

## 基本面预期偏弱，关注海外风险释放

### 一、重要信息点评

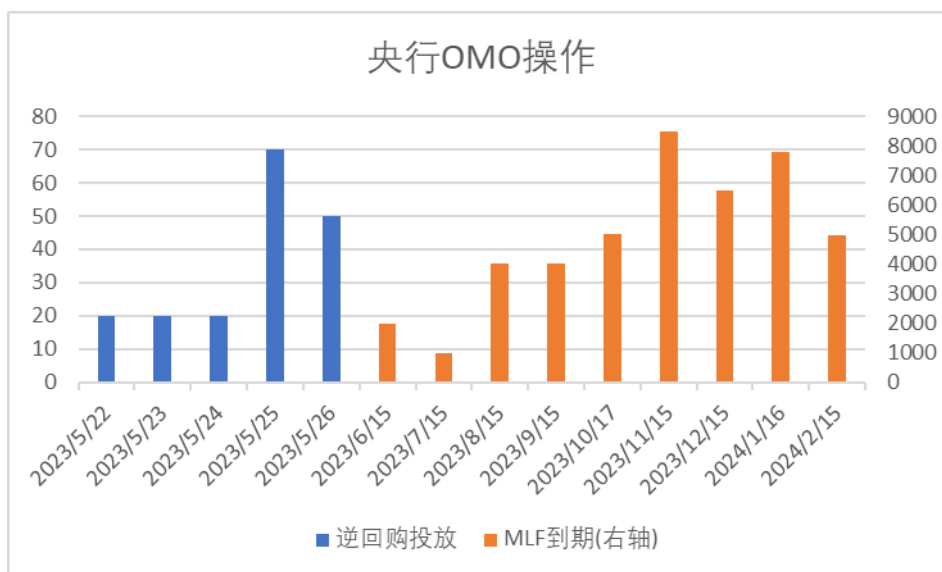
1、5月22日，5月1年期与5年期以上LPR维持3.65%与4.3%不变，符合市场预期。此前5月MLF维持不变，当前商业银行息差压力较大，短期内降息概率较小。

2、5月24日，美联储发布5月FOMC会议纪要。纪要显示，与会者对于是否进一步加息存在分歧。部分官员认为有必要进一步加息来降低通胀，而一部分官员认为，若经济放缓、通胀延续回落，后续没有必要进一步收紧政策。同时，纪要提到今年不会降息，鹰于市场预期。纪要公布后，加息预期再度升温。

4、美国债务上限谈判进程反复。5月24日，惠誉宣布将美国长期外币发行人违约评级列入负面观察名单。5月27日，白宫与共和党在削减开支的谈判上取得了进展，双方原则上达成一项旨在解决债务上限僵局的协议，将债务上限提高两年至2024年总统大选结束后。共和党众议长麦卡锡称具体协议内容计划将在美国时间5月28日公布，5月31日周三送交众议院投票。

5、5月26日，美国公布4月PCE通胀数据超预期。4月PCE物价指数同比4.4%，前值4.2%，预期4.3%；核心PCE物价指数同比4.7%，前值4.6%，预期4.6%；环比0.4%，前值0.3%，预期0.3%。分项看，核心商品环比0.2%，持平前值，主因二手车价格环比大幅回升至4.5%。核心服务环比0.5%，较前值上升0.2pct。剔除住房的核心服务价格环比0.4%，较前值上升0.1pct。此次住房分项环比0.5%，与前值持平，住房分项已逐步见顶，而金融服务环比回升1.4pct，成为主要支撑项。整体看，此次通胀数据回升主要因为能源及二手车价格环比回升，预计此后住房分项见顶将继续带动核心服务价格下行，但较强的消费韧性下，pce回落速度或将偏慢，年内降息概率仍存不确定性。

### 二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

上周央行 OMO 投放 180 亿, 同时到期 100 亿, 共计净投放 80 亿。此外, LPR 报价 5 月维持不变。

| 生产                | 2023/4/28 | 2023/5/5  | 2023/5/12 | 2023/5/19 | 2023/5/26 |      |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| 高炉开工率(247家):全国    | 82.56     | 81.69     | 81.10     | 82.36     | 82.36     | 震荡下行 |
|                   | 2023/4/10 | 2023/4/20 | 2023/4/30 | 2023/5/10 | 2023/5/20 |      |
| 日均产量:粗钢:重点企业(旬)   | 232.20    | 228.98    | 220.67    | 225.08    | 224.55    | 震荡下行 |
|                   | 2023/4/28 | 2023/5/5  | 2023/5/12 | 2023/5/19 | 2023/5/26 |      |
| 主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值 | 283.49    | 272.98    | 268.03    | 266.62    | 270.38    | 震荡下行 |
| 库存:主要钢材品种:合计:同比   | -14.07    | -11.53    | -12.77    | -14.86    | -17.25    | 震荡下行 |
|                   | 2023/4/27 | 2023/5/4  | 2023/5/11 | 2023/5/18 | 2023/5/25 |      |
| 开工率:汽车轮胎:全钢胎      | 63.90     | 44.21     | 64.25     | 64.68     | 63.76     | 高位   |
| 开工率:汽车轮胎:半钢胎      | 70.66     | 60.38     | 70.47     | 71.05     | 70.85     | 高位   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

生产数据方面, 钢材生产数据继续震荡回落, 不过车胎开工率节后回升至高位, 同时钢材库存维持震荡下行。生产动能出现了一定程度的走弱。

| 需求                   | 2022/5/27 | 2023/5/6  | 2023/5/13 | 2023/5/20 | 2023/5/27 | 趋势   |
|----------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|------|
| 商品房成交面积:7DMA         | 36.49     | 27.09     | 45.01     | 45.24     | 39.95     | 震荡下行 |
| 商品房成交面积:一线城市:7DMA    | 4.88      | 5.35      | 10.85     | 10.63     | 8.86      | 震荡下行 |
| 商品房成交面积:二线城市:7DMA    | 23.05     | 16.11     | 25.68     | 25.33     | 22.50     | 震荡下行 |
| 商品房成交面积:三线城市:7DMA    | 8.56      | 5.62      | 8.48      | 9.28      | 8.59      | 震荡下行 |
|                      | 2023/4/22 | 2023/4/30 | 2023/5/7  | 2023/5/14 | 2023/5/21 |      |
| 过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比 | 133.24    | 75.49     | 53.63     | 28.70     | 34.46     | 高位   |
| 过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比 | 69.27     | 40.99     | 40.41     | 39.55     | 40.62     | 高位   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

需求数据方面, 商品房成交面积受二线城市偏弱影响继续震荡下行。另一方面, 车辆销售数据在低基数下保持高位。消费修复性复苏有所转弱。

| 价格              | 2022/5/26 | 2023/5/5 | 2023/5/12 | 2023/5/19 | 2023/5/26 |      |
|-----------------|-----------|----------|-----------|-----------|-----------|------|
| 农产品批发价格200指数    | 120.13    | 124.81   | 123.98    | 122.73    | 121.94    | 震荡下行 |
| 价格:生猪:外三元       | 16.02     | 14.57    | 14.31     | 14.04     | 14.35     | 震荡   |
| 平均批发价:猪肉        | 20.95     | 19.50    | 19.42     | 19.35     | 19.33     | 震荡   |
| 粮油批发价格200指数     | 117.04    | 118.33   | 118.30    | 118.14    | 117.85    | 高位   |
| 平均批发价:28种重点监测蔬菜 | 4.25      | 4.90     | 4.89      | 4.77      | 4.83      | 震荡   |
| 平均批发价:7种重点监测水果  | 7.46      | 7.87     | 8.20      | 8.08      | 8.16      | 震荡上行 |
| 南华工业品指数         | 3,892.58  | 3,530.04 | 3,478.41  | 3,535.58  | 3,425.40  | ↓    |
| 现货价:原油:英国布伦特Dtd | 118.90    | 75.90    | 75.57     | 76.13     | 76.62     | 震荡下行 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

