

数据延续回落，政策博弈升温

一、重要信息点评

1、6月13日，央行公开市场逆回购中标利率下降10BP。6月15日，1年期MLF中标利率下降10BP。此次降息幅度处于市场预期上沿，有效提振了市场信心，释放出较强的逆周期调节政策信号。

2、央行公布2023年5月金融数据。5月新增社融1.56万亿元，市场预期1.98万亿元，前值1.22万亿元，同比少增1.31万亿元。社融总量走弱，低于市场预期，主要支撑项为企业中长贷，主要拖累项为票据和政府债，主因银行票据冲量意愿降低、政府债发行错位。新增人民币贷款同比少增5418亿，结构上企业中长贷继续支撑，居民贷款低位震荡。企业贷款同比少增6742亿，其中企业短期贷款同比少增2292亿元，企业中长期贷款同比多增2147亿，企业中长贷在政策惯性下延续强势。居民短期贷款同比多增148亿元，消费需求继续弱复苏，居民中长期贷款同比多增637亿，表观改善主因去年疫情影响下低基数效应，5月地产销售偏弱，居民中长贷难言出现拐点。政府债融资同比少增5011亿元，主因发债节奏错位，发行力度略弱于去年；M1同比增速4.7%，较上月回落0.6个百分点，企业投资意愿依旧偏弱。新增人民币存款同比少增1.58万亿，其中住户存款同比少增2029亿，叠加居民短贷同比多增，居民消费动能或有边际小幅改善，但整体预期仍偏谨慎。整体看，5月社融数据总量走弱，结构延续分化，居民预期谨慎，经济内生性修复动能继续转弱。

3、央行公布5月经济数据。5月工业增加值同比3.5%，前值5.6%，预期4.1%，上游行业生产偏弱，企业继续主动去库存。投资端，1-5月固定资产投资累计同比4%，前值4.7%，低于预期的4.5%。其中，制造业投资同比6%，前值6.4%，韧性小幅回落但仍处于高位。基建(含电力)投资累计同比9.9%，前值9.8%，仍形成主要支撑。地产投资同比-7.2%，前值-6.2%，在低基数下降幅继续走阔。分项来看，销售、新开工与施工继续低迷，竣工端支撑力度边际减弱，行业内扩表投资意愿较弱；需求端，5月社会消费品零售总额两年平均同比2.5%，较前值2.6%继续小幅回落，疤痕效应下消费继续向弱复苏回归。结构上，商品零售两年同比小幅回升至2.6%，前值2.3%；餐饮收入两年同比回落至3.2%，前值5.4%。

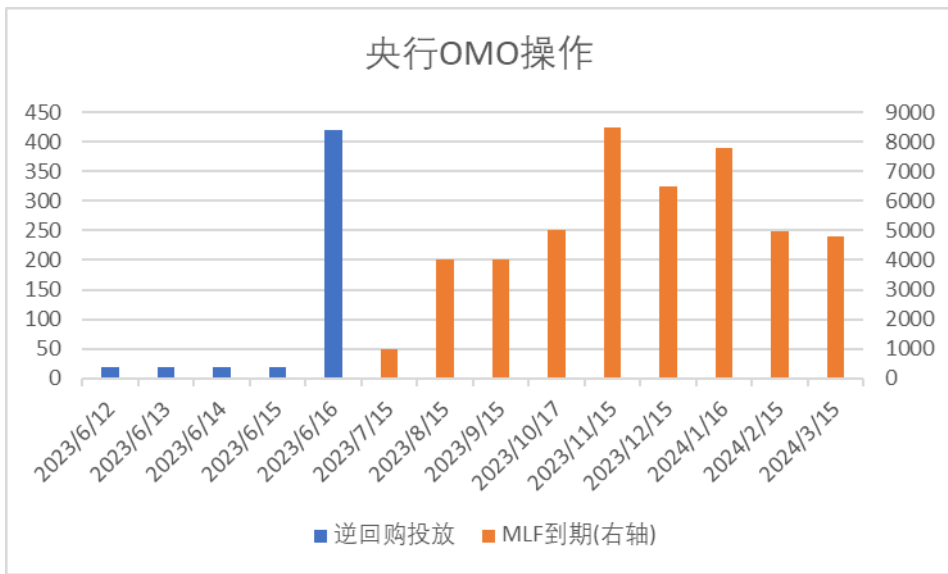
餐饮消费在积压性需求释放后边际回落。就业方面，16-24 岁人口调查失业率 20.8%，较前值回升 0.4 个百分点。整体看，经济继续走弱，结构性压力较大。

4、美国 5 月 CPI 同比 4%，低于预期的 4.1%，前值 4.9%，环比 0.1%，前值 0.4%，预期 0.2%。核心 CPI 同比 5.3%，前值 5.5%，环比 0.4%，前值 0.4%，均符合预期。各分项看，主要拖累项为能源分项，主要拉动项为房租、二手车，住房项同比增速小幅回落推动核心服务同比增速下降。

整体看，美国通胀继续趋于下行。

5、美联储公布 6 月利率决议声明，维持利率在 5%-5.25%不变，维持缩表速度不变，符合市场预期。经济展望方面，上调 2023 年核心 PCE 通胀预期，下调 2023 年失业率预期，上调美国 2023 年 GDP 增长预期。美联储点阵图鹰于市场预期，预计 2023 年年底的联邦基金利率为 5.6%，暗示还会再加两次息。点阵图发布后，美债利率明显走高。但会后鲍威尔讲话偏鸽，称接下来几次会议仍未做出任何决定，在更加接近目标之际，放慢加息节奏是合理的，淡化了鹰派点阵图影响。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

上周央行 OMO 投放 500 亿，同时到期 100 亿，共计净投放 400 亿。此外，MLF 到期 2000 亿背景下央行降息 10BP 续作 2370 亿，净投放 370 亿。

	2023/6/12	2023/6/5	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/12	环比变化
耗煤量	214.1	206.4	185.8	186.9	168.2	↗
	2023/6/16	2023/6/9	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/16	环比变化
高炉开工率	83.09	82.36	82.36	83.87	84.11	↗
	2023/6/14	2023/6/7	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/14	环比变化
水泥沥青开工率	34.1	34.3	34.4	37.2	24.8	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

