80
沪深300	12.00	9.93	1.41	5.28	0.34	0.18	0.29	0.79
中小板指	25.39	16.26	3.55	0.88	0.22	0.12	0.43	0.90
创业板指	42.68	25.80	5.41	-0.71	0.25	0.25	0.46	0.86
中证500	24.32	15.61	1.81	1.06	0.53	0.28	0.36	0.59
万得全A	18.00	13.37	1.70	2.50	0.56	0.26	0.42	0.66

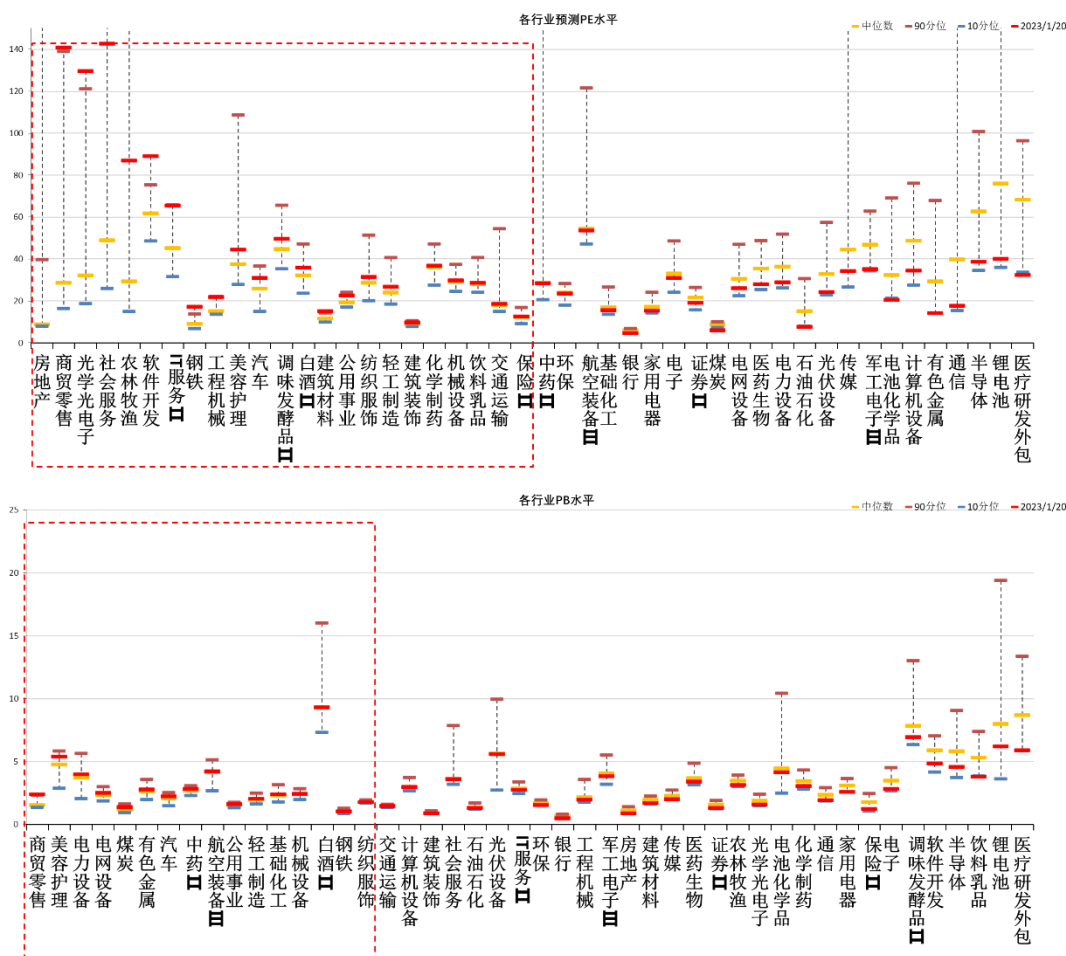
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	10.63	1.07	5.88	0.57	0.40	0.19
标普500	22.75	3.98	0.87	0.45	0.69	0.02
纳斯达克指	34.56	4.41	-0.64	0.44	0.31	0.02
德国DAX	13.17	1.55	----	0.17	0.30	----
法国CAC40	13.87	1.69	----	0.09	0.58	----
英国富时100	13.76	1.62	----	0.10	0.24	----
韩国综合指	11.44	0.88	----	0.30	0.32	----
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 2 月 3 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 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 2 月 3 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股震荡，汽车、军工、计算机占优，外资流入放缓，小盘成长补涨。港股市场下跌，电讯业、公用事业占优。美股市场上涨，电讯服务、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此前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