价格数据方面, 农产品价格延续季节性下行。其中, 蔬菜价格和水果价格均强于季节性, 同时猪肉价格维持 20 左右震荡, 粮油价格在国际局势扰动近一年后出现了一定程度的震荡上行。内需偏弱背景下 CPI 食品项表现有所分化。PPI 影响因素方面, 石油价格维持 75 美元左右震荡。后续一方面随着我国经济维持弱复苏格局, 国内商品价格上行的动力可能不大, 而海外能源价格预计在货币紧缩环境下将随需求回落。

|         | 本周涨跌幅  | 本月涨跌幅   | 今年以来涨跌幅  |
|---------|--------|---------|----------|
| ICE布油   | 2.10   | -3.93   | -10.17   |
| COMEX黄金 | -1.79  | -2.65   | 6.57     |
| LME铝    | -1.77  | -4.80   | -5.68    |
| LME铜    | -1.36  | -5.31   | -2.78    |
| CBOT玉米  | 9.11   | 3.42    | -10.83   |
| CBOT大豆  | 2.22   | -5.85   | -12.32   |
|         | 本周涨跌BP | 本月涨跌BP  | 今年以来涨跌BP |
| 美元指数    | 102.13 | 254.89  | 72.39    |
| 美元兑人民币  | 574.00 | 1538.00 | 1687.00  |
| 美元兑日元   | 270.15 | 429.00  | 949.50   |

|         | 2023/5/26 | 2023/5/21 | 2023/4/30 | 2023/1/1 |
|---------|-----------|-----------|-----------|----------|
| ICE布油   | 77.17     | 75.59     | 80.26     | 85.99    |
| COMEX黄金 | 1946.1    | 1979.9    | 1999.4    | 1830.1   |
|         | 2023/5/26 | 2023/5/19 | 2023/4/30 | 2023/1/1 |
| 美元指数    | 104.2134  | 103.1921  | 101.6645  | 103.4895 |
| 美元兑人民币  | 7.0658    | 7.0084    | 6.912     | 6.8971   |
| 美元兑日元   | 140.6195  | 137.918   | 136.3295  | 131.1245 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

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, 黄金跌幅最大。ICE 布油收于 77.17 美元, 涨 2.10%, COMEX 黄金收于 1946.1 美元, 跌 1.79%。

上周美元指数上行 102.13BP，核心 PCE 再超预期叠加美联储官员的鹰派表态推升加息预期带动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 574 个基点，日元贬值 270.15 个基点。

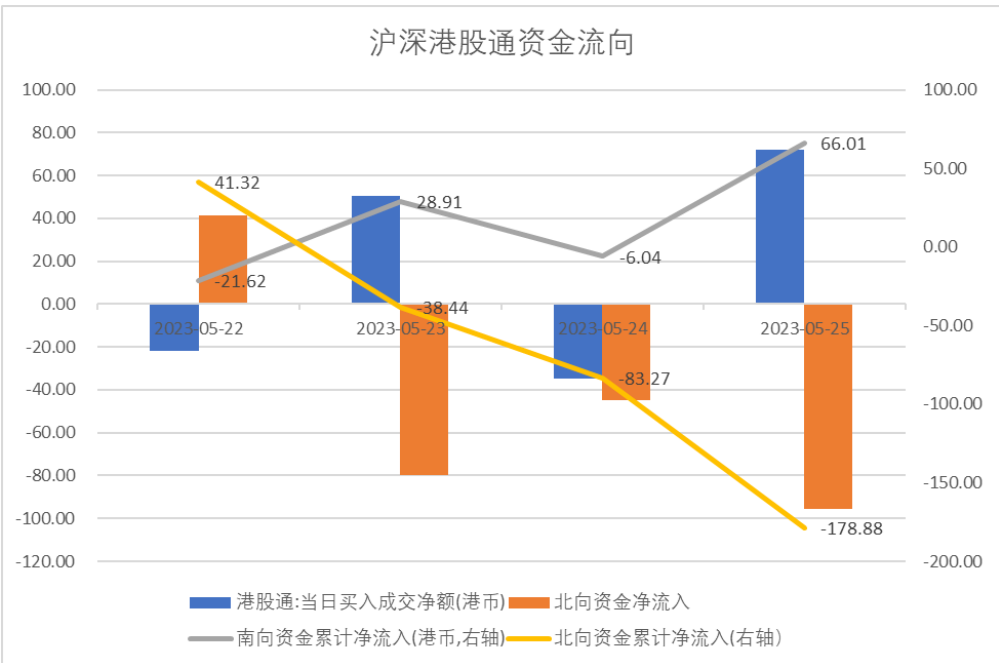
### 三、 市场表现回顾

#### 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 | 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       | 7      | 6      | 2     | 8      | 1    | 2      | 0     | 0     | 5     | 24     |
|        | 发行规模(亿元) | 56.70  | 40.89  | 3.83  | 67.11  | 0.61 | 4.75   | 0.00  | 0.00  | 11.93 | 144.32 |
| 上上周    | 数量       | 9      | 8      | 2     | 7      | 1    | 7      | 0     | 0     | 8     | 33     |
|        | 发行规模(亿元) | 114.22 | 111.31 | 6.03  | 35.14  | 2.07 | 9.39   | 0.00  | 0.00  | 13.32 | 178.11 |
| 本月以来   | 数量       | 18     | 16     | 4     | 22     | 4    | 22     | 0     | 0     | 17    | 83     |
|        | 发行规模(亿元) | 186.45 | 167.72 | 9.87  | 116.82 | 7.88 | 100.41 | 0.00  | 0.00  | 54.12 | 467.66 |
| 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     | 8        | 0      | 1      | 11    | 3      | 2    | 0      | 0     | 8     | 1     | 34     |
| 上上周    | 7        | 1      | 1      | 3     | 2      | 2    | 1      | 1     | 10    | 0     | 28     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 34 支，其中普通混合型基金 8 支，债券类基金（10 支）少于股票类基金（15 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 144.32 亿，发行规模有所回落，其中主动股票及偏股混合型基金发行规模有所回落。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-178.88 亿，较前一周有所减少；同时南向资金净流入 66.01 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      | -2.80   | -4.41   | -2.87   |
| 沪深300     | -2.37   | -4.42   | -0.53   |
| 创业板指      | -2.16   | -4.11   | -5.01   |
| 中小板指      | -1.91   | -4.27   | -3.00   |
| 万得全A      | -1.41   | -2.89   | 1.90    |
| 中证500     | -1.34   | -3.30   | 2.91    |
| 偏股混合型基金指数 | -0.86   | -3.36   | -2.82   |
| 科创50      | -0.14   | -4.52   | 8.20    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈下行, 其中科创 50 跌 0.14%, 跌幅最小; 上证 50 跌 2.80%, 跌幅最大。海外加息预期走强叠加国内基本面走弱使得 A 股有所回落。偏股基金指数跌 0.86%

|        | 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 | -3.69   | -4.81   | 2.75    |
| 低市净率指数 | -2.95   | -3.98   | 5.52    |
| 大盘指数   | -2.26   | -4.17   | -1.87   |
| 绩优股指数  | -1.96   | -4.73   | -8.02   |
| 茅指数    | -1.85   | -4.23   | -3.49   |
| 高市净率指数 | -1.32   | -3.73   | -7.82   |
| 高市盈率指数 | -1.30   | -2.98   | 0.55    |
| 小盘指数   | -1.10   | -2.94   | 5.80    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

