

海外债务危机解决，国内政策博弈升温

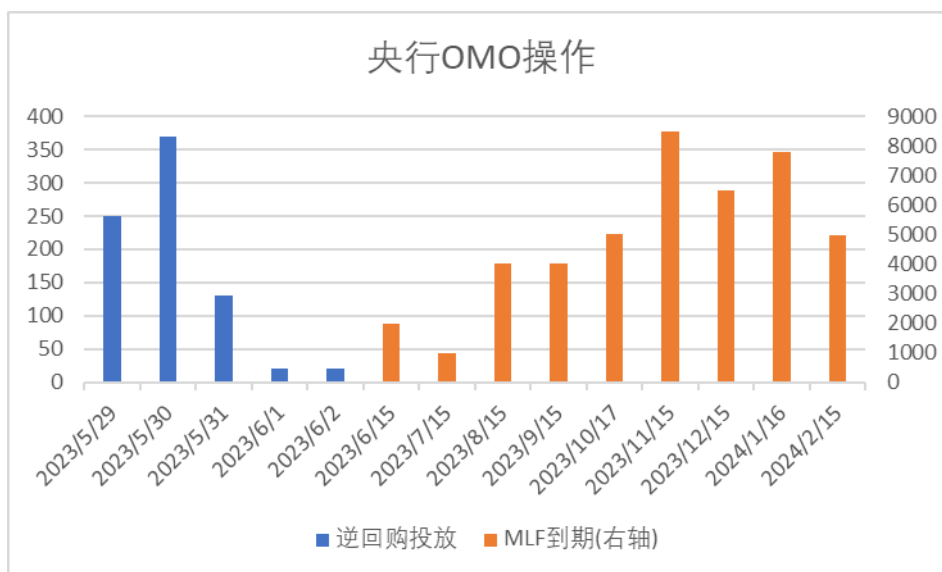
一、重要信息点评

1、5月31日，统计局公布5月PMI。5月官方制造业PMI48.8%，低于预期的50.8%，前值49.2%，各规模企业PMI表现分化，中小企业景气度回落。从分项指数看，生产项与需求项均环比走弱。生产端，5月生产指数回落至收缩区间，内生动能偏弱，原材料库存指数回落0.3个百分点，产成品库存指数回落0.5个百分点，制造业主动去库存。需求端，5月新订单指数回落0.5个百分点至48.3%，连续第二个月低于荣枯线，需求继续环比收缩。新出口订单指数回落0.4个百分点至47.2%，进口指数回落0.3个百分点至48.6%。前期修复性动能消化后，出口订单回落；非制造业PMI 54.5%，其中，服务业PMI回落1.3个百分点至53.8%，仍在扩张区间，消费性服务业表现强于生产性服务业。建筑业PMI大幅回落5.7个百分点至53.8%，景气度延续高位。整体看，修复型动能释放后，经济环比走弱。

2、6月2日，美国参议院通过拜登与众议院议长麦卡锡就提高联邦政府债务上限达成的法案，包括暂缓联邦政府债务上限生效至2025年年初、限制2024财年和2025财年预算、收回未使用的应对新冠疫情资金等，并在6月3日由拜登签署，美国主权债6月5日违约风险消除，美元升值压力将有所缓解。

3、6月2日，美国公布5月非农数据。5月非农就业33.9万人，前值25.3万人，预期19万人。失业率3.7%前值3.4%，预期3.5%。劳动参与率62.6%，前值62.6%，预期62.5%。平均时薪环比0.3%，前值0.5%，预期0.3%。此次非农就业人数超预期，新增就业主要集中在建筑、交运仓储、零售、酒店等服务部门，符合此前美国制造业转弱而服务业韧性较强的特征。此次失业率超预期上行，显示劳动力供给边际改善，同时工薪增速符合预期，数据发布后，市场定价6月大概率暂停加息，同时7月加息概率有所提升。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

上周央行 OMO 投放 790 亿, 同时到期 180 亿, 共计净投放 610 亿。月末央行进行常规净投放。

生产	2023/5/5	2023/5/12	2023/5/19	2023/5/26	2023/6/2	
高炉开工率(247家):全国	81.69	81.10	82.36	82.36	82.36	震荡
	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
	2023/5/5	2023/5/12	2023/5/19	2023/5/26	2023/6/2	
主要钢厂产量:螺纹钢:全国:当周值	272.98	268.03	266.62	270.38	273.41	震荡下行
库存:主要钢材品种:合计:同比	-11.53	-12.77	-14.86	-17.25	-22.81	↓
	2023/5/4	2023/5/11	2023/5/18	2023/5/25	2023/6/1	
开工率:汽车轮胎:全钢胎	44.21	64.25	64.68	63.76	63.33	高位
开工率:汽车轮胎:半钢胎	60.38	70.47	71.05	70.85	70.56	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

生产数据方面, 钢材生产数据回落后转为震荡, 不过车胎开工率维持高位, 同时钢材库存加速下行。生产环节出现了一定程度的主动去库存。

需求	2022/6/2	2023/5/12	2023/5/19	2023/5/26	2023/6/2	趋势
商品房成交面积:7DMA	41.55	48.06	43.84	44.00	49.20	↗
商品房成交面积:一线城市:7DMA	6.67	10.77	10.41	9.69	10.41	↗
商品房成交面积:二线城市:7DMA	24.73	28.52	24.37	25.12	31.24	↗
商品房成交面积:三线城市:7DMA	10.15	8.77	9.05	9.19	7.55	↗
	2023/4/30	2023/5/7	2023/5/14	2023/5/21	2023/5/28	
过去一月日均销量:乘用车:厂家批发:同比	75.49	53.63	28.70	34.46	7.29	高位
过去一月日均销量:乘用车:厂家零售:同比	40.99	40.41	39.55	40.62	11.99	高位