生产数据方面, 耗煤量本周继续超季节性上行, 但是水泥沥青装置开工率则有所转弱。生产数据本周表现一般。

	2023/6/15	2023/6/8	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/15	环比变化
地铁客运量:30DMA	7143.5532	7154.8445	7165.8926	7358.6723	4454.0842	↘
地铁客运量:30DMA:同比	60.382088	73.125024	89.18967	59.500353	-27.3504	↘
执飞航班数:7DMA	1.2716571	1.2136143	1.2717	1.1952143	0.7904571	↗
航班取消率	10.661488	14.316981	10.579502	16.444458	45.871811	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

出行数据方面, 地铁客运量基数回升背景下高位回落, 不过执飞航班数据表现较好。预计社零同比将维持高位, 同时环比可能继续回落。

	2023/6/11	2023/6/4	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/11	环比变化
土地成交面积	1188.4138	1464.9986	1937.0673	1571.4371	1379.0011	↘
土地成交溢价率	4.33	5.78	6.53	3.89	2.97	↘
商品房成交面积	35.952725	47.052955	53.52135	67.095092	43.580981	↘
一线商品房成交面积	9.4530763	9.9254271	11.162876	16.859609	9.359929	↘
二线商品房成交面积	19.768103	28.753942	33.11256	35.41141	24.783249	↘
三线商品房成交面积	6.7315457	8.3735856	9.2459151	14.824073	9.4378037	↘
二手房价格	184.99	185.29	185.58	187.35	193.18	↘
一线二手房价格	228.01	228.24	228.37	230.51	225.81	↘
二线二手房价格	175.37	175.63	175.94	177.82	185.72	↘
三线二手房价格	164.18	164.53	164.9	166.58	173.93	↘
四线二手房价格	130.04	130.33	130.39	131.21	134.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

地产数据方面, 商品房成交面积整体回升、二手房价格、土地成交面积及溢价率环比均有所走弱, 本周地产数据表现较差。

	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 16 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。

	2023/6/11	2023/6/4	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/11	环比变化
集装箱吞吐量	569.6	554.6	557.5	521.8	498.3	↗
	2023/6/17	2023/6/10	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/17	
CCFI指数	926.63	921.48	938.74	958.43	3252.5	↗
CICFI指数	964.64	951.16	963.28	1082.88	1439.23	↗
	2023/6/30	2023/5/31	2023/4/30	2023/3/31	2023/2/28	
韩国前十日出口	1.2	-10.2	-11.9	-16.8	11.8	↗
韩国前二十日出口	#N/A	-16.1	-11.1	-17.8	-2.8	----
韩国出口	#N/A	-15.2	-14.4	-13.8	-7.7	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

进出口数据方面, 本周集装箱吞吐及运价有所回升, 同时韩国出口也有负转正。

	2023/6/15	2023/6/8	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/15	环比变化
农产品价格	122.92	122.17	122.18	129.7	114.58	↗
猪肉价格	19.2	19.08	19.26	20.08	20.95	↗
粮油价格	118.13	116.96	118.04	117.45	116.89	↗
蔬菜价格	5.03	4.93	4.92	5.11	4.03	↗
水果价格	8.23	8.15	8.14	7.95	7.22	↗
PTA价格	5580	5520	5550	6420	7730	↗
涤纶长丝价格	7725	7700	7525	7850	9200	↗
聚酯切片价格	6740	6750	6750	7040	8525	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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 及 POY 价格回升, 聚酯切片价格回落。本周商品价格表现较强。

	2023/6/16	2023/6/9	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/16	环比变化
煤炭价格	795	775	786	1075	1205	↗
石油价格	76.61	74.79	72.66	79.77	119.81	↗
铜杆价格	69720	68080	66100	70410	72050	↗
铝价	18820	18650	18290	18660	20170	↗
钢材价格	144.16	142.61	137.74	159.65	174.21	↗
沥青价格	3745	3700	3690	3600	4590	↗
水泥价格	120.81	123.22	126.54	141.4	150.05	↘
MDI价格	16200	15900	15400	15200	18000	↗
浮法玻璃价格	2061.3	2174.4	2174.4	1798.3	1859.1	↘
工业品指数	3616.97	3533.74	3365.05	3829.68	3933.31	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数本周走强, 其中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	1.97	3.46	-11.23
COMEX黄金	-0.33	0.65	7.91
LME铝	0.00	1.98	-4.63
LME铜	2.55	5.69	2.54
CBOT玉米	-1.08	0.63	-11.90
CBOT大豆	-3.34	3.37	-12.06
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-127.29	-193.75	-120.62
美元兑人民币	-44.00	136.00	2268.00
美元兑日元	249.85	254.50	1076.10

	2023/6/16	2023/6/11	2023/5/31	2023/1/1
ICE布油	76.26	75.04	72.13	85.99
COMEX黄金	1970.7	1975.7	1981	1830.1
	2023/6/16	2023/6/9	2023/5/31	2023/1/1
美元指数	102.2833	103.5562	104.2208	103.4895
美元兑人民币	7.1239	7.1283	7.1103	6.8971
美元兑日元	141.8855	139.387	139.3405	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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，其中大豆跌幅最大，伦铜涨幅最大。ICE 布油收于 76.26 美元，涨 1.97%，COMEX 黄金收于 1970.7 美元，跌 0.33%。

上周美元指数下行 127.29BP，CPI 低于预期及 6 月 FOMC 加息暂停带动美元下行。在此背景下人民币上周升值 44 个基点，日元贬值 249.85 个基点。