上周 A 股各风格指数中, 低 PE 指数跌 3.69%, 表现最差; 小盘指数跌 1.10%, 表现最好。上周市场风格中小盘成长占优。

|      | 上周以来涨跌幅 |      | 本月以来涨跌幅 |      | 今年以来涨跌幅 |
|------|---------|------|---------|------|---------|
| 煤炭   | -6.22   | 传媒   | -10.86  | 商贸零售 | -19.27  |
| 建筑装饰 | -3.82   | 建筑装饰 | -10.70  | 房地产  | -14.31  |
| 非银金融 | -3.73   | 商贸零售 | -9.43   | 美容护理 | -10.80  |
| 房地产  | -3.48   | 石油石化 | -8.40   | 农林牧渔 | -9.88   |
| 石油石化 | -3.21   | 农林牧渔 | -7.63   | 建筑材料 | -9.33   |
| 机械设备 | 0.04    | 电力设备 | 0.21    | 公用事业 | 7.59    |
| 汽车   | 0.19    | 汽车   | 0.29    | 建筑装饰 | 9.54    |
| 环保   | 0.24    | 电子   | 0.66    | 计算机  | 22.27   |
| 通信   | 0.27    | 环保   | 1.61    | 通信   | 29.45   |
| 公用事业 | 1.08    | 公用事业 | 3.66    | 传媒   | 35.30   |

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 6 个上涨, 25 个下跌。其中, 经济基本面走弱带动上游原材料价格下行, 在此背景下煤炭与石油石化行业分别跌 6.22%及 3.21%, 跌幅居前。此外, 高频数据持续走弱使得市场对建地产行业悲

观情绪加重，带动建筑装饰及泛地产行业分别跌 3.82%及 3.48%，表现较差。另一方面，煤价下行使市场预期煤炭下游行业盈利改善，在此背景下公用事业及环保行业涨 1.08%及 0.24%，涨幅居前。同时，成长行业中通信及汽车上周表现较好，分别涨 0.37%及 0.19%。

|        | 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   | -3.62   | -5.77   | -5.23   |
| 恒生科技指数 | -3.42   | -5.39   | -10.60  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

港股方面，恒生指数跌 3.62%，恒生科技指数跌 3.42%。国内经济数据走弱与加息预期走强背景下港股有所回落。

|         | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|---------|---------|---------|---------|
| 道琼斯工业指数 | -1.00   | -2.95   | -0.16   |
| 标普中盘400 | -0.53   | -1.91   | 0.51    |
| 标普小盘600 | 0.15    | -0.15   | -0.95   |
| 标普500   | 0.32    | 0.36    | 9.53    |
| 纳斯达克指数  | 2.51    | 6.13    | 23.97   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

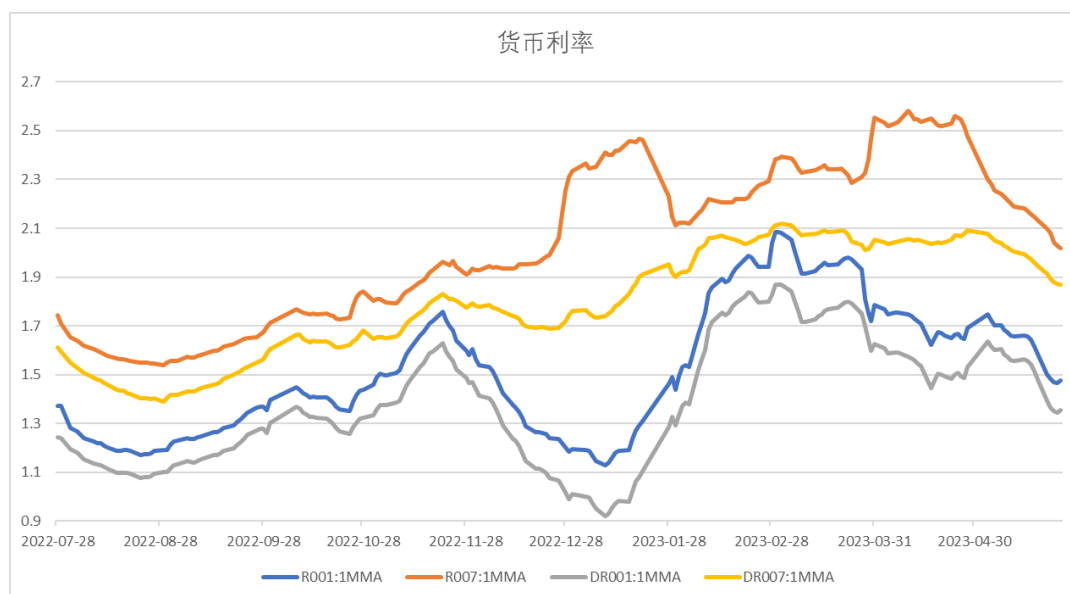
美股方面上周整体分化，其中标纳斯达克指数涨 2.51%，涨幅最大；道琼斯指数跌 1.00%，跌幅最大。一方面，市场对债务上限问题的担忧有所减弱；但是超预期的 PCE 数据使得市场对流动性产生一定担忧，在此背景下美股有所震荡。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，市场可能已经开始对此进行定价。

|            | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|------------|---------|---------|---------|
| 法国CAC40    | -2.31   | -2.30   | 13.06   |
| 德国DAX      | -1.79   | 0.19    | 14.80   |
| 英国富时100    | -1.67   | -3.09   | 2.35    |
| 日经225      | 0.35    | 7.14    | 18.48   |
| 胡志明指数      | 0.57    | 1.91    | 5.74    |
| 韩国综合指数     | 0.90    | 2.36    | 14.50   |
| 印度SENSEX30 | 1.30    | 2.32    | 2.30    |
| 台湾加权指数     | 2.04    | 5.94    | 16.75   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

其他海外市场方面，台湾市场涨 2.04%，表现最好；法国市场跌 2.31%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

## b) 债券市场



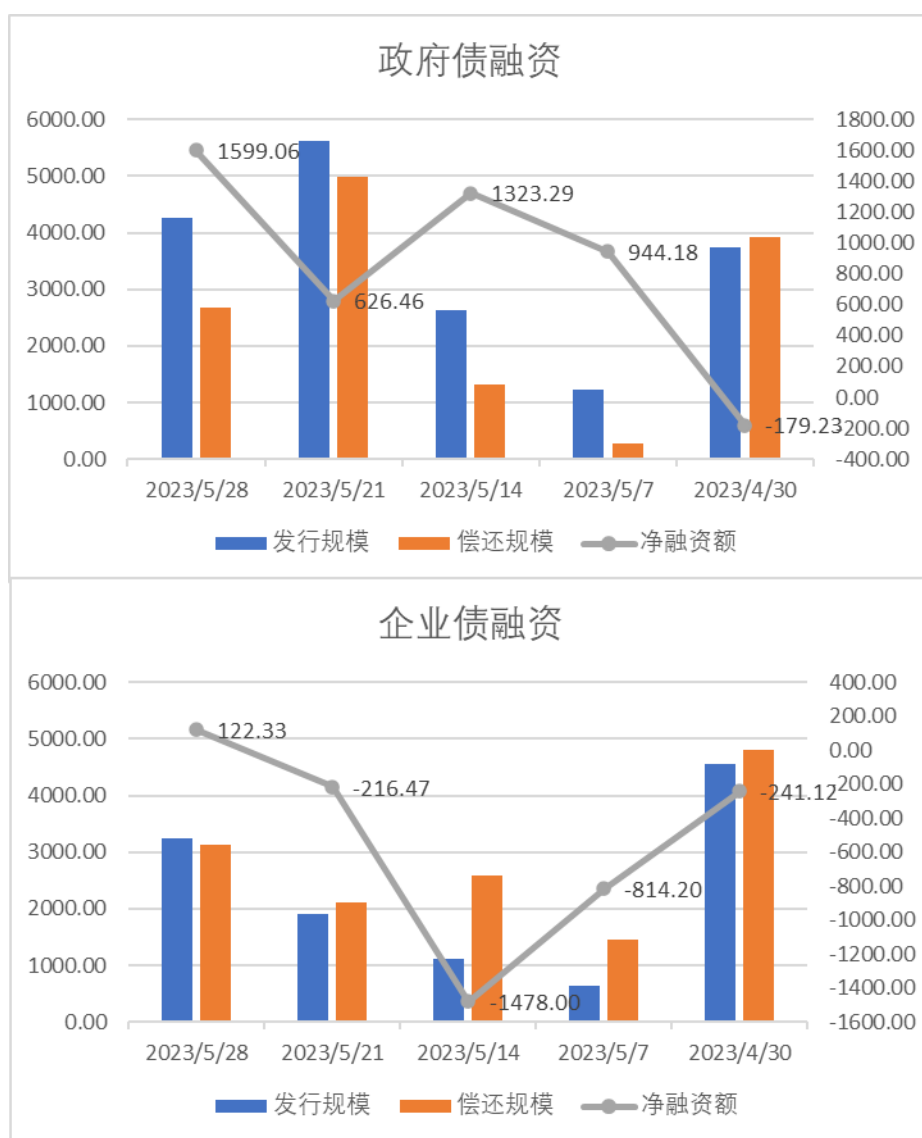
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