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

需求数据方面, 商品房成交面积在二线城市回暖带动下整体回升。另一方面, 车辆销售数据在低基数下高位下行。消费修复性复苏有所转弱。

价格	2022/6/2	2023/5/12	2023/5/19	2023/5/26	2023/6/2	
农产品批发价格200指数	117.45	123.98	122.73	121.94	122.13	震荡下行
价格:生猪:外三元	16.09	14.31	14.04	14.35	14.31	震荡
平均批发价:猪肉	21.20	19.42	19.35	19.33	19.15	震荡
粮油批发价格200指数	116.94	118.30	118.14	117.85	117.98	高位
平均批发价:28种重点监测蔬菜	4.06	4.89	4.77	4.83	4.89	震荡
平均批发价:7种重点监测水果	7.29	8.20	8.08	8.16	8.07	震荡上行
南华工业品指数	4,073.92	3,478.41	3,535.58	3,425.40	3,480.06	↓
现货价:原油:英国布伦特Dtd	123.19	75.57	76.13	76.62	76.20	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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高位震荡。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	-0.75	3.65	-11.07
COMEX黄金	1.03	0.32	7.56
LME铝	1.34	1.96	-4.65
LME铜	1.38	1.53	-1.49
CBOT玉米	0.62	2.31	-10.43
CBOT大豆	1.10	4.28	-11.29
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-66.19	-66.93	6.20
美元兑人民币	145.00	-300.00	1832.00
美元兑日元	-64.75	63.15	884.75

	2023/6/2	2023/5/27	2023/5/31	2023/1/1
ICE布油	76.4	77.17	72.13	85.99
COMEX黄金	1964.3	1946.1	1981	1830.1
	2023/6/2	2023/5/26	2023/5/31	2023/1/1
美元指数	103.5515	104.2134	104.2208	103.4895
美元兑人民币	7.0803	7.0658	7.1103	6.8971
美元兑日元	139.972	140.6195	139.3405	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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回升, 其中伦铜涨幅最大, 石油跌幅最大。ICE 布油收于 76.4 美元, 跌 0.75%, COMEX 黄金收于 1964.3 美元, 涨 1.03%。

上周美元指数下行 66.19BP, PMI 低于预期使得加息预期走弱带动美元下行。
在此背景下人民币上周贬值 145 个基点, 日元升值 64.75 个基点。

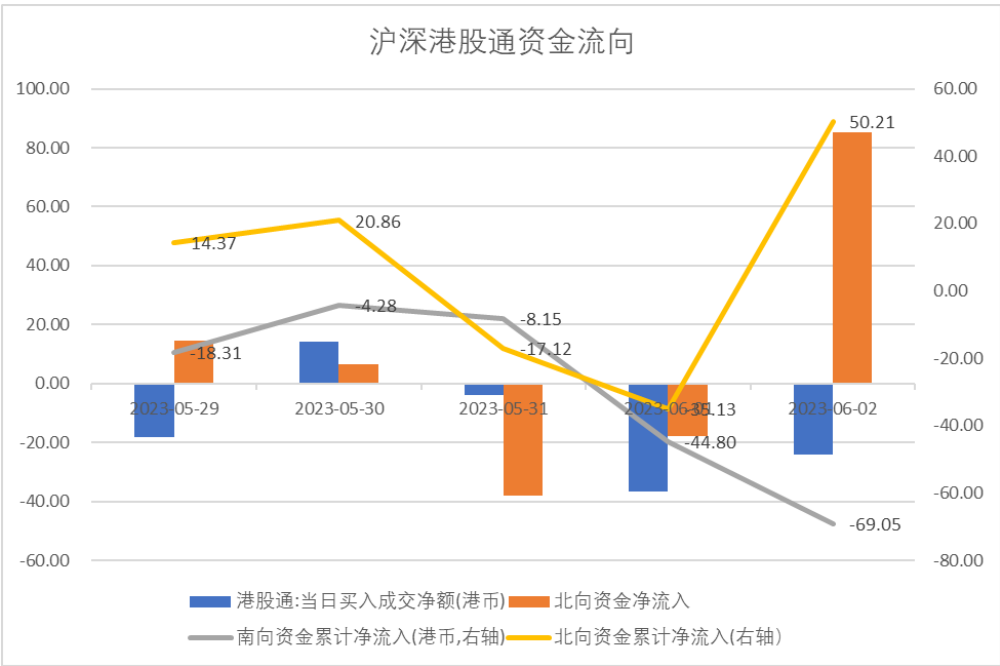
三、 市场表现回顾

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	5	3	1	9	0	8	0	1	2	26
	发行规模(亿元)	180.89	62.51	19.92	17.89	0.00	54.13	0.00	3.92	0.31	277.07
上上周	数量	7	6	2	8	1	3	0	0	5	25
	发行规模(亿元)	56.70	40.89	3.83	67.11	0.61	4.92	0.00	0.00	11.93	144.50
本月以来	数量	0	0	0	4	0	2	0	0	2	8
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	0.00	12.33	0.00	25.93	0.00	0.00	0.31	38.57
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	10	2	0	3	2	0	1	1	12	2	33
上上周	8	0	1	11	3	2	0	0	8	1	34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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 10 支, 债券类基金 (14 支) 多于股票类基金 (7 支), FOF 基金申报 2 支。发行一边, 上周基金共计发行 277.07 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 6 月 2 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 50.21 亿, 较前一周有所增加; 同时南向资金净流入-69.05 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	-0.63	2.01	-3.48
创业板指	0.18	1.82	-4.84
沪深300	0.28	1.67	-0.25
偏股混合型基金指数	0.73	1.11	-2.11
万得全A	0.37	1.31	2.79
中小板指	0.95	2.48	-2.08
中证500	1.16	0.95	4.11
科创50	1.41	-0.06	9.73

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

A 股表现来看, 上周主要板块大体呈上行, 其中科创 50 涨 1.41%, 涨幅最大; 上证 50 跌 0.63%, 跌幅最大。海外加息预期走弱叠加市场预期我国进一步出台经济刺激政策背景下 A 股有所回暖。偏股基金指数涨 0.73%

