

海外预期反复，国内政策博弈升温

一、重要信息点评

1、以美元计价，中国 5 月出口金额同比-7.5%，低于市场预期的 0.1%，前值 8.5%。进口同比-4.5%，预期-7.5%，前值-7.9%。分国别看，除对俄罗斯的出口维持高增速外，对主要生产国及消费国的出口增速大多下降。5 月对韩出口同比增速降 21.1pct 至-20.3%，对日本出口同比增速降 24.8pct 至-13.3%，此前表现较强的对东盟出口大幅回落 20.4pct 至-15.9%，符合此前越南与韩国自身出口回落趋势。对美国出口增速降 11.7pct 至-18.2%，对欧盟出口增速降 10.9pct 至-7.0%，对消费国出口均延续下行趋势。结构上，机电产品、劳动密集型产品、高新技术产品同比增速均回落，积压订单释放完毕后，海外去库存周期形成压制；从产品看，主要支撑项仍是汽车包括底盘、汽车零配件、船舶、通用机械，主要拖累项是高新技术产品、集成电路、手机、纺织服装。整体看，此次出口数据大幅回落，一方面与去年高基数有关，另一方面与积压订单脉冲过后，回归反映海外去库周期、需求回落有关。预计后续两个月，高基数影响下，出口增速回落压力仍大。

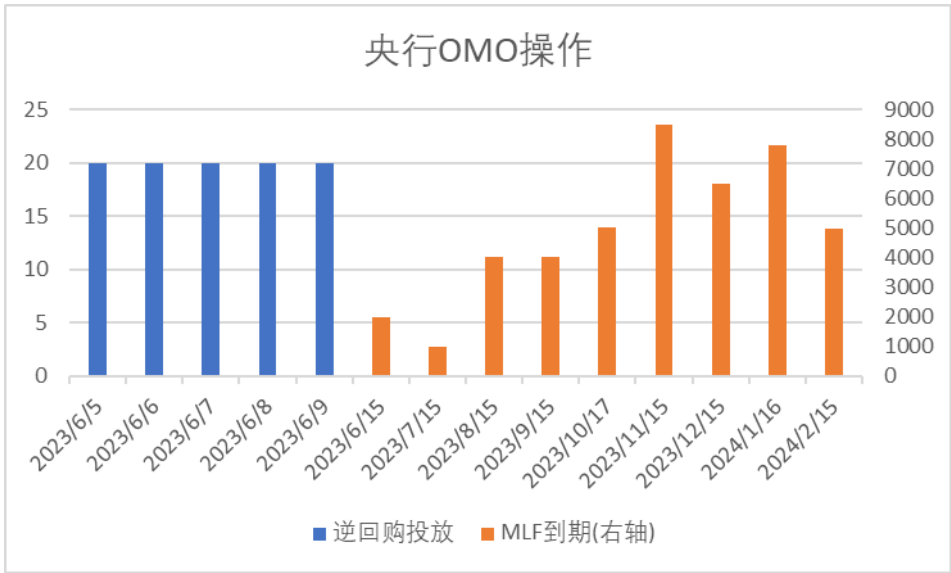
2、5 月 CPI 同比 0.2%，预期 0.3%，前值 0.1%，基数效应下同比增速小幅回升，环比-0.2%，核心 CPI 同比 0.6%，前值 0.7%，均弱于季节性。分项看，CPI 食品环比 0.7%，较 4 月回升 0.3 个百分点，强于季节性。CPI 非食品项环比-0.1%，较 3 月下行 0.2 个百分点，弱于季节性。结构上，衣着、其他用品和服务等出行相关商品和小件消费表现较强，地产相关的家用器具、房租、交通工具等核心商品和服务延续回落，现实经济内生动能偏弱；5 月 PPI 同比-4.6%，预期-4.3%，降幅环比扩大 1%，一方面与国外债务危机压制全球定价大宗商品价格有关，另一方面与国内地产投资与生产偏弱有关。预计后续高基数及弱需求影响下，短期内通胀数据将继续寻底。

3、美国 5 月 ISM 非制造业指数由 4 月的 51.9 降至 50.3，创 2023 年新低，预期 52.3，商业活动指数连续第四个月下行，订单放缓，显示服务提供商需求端承压，引发市场对美国经济韧性担忧，加息预期回落。

4、加拿大央行意外加息 25 个基点，为首个暂停加息的 G7 央行，此前市场预期利率维持不变。此次超预期加息主因加拿大央行认为一季度 GDP 强于预期、CPI

上升反映经济中的过剩需求比预期更持久。事件发生后，市场定价美联储 7 月加息概率提升，美债收益率上行，科技股承压。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

上周央行 OMO 投放 100 亿，同时到期 790 亿，共计净回笼 690 亿。月初央行进行常规净回笼。

	2023/6/7	2023/5/31	2023/4/30	2023/3/31	2022/6/7	环比变化
耗煤量	214.2	185.8	173.7	186.9	168.2	↗
	2023/6/9	2023/6/2	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/9	环比变化
高炉开工率	82.36	82.36	82.36	83.87	83.68	↘
	2023/6/7	2023/5/31	2023/4/30	2023/3/31	2022/6/7	环比变化
水泥沥青开工率	34.3	34.4	35.5	37.2	26.8	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

生产数据方面，耗煤量本周超季节性大幅上行，但是高炉及水泥沥青装置开工率则有所转弱。生产数据本周表现不佳。

	2023/6/8	2023/6/1	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/8	环比变化
地铁客运量:30DMA	7154.8445	7144.2226	7165.8926	7358.6723	4132.7616	↗
地铁客运量:30DMA:同比	73.125024	85.467954	89.18967	59.500353	-34.37542	↘
执飞航班数:7DMA	1.2136143	1.2662429	1.2717	1.1952143	0.6232143	↘
航班取消率	14.316981	10.886241	10.579502	16.444458	53.977213	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