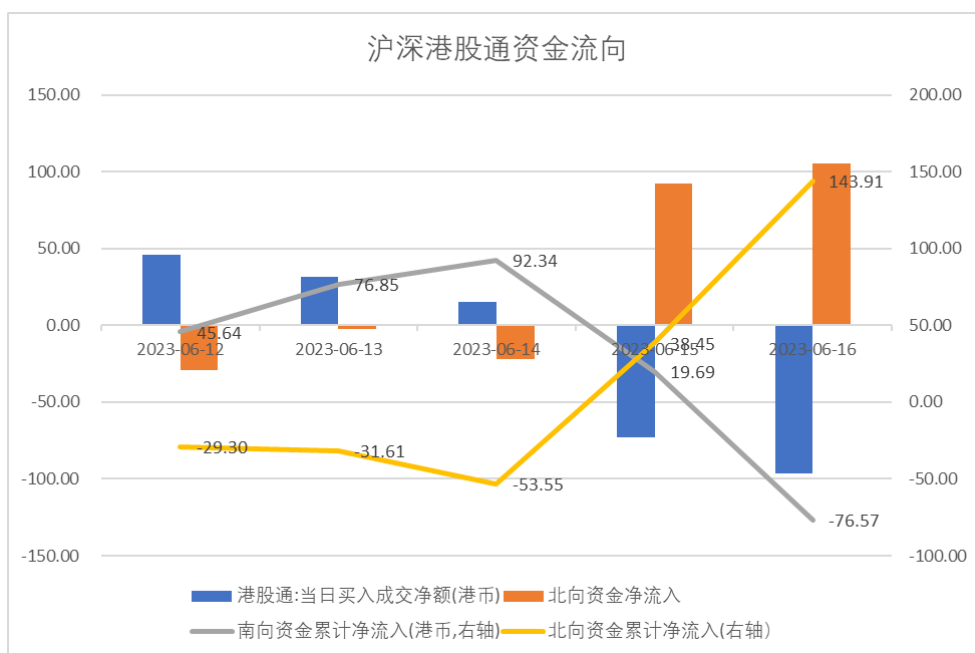
三、 市场表现回顾

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	11	9	3	4	1	7	0	0	2	27
	发行规模(亿元)	355.64	271.74	6.97	7.00	2.08	34.67	0.00	0.00	2.36	406.64
上上周	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
本月以来	数量	18	15	3	12	1	13	0	0	5	51
	发行规模(亿元)	473.84	329.14	6.97	27.73	2.08	76.46	0.00	0.00	3.27	588.27
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	3	1	0	3	3	1	0	1	10	3	25
上上周	10	1	2	0	7	0	1	1	10	1	33

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 25 支，其中普通混合型基金 3 支，债券类基金（12 支）多于股票类基金（7 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 406.64 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增加。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 143.91 亿, 较前一周有所增加; 同时南向资金净流入-76.57 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
科创50	1.97	-0.10	9.59
上证50	2.24	4.31	-1.30
中证500	2.30	1.66	4.33
万得全A	3.00	3.42	4.92
沪深300	3.30	4.34	2.37
偏股混合型基金指数	3.77	3.91	0.60
中小板指	4.95	5.31	1.11
创业板指	5.93	3.49	-3.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈上行, 其中创业板涨 5.930%, 涨幅最大; 科创 50 涨 1.97%, 涨幅最小。经济数据虽然低于预期, 但是央行降息及美联储加息暂停市场风险偏好有所回暖, 在此背景下 A 股出现了一定的回升。偏股基金指数涨 3.77%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	-1.56	0.92	7.11
低市盈率指数	-0.73	2.19	3.70
小盘指数	2.64	1.88	8.29
大盘指数	3.46	4.61	0.83
高市盈率指数	3.60	3.16	4.81
绩优股指数	4.77	5.37	-6.69
茅指数	5.40	5.83	-0.47
高市净率指数	6.85	5.42	-5.26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

上周 A 股各风格指数中, 高 PB 指数涨 6.85%, 表现最好; 低 PB 指数跌 1.56%, 表现最差。上周市场风格大盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
公用事业	-2.58	公用事业	-3.75	商贸零售	-17.17
银行	-2.21	医药生物	-2.40	美容护理	-11.31
石油石化	-0.33	环保	-1.87	房地产	-10.76
环保	-0.05	国防军工	-1.60	农林牧渔	-9.27
房地产	0.23	综合	0.55	基础化工	-8.20
电力设备	5.95	计算机	8.04	家用电器	12.42
计算机	6.06	食品饮料	8.28	建筑装饰	13.17
机械设备	6.51	传媒	10.06	计算机	37.49
通信	7.00	家用电器	10.40	通信	51.52
食品饮料	7.49	通信	11.54	传媒	59.48

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 16 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 27 个上涨, 4 个下跌。其中, 食品饮料行业上周在市场博弈政策的背景下涨 7.49%, 涨幅最高。同时, 中美关系缓和及高频出口数据回暖使市场对制造业中出口占比较多的新能源行业产生一定的乐观预期, 在此背景下电力设备及机械设备行业涨 5.95%及 6.51%, 表现较好。此外, TMT 行业继续维持强势, 其中通讯及计算机行业分别涨 7.00%及 6.06%, 涨幅居前。另一方面, 随着市场通缩预期降温, 公用事业行业出现了一定幅度的回落, 上周跌 2.58%, 跌幅最大。此外, 低估值行业当中银行、石油石化及环保行业上周分别跌 2.21%至 0.05%不等, 表现不佳。

	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	3.35	9.90	1.31
恒生科技指数	7.61	16.73	2.54

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 3.35%, 恒生科技指数涨 7.61%。加息暂停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
标普小盘600	0.28	7.00	4.08
道琼斯工业指数	1.25	4.23	3.48
标普中盘400	1.48	7.21	6.16
标普500	2.58	5.50	14.85
纳斯达克指数	3.25	5.83	30.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

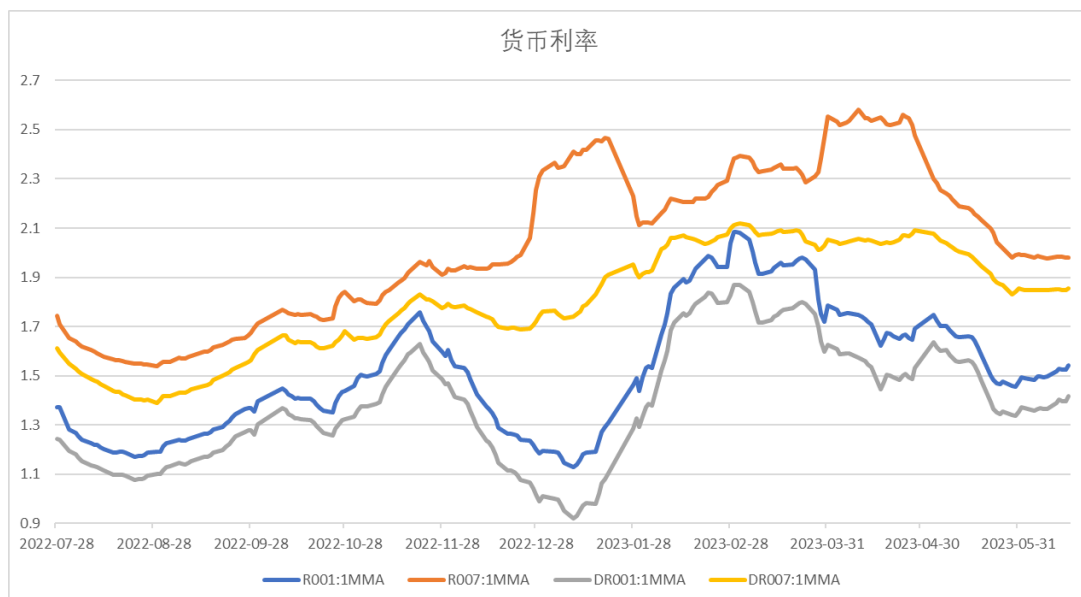
美股方面上周全面上行, 其中标普小盘 600 指数涨 0.28%, 涨幅最小; 纳斯达克指数涨 3.25%, 涨幅最大。6 月 FOMC 会议暂停加息, 持续了一年多的本轮加息告一段落, 在此背景下美股整体上行。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-0.58	1.89	17.41
英国富时100	1.06	2.64	2.56
印度SENSEX30	1.22	1.36	4.18
胡志明指数	2.08	4.33	11.58
台湾加权指数	2.38	4.28	22.29
法国CAC40	2.43	4.08	14.13
德国DAX	2.56	4.43	17.48
日经225	4.47	9.12	29.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