上周货币市场利率有所震荡回落, DR007 一月均值降至 1.87。资金面较上周更为宽松。

|    | 2023/4/28 | 2023/5/19 | 2023/5/26 |
|----|-----------|-----------|-----------|
| 6M | 1.85      | 1.64      | 1.81      |
| 3M | 1.9       | 1.68      | 1.85      |
|    | 2022/4/30 | 2022/5/19 | 2022/5/26 |
| 6M | 1.1091    | 1.3777    | 0.6166    |
| 3M | 0.6506    | 1.2636    | 0.1401    |
|    | 2021/4/30 | 2021/5/19 | 2021/5/26 |
| 6M | 2.439     | 2.4837    | 2.3424    |
| 3M | 2.3402    | 2.4063    | 2.1186    |
|    | 2020/4/30 | 2020/5/19 | 2020/5/26 |
| 6M | 2.0526    | 1.905     | 2.1434    |
| 3M | 1.9796    | 1.856     | 2.1331    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.81、1.85, 较此前有所回升但仍位于低位, 23 年 5 月社融中贷款部分可能维持偏弱。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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 1599.06 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 123.33 亿, 较此前有所回升。

从高频数据看, 社融中贷款维持偏弱, 债券部分则依靠政府融资需求支撑, 预计社融中的中长期部分可能偏弱。

| 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     | 2.02 | 2.32 | 2.50 | 2.72 | 国债     | 30.15 | 18.04 | 21.98  | 国债     | -      | -      | -      |
| 国开债    | 2.14 | 2.52 | 2.65 | 2.86 | 国开债    | 38.6  | 12.36 | 21.76  | 国开债    | -      | -      | -      |
| AAA信用债 | 2.50 | 2.92 | 3.09 | -    | AAA信用债 | 41.98 | 17.29 | -      | AAA信用债 | 36.55  | 39.93  | 44.86  |
| AA+信用债 | 2.62 | 3.06 | 3.32 | -    | AA+信用债 | 44.15 | 25.71 | -      | AA+信用债 | 48.63  | 54.18  | 67.53  |
| AA信用债  | 2.70 | 3.46 | 3.77 | -    | AA信用债  | 76.15 | 30.71 | -      | AA信用债  | 56.63  | 94.18  | 112.53 |
| AA-信用债 | 5.09 | 5.87 | 6.18 | -    | AA-信用债 | 78.15 | 30.71 | -      | AA-信用债 | 295.63 | 335.18 | 353.53 |

| 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       | -4  | -4 | -2 | 1   | 国债       | -13 | -13 | -11 | -6  | 国债       | -8  | -8  | -14 | -11 |
| 国开债      | -14 | -2 | -1 | -1  | 国开债      | -25 | -12 | -12 | -8  | 国开债      | -10 | -2  | -19 | -13 |
| AAA信用债   | -6  | 1  | -1 | -   | AAA信用债   | -20 | -8  | -8  | -   | AAA信用债   | -26 | -28 | -41 | -   |
| AA+信用债   | -5  | 1  | 0  | -   | AA+信用债   | -18 | -5  | -11 | -   | AA+信用债   | -40 | -52 | -61 | -   |
| AA信用债    | -5  | -1 | -1 | -   | AA信用债    | -17 | -11 | -12 | -   | AA信用债    | -61 | -41 | -45 | -   |
| AA-信用债   | -6  | -1 | -2 | -   | AA-信用债   | -18 | -10 | -13 | -   | AA-信用债   | -61 | -39 | -43 | -   |

| 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     | 0.19 | 0.13 | 0.12 | 0.10 | 国债      | 0.46  | 0.62  | 0.78   | 国债      | -    | -    | -    |
| 国开债    | 0.19 | 0.13 | 0.10 | 0.05 | 国开债     | 0.29  | 0.05  | 0.53   | 国开债     | -    | -    | -    |
| AAA信用债 | 0.17 | 0.17 | 0.08 | -    | AAA信用债  | 0.54  | 0.06  | -      | AAA信用债  | 0.37 | 0.52 | 0.47 |
| AA+信用债 | 0.16 | 0.16 | 0.08 | -    | AA+信用债  | 0.49  | 0.13  | -      | AA+信用债  | 0.30 | 0.37 | 0.37 |
| AA信用债  | 0.14 | 0.19 | 0.07 | -    | AA信用债   | 0.92  | 0.14  | -      | AA信用债   | 0.15 | 0.44 | 0.23 |
| AA-信用债 | 0.17 | 0.24 | 0.13 | -    | AA-信用债  | 0.94  | 0.12  | -      | AA-信用债  | 0.41 | 0.78 | 0.65 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年5月26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，信用债呈短端下行长端震荡的状态，其中1YAAA及AA-债券下行6BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，1Y国开债下行14BP，幅度最大。虽然4月经济及5月高频数据走弱使得市场对经济的担忧进一步加大并带动债券利率下行。此外，后续随着海外逐步进入衰退，我国经济可能仍将面临较大压力。在此背景下近期债券利率持续下行。往后看，我国经济弱复苏格局可能将持续一段时间，这段时间内预计货币不会大幅紧缩，虽然利率分位数偏低但债市短期风险不大。

| 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     | 3      | 国债         | 0     | 2     | 5      | 国债         | -1    | -6    | 3      |
| 国开债        | 11    | 1     | 0      | 国开债        | 13    | 0     | 4      | 国开债        | 8     | -17   | 6      |
| AAA信用债     | 7     | -2    | -      | AAA信用债     | 12    | -1    | -      | AAA信用债     | -2    | -13   | -      |
| AA+信用债     | 6     | -1    | -      | AA+信用债     | 13    | -7    | -      | AA+信用债     | -12   | -9    | -      |
| AA信用债      | 4     | 0     | -      | AA信用债      | 6     | -1    | -      | AA信用债      | 20    | -4    | -      |
| AA-信用债     | 5     | -1    | -      | AA-信用债     | 8     | -4    | -      | AA-信用债     | 22    | -4    | -      |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年5月26日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周短端利率的下行带动利差走阔，从分位数的角度来看目前5Y-3Y利差处于偏低区间，低等级信用债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     | 8  | 3  | 0  | AAA信用债     | 5  | 4  | 3  | AAA信用债     | -16 | -26 | -22 |
| AA+信用债     | 9  | 3  | 1  | AA+信用债     | 7  | 7  | 0  | AA+信用债     | -30 | -50 | -42 |
| AA信用债      | 9  | 1  | 0  | AA信用债      | 8  | 1  | -1 | AA信用债      | -51 | -39 | -26 |
| AA-信用债     | 8  | 1  | -1 | AA-信用债     | 7  | 2  | -2 | AA-信用债     | -51 | -37 | -24 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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，上周利率债下行幅度更大使得利差走阔，目前大部分券种的信用利差分位数均位于中性区间。