出行数据方面，地铁客运量基数回升背景下高位回落，同时执飞航班也又算转弱。预计社零同比将维持高位，同时环比可能继续回落。

	2023/6/4	2023/5/28	2023/4/30	2023/3/31	2022/6/4	环比变化
土地成交面积	1402.5171	1922.7352	1473.9221	1571.4371	1721.5975	↘
土地成交溢价率	5.33	6.52	5.87	3.89	3.46	↘
商品房成交面积	47.052955	43.615272	49.99012	67.095092	35.756806	↗
一线商品房成交面积	9.9254271	9.5520301	12.937469	16.859609	6.2786241	↗
二线商品房成交面积	28.753942	25.388507	26.182381	35.41141	20.704808	↗
三线商品房成交面积	8.3735856	8.674735	10.870269	14.824073	8.7733737	↘
二手房价格	185.29	185.58	186.41	187.35	193.36	↘
一线二手房价格	228.24	228.37	229.58	230.51	225.25	↘
二线二手房价格	175.63	175.94	176.73	177.82	185.98	↘
三线二手房价格	164.53	164.9	165.64	166.58	174.29	↘
四线二手房价格	130.33	130.39	130.85	131.21	134.47	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

地产数据方面, 商品房成交面积整体回升但二手房价格则明显回落。同时, 土地成交面积及溢价率本周环比走弱, 本周地产数据表现一般。

	2023/5/31	2022/5/31	2021/5/31	2020/5/31	2019/5/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2019927	1556872	1451611	1616131	787476	29.74%
厂家零售: 当月累计值	1761253	1353830	1554494	1583735	1461631	30.09%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

汽车销量方面, 5 月汽车销量低基数下继续保持高位, 后续持续性有待观察。

	2023/6/4	2023/5/28	2023/4/30	2023/3/31	2022/6/4	环比变化
集装箱吞吐量	554.6	557.5	586	521.8	530.5	↘
	2023/6/10	2023/6/3	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/10	
CCFI指数	921.48	930.97	938.74	958.43	3229.56	↘
CICFI指数	951.16	963.28	963.28	1082.88	1426.1	↘
	2023/5/31	2023/4/30	2023/3/31	2023/2/28	2023/1/31	
韩国前十日出口	-10.1	-11.9	-16.8	11.8	-0.9	↗
韩国前二十日出口	-16.1	-11.1	-17.8	-2.8	-2.7	↘
韩国出口	-15.2	-14.3	-13.8	-7.6	-16.4	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

进出口数据方面, 本周集装箱吞吐及运价继续回落, 同时韩国出口也维持弱势。

	2023/6/8	2023/6/1	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/8	环比变化
农产品价格	122.17	122.16	122.18	129.7	115.29	↗
猪肉价格	19.08	19.1	19.26	20.08	21.17	↘
粮油价格	116.96	118.08	118.04	117.45	116.68	↘
蔬菜价格	4.93	4.91	4.92	5.11	4.01	↗
水果价格	8.15	8.13	8.14	7.95	7.48	↗
PTA价格	5520	5550	5550	6420	6780	↘
涤纶长丝价格	7700	7525	7525	7850	8770	↗
聚酯切片价格	6750	6750	6750	7040	8100	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

价格数据方面，农产品价格本周维持震荡强于季节性。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 19 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。服装方面 PTA 价格回落，POY 价格回升，聚酯切片价格保持不变。内需偏弱背景下 CPI 商品项表现有所分化

	2023/6/9	2023/6/2	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/9	环比变化
煤炭价格	775	765	786	1075	1205	↗
石油价格	74.79	76.13	72.66	79.77	123.07	↘
铜杆价格	68080	67180	66100	70410	73748	↗
铝价	18650	18560	18290	18660	20780	↗
钢材价格	142.61	139.43	137.74	159.65	179.75	↗
沥青价格	3700	3670	3690	3600	4650	↗
水泥价格	123.22	125.48	126.54	141.4	152.54	↘
MDI价格	15900	15700	15400	15200	17300	↗
浮法玻璃价格	2174.4	2174.4	2174.4	1798.3	1923.8	↘
工业品指数	3533.74	3480.06	3365.05	3829.68	4135.71	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数本周走强，其中石油、水泥价格及玻璃价格有所走弱，其余则有所回升。后续一方面随着我国经济维持弱复苏格局，国内商品价格上涨的动力可能不大，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	-1.43	1.80	-12.65
COMEX黄金	0.31	0.90	8.19
LME铝	-0.07	1.71	-4.88
LME铜	1.24	2.66	-0.39
CBOT玉米	-0.74	1.77	-10.91
CBOT大豆	2.61	7.04	-8.94
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-48.98	-66.46	6.67
美元兑人民币	480.00	180.00	2312.00
美元兑日元	-58.50	4.65	826.25

	2023/6/9	2023/6/4	2023/5/31	2023/1/1
ICE布油	75.04	76.4	72.13	85.99
COMEX黄金	1975.7	1964.3	1981	1830.1
	2023/6/9	2023/6/2	2023/5/31	2023/1/1
美元指数	103.5562	104.046	104.2208	103.4895
美元兑人民币	7.1283	7.0803	7.1103	6.8971
美元兑日元	139.387	139.972	139.3405	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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，其中大豆涨幅最大，石油跌幅最大。ICE 布油收于 75.04 美元，跌 1.43%，COMEX 黄金收于 1975.7 美元，涨 0.31%。