其他海外市场方面, 日本市场涨 4.47%, 表现最好; 韩国市场跌 0.58%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



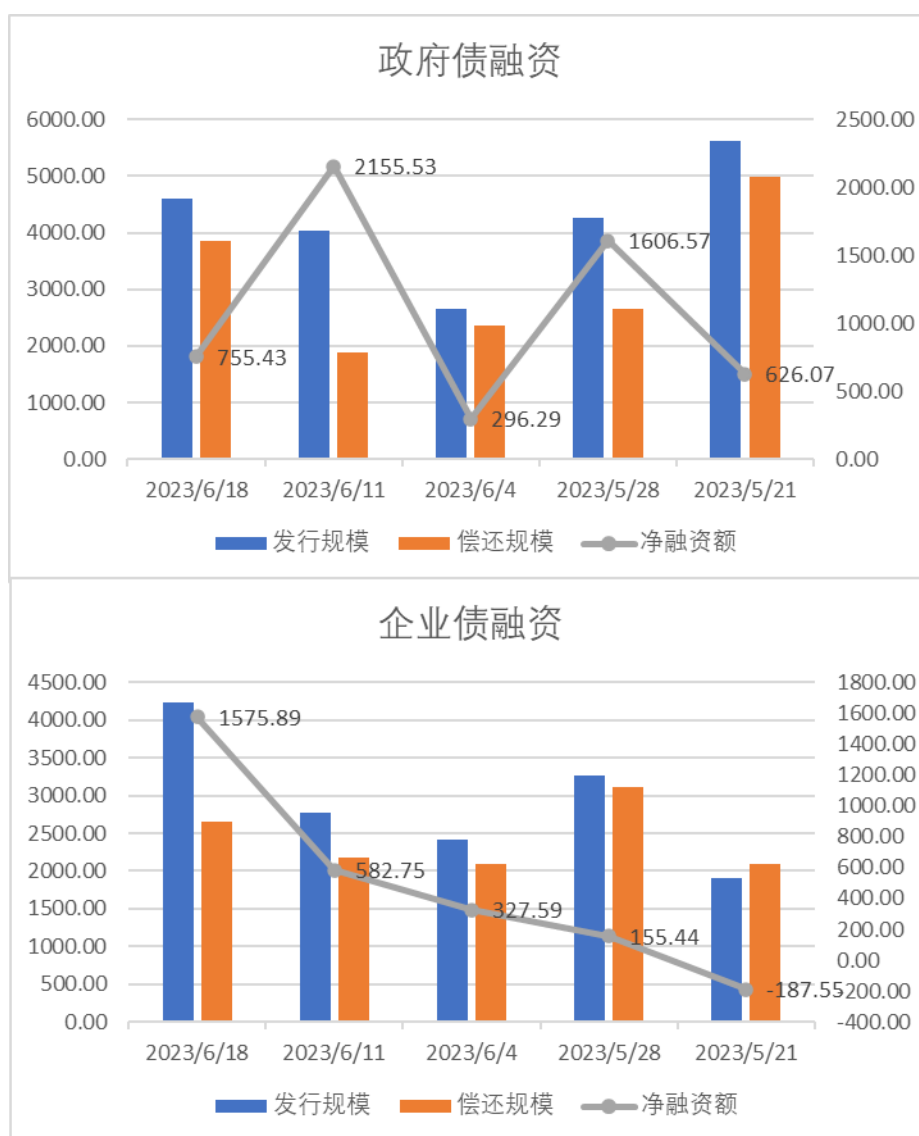
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

上周货币市场低位回升,DR007 一月均值升至 1.86,资金面较上上周更紧张。

	2023/5/29	2023/6/9	2023/6/16
6M	1.68	1.88	1.85
3M	1.73	1.94	1.88
	2022/5/31	2022/6/9	2022/6/16
6M	1.4569	1.2293	1.486
3M	1.3619	1.0125	1.4551
	2021/5/31	2021/6/9	2021/6/16
6M	2.3077	2.7106	2.5943
3M	2.14	2.7163	2.5752
	2020/5/31	2020/6/9	2020/6/16
6M	2.0499	2.3353	2.6171
3M	2.0171	2.3605	2.792

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.85、1.88，较此前有所回落，23 年 6 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 16 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 755.43 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额 1575.29 亿, 较此前有所回升。

从高频数据看, 社融中贷款维持偏弱, 不过债券部分中企业债券净融资近期明显回暖, 可以对 6 月社融结构保持乐观。

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	1.88	2.27	2.45	2.66	国债	38.7	18.56	20.83	国债	-	-	-
国开债	2.10	2.44	2.58	2.80	国开债	33.62	13.76	22.35	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.45	2.78	3.04	-	AAA信用债	32.92	25.76	-	AAA信用债	35	34.3	46.3
AA+信用债	2.57	3.02	3.36	-	AA+信用债	45.08	33.17	-	AA+信用债	47.1	58.56	77.97
AA信用债	2.64	3.39	3.73	-	AA信用债	75.08	33.17	-	AA信用债	54.1	95.56	114.97
AA-信用债	5.04	5.79	6.13	-	AA-信用债	75.08	33.17	-	AA-信用债	294.1	335.56	354.97

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	2	5	2	-1	国债	-10	2	0	-2	国债	-22	-14	-19	-17
国开债	5	2	2	-1	国开债	0	-2	-2	-4	国开债	-13	-10	-25	-19
AAA信用债	2	-3	0	-	AAA信用债	-3	-13	-5	-	AAA信用债	-30	-41	-46	-
AA+信用债	3	-1	1	-	AA+信用债	-4	-5	3	-	AA+信用债	-44	-55	-57	-
AA信用债	1	-2	0	-	AA信用债	-5	-6	-2	-	AA信用债	-66	-47	-49	-
AA-信用债	2	-2	-1	-	AA-信用债	-4	-7	-3	-	AA-信用债	-65	-46	-48	-

