

经济底部震荡，汇率延续承压

一、重要信息点评

1、文化和旅游部数据显示，2023 年端午期间共实现出游人次 1.06 亿人次，旅游收入 373.10 亿元，与 2019 年相比，消费人次继续增长，但人均旅游支出下滑至 2019 年同期的 86%，呈现消费降级特征，低于市场预期。

2、6 月 28 日，1-5 月规上工业企业盈利同比-18.8%，前值-20.6%，企业盈利降幅继续收窄但延续偏弱。结构上看，中下游利润占比边际提升，工业企业继续处于主动去库阶段。

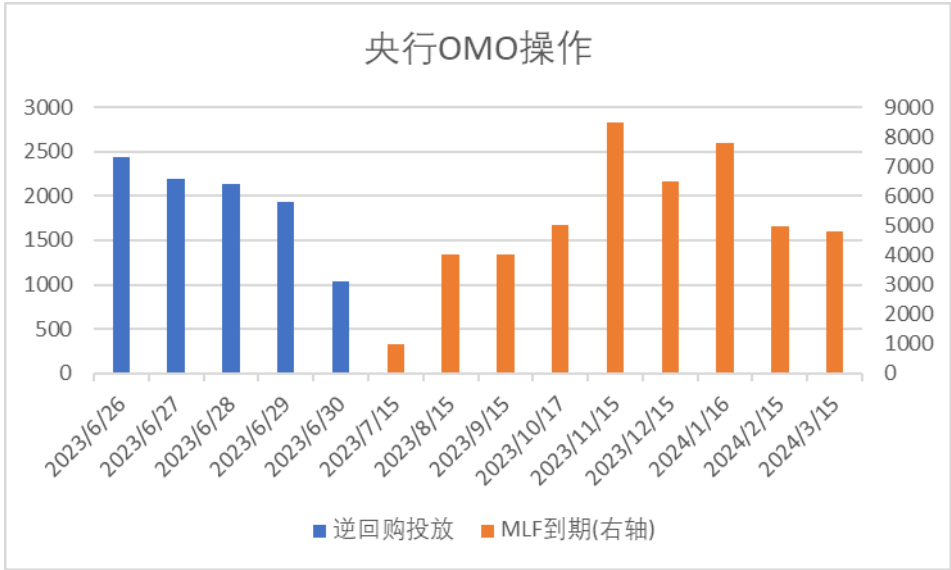
3、6 月 30 日，统计局公布 6 月官方制造业 PMI 为 49，前值 48.8，预值 48.6。非制造业 PMI 53.2，前值 54.5。制造业供需修复，大中企业景气回升，小企业景气度延续回落。从分项指数看，6 月生产指数 50.3%，回升 0.7 个百分点，生产回升至荣枯线以上。库存方面，6 月原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 47.4%，产成品库存指数回落 2.8 个百分点至 46.1%，新订单-产成品库存指数小幅回升 3.1 个百分点但仍处于低位，制造业 6 月有转向被动去库存迹象，仍需观察持续性。需求端，6 月新订单指数回升 0.3 个百分点至 48.6%，连续第三个月低于荣枯线，需求继续环比收缩。新出口订单指数回落 0.8 个百分点至 46.4%，进口指数回落 1.6 个百分点至 47%。前期修复性动能消化后，出口订单回归下行趋势。价格方面，6 月出厂价格指数回升 1.7 个百分点至 43.9%，主要原材料购进价格指数回升 4.2 个百分点至 45%，6 月多数商品价格下跌，国内政策不及预期及高温影响下，内部定价的水泥、沥青价格走低，螺纹钢价格低位企稳。美联储超预期鹰派，6 月原油价格小幅回落；6 月非制造业商务活动指数回落 1.3 个百分点至 53.2%。分项看，服务业 PMI 回落 1 个百分点至 52.8%，仍在扩张区间，建筑业回落 2.5 个百分点至 55.7%，其中土木工程建筑业商务活动指数 64.3%，较上月回升 2.6 个百分点，指向 6 月重大工程施工加速，而地产投资与施工的拖累加剧。整体看，经济处于底部震荡状态，政策托底必要性仍强。