| 最新收益率 |       |        |        |       |        |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M     | 9M    | 1Y     |
| 总体    | 2.10  | 2.35   | 2.42   | --    | --     |
| 国有银行  | 1.90  | 2.10   | 2.25   | 2.36  | 2.44   |
| 股份银行  | 1.93  | 2.10   | 2.26   | 2.46  | 2.47   |
| 城商行   | 1.95  | 2.30   | 2.41   | 2.51  | 2.68   |
| 农商行   | 2.10  | 2.27   | 2.49   | 2.52  | 2.87   |
| 一周变化  |       |        |        |       |        |
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M     | 9M    | 1Y     |
| 总体    | -3    | 3      | -3     | --    | --     |
| 国有银行  | -5    | -15    | -24    | -5    | -5     |
| 股份银行  | -2    | -14    | -10    | 2     | -4     |
| 城商行   | -19   | -6     | 1      | -4    | 0      |
| 农商行   | -10   | -6     | 6      | 0     | 26     |
| 发行规模  |       |        |        |       |        |
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M     | 9M    | 1Y     |
| 总计    | 217.7 | 1580.8 | 1168.3 | 503.1 | 1624.8 |
| 国有银行  | 30    | 410    | 208    | 181   | 502    |
| 股份银行  | 11    | 806    | 200    | 43    | 522    |
| 城商行   | 135   | 248    | 577    | 202   | 516    |
| 农商行   | 42    | 117    | 183    | 77    | 85     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日。

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体呈下行，其中发行规模最多的 3M 股份银行下行 14BP，6M 城商行上行 1BP。

| 中短票据  | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 利差    | 1Y    | 3Y     | 5Y     | 利差分位数 | 1Y    | 3Y    | 5Y    |
|-------|------|------|------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| AAA+  | 2.46 | 2.79 | 2.95 | AAA+  | 32.82 | 26.90  | 30.47  | AAA+  | 0.323 | 0.29  | 0.287 |
| AAA   | 2.50 | 2.90 | 3.10 | AAA   | 36.25 | 37.42  | 45.01  | AAA   | 0.295 | 0.356 | 0.433 |
| AAA-  | 2.55 | 3.01 | 3.22 | AAA-  | 41.03 | 49.27  | 57.34  | AAA-  | 0.243 | 0.461 | 0.462 |
| AA+   | 2.60 | 3.06 | 3.30 | AA+   | 46.03 | 54.27  | 65.34  | AA+   | 0.214 | 0.339 | 0.246 |
| AA    | 2.67 | 3.46 | 3.76 | AA    | 53.03 | 94.27  | 111.34 | AA    | 0.128 | 0.421 | 0.17  |
| 城投    | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 利差    | 1Y    | 3Y     | 5Y     | 利差分位数 | 1Y    | 3Y    | 5Y    |
| AAA   | 2.55 | 2.92 | 3.12 | AAA   | 41.34 | 39.48  | 47.03  | AAA   | 0.36  | 0.31  | 0.298 |
| AA+   | 2.61 | 3.08 | 3.31 | AA+   | 47.93 | 55.41  | 66.01  | AA+   | 0.297 | 0.37  | 0.34  |
| AA    | 2.74 | 3.34 | 3.71 | AA    | 60.93 | 81.91  | 106.51 | AA    | 0.317 | 0.526 | 0.517 |
| AA(2) | 2.90 | 3.65 | 4.19 | AA(2) | 76.93 | 112.91 | 154.51 | AA(2) | 0.283 | 0.461 | 0.476 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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，上周利率债的大幅下行使得信用利差有所恢复。从分位数角度各权重均位于合理区间。

| 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  | 2.58  | 2.83  | 3.07  | 3.25  | 3.30  | 利率变化(BP) | -4.44 | -2.73 | -1.21 | -1.48 | -1.33 | 利率分位数 | 0.18 | 0.21 | 0.20 | 0.15 | 0.12 |
| 当前利差  | 14.10 | 18.73 | 31.36 | 45.71 | 44.19 | 利差变化(BP) | 0.65  | 1.52  | 2.07  | 2.28  | 0.04  | 利差分位数 | 0.41 | 0.42 | 0.55 | 0.70 | 0.64 |

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 5 月 26 日。

上周二级资本债收益率整体下行。其中 1Y 下行 4.44BP，下行幅度最大。历史来看，利差分位数均位于 0.4-0.7 左右的分位数区间，同时利率分位数维持 0.15-0.2 分位左右。

| 永续债  | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 10Y  | 利差   | 1Y     | 3Y     | 5Y     | 10Y    | 利率变化 | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   |
|------|------|------|------|------|------|--------|--------|--------|--------|------|-------|-------|-------|-------|
| AAA- | 2.68 | 3.18 | 3.42 | 3.48 | AAA- | 23.73  | 42.70  | 56.14  | 41.34  | AAA- | -2.25 | -1.30 | -1.33 | -4.70 |
| AA+  | 2.70 | 3.21 | 3.50 | 3.56 | AA+  | 21.02  | 39.42  | 58.21  | 43.01  | AA+  | -2.25 | -0.31 | 0.67  | -2.70 |
| AA   | 3.15 | 3.66 | 4.39 | 4.45 | AA   | 56.02  | 73.42  | 136.21 | 121.01 | AA   | -1.25 | 0.69  | -3.33 | -6.70 |
| AA-  | 4.36 | 4.91 | 5.81 | 5.87 | AA-  | 152.02 | 169.42 | 249.21 | 234.01 | AA-  | -1.25 | 0.69  | -3.33 | -6.70 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日. 利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

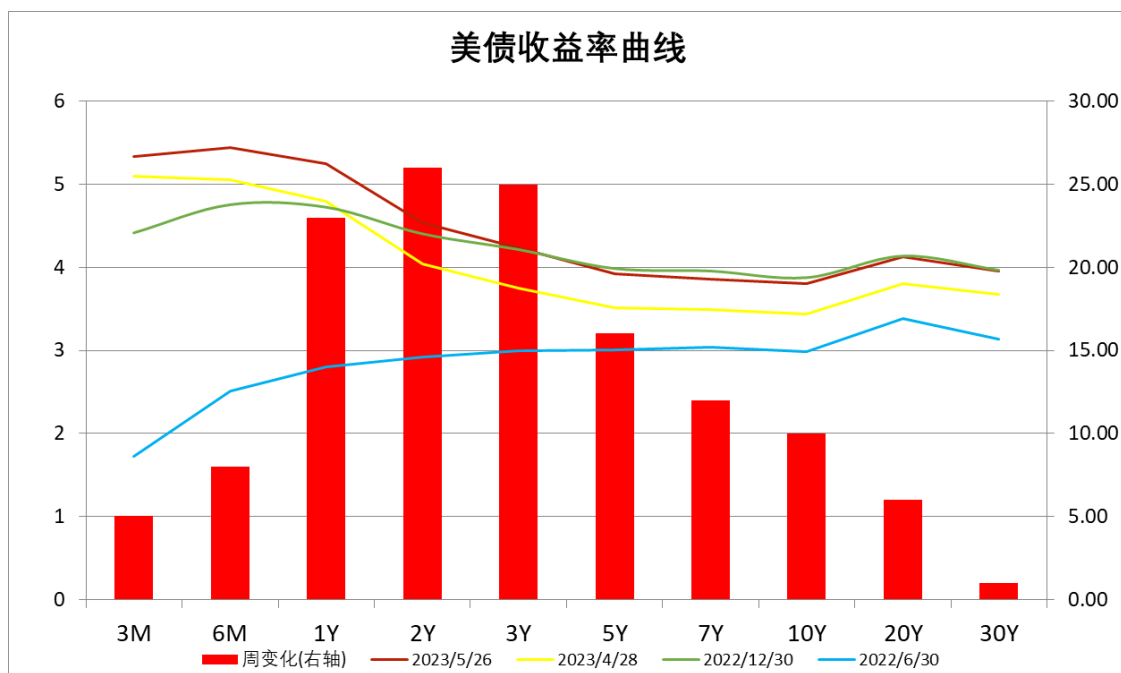
永续债方面利率走势大体呈下行，其中 10YAA 及 AA-下行幅度最大，达 6.70BP。