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	0.11	0.10	0.08	0.06	国债	0.73	0.65	0.70	国债	-	-	-
国开债	0.19	0.10	0.06	0.02	国开债	0.17	0.09	0.55	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.15	0.10	0.07	-	AAA信用债	0.27	0.27	-	AAA信用债	0.31	0.30	0.50
AA+信用债	0.15	0.13	0.11	-	AA+信用债	0.50	0.31	-	AA+信用债	0.26	0.51	0.64
AA信用债	0.14	0.17	0.07	-	AA信用债	0.90	0.16	-	AA信用债	0.12	0.47	0.29
AA-信用债	0.17	0.20	0.12	-	AA-信用债	0.89	0.14	-	AA-信用债	0.37	0.77	0.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月16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，信用债短端上行长端下行，其中3YAAA债券下行3BP，下行幅度最大。利率债短端上行长端震荡，1Y国开债及3Y国债上行5BP，幅度最大。虽然5月经济数据低于预期，但央行降息后市场对政策托底经济产生了一定预期，在此背景下债市有所调整。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，因此债市上行动力主要取决于最终政策力度。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	3	-3	-3	国债	12	-2	-2	国债	8	-6	2
国开债	-2	-1	-3	国开债	-2	0	-2	国开债	3	-15	6
AAA信用债	-5	2	-	AAA信用债	-10	9	-	AAA信用债	-11	-5	-
AA+信用债	-4	1	-	AA+信用债	-1	9	-	AA+信用债	-11	-2	-
AA信用债	-3	1	-	AA信用债	-1	5	-	AA信用债	19	-2	-
AA-信用债	-4	0	-	AA-信用债	-3	5	-	AA-信用债	19	-2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年6月16日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差整体收窄，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	-2	-5	-2	AAA信用债	-3	-11	-3	AAA信用债	-18	-31	-21
AA+信用债	-1	-3	-1	AA+信用债	-4	-3	5	AA+信用债	-32	-45	-32
AA信用债	-3	-4	-2	AA信用债	-5	-4	0	AA信用债	-54	-37	-24
AA-信用债	-2	-4	-3	AA-信用债	-4	-5	-1	AA-信用债	-53	-36	-23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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，上周利率债上行幅度更大使得信用利差收窄，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	2.11	2.13	2.20	--	--
国有银行	1.88	2.05	2.05	2.25	2.30
股份银行	1.97	2.05	2.07	2.25	2.30
城商行	2.12	2.14	2.24	2.55	2.54
农商行	2.11	2.14	2.22	2.38	2.53
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	5	-12	-11	--	--
国有银行	-5	0	-5	-2	-3
股份银行	3	0	-11	0	-5
城商行	5	-10	-5	11	-10
农商行	-13	-9	-13	-3	-1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	826.9	960.6	639.4	1287	1661.8
国有银行	380	296	12	766	573
股份银行	213	163	15	297	589
城商行	130	333	429	194	400
农商行	104	169	183	29	100

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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 9M 国有银行下行 2BP，1Y 股份银行下行 5BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.40	2.74	2.90	AAA+	30.18	30.00	31.90	AAA+	0.228	0.421	0.358
AAA	2.45	2.78	3.04	AAA	34.86	34.08	46.44	AAA	0.256	0.232	0.488
AAA-	2.50	2.96	3.22	AAA-	39.64	51.93	64.77	AAA-	0.211	0.534	0.694
AA+	2.55	3.05	3.35	AA+	44.64	60.93	77.77	AA+	0.188	0.508	0.596
AA	2.63	3.41	3.73	AA	52.64	96.93	115.77	AA	0.126	0.48	0.261
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.48	2.80	3.13	AAA	38.07	36.47	55.58	AAA	0.272	0.231	0.595
AA+	2.55	2.99	3.35	AA+	44.67	55.40	77.58	AA+	0.208	0.366	0.64
AA	2.69	3.32	3.73	AA	58.67	87.90	115.08	AA	0.278	0.606	0.698
AA(2)	2.91	3.65	4.19	AA(2)	80.67	120.90	161.08	AA(2)	0.32	0.535	0.573

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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，本周利差小幅收窄。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	2.55	2.76	3.00	3.21	3.25	利率变化(BP)	7.05	3.57	3.92	4.56	3.19	利率分位数	0.18	0.17	0.15	0.13	0.09
当前利差	15.04	15.26	28.99	48.20	42.83	利差变化(BP)	3.24	-2.50	2.72	5.50	2.10	利差分位数	0.46	0.34	0.50	0.75	0.58

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上行。其中 1Y 上行 7.05BP，上行幅度最大。历史来看，利差分位数均位于合理区间，同时利率分位数维持 0.15 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	3.09	3.35	3.41	AAA-	25.09	38.02	53.30	38.42	AAA-	4.79	3.35	1.30	-0.39
AA+	2.68	3.14	3.46	3.51	AA+	22.39	35.75	55.37	40.09	AA+	5.78	2.35	1.30	-0.39
AA	3.16	3.62	4.15	4.20	AA	61.39	73.75	114.37	99.09	AA	7.78	4.35	-6.70	-8.39
AA-	4.37	4.93	5.57	5.62	AA-	157.39	175.75	227.37	212.09	AA-	7.78	7.35	-6.70	-8.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日. 利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