4、6 月 30 日，中国人民银行货币政策委员会召开二季度例会。会议认为国内经济运行整体回升向好，但内生动力仍不强，需求驱动仍不足，在外部环境更趋复杂严峻的情况下，更需打好宏观政策、扩大需求、改革创新和防范化解风险组合拳，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，充分发挥货币

信贷政策效能，兼顾好内部均衡和外部均衡。整体看，对国内经政策端对经济内生动力不足及汇率稳定重视程度有所增加。

5、6月30日，美国公布5月PCE同比4.6%，预期4.7%，前值4.7%；核心PCE环比0.3%，符合预期的0.3%，略低于前值0.40%。美国通胀小幅降温，但仍高于目标水平，消息公布后，美股与黄金走高，美元指数下跌。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

上周央行 OMO 投放 9730 亿，同时到期 4600 亿，共计净投放 5130 亿。季度末央行进行常规净投放。

	2023/6/26	2023/6/19	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/26	环比变化
耗煤量	203.1	200.4	185.8	186.9	193	↗
	2023/6/30	2023/6/23	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/30	环比变化
高炉开工率	84.09	84.09	82.36	83.87	81.92	↘
	2023/6/28	2023/6/21	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/28	环比变化
水泥沥青开工率	34.6	33.8	34.4	37.2	27.7	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

生产数据方面，高温背景下耗煤量本周继续维持高位，但是高炉开工率则有所转弱。生产数据本周表现一般。

	2023/6/29	2023/6/22	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/29	环比变化
地铁客运量:30DMA	7216.5819	7166.0829	7165.8926	7358.6723	5158.7739	↗
地铁客运量:30DMA:同比	39.889478	49.898688	89.18967	59.500353	-13.25694	↘
执飞航班数:7DMA	1.3238286	1.3043857	1.2717	1.1952143	0.9872714	↗
航班取消率	8.5230301	9.6059796	10.579502	16.444458	35.774096	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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。

	2023/6/25	2023/6/18	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/25	环比变化
土地成交面积	1383.7122	1362.2855	1937.0673	1571.4371	1932.0893	↗
土地成交溢价率	2.39	6.85	6.53	3.89	2.91	↘
商品房成交面积	38.571874	37.954213	52.838022	67.095092	73.4081	↗
一线商品房成交面积	8.5139679	9.4720851	11.162876	16.859609	14.069414	↘
二线商品房成交面积	23.2057	20.339324	32.429231	35.41141	48.517835	↗
三线商品房成交面积	6.8522059	8.1428037	9.2459151	14.824073	10.820851	↘
二手房价格	185.02	185.06	185.58	187.35	192.79	↘
一线二手房价格	229.75	229.78	228.37	230.51	225.85	↘
二线二手房价格	175.2	175.21	175.94	177.82	185.33	↘
三线二手房价格	163.96	164.08	164.9	166.58	173.49	↘
四线二手房价格	129.73	129.95	130.39	131.21	133.88	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

地产数据方面, 商品房成交面积在二线城市带动下有所回升, 但二手房价格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 30 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。

	2023/6/25	2023/6/18	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/25	环比变化
集装箱吞吐量	571.1	565.4	557.5	521.8	543.7	↗
	2023/7/1	2023/6/24	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/1	
CCFI指数	895.72	919.63	938.74	958.43	3271.07	↘
CICFI指数	932.79	955.31	963.28	1082.88	1398.15	↘
	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	5.3	-16.1	-11.1	-17.8	-2.8	↗
韩国出口	-6	-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 30 日.