| 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  | 2.55 | 2.82 | 3.00 | 3.26 | AAA级RMBS  | 41.50 | 30.03 | 35.01 | 39.57 | AAA级RMBS  | 0.389 | 0.351 | 0.213 | 0.01  |
| AAA级消金    | 2.67 | 3.01 | 3.21 | 3.51 | AAA级消金    | 53.13 | 49.00 | 56.63 | 64.47 | AAA级消金    | 0.447 | 0.335 | 0.184 | 0.071 |
| AAA级企业ABS | 2.78 | 3.27 | 3.44 | 3.73 | AAA级企业ABS | 64.27 | 74.36 | 79.78 | 86.65 | AAA级企业ABS | 0.279 | 0.462 | 0.256 | 0.013 |
| AAA级ABN   | 2.74 | 3.12 | 3.31 | 3.64 | AAA级ABN   | 60.04 | 59.92 | 66.42 | 77.34 | AAA级ABN   | 0.405 | 0.341 | 0.183 | 0.064 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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，目前长期限的 ABS 与国开债间的利差相较于其他券种更低，大部分 5Y 及 10Y 券种的信用利差处于 0.25 分位数以下，部分券种利差甚至低于 0.05 分位。

综合我国各个债券分项来看，随着经济复苏出现一定的震荡，债券利率由于配置需求走出来一波小牛市，后续在复苏力度难以预判且利率分位数偏低的背景下预计债市可能会维持一段时间的震荡。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

美债方面，上周利率有所回升。其中，2Y 上行 26BP，上行幅度最大。超预期的 4 月核心 PCE 数据及美联储官员的鹰派言论大幅推升加息预期及债券利率。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所加深，目前利差为 74BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 10 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 经济延续弱复苏，修复动能收敛

4 月经济数据显示经济内生性动能走弱。4 月工业增加值两年平均同比 1.26%，较前值 4.4% 走弱，季调后环比转负至 -0.47%，前值 +0.28%。投资端，1-4 月固定资产投资累计同比 4.7%，前值 5.1%，预期 5.2%。其中，制造业投资累计同比 6.4%（前值 7%），边际回落，结构上，电气机械、汽车、通信电子维持高增速，高技术制造业投资表现较强，而黑色金属、纺织表现低迷。基建(含电力)投资累计同比 9.8%（前值 10.8%），小幅高位回落，仍为投资端主要支撑。房地产投资累计同比 -6.2%（前值 -5.8%），地产投资降幅走阔。分项来看，销售、新开工、施工、竣工面积累计同比 -0.4%、-21.2%、-5.6%、18.8%，较前值分别变化 1.4、-2、-0.4、4.1 个百分点，销售降幅收窄，竣工端继续回升，但新开工与施工继续走弱。保交楼推动竣工端上行，但行业内投资意愿较弱，拿地与新开工走弱。

此次4月地产销售降幅收窄，但30大中城市商品房成交面积环比走弱，数据背离一方面和去年疫情影响下一线城市低基数有关，另一方面与统计局更改编制方式有关。需求端，4月社会消费品零售总额两年平均同比2.6%，较前值3.3%继续回落，季调后环比0.49%，前值0.78%。消费修复力度回落，回归弱复苏。结构上，商品零售两年同比回落至2.3%，前值3.34%；餐饮收入两年同比继续上行至23.6%，前值18.6%。商品零售与餐饮收入分化，指向居民商品消费能力受限，而节假日拉动服务类消费。就业方面，4月全国城镇调查失业率5.2%，较前值回落0.1个百分点，但16-24岁人口调查失业率为20.4%（前值19.6%），就业结构性压力仍大。生产端，4月官方制造业PMI49.2%，前值51.9%，生产项与需求项均大幅走弱，制造业处于主动去库存状态。

整体看，经济数据环比回落，基建、制造业、地产投资均回落，基建是主要支撑项，地产是主要拖累项。地产端，保交楼政策支持下，竣工仍是主要支撑；房企拿地和新开工意愿仍维持低位，对施工面积造成影响，地产尚未回归良性循环。商品零售表现偏弱，失业率结构性压力较大。经济整体内生动力与信心仍需提振。

| 指标(2023/05/31)  | 实际值  | 预测值   | 预期差  | 上月值   |
|-----------------|------|-------|------|-------|
| PMI             | ---- | 50.8  | ---- | 49.2  |
| 工业增加值:当月同比      | ---- | 6.8   | ---- | 5.6   |
| GDP:不变价:当季同比    | ---- | ----  | ---- | ----  |
| 固定资产投资:累计同比     | ---- | 4.9   | ---- | 4.7   |
| 固定资产投资:制造业:累计同比 | ---- | ----  | ---- | 6.4   |
| 房地产开发投资:累计同比    | ---- | ----  | ---- | -6.2  |
| 固定资产投资:基建:累计同比  | ---- | ----  | ---- | 9.8   |
| 社会消费品零售总额:当月同比  | ---- | 17.25 | ---- | 18.4  |
| 出口金额:当月同比       | ---- | -2.75 | ---- | 8.5   |
| 社会融资规模:当月值      | ---- | 27000 | ---- | 12171 |
| 社会融资规模存量:同比     | ---- | ----  | ---- | 10    |
| M2:同比           | ---- | 12.7  | ---- | 12.4  |
| 社融-M2           | ---- | ----  | ---- | -2.4  |
| CPI:当月同比        | ---- | 0.39  | ---- | 0.1   |
| PPI:全部工业品:当月同比  | ---- | -3.74 | ---- | -3.6  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年5月26日.

| 美国经济指标    | 2023-05 | 2023-04 | 2023-03 | 2023-02 | 2023-01 | 2022-12 | 2022-11 | 2022-10 | 2022-09 | 2022-08 | 2022-07 | 趋势   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 实际GDP(同比) | ----    | ----    | 1.30    | ----    | ----    | 2.60    | ----    | ----    | 3.20    | ----    | ----    | ↘    |
| PMI       | ----    | 47.10   | 46.30   | 47.70   | 47.40   | 48.40   | 49.00   | 50.20   | 50.90   | 52.80   | 52.80   | 震荡下行 |
| 消费者信心     | 59.20   | 63.50   | 62.00   | 67.00   | 64.90   | 59.70   | 56.80   | 59.90   | 58.60   | 58.20   | 51.50   | 震荡下行 |
| 零售        | ----    | 0.15    | 2.61    | 5.26    | 7.76    | 5.59    | 6.01    | 8.48    | 9.79    | 11.56   | 8.67    | 震荡下行 |
| 房地产       | 50.00   | 45.00   | 44.00   | 42.00   | 35.00   | 31.00   | 33.00   | 38.00   | 46.00   | 49.00   | 55.00   | ↗    |
| 耐用品订单     | ----    | 1.12    | 3.35    | -2.71   | -1.27   | 4.52    | -3.13   | 0.96    | 0.29    | -0.14   | -0.81   | 震荡下行 |
| CPI       | ----    | 4.90    | 5.00    | 6.00    | 6.40    | 6.50    | 7.10    | 7.70    | 8.20    | 8.30    | 8.50    | ↘    |
| 核心CPI     | ----    | 5.50    | 5.60    | 5.50    | 5.60    | 5.70    | 6.00    | 6.30    | 6.60    | 6.30    | 5.90    | 震荡下行 |
| PCE       | ----    | 4.36    | 4.19    | 5.07    | 5.37    | 5.30    | 5.66    | 6.13    | 6.29    | 6.26    | 6.39    | 震荡下行 |
| 核心PCE     | ----    | 4.70    | 4.63    | 4.69    | 4.70    | 4.62    | 4.80    | 5.10    | 5.20    | 4.93    | 4.70    | 震荡下行 |
| 失业率       | ----    | 3.40    | 3.50    | 3.60    | 3.40    | 3.50    | 3.60    | 3.70    | 3.50    | 3.70    | 3.50    | 震荡   |
| 职位空缺率     | ----    | ----    | 5.80    | 6.00    | 6.40    | 6.80    | 6.50    | 6.40    | 6.60    | 6.20    | 6.90    | ↗    |
| 时薪增速      | ----    | 0.48    | 0.27    | 0.27    | 0.30    | 0.37    | 0.43    | 0.40    | 0.31    | 0.31    | 0.47    | 震荡   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.