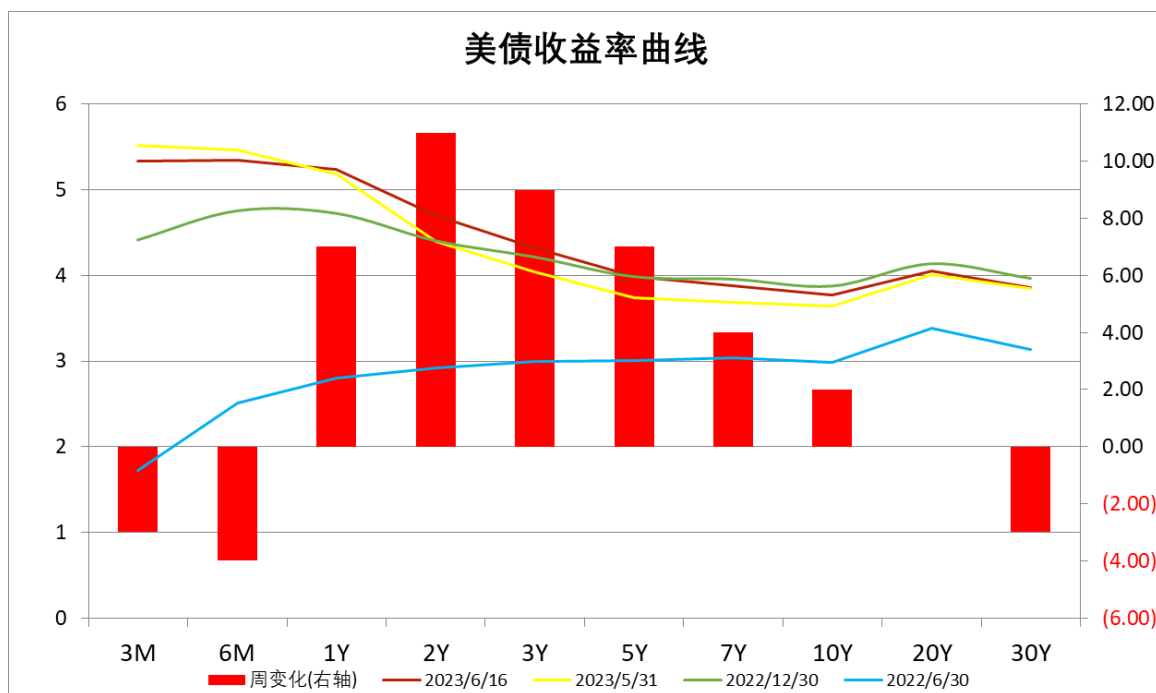
永续债方面利率走势短端上行长端下行，其中 10YAA 及 AA-下行幅度最大，达 8.39BP；1YAA 及 AA-上行幅度最大，达 7.78BP。

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	2.38	2.74	2.97	3.22	AAA级RMBS	27.36	30.27	39.13	42.11	AAA级RMBS	0.194	0.354	0.272	0.048
AAA级消金	2.63	2.96	3.20	3.49	AAA级消金	52.51	51.99	62.76	68.97	AAA级消金	0.433	0.401	0.361	0.139
AAA级企业ABS	2.74	3.13	3.39	3.67	AAA级企业ABS	63.72	69.02	81.21	87.15	AAA级企业ABS	0.265	0.231	0.305	0.024
AAA级ABN	2.71	3.04	3.30	3.61	AAA级ABN	60.36	60.12	72.55	80.84	AAA级ABN	0.42	0.346	0.327	0.122

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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 16 日.

美债方面，利率大体呈上行。其中，2Y 上行 11BP，上行幅度最大。虽然 6 月 CPI 低于预期背景下 FOMC 会议暂停加息，但利率点阵图显示美联储官员仍对紧缩保持较强的决心，在此背景下美债利率震荡上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所加深，目前利差为 93BP，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。生产端，5 月工业增加值同比 3.5%，前值 5.6%，低于市场预期的 4.1%。三大门类中，采矿业两年复合同比 2.8%，较上月回落 1.6pct，制造业两年复合同比 2.1%，较上月回升 1.3pct，电力、热力、燃气及水生产和供应业复合同比 2.5%，较上月回落 0.6pct。分行业看，汽车制造业、橡胶和塑料制品业、电气机械及酒、饮料和精制茶制造业两年同比增速回升幅度较大。医药制造业及上游的煤炭开采和洗选业、石油和天然气开采业增速进一步下滑，上游行业生产偏弱，企业继续主动去库存。投资端，1-5 月固定资产投资累计同比 4%，前值 4.7%，低于预期的 4.5%。其中，制造业投资同比 6%，前值 6.4%，韧性小幅回落但仍处于高位。结构上，高技术制造业如汽车、电气

机械、化学原料、专用设备增速较高。基建(含电力)投资累计同比 9.9%，前值 9.8%，仍形成主要支撑。地产投资同比-7.2%，前值-6.2%，在低基数下降幅继续走阔。分项来看，销售、新开工、施工、竣工面积累计同比-0.9%、-22.6%、-6.2%、19.6%，较前值分别变化-0.5、-1.4、-0.6、0.8 个百分点，销售、新开工与施工继续低迷，竣工端支撑力度边际减弱。保交楼推动竣工端上行，但行业内扩表投资意愿较弱，拿地与新开工走弱。5 月地产销售面积两年复合同比-18.8%，较 4 月回升 0.9 个百分点，整体仍处于磨底状态；需求端，5 月社会消费品零售总额两年平均同比 2.5%，较前值 2.6%继续小幅回落，季调后环比 0.42%，前值 0.49%。疤痕效应下，消费继续向弱复苏回归。结构上，商品零售两年同比小幅回升至 2.6%，前值 2.3%；餐饮收入两年同比回落至 3.2%，前值 5.4%。商品零售与餐饮收入分化，餐饮消费在积压性需求释放后边际回落。分商品看，通讯器材、汽车、中西药品两年平均增速回升，金银珠宝、石油制品、家电增速回落；融资端，5 月新增社融 1.56 万亿元，市场预期 1.98 万亿元，前值 1.22 万亿元，同比少增 1.31 万亿元。5 月社融总量走弱，低于市场预期，主要支撑项为企业中长贷，主要拖累项为票据和政府债，主因银行票据冲量意愿降低、政府债发行错位。M1 同比增速 4.7%，较上月回落 0.6 个百分点，企业投资意愿依旧偏弱。整体看，5 月社融数据总量走弱，地产投资延续低迷，实体需求偏弱，居民预期谨慎，经济内生性修复动能继续转弱。

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	3.5	4.1	↘	5.6
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	4	4.48	↘	4.7
固定资产投资:制造业:累计同比	6	----	----	6.4
房地产开发投资:累计同比	-7.2	----	----	-6.2
固定资产投资:基建:累计同比	10.05	----	----	9.8
社会消费品零售总额:当月同比	12.7	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	15556	19884.21	↘	12244
社会融资规模存量:同比	9.5	----	----	10
M2:同比	11.6	12.07	↘	12.4
社融-M2	-2.1	----	----	-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 16 日.