进出口数据方面, 本周集装箱吞吐量有所回升, 同时韩国出口也有所回暖。

	2023/6/30	2023/6/23	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/30	环比变化
农产品价格	120.33	121.99	122.18	129.7	115.6	↘
猪肉价格	18.92	19.23	19.26	20.08	24.1	↘
粮油价格	118.2	118.18	118.04	117.45	117	↗
蔬菜价格	4.99	5.05	4.92	5.11	4.15	↘
水果价格	7.93	8.14	8.14	7.95	6.97	↘
PTA价格	5580	5715	5550	6420	6830	↘
涤纶长丝价格	7340	7530	7525	7850	8650	↘
聚酯切片价格	6650	6720	6750	7040	7875	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

价格数据方面, 农产品价格本周维持高位震荡。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。服装方面纤维价格整体回落。本周商品价格表现一般。

	2023/6/30	2023/6/23	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/30	环比变化
煤炭价格	830	825	786	1075	1242	↗
石油价格	74.9	73.85	72.66	79.77	114.81	↗
铜杆价格	68930	70500	66100	70410	65150	↘
铝价	18540	18840	18290	18660	19230	↘
钢材价格	143.45	143.51	137.74	159.65	163.88	↘
沥青价格	3730	3770	3690	3600	4460	↘
水泥价格	117.61	119.36	126.54	141.4	145.36	↘
MDI价格	15900	16300	15400	15200	17800	↘
浮法玻璃价格	2025.7	2025.7	2174.4	1798.3	1782.3	↘
工业品指数	3589.04	3594.05	3365.05	3829.68	3731.97	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数本周走弱, 其中石油价格及煤炭价格有所走弱强, 其余则有所回落。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	 1.59	 2.01	 -12.48
COMEX黄金	 -0.09	 -1.54	 5.56
LME铝	 -0.85	 -3.06	 -9.34
LME铜	 -0.85	 2.42	 -0.63
CBOT玉米	 -15.82	 -16.67	 -27.04
CBOT大豆	 2.48	 3.55	 -11.91
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	 49.71	 -84.20	 -11.07
美元兑人民币	 730.00	 1420.00	 3552.00
美元兑日元	 62.90	 496.65	 1318.25

	2023/6/30	2023/6/25	2023/5/31	2023/1/1
ICE布油	75.19	74.55	72.13	85.99
COMEX黄金	1927.8	1930.3	1981	1830.1
	2023/6/30	2023/6/23	2023/5/31	2023/1/1
美元指数	103.3788	102.8817	104.2208	103.4895
美元兑人民币	7.2523	7.1793	7.1103	6.8971
美元兑日元	144.307	143.678	139.3405	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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落，其中玉米跌幅最大，大豆涨幅最大。ICE 布油收于 75.19 美元，涨 1.59%，COMEX 黄金收于 1927.8 美元，跌 0.09%。

上周美元指数上行 49.71BP，美联储官员鹰派言论及一季度 GDP 终值超预期带动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 730 个基点，日元贬值 62.90 个基点。