	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	-1.29	2.53	-9.21
高市净率指数	-0.57	2.00	-8.34
茅指数	-0.03	2.60	-3.51
大盘指数	0.03	1.83	-1.85
低市盈率指数	0.56	1.83	3.33
小盘指数	1.33	0.86	7.21
低市净率指数	1.38	0.80	6.98
高市盈率指数	2.93	1.87	3.50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

上周 A 股各风格指数中, 绩优股指数指数跌 1.29%, 表现最差; 高 PE 指数涨 2.93%, 表现最好。上周市场风格中小盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
煤炭	-2.84	公用事业	-1.11	商贸零售	-19.68
医药生物	2.07	医药生物	-0.37	美容护理	-12.05
电力设备	-1.71	环保	-0.27	房地产	-12.04
美容护理	-1.40	交通运输	-0.20	农林牧渔	-11.13
农林牧渔	-1.38	国防军工	-0.15	建筑材料	-8.47
房地产	2.65	食品饮料	2.68	电子	9.95
有色金属	3.42	基础化工	2.83	建筑装饰	12.19
通信	6.26	房地产	3.23	计算机	30.09
计算机	6.39	建筑材料	3.32	通信	37.55
传媒	9.67	有色金属	4.25	传媒	48.38

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 16 个上涨, 15 个下跌。其中, 今年一季度表现强势的 TMT 行业再度领涨, 其中传媒、计算机及通讯行业分别涨 9.67%、6.39%及 6.26%, 涨幅最大。同时, 美元走弱背景下黄金再度上涨并带动有色金属

属行业上涨 3.42%，涨幅居前。此外，青岛房地产政策再度放宽使得市场对地产行业企稳产生积极预期，带动地产行业涨 2.65%，表现较好。另一方面，高频数据显示生产动能转弱使得市场对能源需求产生了一定的悲观情绪，在此背景下煤炭行业上周跌 2.84%，跌幅最大。此外，猪价持续低迷背景下农林牧渔行业上周跌 1.38%，表现较差。

	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	1.08	3.92	-4.20
恒生科技指数	3.61	5.45	-7.38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

港股方面，恒生指数涨 1.08%，恒生科技指数涨 3.61%。市场博弈政策出台与加息预期走弱背景下港股有所回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普500	1.83	2.45	11.53
道琼斯工业指数	2.02	2.60	1.36
纳斯达克指数	2.04	2.36	26.51
标普中盘400	2.57	4.11	3.09
标普小盘600	3.07	4.95	2.09

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

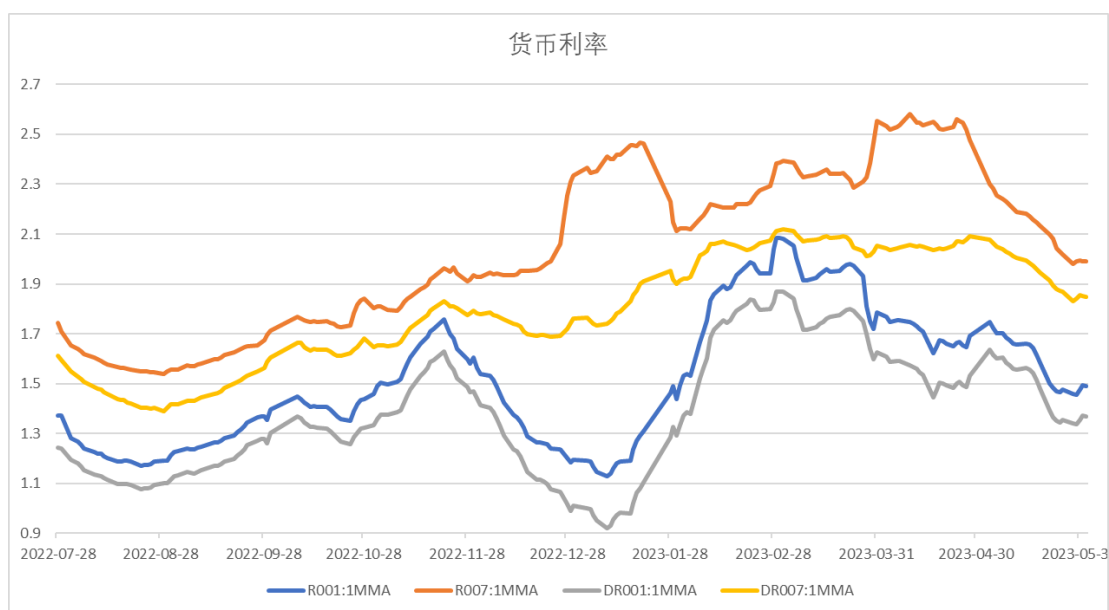
美股方面上周全面上行，其中标普小盘 600 指数涨 3.07%，涨幅最大；标普 500 指数涨 1.83%，涨幅最小。一方面，解决使得市场风险偏好回升；同时经济及就业数据大幅走弱使得市场加息预期大幅回落，在此背景下美股整体上行。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-0.66	2.42	12.31
英国富时100	-0.26	2.16	2.09
德国DAX	0.42	2.47	15.28
印度SENSEX30	0.56	0.08	2.37
台湾加权指数	1.22	0.77	18.17
韩国综合指数	1.59	0.94	16.32
日经225	1.97	2.06	20.81
胡志明指数	2.23	1.07	8.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

其他海外市场方面，越南市场涨 2.23%，表现最好；法国市场跌 0.66%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场