美国经济指标	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	2022-08	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	震荡下行
消费者信心	63.90	59.20	63.50	62.00	67.00	64.90	59.70	56.80	59.90	58.60	58.20	震荡
零售	----	2.80	-0.29	2.42	5.59	7.76	5.59	6.01	8.48	9.79	11.56	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	↗
耐用品订单	----	----	1.12	3.35	-2.71	-1.27	4.52	-3.13	0.96	0.29	-0.14	震荡下行
CPI	----	4.00	4.90	5.00	6.00	6.40	6.50	7.10	7.70	8.20	8.30	↘
核心CPI	----	5.30	5.50	5.60	5.50	5.60	5.70	6.00	6.30	6.60	6.30	震荡下行
PCE	----	----	4.36	4.19	5.07	5.37	5.30	5.66	6.13	6.29	6.26	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	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	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	↗
时薪增速	----	0.33	0.39	0.27	0.27	0.30	0.37	0.43	0.40	0.31	0.31	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.

4.2 股票市场观点

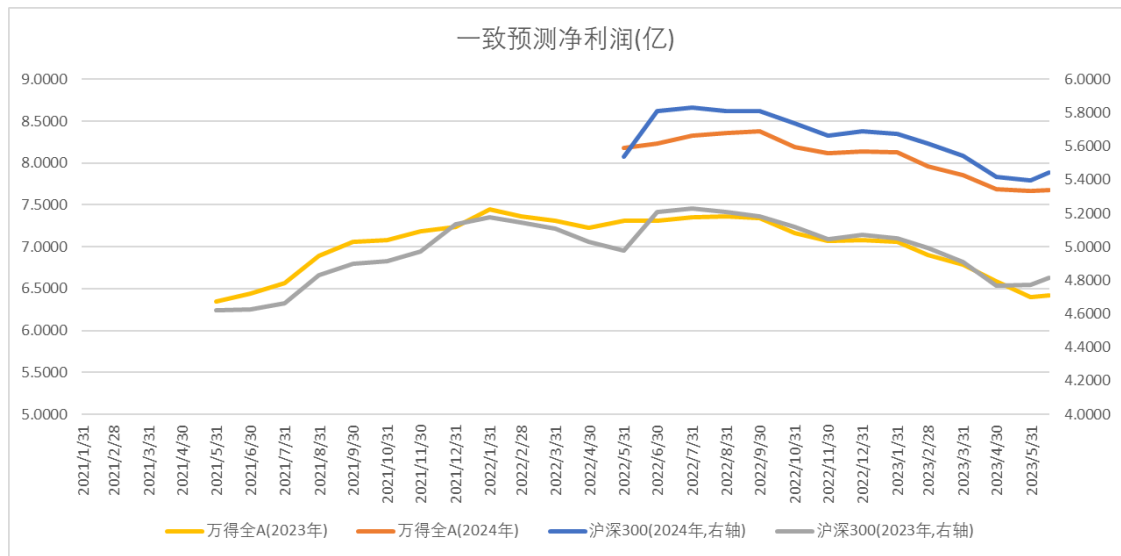
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行, 估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.81 倍, 处于 61%分位水平, 股权溢价率 2.74%, 处于 74%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	10.02	9.55	1.25	7.18	0.54	0.68	0.49	0.74
沪深300	12.02	10.62	1.37	5.52	0.38	0.46	0.21	0.83
中小板指	21.56	17.58	3.13	1.84	0.10	0.25	0.15	0.98
创业板指	33.43	25.67	4.65	0.19	0.11	0.31	0.26	0.98
中证500	23.60	17.05	1.85	1.44	0.51	0.47	0.52	0.71
万得全A	18.06	14.81	1.65	2.74	0.58	0.61	0.32	0.74

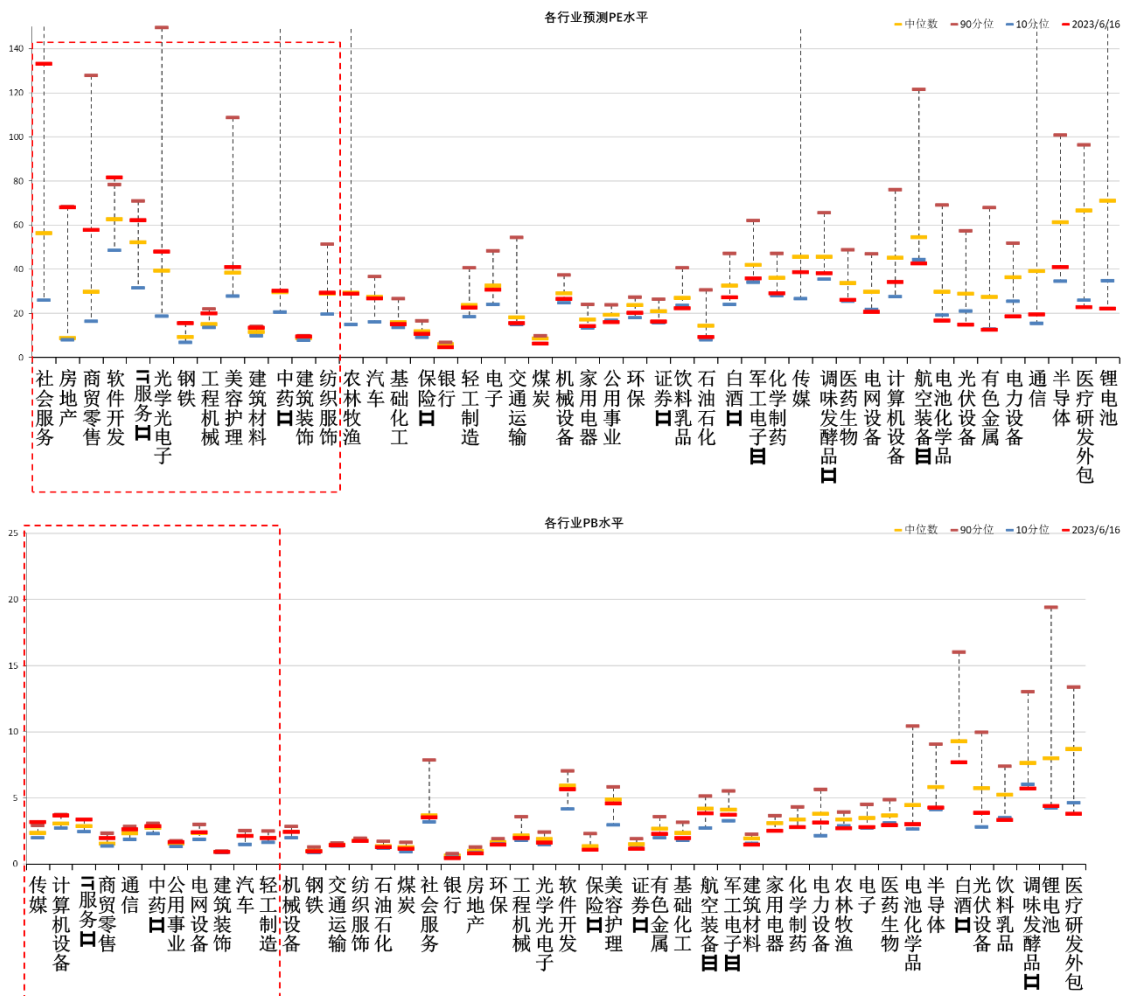
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.49	0.97	6.77	0.20	0.24	0.32
标普500	25.00	4.17	0.23	0.67	0.76	0.00
纳斯达克指	37.99	4.67	-1.14	0.61	0.51	0.00
德国DAX	13.72	1.55	----	0.27	0.30	----
法国CAC40	14.45	1.69	----	0.19	0.51	----
英国富时100	11.38	1.58	----	0.01	0.20	----
韩国综合指	16.07	0.96	----	0.60	0.63	----
台湾加权指	14.37	1.84	----	0.40	0.46	----
日经225	18.97	1.86	----	0.62	0.76	----
胡志明指数	11.90	1.61	----	0.15	0.02	----
印度SENSEX	23.19	3.47	----	0.31	0.70	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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 16 日. 分位数为过去 5 年。