## 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。

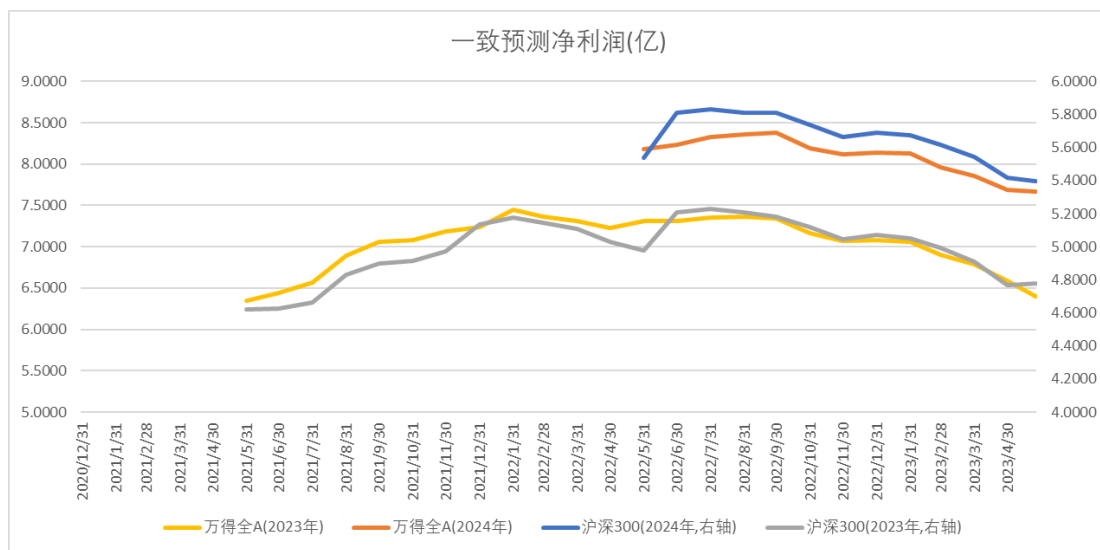
近期万得全 A 预测 PE14.51 倍, 处于 51%分位水平, 股权溢价率 2.78%, 处于 78%分位水平。整体看 A 股估值处于合理水平。

| 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  | 9.73  | 9.20  | 1.21 | 7.42  | 0.37  | 0.56 | 0.31 | 0.82  |
| 沪深300 | 11.76 | 10.35 | 1.32 | 5.64  | 0.25  | 0.34 | 0.09 | 0.87  |
| 中小板指  | 20.63 | 16.71 | 2.97 | 1.98  | 0.05  | 0.19 | 0.08 | 1.00  |
| 创业板指  | 32.01 | 24.42 | 4.36 | 0.26  | 0.07  | 0.23 | 0.18 | 1.00  |
| 中证500 | 25.41 | 17.69 | 1.69 | 1.07  | 0.67  | 0.55 | 0.16 | 0.55  |
| 万得全A  | 17.73 | 14.51 | 1.60 | 2.78  | 0.50  | 0.51 | 0.17 | 0.78  |

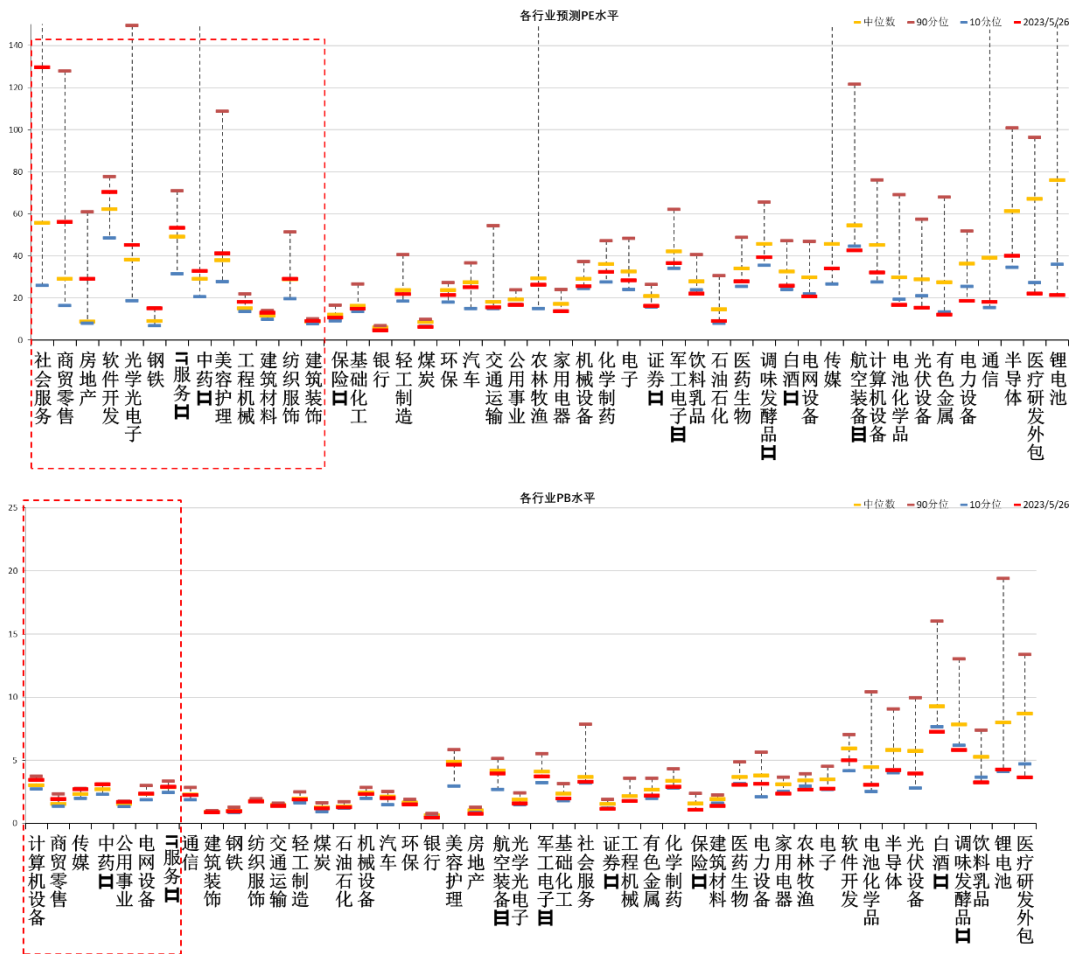
| 指数       | 指标值   |      |       | 5年分位数 |      |       |
|----------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|          | PE    | PB   | 股权溢价率 | PE    | PB   | 股权溢价率 |
| 恒生指数     | 8.79  | 0.90 | 7.57  | 0.04  | 0.07 | 0.57  |
| 标普500    | 23.89 | 3.99 | 0.39  | 0.61  | 0.69 | 0.00  |
| 纳斯达克指    | 36.32 | 4.47 | -1.05 | 0.54  | 0.37 | 0.00  |
| 德国DAX    | 13.33 | 1.55 | ----  | 0.20  | 0.30 | ----  |
| 法国CAC40  | 13.87 | 1.69 | ----  | 0.09  | 0.52 | ----  |
| 英国富时100  | 12.45 | 1.59 | ----  | 0.00  | 0.21 | ----  |
| 韩国综合指    | 13.48 | 0.98 | ----  | 0.52  | 0.67 | ----  |
| 台湾加权指    | 10.65 | 1.84 | ----  | 0.06  | 0.48 | ----  |
| 日经225    | 18.75 | 1.79 | ----  | 0.59  | 0.66 | ----  |
| 胡志明指数    | 11.34 | 1.61 | ----  | 0.13  | 0.02 | ----  |
| 印度SENSEX | 23.49 | 3.47 | ----  | 0.26  | 0.72 | ----  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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，不到半数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，社会服务、商贸零售估值较高。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股下跌，偏弱的经济预期叠加美元继续强势的内外压力下，人民币汇率继续贬值，外资继续流出，压制市场表现。顺周期板块调整幅度较大，而政策利好提振公用事业板块表现，英伟达业绩指引超预期带动通信设备反弹。港股全面调整。美股分化，债务上限进程反复叠加美联储鹰派发言压制市场风险偏好，行业多数下跌，而信息技术、电信服务和可选消费上涨。