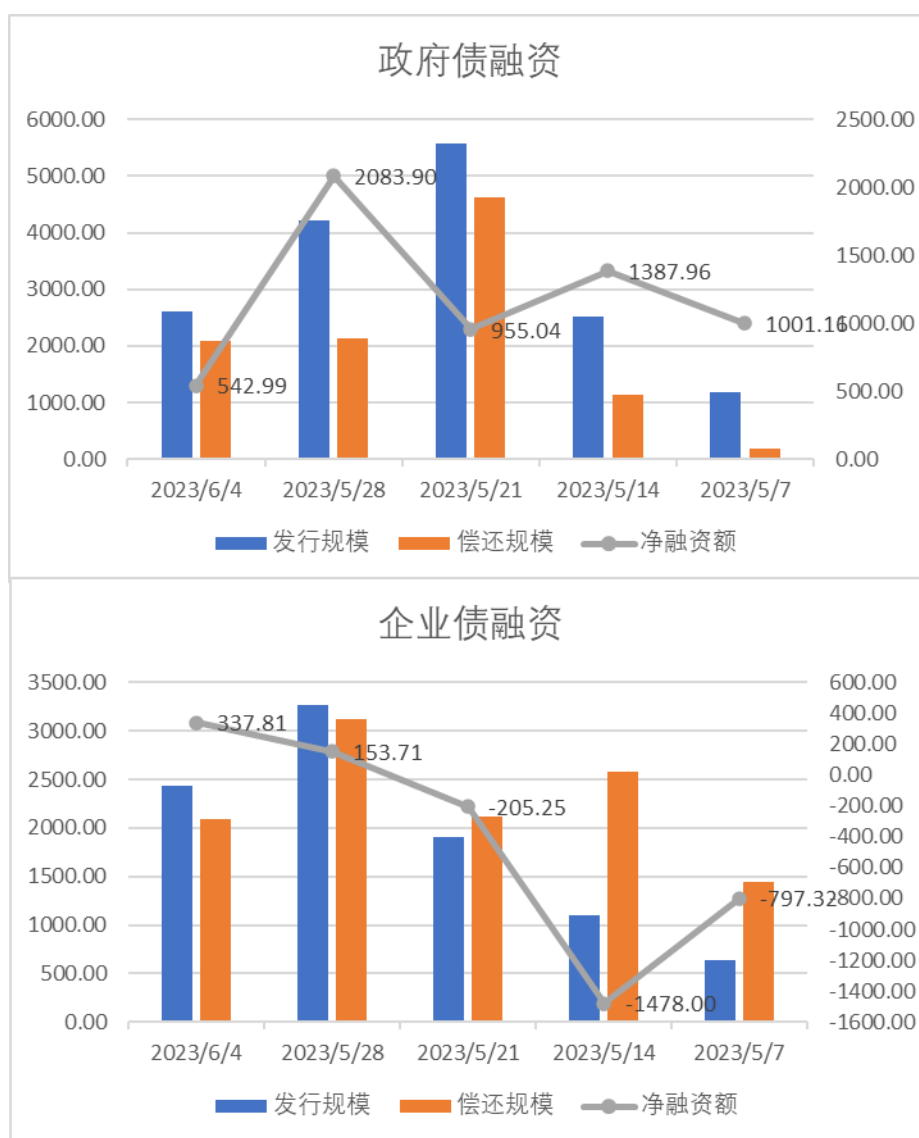
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

上周货币市场低位震荡, DR007 一月均值降至 1.85。资金面较上上周保持不变。

	2023/4/28	2023/5/26	2023/6/2
6M	1.85	1.81	1.82
3M	1.9	1.85	1.85
	2022/4/30	2022/5/26	2022/6/2
6M	1.1091	0.6166	1.4088
3M	0.6506	0.1401	1.3249
	2021/4/30	2021/5/26	2021/6/2
6M	2.439	2.3424	2.483
3M	2.3402	2.1186	2.3701
	2020/4/30	2020/5/26	2020/6/2
6M	2.0526	2.1434	2.0628
3M	1.9796	2.1331	2.0282

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.82、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 6 月 2 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 542.99 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额 337.81 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	1.97	2.26	2.45	2.70	国债	29.15	18.86	24.19	国债	-	-	-
国开债	2.10	2.47	2.59	2.84	国开债	36.77	12.12	25.23	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.47	2.88	3.08	-	AAA信用债	40.32	20.06	-	AAA信用债	37.12	40.67	48.61
AA+信用债	2.59	3.07	3.32	-	AA+信用债	47.48	25.48	-	AA+信用债	49.21	59.92	73.28
AA信用债	2.68	3.47	3.72	-	AA信用债	78.48	25.48	-	AA信用债	58.21	99.92	113.28
AA-信用债	5.07	5.86	6.13	-	AA-信用债	78.48	27.48	-	AA-信用债	297.21	338.92	354.28

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	-5	-6	-5	-3	国债	-1	1	0	1	国债	-12	-14	-19	-14
国开债	-3	-5	-5	-2	国开债	0	1	-1	0	国开债	-13	-7	-24	-15
AAA信用债	-3	-4	-2	-	AAA信用债	-1	-4	-1	-	AAA信用债	-28	-32	-42	-
AA+信用债	-3	0	0	-	AA+信用债	-2	-1	0	-	AA+信用债	-42	-51	-60	-
AA信用债	-2	0	-5	-	AA信用债	-1	1	-2	-	AA信用债	-62	-40	-49	-
AA-信用债	-2	-1	-5	-	AA-信用债	-1	-1	-2	-	AA-信用债	-62	-40	-47	-