上周美元指数下行 48.98BP，PMI 低于预期及失业金申请人数略超预期带动美元下行。在此背景下人民币上周贬值 480 个基点，日元升值 58.5 个基点。

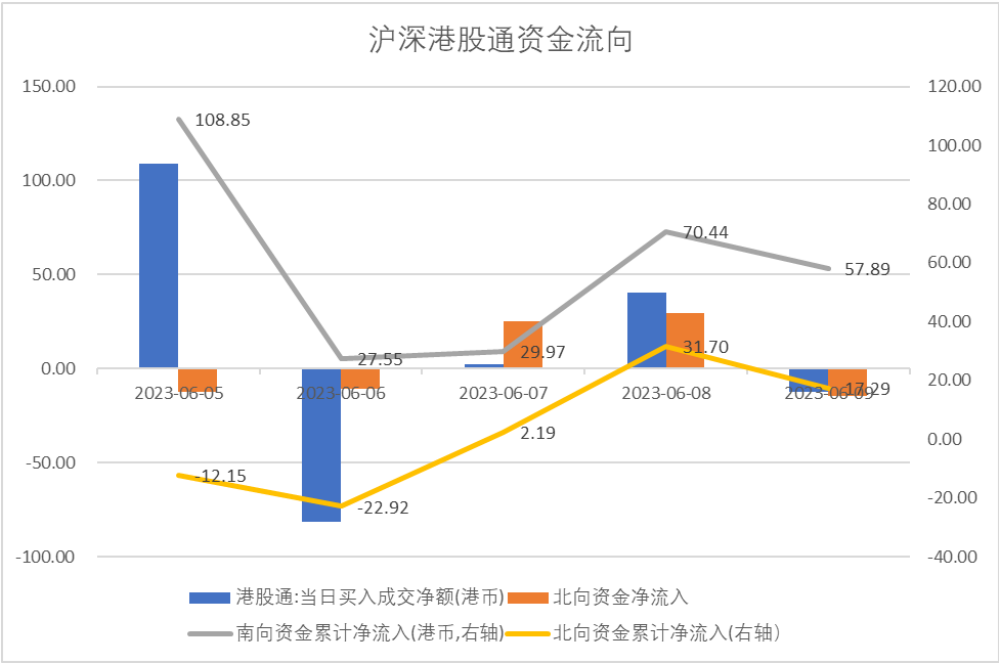
三、 市场表现回顾

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	7	6	0	4	0	4	0	0	1	16
	发行规模(亿元)	118.20	57.40	0.00	8.40	0.00	15.86	0.00	0.00	0.60	143.05
上上周	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
本月以来	数量	7	6	0	8	0	6	0	0	3	24
	发行规模(亿元)	118.20	57.40	0.00	20.73	0.00	41.79	0.00	0.00	0.91	181.63
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	1	2	0	7	0	1	1	10	1	33
上上周	10	2	0	3	2	0	1	1	12	2	33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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（12 支）多于股票类基金（10 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 143.05 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下降。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 17.29 亿, 较前一周有所减少; 同时南向资金净流入 57.89 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
创业板指	-4.04	-2.30	-8.68
科创50	-1.97	-2.03	7.57
中小板指	-1.62	0.82	-3.66
中证500	-1.57	-0.63	2.47
偏股混合型基金指数	-0.96	0.14	-3.05
万得全A	-0.89	0.41	1.87
沪深300	-0.65	1.00	-0.90
上证50	0.01	2.03	-3.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈下行, 其中创业板跌 4.04%, 跌幅最大; 上证 50 跌 0.01%, 跌幅最小。进出口及通胀数据均显示我国经济基本面维持弱势, 在此背景下 A 股出现了一定的回落。偏股基金指数跌 0.96%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-3.27	-1.33	-11.34
高市盈率指数	-2.26	-0.43	1.17
茅指数	-2.14	0.40	-5.57
绩优股指数	-1.91	0.57	-10.94
小盘指数	-1.59	-0.74	5.50
大盘指数	-0.70	1.11	-2.54
低市盈率指数	1.09	2.94	4.45
低市净率指数	1.71	2.52	8.81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

上周 A 股各风格指数中, 高 PB 指数跌 3.27%, 表现最差; 低 PB 指数涨 1.71%, 表现最好。上周市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
电力设备	-4.34	国防军工	-3.83	商贸零售	-20.17
美容护理	-3.89	美容护理	-3.36	美容护理	-15.46
国防军工	-3.69	医药生物	-2.99	房地产	-10.96
基础化工	-2.67	电力设备	-2.91	农林牧渔	-10.80
医药生物	-2.63	机械设备	-1.91	基础化工	-10.24
社会服务	1.71	建筑材料	3.82	石油石化	9.81
家用电器	2.45	通信	4.25	建筑装饰	12.81
银行	2.66	房地产	4.50	计算机	29.63
传媒	2.82	家用电器	4.82	通信	41.60
通信	2.95	传媒	5.29	传媒	52.56

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 9 日.

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 11 个上涨，20 个下跌。其中，今年一季度表现强势的 TMT 行业再度领涨，其中传媒及通讯行业分别涨 2.95% 及 2.82%，涨幅最大。同时，大行存款利率下调使息差加大对银行形成利好，再次背景下银行涨 2.66%，涨幅居前。此外，消费行业中社会服务及家用电器行业分别涨 2.45% 及 1.71%，表现较好。另一方面，21 年表现较好的成长行业上周则表现不佳，其中电力设备、美容护理、国防军工及医药生物分别跌 4.34% 至 2.63% 不等，跌幅居前。

	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	2.32	6.34	-1.98
恒生科技指数	2.87	8.48	-4.71

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 2.32%，恒生科技指数涨 2.87%。加息预期及美元走弱背景下风险偏好回升带动港股回升。

	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	0.14	2.50	26.68
道琼斯工业指数	0.34	2.94	2.20
标普500	0.39	2.85	11.96
标普中盘400	1.47	5.64	4.61
标普小盘600	1.67	6.70	3.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