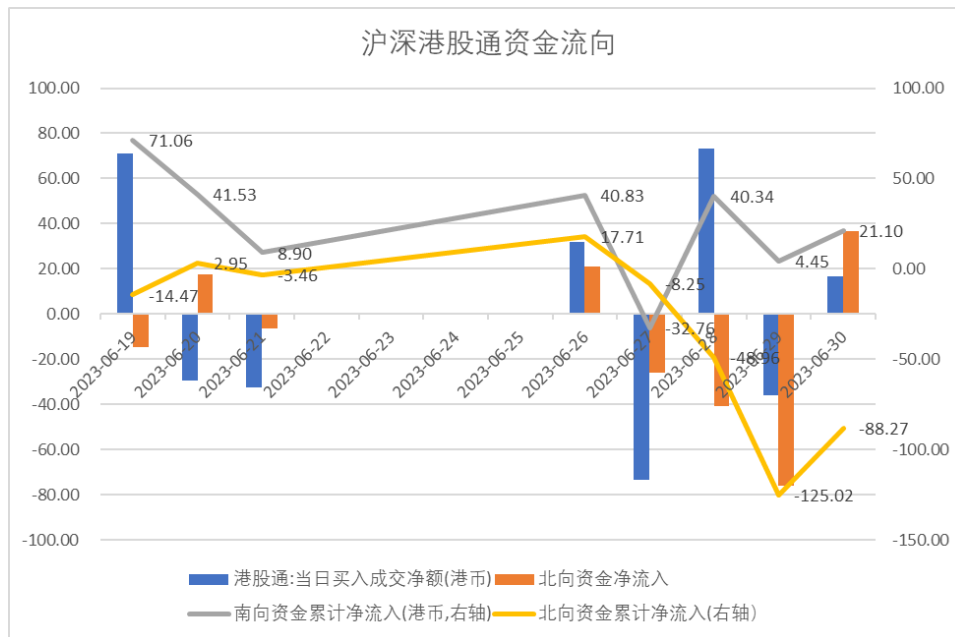
三、 市场表现回顾

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	10	1	5	1	3	0	0	6	26
	发行规模(亿元)	167.56	155.86	2.97	26.28	2.42	29.11	0.00	0.00	6.98	232.90
上上周	数量	9	9	6	8	0	4	0	0	1	28
	发行规模(亿元)	172.39	172.39	14.97	45.38	0.00	10.18	0.00	0.00	0.39	243.31
本月以来	数量	27	24	8	19	1	17	0	0	6	77
	发行规模(亿元)	646.23	501.53	19.29	70.13	2.08	86.64	0.00	0.00	3.66	825.95
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	3	4	2	0	0	1	12	1	27
上上周	6	2	0	2	1	0	1	1	5	0	18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 27 支，其中普通混合型基金 3 支，债券类基金（13 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 232.90 亿，发行规模基本持平，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 30 日.

资金流动方面, 过去两周北向资金净流入-88.27 亿, 较此前有所减少; 同时南向资金净流入 21.10 亿, 较此前有所减少增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-4.53	-4.63	4.71
上证50	-4.18	-0.05	-5.43
沪深300	-3.05	1.16	-0.75
中小板指	-2.92	2.73	-1.84
中证500	-2.43	-0.81	2.29
创业板指	-2.43	0.98	-5.61
偏股混合型基金指数	-2.07	1.76	-1.48
万得全A	-1.78	1.58	3.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

A 股表现来看, 过去两周主要板块均呈下行, 其中科创 50 跌 4.53%, 跌幅最大; 万得全 A 跌 1.78%, 跌幅最小。俄乌关系再度反复叠加经济预期持续下修背景下 A 股出现了一定的回落。偏股基金指数跌 2.07%

	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	-4.40	0.73	-10.80
高市净率指数	-3.55	1.67	-8.63
茅指数	-3.39	2.24	-3.84
低市盈率指数	-3.08	-0.96	0.50
高市盈率指数	-3.05	0.02	1.62
低市净率指数	-3.02	-2.13	3.87
大盘指数	-2.99	1.48	-2.18
小盘指数	-1.49	0.36	6.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

过去两周 A 股各风格指数中, 小盘指数跌 1.49%, 表现最好; 绩优股指数跌 4.40%, 表现最差。市场风格较为均衡。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
传媒	-10.48	医药生物	-4.50	商贸零售	-23.44
商贸零售	-7.56	交通运输	-2.92	房地产	-14.29
计算机	-7.21	商贸零售	-2.76	美容护理	-13.61
食品饮料	-7.14	非银金融	-2.09	建筑材料	-10.52
社会服务	-5.55	银行	-2.06	综合	-9.62
纺织服饰	1.88	电力设备	4.08	家用电器	13.29
汽车	2.07	机械设备	7.36	机械设备	13.44
公用事业	2.47	汽车	8.89	计算机	27.57
机械设备	2.76	通信	10.91	传媒	42.75
国防军工	5.73	家用电器	11.25	通信	50.66

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 30 日.