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	0.16	0.08	0.08	0.07	国债	0.42	0.68	0.86	国债	-	-	-
国开债	0.18	0.11	0.07	0.04	国开债	0.24	0.04	0.71	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.16	0.13	0.07	-	AAA信用债	0.49	0.12	-	AAA信用债	0.38	0.55	0.59
AA+信用债	0.15	0.17	0.08	-	AA+信用债	0.55	0.12	-	AA+信用债	0.31	0.56	0.52
AA信用债	0.14	0.19	0.06	-	AA信用债	0.93	0.07	-	AA信用债	0.17	0.54	0.25
AA-信用债	0.17	0.23	0.12	-	AA-信用债	0.94	0.09	-	AA-信用债	0.44	0.82	0.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月2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，信用债整体呈下行，其中 5YAA 及 AA-债券下行 5BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，3Y 国债下行 6BP，幅度最大。5 月 PMI 继续走弱显示经济复苏动能不足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	-1	1	2	国债	2	-2	1	国债	-2	-5	5
国开债	-2	0	3	国开债	1	-2	1	国开债	6	-17	9
AAA信用债	-2	3	-	AAA信用债	-3	3	-	AAA信用债	-4	-10	-
AA+信用债	3	0	-	AA+信用债	1	1	-	AA+信用债	-9	-9	-
AA信用债	2	-5	-	AA信用债	2	-3	-	AA信用债	22	-9	-
AA-信用债	0	-3	-	AA-信用债	0	-1	-	AA-信用债	22	-7	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月2日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差整体震荡，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	1	1	4	AAA信用债	-1	-5	0	AAA信用债	-15	-25	-18
AA+信用债	1	6	6	AA+信用债	-2	-2	1	AA+信用债	-29	-44	-36
AA信用债	2	6	1	AA信用债	-1	0	-1	AA信用债	-49	-33	-25
AA-信用债	2	4	1	AA-信用债	-1	-2	-1	AA-信用债	-49	-33	-23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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	1.99	2.30	2.39	--	--
国有银行	1.90	2.10	2.25	2.30	2.37
股份银行	1.94	2.08	2.24	2.36	2.38
城商行	2.00	2.28	2.35	2.49	2.63
农商行	1.98	2.26	2.45	2.49	2.60
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-6	-4	0	--	--
国有银行	0	0	0	-6	-6
股份银行	1	-2	-2	-10	-8
城商行	5	-2	-6	-2	-3
农商行	-13	-1	-3	-3	-10
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	20	322.6	352.2	837.3	883.8
国有银行	0	116	0	332	192
股份银行	2	88	10	373	391
城商行	10	98	187	105	257
农商行	9	21	156	28	44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体呈下行，其中发行规模最大的 1Y 股份银行下行 8BP，9M 股份银行下行 10BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.42	2.78	2.93	AAA+	31.89	31.24	33.81	AAA+	0.288	0.475	0.426
AAA	2.45	2.85	3.07	AAA	35.21	38.18	48.35	AAA	0.268	0.381	0.561
AAA-	2.50	2.98	3.21	AAA-	39.99	51.02	61.68	AAA-	0.221	0.503	0.592
AA+	2.55	3.07	3.32	AA+	44.99	60.02	72.68	AA+	0.195	0.476	0.432
AA	2.64	3.47	3.73	AA	53.99	100.02	113.68	AA	0.137	0.545	0.218
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.52	2.86	3.13	AAA	42.23	39.16	53.69	AAA	0.375	0.3	0.557
AA+	2.61	3.05	3.32	AA+	50.83	58.10	72.68	AA+	0.351	0.442	0.518
AA	2.73	3.32	3.71	AA	62.83	84.60	112.18	AA	0.35	0.564	0.644
AA(2)	2.92	3.64	4.20	AA(2)	81.83	116.60	161.18	AA(2)	0.326	0.495	0.576

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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。从分位数角度各券种均位于合理区间。

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	2.56	2.81	3.06	3.24	3.30	利率变化(BP)	-2.08	-2.47	-1.03	-0.54	-0.19	利率分位数	0.17	0.19	0.19	0.15	0.12
当前利差	16.37	21.44	32.72	45.91	46.14	利差变化(BP)	2.27	2.71	1.36	0.20	1.95	利差分位数	0.52	0.52	0.58	0.70	0.67

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 6 月 2 日。

上周二级资本债收益率整体下行。其中 2Y 下行 2.47BP，下行幅度最大。历史来看，利差分位数均位于 0.5-0.7 左右的分位数区间，同时利率分位数维持 0.1-0.2 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-	2.65	3.18	3.43	3.45	AAA-	25.75	45.56	59.00	40.37	AAA-	-2.33	0.47	0.72	-3.52
AA+	2.67	3.22	3.49	3.51	AA+	21.05	41.29	57.07	38.04	AA+	-3.32	1.47	-1.28	-5.52
AA	3.10	3.65	4.31	4.33	AA	52.05	72.29	127.07	108.04	AA	-5.32	-0.53	-8.28	-12.52
AA-	4.31	4.90	5.73	5.75	AA-	148.05	168.29	240.07	221.04	AA-	-5.32	-0.53	-8.28	-12.52

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

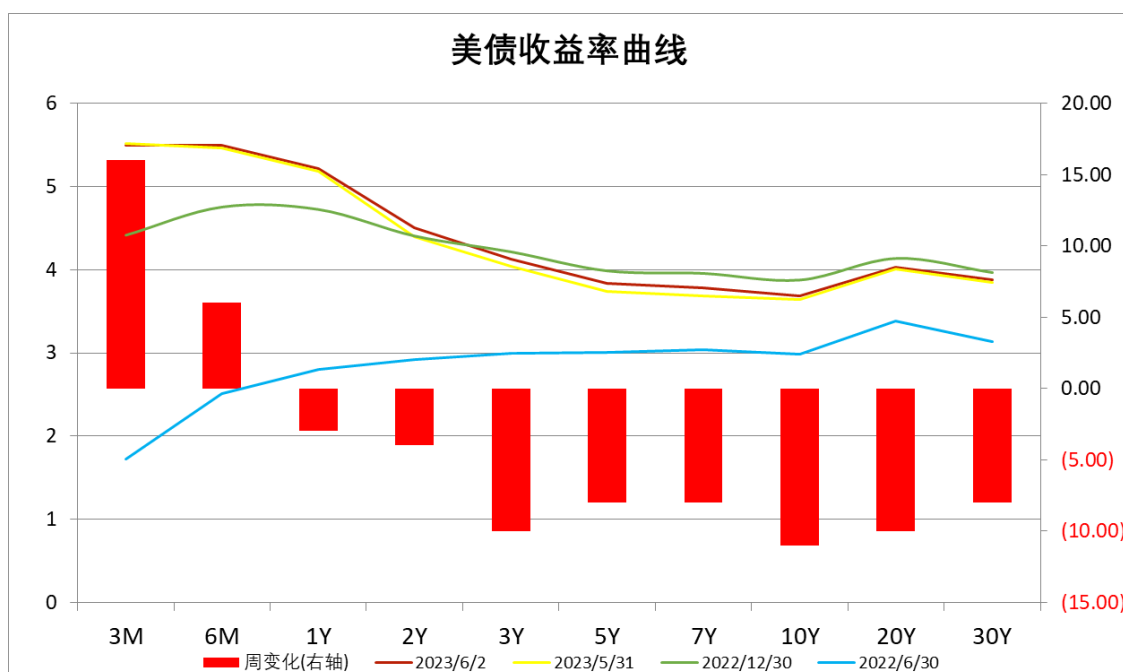
永续债方面利率走势大体呈下行，其中 10YAA 及 AA-下行幅度最大，达 12.52BP。