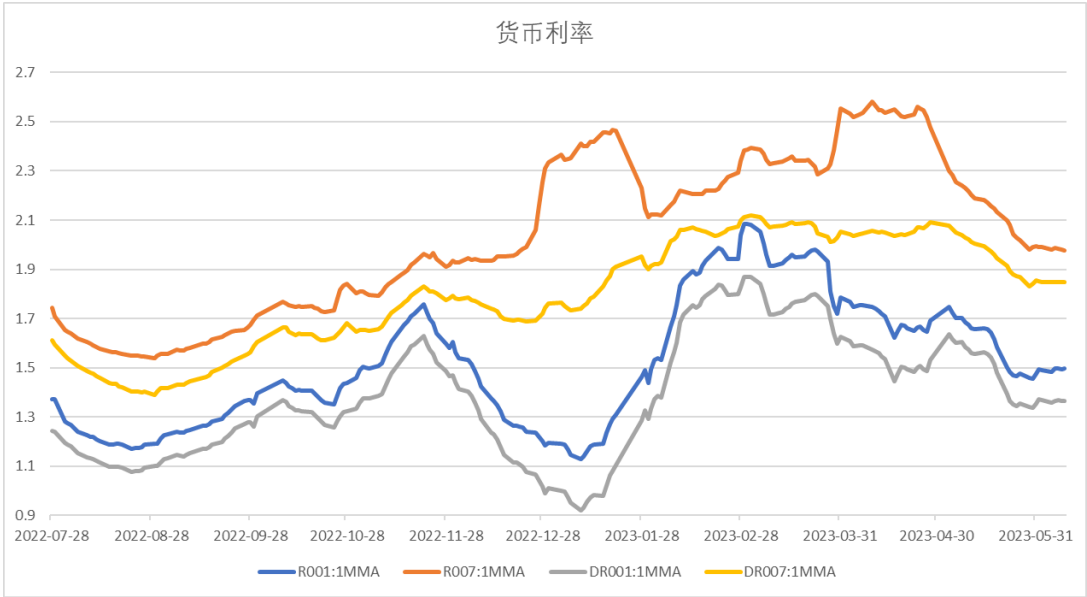
美股方面上周全面上行，其中标普小盘 600 指数涨 1.67%，涨幅最大；纳斯达克指数涨 0.14%，涨幅最小。PMI 低于预期及失业金申领人数超预期使得市场加息预期继续回落，在此背景下美股整体上行。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-0.79	1.61	11.42
德国DAX	-0.63	1.82	14.55
英国富时100	-0.59	1.56	1.48
印度SENSEX30	0.05	0.14	2.98
台湾加权指数	1.07	1.85	19.44
胡志明指数	1.12	2.20	9.31
韩国综合指数	1.53	2.48	18.10
日经225	2.35	4.46	23.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

其他海外市场方面，日本市场涨 2.35%，表现最好；法国市场跌 0.79%，表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



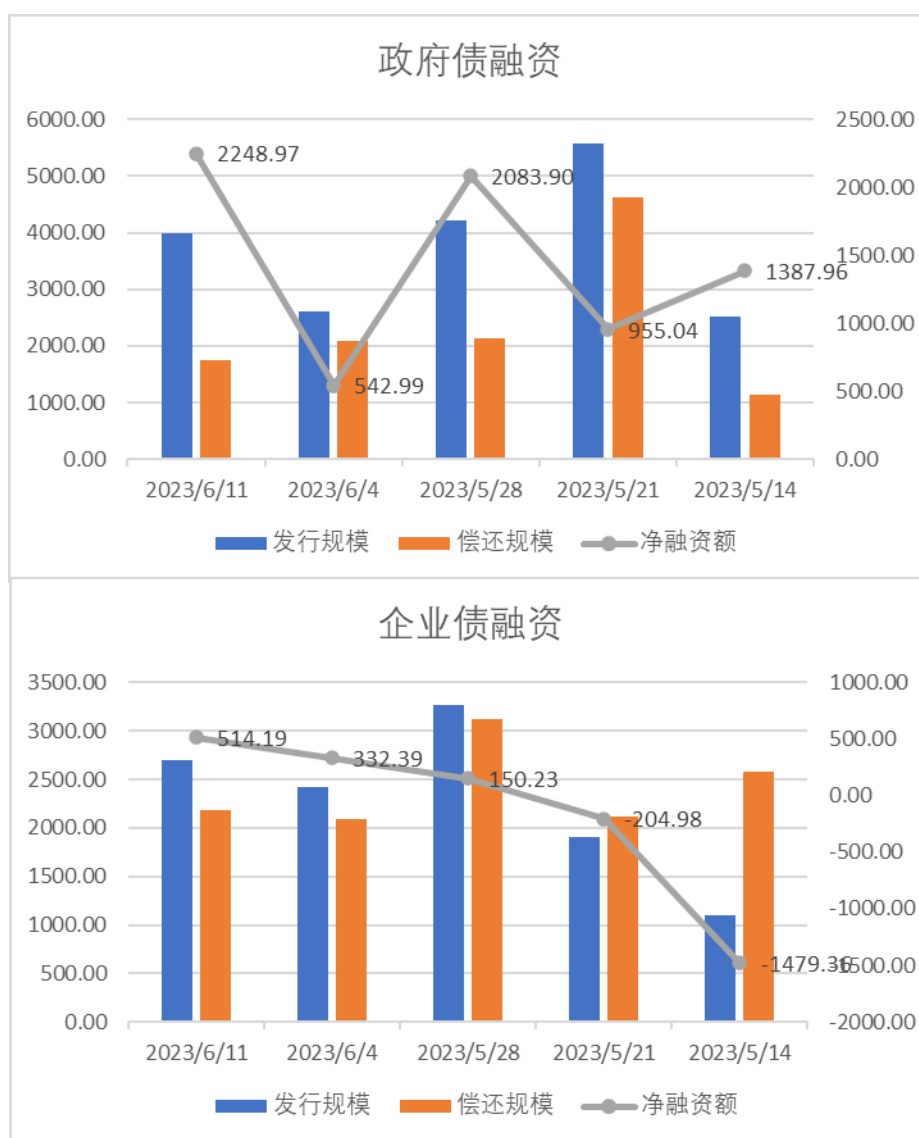
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