行业方面, 过去两周 31 个申万一级行业中 10 个上涨, 21 个下跌。其中, 今年表现强势的 TMT 行业出现了一定程度的回调, 其中传媒及计算机行业分别跌 10.48%及 7.21%, 跌幅居前。此外, 端午出行数据表现一般背景下消费行业维持弱势, 其中商贸零售、食品饮料及社会服务行业分别跌 7.56%、7.14%及 5.55%, 表现不佳。另一方面, 俄乌关系反复背景下国防军工行业涨 5.73%, 涨幅最高。此外, 发电量维持高位背景下公用事业行业涨 2.47%, 涨幅居前。同时, 销量数据维持高位背景下汽车行业涨 2.07%, 表现较好。

	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	-5.61	3.74	-4.37
恒生科技指数	-7.61	7.85	-5.27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 2 日.

港股方面, 恒生指数跌 5.61%, 恒生科技指数跌 7.61%。经济预期走弱及美元走强背景下带动港股回落。

	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	0.32	4.56	3.80
纳斯达克指数	0.72	6.59	31.73
标普500	0.93	6.47	15.91
标普小盘600	0.96	8.03	5.98
标普中盘400	1.64	8.96	7.90

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

美股方面过去两周全面上行, 其中道琼斯工业指数涨 0.32%, 涨幅最小; 标普中盘 400 指数涨 1.64%, 涨幅最大。虽然美联储官员发表鹰派言论, 但经济及

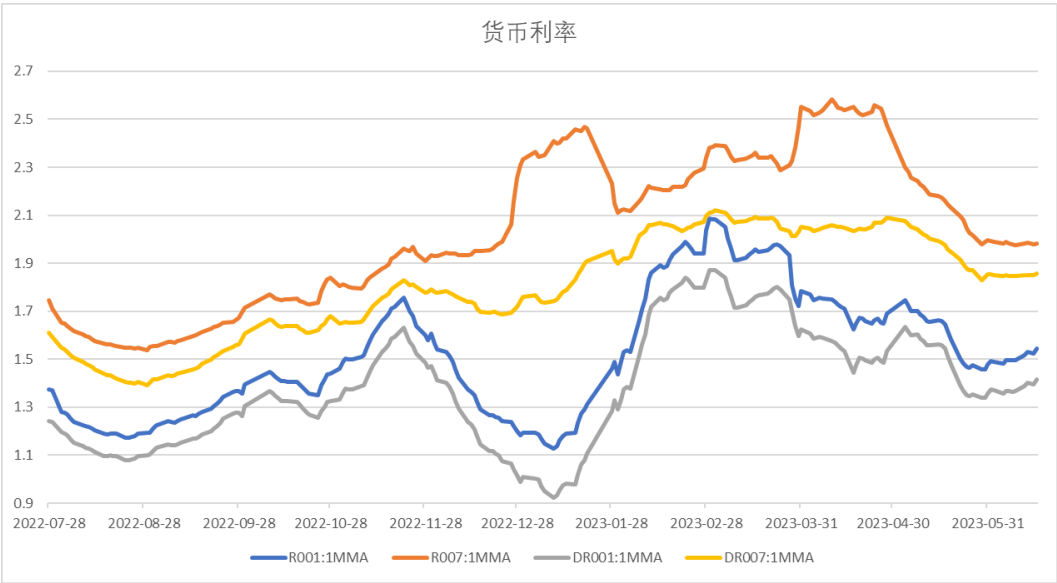
就业数据的韧性使市场对软着陆的预期加强，在此背景下美股整体上行。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，市场可能已经开始对此进行定价。

	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	-2.22	-0.37	14.81
台湾加权指数	-2.16	2.03	19.65
日经225	-1.53	7.45	27.19
英国富时100	-1.45	1.15	1.07
德国DAX	-1.28	3.09	15.98
胡志明指数	-0.21	4.11	11.35
法国CAC40	0.15	4.25	14.31
印度SENSEX30	2.16	3.54	6.43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

其他海外市场方面，印度市场涨 2.16%，表现最好；韩国市场跌 2.22%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场