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	2.54	2.84	3.00	3.24	AAA级RMBS	43.60	37.14	41.41	39.64	AAA级RMBS	0.435	0.475	0.326	0.012
AAA级消金	2.64	3.01	3.21	3.50	AAA级消金	54.03	54.15	61.52	65.93	AAA级消金	0.475	0.457	0.334	0.099
AAA级企业ABS	2.73	3.22	3.42	3.70	AAA级企业ABS	63.23	75.11	83.12	86.11	AAA级企业ABS	0.258	0.507	0.393	0.01
AAA级ABN	2.71	3.10	3.30	3.62	AAA级ABN	60.94	63.11	71.31	77.80	AAA级ABN	0.428	0.412	0.297	0.073

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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 0.3 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 6 月 2 日.

美债方面，上周利率有所回落。其中，10Y 下行 11BP，下行幅度最大。经济数据方面 PMI 低于预期及失业率高于预期带动加息预期下行，但就业人数超预期显示通胀可能仍具有一定粘性。在此背景下美债震荡下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所加深，目前利差为 81BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 11 个月，历史经验来看 23 年 Q3 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

5 月经济数据显示经济动能继续环比走弱。5 月官方制造业 PMI 48.8%，低于预期的 50.8%，前值 49.2%。分规模看，大企业 PMI 回升 0.7 个百分点至 50%，中企业 PMI 回落 1.6 个百分点至 47.6%，小型企业 PMI 回落 1.1 个百分点至 47.9%，各规模企业 PMI 表现分化，中小企业景气度延续回落。从分项指数看，生产项与需求项均环比走弱。5 月生产指数 49.6%，回落 0.6 个百分点，生产回落至收缩区间，内生动能偏弱。库存方面，5 月原材料库存指数回落 0.3 个百分点至 47.6%，产成品库存指数回落 0.5 个百分点，制造业处于主动去库存状态。需求端，5 月新订单指数回落 0.5 个百分点至 48.3%，连续第二个月低于荣枯线，需求继续环比收缩。新出口订单指数回落 0.4 个百分点至 47.2%，进口指数回落 0.3 个百分点至 48.6%。前期修复性动能消化后，出口订单回落。分行业看，上游制造业产

需回落，下游保持高景气，食品饮料、医药、专用设备、铁路船舶航空航天设备、电气机械器材产需保持增长，纺织服装服饰、计算机通信电子设备生产环比改善，化工、非金属矿物制品、黑色金属冶炼及压延加工景气度明显回落；非制造业 PMI 54.5%，前值 56.4%，服务业景气继续分化，建筑业景气边际回落。其中，服务业 PMI 回落 1.3 个百分点至 53.8%，仍在扩张区间，消费性服务业表现强于生产性服务业。行业层面，五一带动下，旅游出行、线下消费活跃，铁路运输、航空运输、住宿、餐饮等行业商务活动指数均位于 55.0%以上较高景气区间；服务业新动能行业发展向好，电信广播电视及卫星传输服务、互联网软件及信息技术服务等行业商务活动指数均位于 60.0%以上高位景气区间，而资本市场服务、房地产等行业商务活动指数均位于收缩区间，行业景气水平下降。5 月建筑业 PMI 大幅回落 5.7 个百分点至 53.8%，景气度延续高位。整体看，经济数据环比回落，内生动力与信心仍需政策提振。

指标(2023/05/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	48.8	50.8	↘	49.2
工业增加值:当月同比	----	4.13	----	5.6
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	----	4.62	----	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	----	13.69	----	18.4
出口金额:当月同比	----	0.6	----	8.5
社会融资规模:当月值	----	20508.75	----	12171
社会融资规模存量:同比	----	----	----	10
M2:同比	----	12.12	----	12.4
社融-M2	----	----	----	-2.4
CPI:当月同比	----	0.31	----	0.1
PPI:全部工业品:当月同比	----	-4.29	----	-3.6

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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	46.90	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	3.70	3.40	3.50	3.60	3.40	3.50	3.60	3.70	3.50	3.70	3.50	震荡上行
职位空缺率	----	6.10	5.90	6.00	6.40	6.80	6.50	6.40	6.60	6.20	6.90	↗
时薪增速	0.33	0.39	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 6 月 2 日.