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

	2023/5/29	2023/6/2	2023/6/9
6M	1.68	1.82	1.88
3M	1.73	1.85	1.94
	2022/5/31	2022/6/2	2022/6/9
6M	1.4569	1.4088	1.2293
3M	1.3619	1.3249	1.0125
	2021/5/31	2021/6/2	2021/6/9
6M	2.3077	2.483	2.7106
3M	2.14	2.3701	2.7163
	2020/5/31	2020/6/2	2020/6/9
6M	2.0499	2.0628	2.3353
3M	2.0171	2.0282	2.3605

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.88、1.94，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 9 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 2248.97 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 514.19 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回升但力度有待观察。

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	1.86	2.22	2.43	2.67	国债	35.77	21.27	23.63	国债	-	-	-
国开债	2.06	2.41	2.56	2.81	国开债	35.72	14.67	25.18	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.43	2.81	3.04	-	AAA信用债	37.55	23.33	-	AAA信用债	37.49	39.32	47.98
AA+信用债	2.54	3.03	3.35	-	AA+信用债	48.7	31.75	-	AA+信用债	48.59	61.57	78.65
AA信用债	2.63	3.41	3.73	-	AA信用债	77.7	31.75	-	AA信用债	57.59	99.57	116.65
AA-信用债	5.02	5.81	6.14	-	AA-信用债	78.7	32.75	-	AA-信用债	296.59	339.57	357.65

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	-11	-4	-2	-2	国债	-12	-3	-2	-1	国债	-23	-18	-21	-17
国开债	-4	-5	-3	-3	国开债	-4	-4	-4	-3	国开债	-17	-13	-27	-18
AAA信用债	-4	-7	-4	-	AAA信用债	-5	-11	-5	-	AAA信用债	-33	-39	-46	-
AA+信用债	-5	-4	2	-	AA+信用债	-7	-5	2	-	AA+信用债	-48	-55	-58	-
AA信用债	-5	-6	0	-	AA信用债	-6	-5	-2	-	AA信用债	-68	-46	-49	-
AA-信用债	-5	-5	0	-	AA-信用债	-6	-6	-2	-	AA-信用债	-68	-45	-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	0.10	0.05	0.07	0.06	国债	0.66	0.81	0.84	国债	-	-	-
国开债	0.16	0.09	0.05	0.03	国开债	0.22	0.11	0.71	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.14	0.11	0.07	-	AAA信用债	0.40	0.20	-	AAA信用债	0.40	0.50	0.56
AA+信用债	0.14	0.13	0.10	-	AA+信用债	0.57	0.27	-	AA+信用债	0.30	0.62	0.65
AA信用债	0.13	0.17	0.07	-	AA信用债	0.92	0.15	-	AA信用债	0.16	0.53	0.33
AA-信用债	0.16	0.20	0.12	-	AA-信用债	0.94	0.14	-	AA-信用债	0.42	0.82	0.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月9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3YAAA债券下行7BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，1Y国债下行11BP，幅度最大。5月进出口及通胀数据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	7	2	-1	国债	9	1	1	国债	5	-3	5
国开债	-1	3	0	国开债	0	1	1	国开债	5	-14	9
AAA信用债	-3	3	-	AAA信用债	-6	6	-	AAA信用债	-6	-7	-
AA+信用债	1	6	-	AA+信用债	2	7	-	AA+信用债	-7	-3	-
AA信用债	-1	6	-	AA信用债	1	3	-	AA信用债	22	-3	-
AA-信用债	0	5	-	AA-信用债	0	4	-	AA-信用债	23	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月9日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差整体走阔，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	0	-1	-1	AAA信用债	-1	-6	-1	AAA信用债	-15	-26	-19
AA+信用债	-1	2	5	AA+信用债	-3	0	6	AA+信用债	-30	-42	-31
AA信用债	-1	0	3	AA信用债	-2	0	2	AA信用债	-50	-33	-22
AA-信用债	-1	1	3	AA-信用债	-2	-1	2	AA-信用债	-50	-32	-20

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 5Y 信用利差走阔，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	2.08	2.26	2.33	--	--
国有银行	1.93	2.05	2.10	2.27	2.33
股份银行	1.94	2.05	2.18	2.25	2.35
城商行	2.10	2.25	2.32	2.50	2.63
农商行	2.23	2.24	2.35	2.40	2.54
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	9	-3	-4	--	--
国有银行	3	-5	-15	-3	-4
股份银行	0	-3	-6	-11	-3
城商行	10	-3	-2	1	0
农商行	26	-2	-10	-9	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	614.2	1284.9	1174.2	1447.7	1111.6
国有银行	270	165	88	347	241
股份银行	224	411	253	712	409
城商行	93	524	597	314	361
农商行	28	185	237	76	100

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 9M 股份银行下行 11BP，6M 城商行下行 2BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.39	2.73	2.90	AAA+	33.29	31.73	33.98	AAA+	0.344	0.496	0.434
AAA	2.43	2.77	3.05	AAA	37.61	35.68	48.52	AAA	0.349	0.287	0.569
AAA-	2.48	2.94	3.22	AAA-	42.39	52.52	65.85	AAA-	0.298	0.549	0.72
AA+	2.53	3.02	3.34	AA+	47.39	60.52	77.85	AA+	0.254	0.494	0.601
AA	2.61	3.41	3.73	AA	55.39	99.52	116.85	AA	0.15	0.534	0.287
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.48	2.79	3.12	AAA	42.05	37.89	55.80	AAA	0.374	0.268	0.601
AA+	2.56	3.00	3.33	AA+	50.66	58.81	76.80	AA+	0.347	0.467	0.622
AA	2.71	3.31	3.64	AA	65.66	89.31	108.30	AA	0.399	0.631	0.552
AA(2)	2.90	3.64	4.13	AA(2)	84.66	122.31	157.30	AA(2)	0.348	0.552	0.516