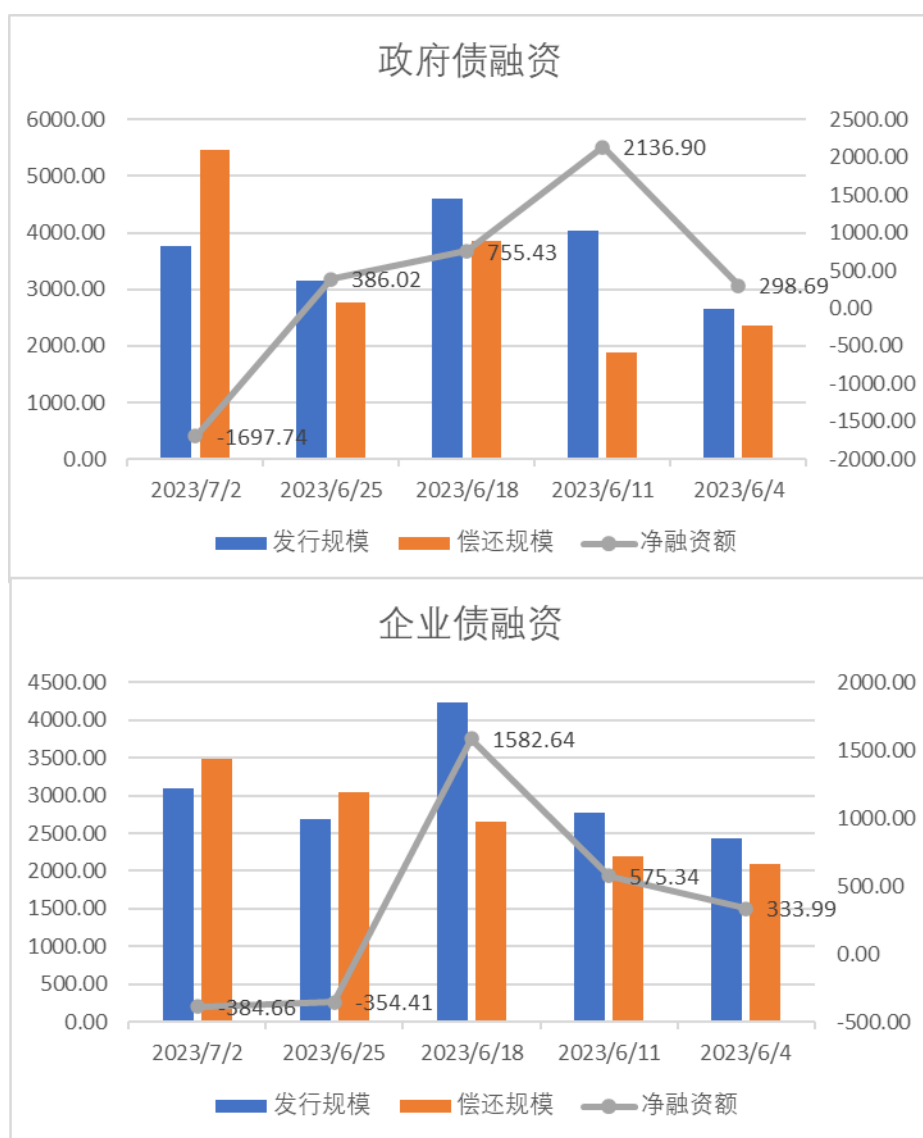
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

上周货币市场低位回升, DR007 一月均值升至 1.90, 资金面较上上周更紧张。

	2023/5/29	2023/6/16	2023/6/30
6M	1.68	1.85	1.45
3M	1.73	1.88	1.35
	2022/5/31	2022/6/16	2022/6/30
6M	1.4569	1.486	1.632
3M	1.3619	1.4551	1.7272
	2021/5/31	2021/6/16	2021/6/30
6M	2.3077	2.5943	2.9691
3M	2.14	2.5752	2.97
	2020/5/31	2020/6/16	2020/6/30
6M	2.0499	2.6171	2.8628
3M	2.0171	2.792	3.095

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.45、1.35，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 30 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-1697.74 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额-384.66 亿, 较此前有所回落。