4.2 股票市场观点

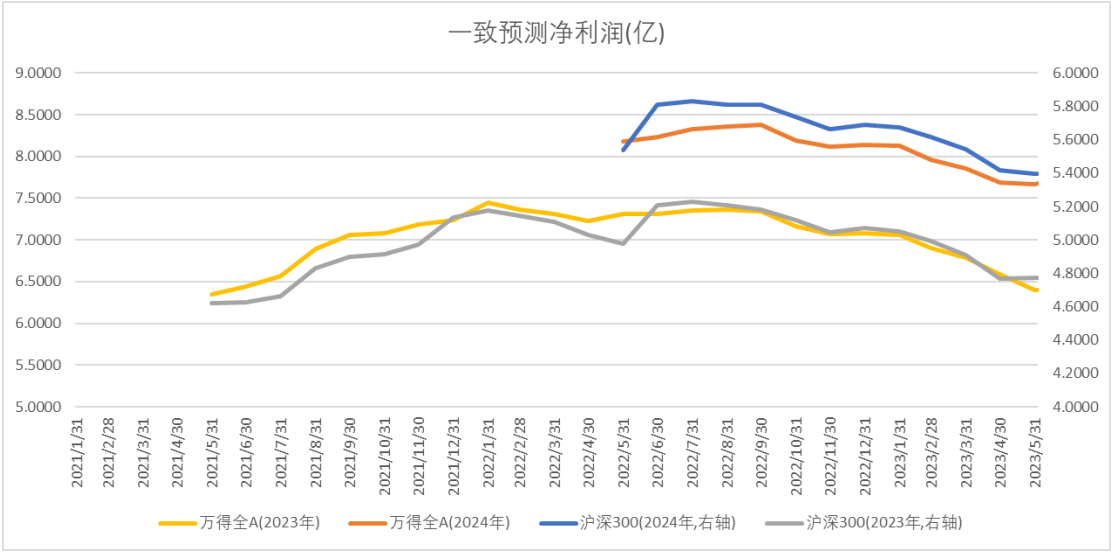
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.65 倍，处于 56%分位水平，股权溢价率 2.75%，处于 76%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	9.75	9.23	1.21	7.41	0.38	0.57	0.32	0.82
沪深300	11.85	10.44	1.33	5.60	0.29	0.37	0.11	0.86
中小板指	20.81	16.87	3.01	1.96	0.06	0.21	0.09	1.00
创业板指	32.08	24.51	4.40	0.27	0.08	0.24	0.19	1.00
中证500	25.65	17.87	1.71	1.06	0.70	0.57	0.18	0.54
万得全A	17.89	14.65	1.62	2.75	0.55	0.56	0.23	0.76

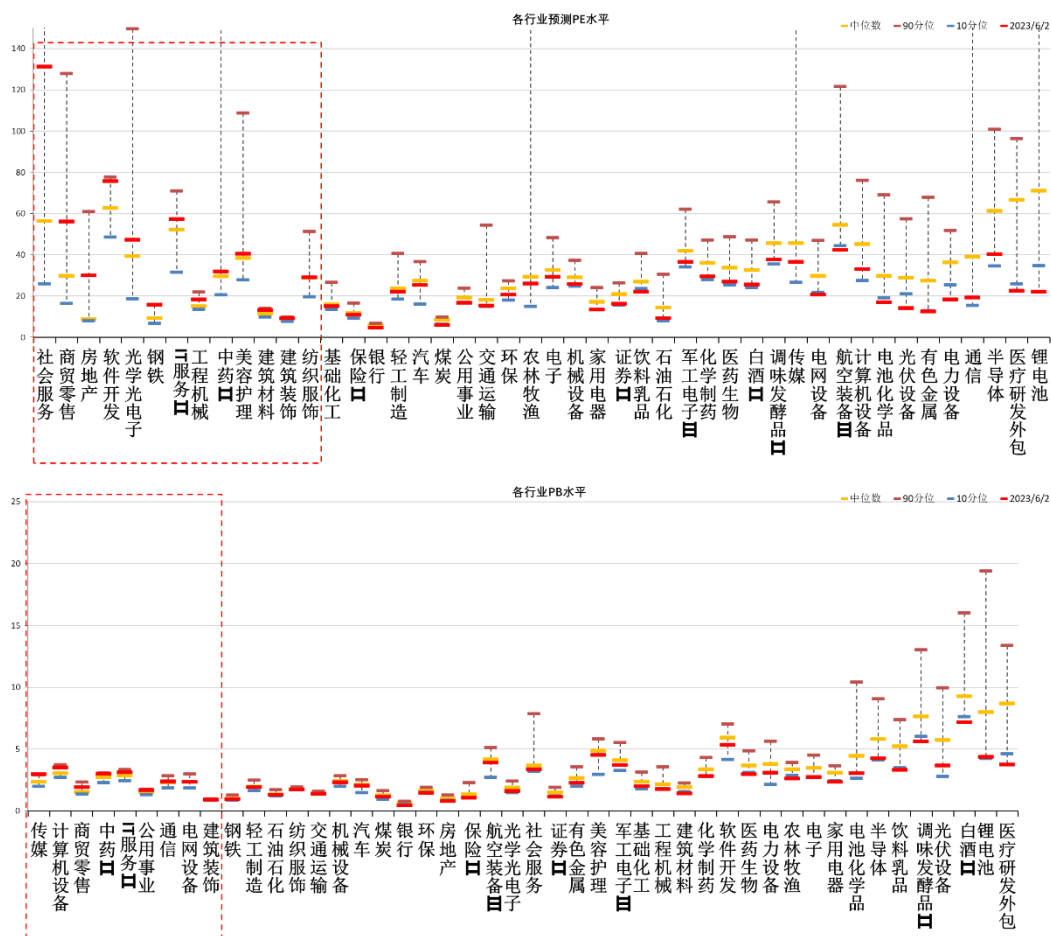
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.89	0.91	7.56	0.05	0.09	0.56
标普500	24.31	4.06	0.42	0.64	0.72	0.00
纳斯达克指	36.79	4.54	-0.97	0.56	0.44	0.00
德国DAX	13.40	1.55	----	0.20	0.30	----
法国CAC40	14.62	1.69	----	0.19	0.52	----
英国富时100	11.27	1.55	----	0.00	0.14	----
韩国综合指	13.69	0.99	----	0.54	0.68	----
台湾加权指	13.87	1.84	----	0.31	0.47	----
日经225	19.11	1.82	----	0.64	0.73	----
胡志明指数	11.61	1.61	----	0.14	0.02	----
印度SENSEX	23.00	3.47	----	0.28	0.71	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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 6 月 2 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股震荡。周一至周四，偏弱的数据扰动经济预期，人民币汇率继续贬值，外资流出，压制市场表现，弱现实相关的 TMT 板块相对占优。周五，市场稳增长政策博弈情绪升温，地产链大幅反弹。港股全面上涨，原材料、资讯科技、非必需性消费占优。美股普遍上涨，而房地产和可选消费占优。