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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，此前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	2.48	2.73	2.96	3.16	3.22	利率变化(BP)	-7.68	-8.10	-9.96	-7.98	-8.19	利率分位数	0.14	0.14	0.13	0.10	0.07
当前利差	11.80	17.76	26.27	42.70	40.73	利差变化(BP)	-4.57	-3.68	-6.45	-3.21	-5.41	利差分位数	0.32	0.39	0.43	0.61	0.55

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 3Y 下行 9.96BP，下行幅度最大。历史来看，利差分位数均位于 0.3-0.6 左右的分位数区间，同时利率分位数维持 0.1 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-	2.61	3.05	3.34	3.42	AAA-	24.11	35.87	53.09	36.98	AAA-	-4.75	-13.20	-8.69	-3.32
AA+	2.62	3.12	3.44	3.52	AA+	17.42	33.60	54.16	37.65	AA+	-4.74	-10.20	-4.69	0.68
AA	3.08	3.58	4.21	4.29	AA	53.42	69.60	121.16	104.65	AA	-1.74	-7.20	-9.69	-4.32
AA-	4.29	4.86	5.63	5.71	AA-	149.42	168.60	234.16	217.65	AA-	-1.74	-4.20	-9.69	-4.32

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

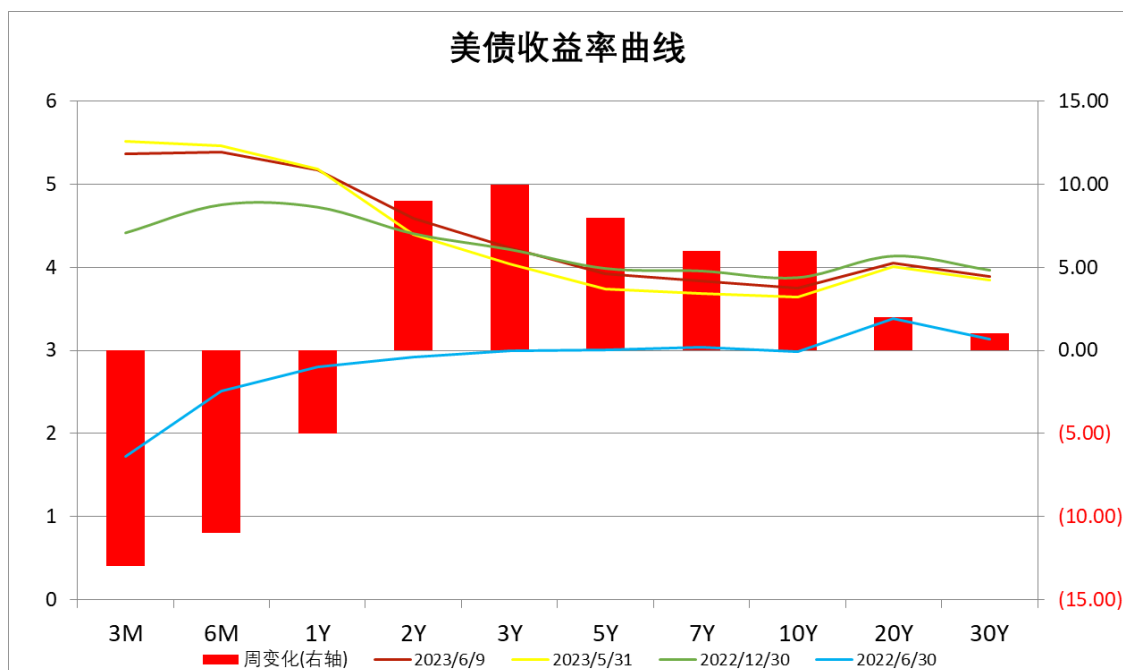
永续债方面利率走势大体呈下行，其中 3YAAA-下行幅度最大，达 13.20BP。

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	2.42	2.75	2.97	3.24	AAA级RMBS	36.22	33.65	40.58	42.70	AAA级RMBS	0.328	0.425	0.302	0.053
AAA级消金	2.62	2.93	3.18	3.50	AAA级消金	56.18	51.65	61.69	69.00	AAA级消金	0.517	0.39	0.338	0.139
AAA级企业ABS	2.71	3.14	3.39	3.70	AAA级企业ABS	65.63	72.61	83.29	89.18	AAA级企业ABS	0.342	0.364	0.405	0.064
AAA级ABN	2.70	3.02	3.28	3.62	AAA级ABN	64.45	60.61	71.48	80.87	AAA级ABN	0.526	0.359	0.305	0.122

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 分位数左右或以下，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 9 日.

美债方面，上周利率短端下行长端上行。其中，3M 下行 13BP，下行幅度最大；3Y 上行 10BP，上行幅度最大。一方面，PMI 低于预期及申领失业金人数超预期带动加息预期下行；然而，周中加拿大央行超预期加息对美债市场也造成了一定的冲击。在此背景下美债出现了一定的震荡。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所加深，目前利差为 84BP，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%，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，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%，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；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	----	4.1	----	5.6
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	----	4.48	----	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	----	13.62	----	18.4
出口金额:当月同比	-7.5	0.11	↘	8.5
社会融资规模:当月值	----	19884.21	----	12171
社会融资规模存量:同比	----	----	----	10
M2:同比	----	12.07	----	12.4
社融-M2	----	----	----	-2.4
CPI:当月同比	0.2	0.3	↘	0.1
PPI:全部工业品:当月同比	-4.6	-4.28	↘	-3.6

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 9 日.