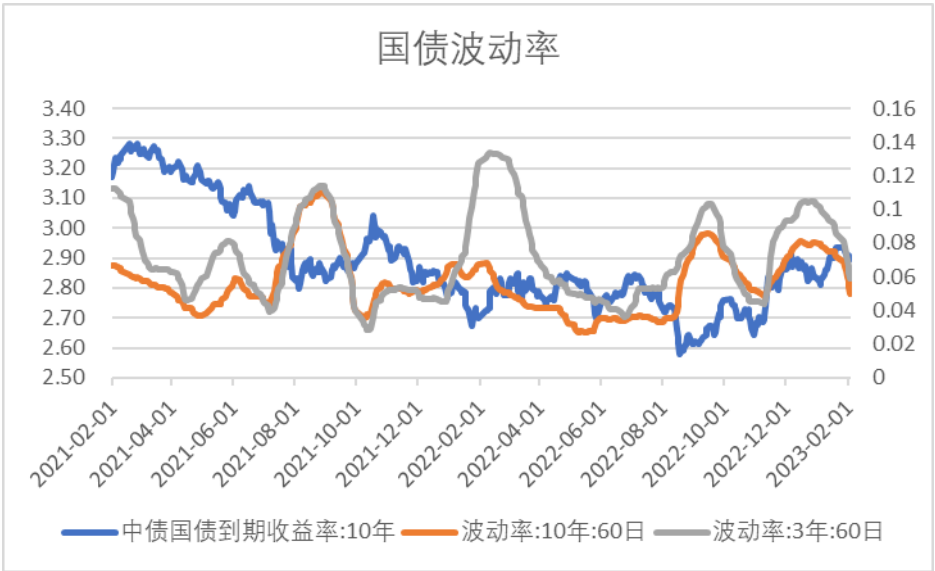
点，在此之前，强预期与弱现实的博弈下，市场仍以震荡行情为主，工业生产恢复情况、需求与地产数据及两会政策新定调是关注重心。

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。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。

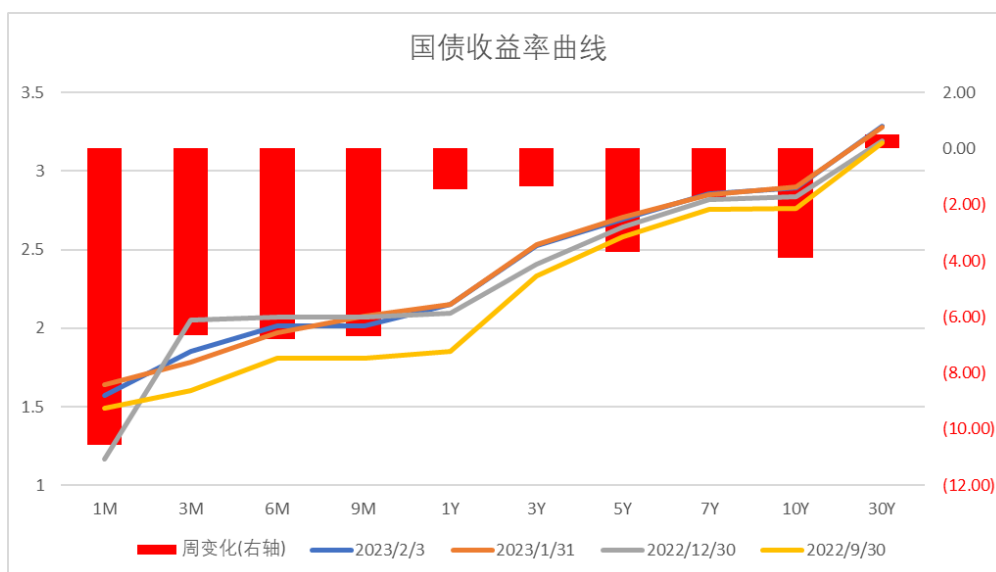
2、春节期间高频出行数据释放积极信号，前期受制于疫情超预期的不确定性情绪或有所缓解，经济改善预期强化下，推荐关注消费板块，内部或将高低切换至低位小市值个股。

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	100.3550	100.3300	346,541.0000	143,487.0000	-0.6538	0.3762
	0.616603168	0.5915	301,023.0000	-22230		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 2 月 3 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 2 月 3 日

4.3.1 上周，债市利率小幅下行，资金面边际转松。目前市场预期 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。