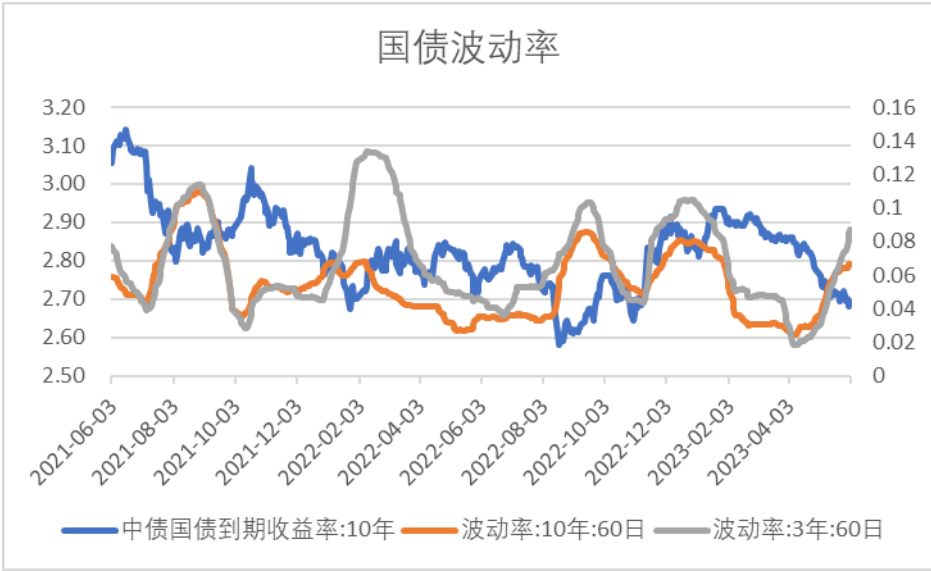
4.2.3 近期数据显示在疫后填坑式修复后，经济修复动能边际放缓，市场对宏观经济的交易逻辑由此前的强现实弱预期转向弱现实弱预期。后续随着海外经济回落，预计外需将逐步走弱，内需逐步成为经济增长主要驱动力，制造业投资高位震荡后逐步下行，财政前置下基建为上半年主要支撑，而下半年随着经济修复或将逐步减弱，经济整体向上方向确定，但企业与居民信心不足下经济内生性动力偏弱。随着经济数据扰动下，市场对经济的弱预期情绪逐步触底，

同时临近 7 月政治局会议及美联储议息会议，市场的交易重心将逐步从此前的基本面弱预期转向政策博弈，情绪将有所修复。

4.2.4 配置方向上关注：

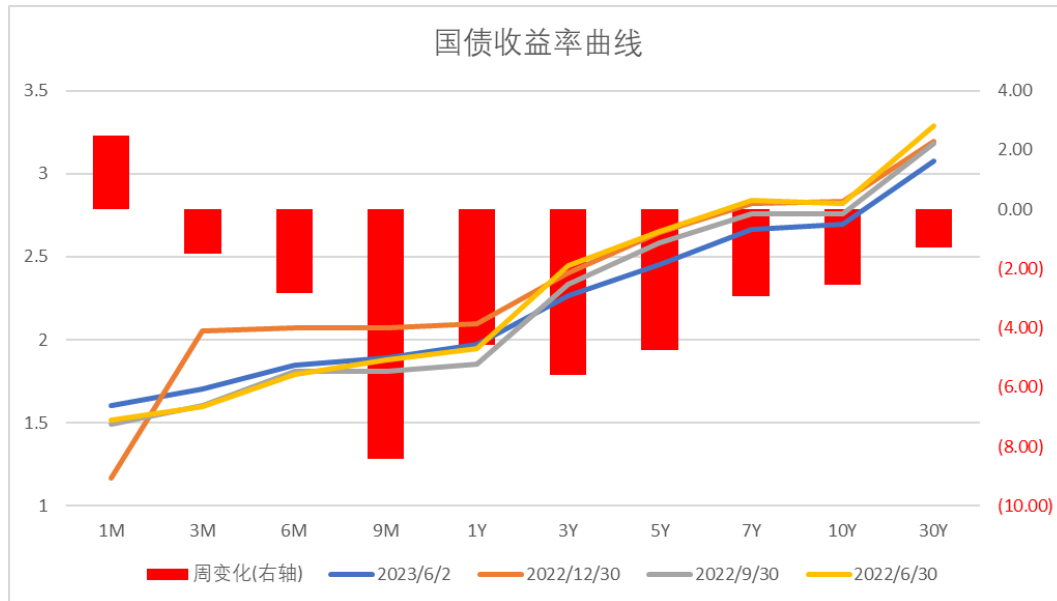
1、近期美国债务风险解除，美元升值压力有所释放，此前压制市场表现的人民币持续贬值风险及外资流出压力将边际缓解，叠加此前市场已经跌出赔率，预计市场风险偏好将边际提升。风格上，政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，主题投资延续占优，小盘科技成长风格与中特估主题仍值得关注。

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	101.2950	101.3250	431,361.0000	180,161.0000	-0.4374	0.1018
	-0.187219786	-0.1577	11,184.0000	24250		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 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 6 月 2 日

4.3.1 上周长端利率震荡幅度加大，主要影响因素为：5 月 PMI 不及预期、青岛楼市放松限售。

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，但近期市场对稳增长政策博弈有所升温，预计后续市场在预期上的波动将会加剧。整体中短利率与中短信用策略或更占优。此后信用扩张效果与货币政策仍是交易核心。

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，减少信用下沉。利率债加强波段操作。

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。