4.2 股票市场观点

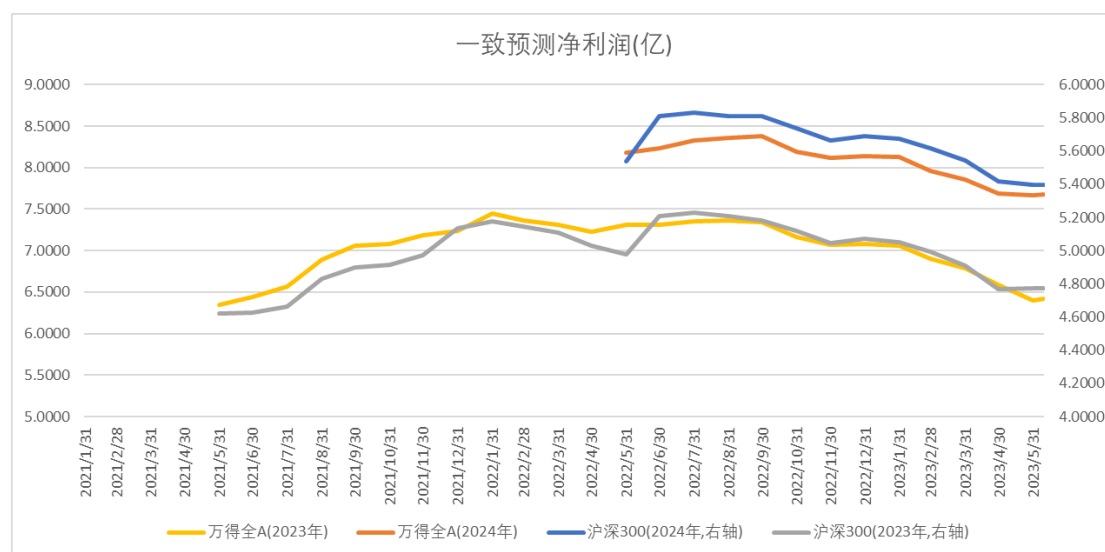
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.56 倍，处于 53%分位水平，股权溢价率 2.82%，处于 79%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	9.85	9.32	1.22	7.34	0.45	0.60	0.38	0.79
沪深300	11.90	10.50	1.34	5.59	0.32	0.39	0.14	0.85
中小板指	20.47	16.67	2.96	2.07	0.06	0.19	0.08	1.00
创业板指	30.84	23.61	4.24	0.43	0.07	0.16	0.17	1.00
中证500	25.27	17.65	1.70	1.14	0.65	0.55	0.16	0.59
万得全A	17.75	14.56	1.62	2.82	0.51	0.53	0.23	0.79

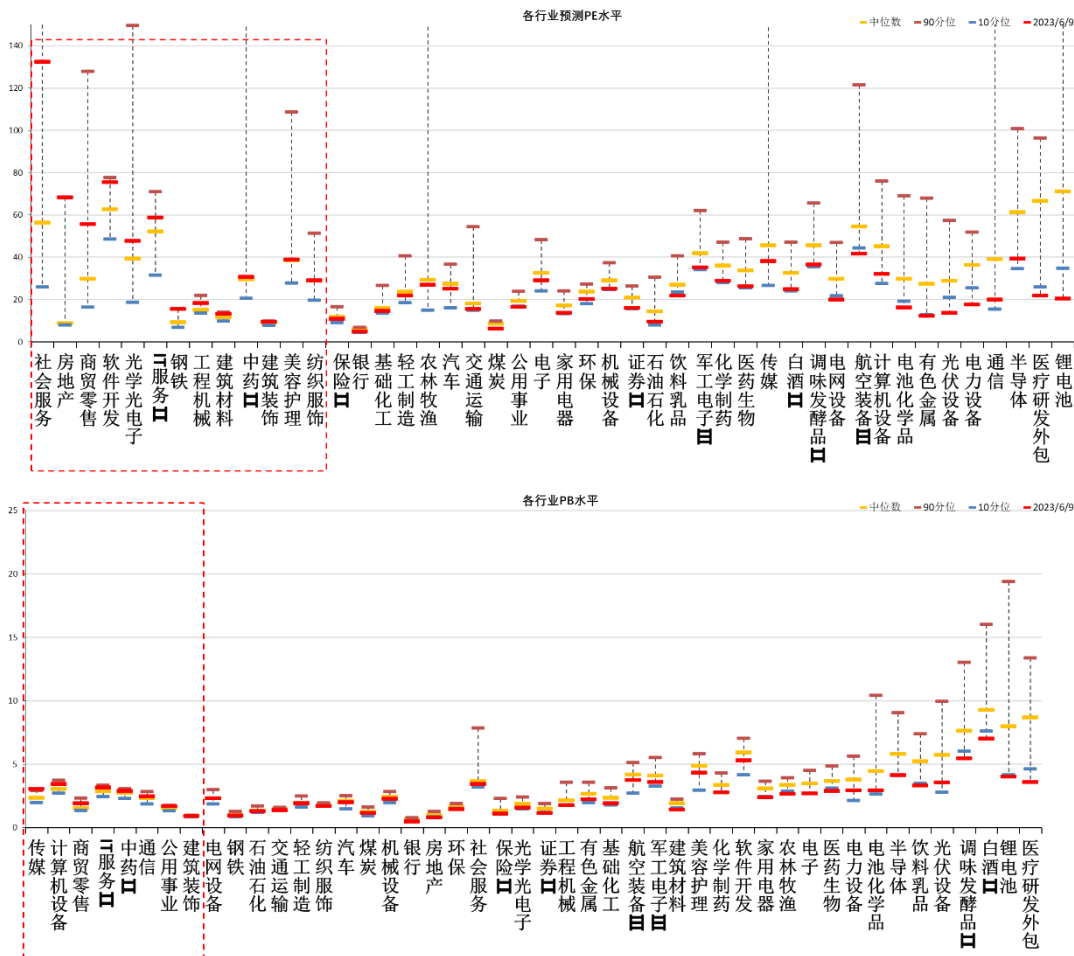
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.24	0.95	7.07	0.12	0.17	0.40
标普500	24.37	4.07	0.35	0.64	0.72	0.00
纳斯达克指	36.85	4.55	-1.04	0.57	0.44	0.00
德国DAX	13.47	1.55	----	0.22	0.30	----
法国CAC40	14.32	1.69	----	0.18	0.51	----
英国富时100	11.30	1.58	----	0.00	0.19	----
韩国综合指	16.15	0.97	----	0.60	0.65	----
台湾加权指	13.84	1.84	----	0.30	0.47	----
日经225	19.55	1.86	----	0.66	0.77	----
胡志明指数	11.81	1.61	----	0.15	0.02	----
印度SENSEX	23.07	3.47	----	0.29	0.71	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 9 日. 分位数为过去 5 年。