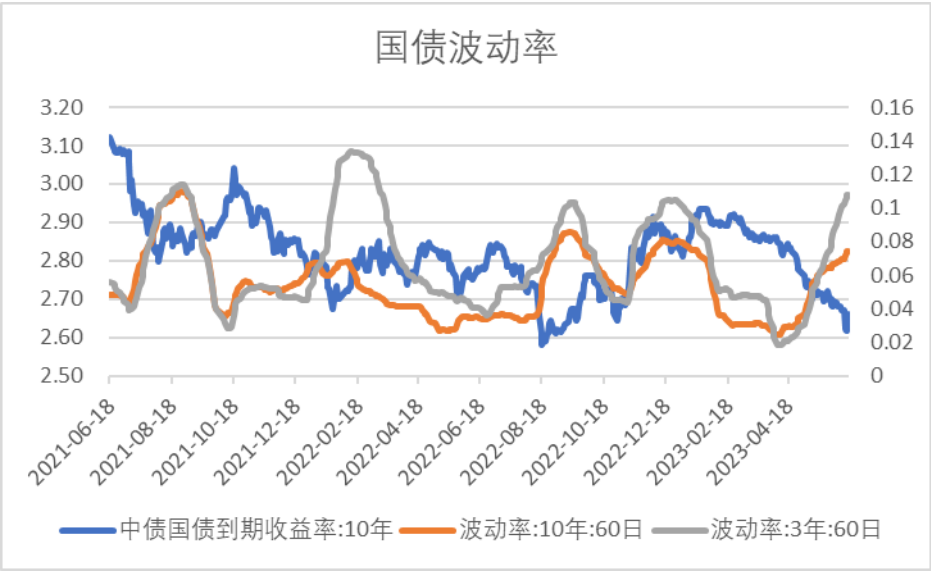
4.2.2 上周，A 股震荡。食品饮料、通信、机械设备领涨。政策预期升温下，顺周期板块有所表现。港股全面上涨，资讯科技业、非必需性消费占优。美股普遍上涨，信息技术和可选消费占优。

4.2.3 近期数据显示在疫后填坑式修复后，经济修复动能继续边际放缓，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，政策拖底经济必要性仍强。随着市场近期对政策预期升温，对宏观经济的交易逻辑由此前的弱现实弱预期再度转向弱现实强预期。临近 7 月政治局会议及美联储议息会议，政策博弈情绪将有持续动力。

4.2.4 配置方向上关注：

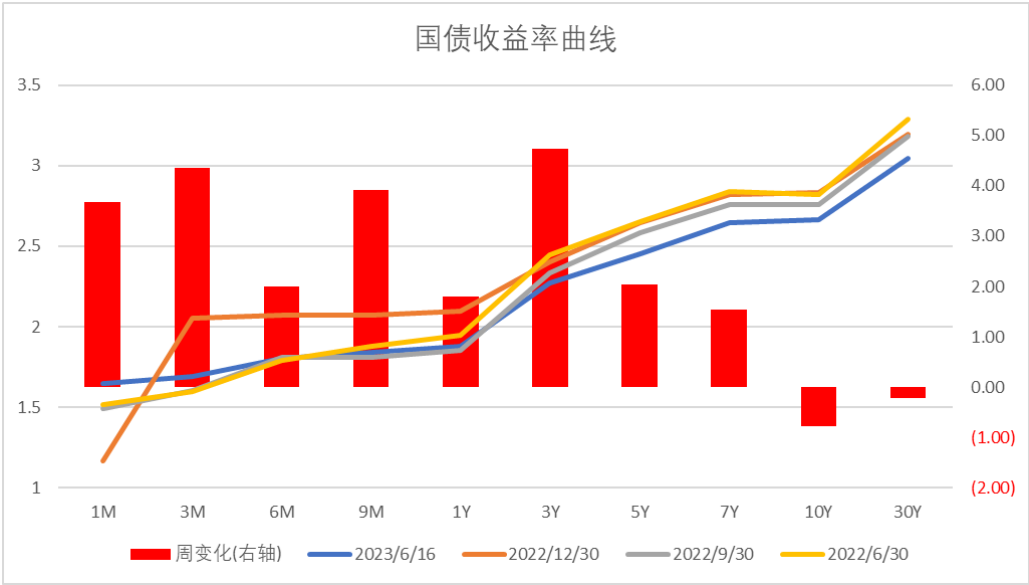
- 1、近期美元升值压力有所释放，此前压制市场表现的人民币持续贬值风险及外资流出压力将边际缓解，叠加此前市场已经跌出赔率，预计市场风险偏好将边际提升。风格上，政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，主题投资延续占优，小盘科技成长风格仍值得关注。
- 2、市场进入政策博弈阶段，期间预期将持续反复，顺周期板块或将持续出现阶段性博弈机会。

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	101.5850	101.5300	474,334.0000	203,784.0000	1.3948	0.3334
	-0.039360394	-0.0935	54,968.0000	2199		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 16 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 16 日

- 4.3.1 上周长端利率 V 形震荡，小幅上行，主要影响因素为：降息 10bp，社融与经济数据偏弱，市场博弈政策。
- 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。