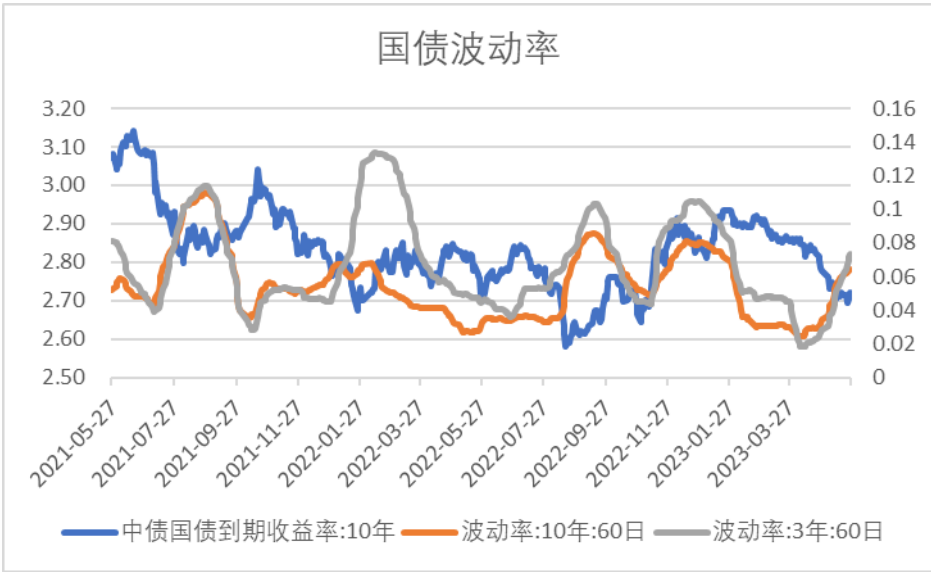
4.2.3 近期数据显示在疫后填坑式修复后，经济修复动能边际放缓，市场对宏观经济的交易逻辑由此前的强现实弱预期转向弱现实弱预期，风格表现上也有所收敛，前期高位题材回调，顺周期板块回吐前期涨幅，部分低位业绩线补涨。后续随着海外经济回落，预计外需将逐步走弱，内需逐步成为经济增长主要驱动力，制造业投资高位震荡后逐步下行，财政前置下基建为上半年主要支撑，而下半年随着经济修复或将逐步减弱，消费或将成为本轮经济修复主要抓手，经济整体向上方向确定，但企业与居民信心不足下经济向上弹性或将偏弱。随着政策对经济定调的落地，市场对经济的分歧在于疫后需求回补之后的修复强度及持续性，后

续风格与板块表现将更多来自于地产及信贷数据恢复持续性情况及产业政策支持方向。

4.2.4 配置方向上关注：

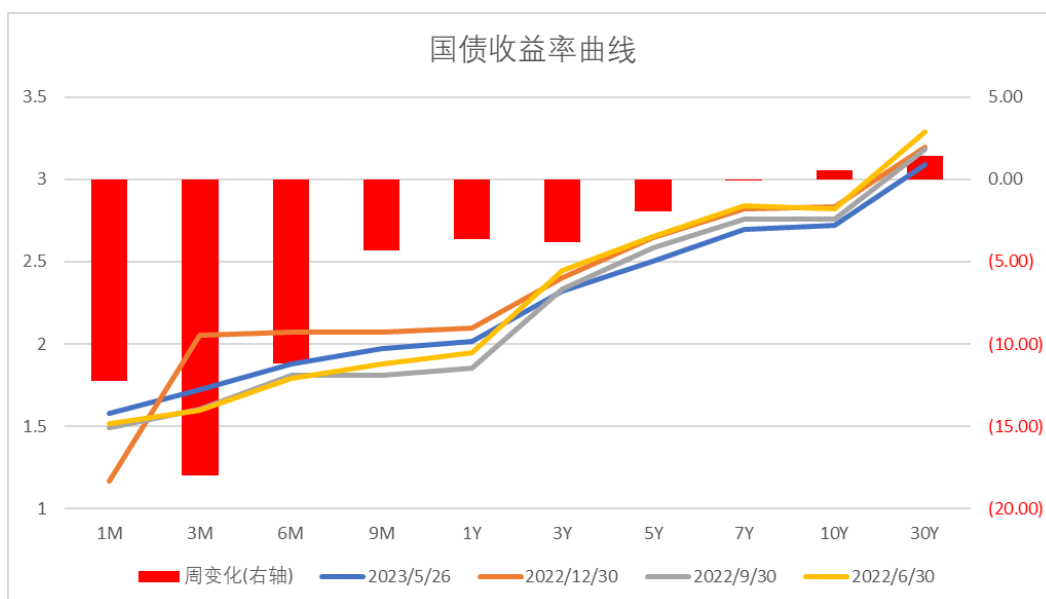
- 1、政策定调经济相对温和，以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据延续弱复苏状态，市场风险偏好暂时难以大幅提升，随着市场逐步跌出赔率，后续若汇率压力或美债利率上行压力有所缓释，市场将迎来阶段性配置时机。存量资金博弈下，主题投资延续占优，市场轮动速度加剧，科技风格内部分化加大，当前位置大类资产价格对风险定价已相对充分，仍可积极寻找结构性机会。
- 2、短期内市场交易结构或趋向平衡，业绩影响力上升，关注低位反转的大盘价值风格。

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   | 101.3600     | 101.3500 | 420,177.0000 | 155,911.0000 | 2.1200 | 0.0281 |
|         | -0.246038776 | -0.2559  | 63,590.0000  | 21681        |        |        |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 5 月 26 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 5 月 26 日

4.3.1 上周长端利率小幅震荡，主要影响因素为：5 月 LPR 维持不变、资金面宽松、城投及特别国债传闻影响市场情绪。

4.3.2 短期看，流动性延续宽松，银行理财配置力量较强，资产荒持续演绎，同时经济修复性动能收敛，基本面风险有限，当前位置胜率仍在但赔率已经不高，长债利率转为趋势性上行的风险不大，但在由超预期的基本面或货币政策出现前，向下空间也难以大幅打开。整体中短票息策略或更占优。此后信用扩张效果与货币政策仍是交易核心，同时关注监管对空转套利态度。

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，优选中短久期高评级信用债。利率债偏波段操作，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。