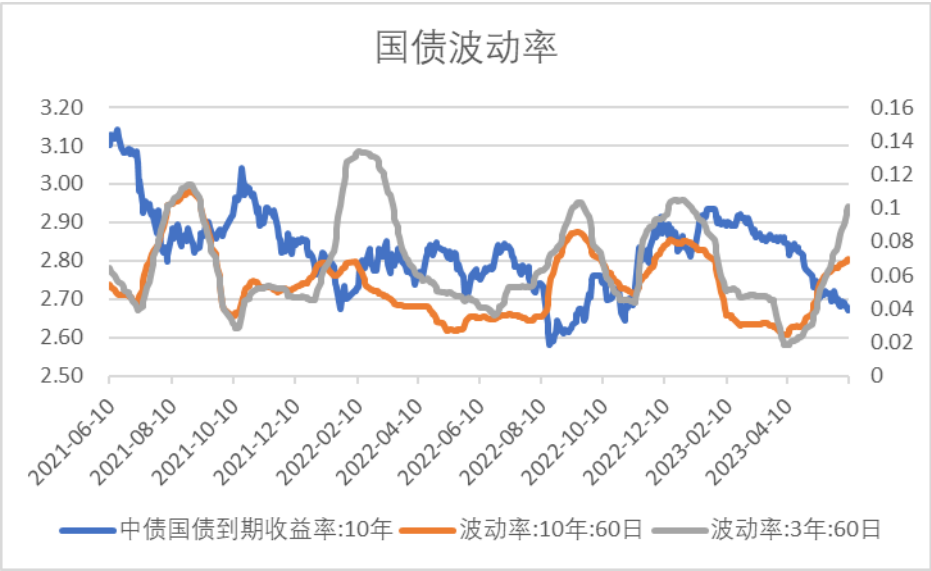
4.2.2 上周，A 股震荡。中国经济时报发表文章带动地产政策博弈情绪，金融、地产反弹。AI 炒作情绪再度升温，通信、传媒表现强势。港股全面上涨，金融、地产建筑占优。美股普遍上涨，公用事业和可选消费占优。

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，但企业与居民信心不足下经济内生性动力偏弱。近期市场对经济基本面预期偏弱，叠加人民币汇率承压，压制市场表现。预计随着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，存量市场下，仍将以结构化行情为主。

4.2.4 配置方向上关注：

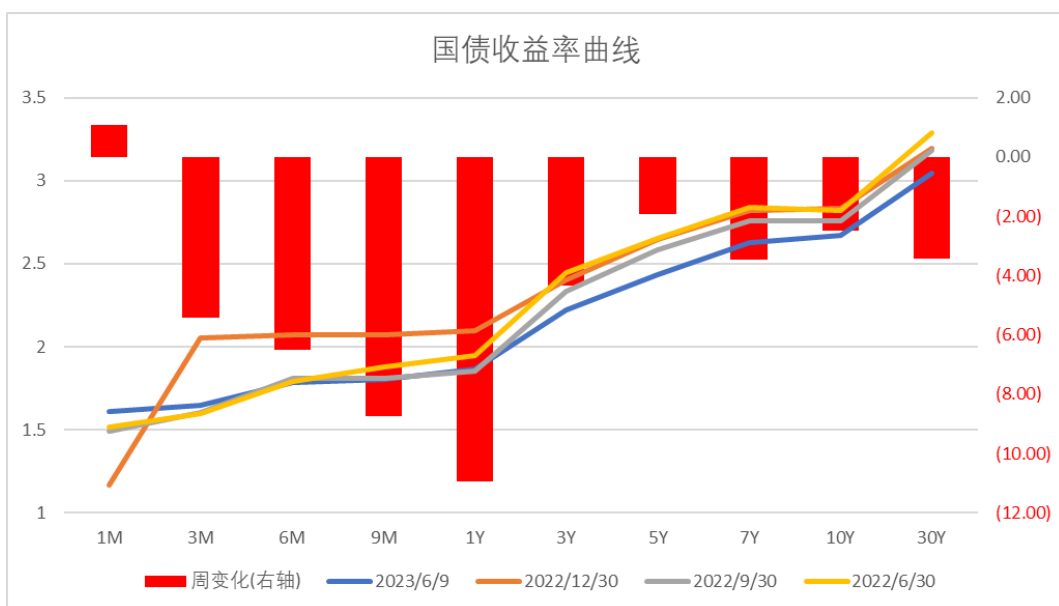
- 1、近期美国债务风险解除，美元升值压力有所释放，此前压制市场表现的人民币持续贬值风险及外资流出压力将边际缓解，叠加此前市场已经跌出赔率，预计市场风险偏好将边际提升。风格上，政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，主题投资延续占优，小盘科技成长风格仍值得关注。
- 2、市场进入政策博弈阶段，期间预期将持续反复，建筑建材、公用事业板块或将有阶段性博弈机会。

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	101.8900	101.8950	419,366.0000	201,585.0000	4.1346	-0.0192
	0.260762608	0.2657	-11,995.0000	21424		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 9 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 9 日

4.3.1 上周长端利率震荡下行，主要影响因素为：五大国有银行下调存款挂牌利率、5 月 CPI、PPI 低于预期，出口数据低于预期，易纲行长发言称加强逆周期调节。

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。