从高频数据看, 社融中贷款表现不佳, 债券部分也有所走弱, 6 月社融可能会低于预期。

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	1.87	2.23	2.42	2.64	国债	35.3	19.94	21.04	国债	-	-	-
国开债	2.09	2.37	2.53	2.77	国开债	27.91	15.83	24.04	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.49	2.82	3.08	-	AAA信用债	32.77	25.42	-	AAA信用债	39.82	44.68	54.27
AA+信用债	2.61	3.04	3.39	-	AA+信用债	42.93	34.83	-	AA+信用债	51.92	66.94	85.94
AA信用债	2.68	3.40	3.76	-	AA信用债	71.93	35.83	-	AA信用债	58.92	102.94	122.94
AA-信用债	5.07	5.80	6.16	-	AA-信用债	72.93	35.83	-	AA-信用债	297.92	342.94	362.94

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	-4	-3	-3	国债	-11	-3	-3	-5	国债	-22	-18	-22	-20
国开债	-1	-6	-4	-3	国开债	-1	-8	-7	-7	国开债	-14	-17	-30	-22
AAA信用债	4	4	4	-	AAA信用债	1	-9	-1	-	AAA信用债	-26	-38	-43	-
AA+信用债	4	2	4	-	AA+信用债	0	-3	7	-	AA+信用债	-40	-54	-54	-
AA信用债	4	1	4	-	AA信用债	-1	-5	2	-	AA信用债	-62	-47	-46	-
AA-信用债	3	1	4	-	AA-信用债	-1	-6	1	-	AA-信用债	-62	-46	-45	-

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	0.06	0.06	0.04	国债	0.62	0.73	0.72	国债	-	-	-
国开债	0.19	0.07	0.05	0.00	国开债	0.08	0.14	0.65	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.18	0.12	0.08	-	AAA信用债	0.26	0.25	-	AAA信用债	0.48	0.71	0.78
AA+信用债	0.17	0.15	0.13	-	AA+信用债	0.44	0.37	-	AA+信用债	0.41	0.75	0.79
AA信用债	0.15	0.17	0.08	-	AA信用债	0.83	0.20	-	AA信用债	0.19	0.59	0.47
AA-信用债	0.18	0.21	0.14	-	AA-信用债	0.84	0.18	-	AA-信用债	0.46	0.85	0.79

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面, 过去两周主要债券中, 信用债整体上行, 其中大部分券种均上行 4BP。利率债则整体下行, 3Y 国开债下行 6BP, 幅度最大。一方面, 6 月 PMI 数据略高于预期, 同时市场预期后续存款利率会有所调降, 在此背景下债市表现有所分化。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	1	0	国债	8	-1	-2	国债	5	-4	2
国开债	-6	2	2	国开债	-8	2	0	国开债	-3	-13	8
AAA信用债	0	0	-	AAA信用债	-11	8	-	AAA信用债	-11	-5	-
AA+信用债	-2	2	-	AA+信用债	-4	10	-	AA+信用债	-13	0	-
AA信用债	-3	3	-	AA信用债	-5	7	-	AA信用债	16	1	-
AA-信用债	-2	3	-	AA-信用债	-6	7	-	AA-信用债	17	1	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面, 过去两周 3Y 表现较好使得 3Y-1Y 收窄同时 5Y-3Y 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	5	10	8	AAA信用债	2	-1	5	AAA信用债	-13	-21	-13
AA+信用债	5	8	8	AA+信用债	1	5	13	AA+信用债	-27	-37	-24
AA信用债	5	7	8	AA信用债	0	3	8	AA信用债	-49	-30	-16
AA-信用债	4	7	8	AA-信用债	0	2	7	AA-信用债	-49	-29	-15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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, 过去两周利率债下行信用债上行使得信用利差走阔, 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	2.13	2.05	2.52	--	--
国有银行	2.05	2.18	2.17	2.35	2.33
股份银行	2.23	2.05	2.20	2.35	2.36
城商行	2.14	2.30	2.46	2.61	2.75
农商行	2.13	2.36	2.56	2.45	2.42
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	6	-6	35	--	--
国有银行	17	13	12	10	3
股份银行	27	0	13	10	6
城商行	8	19	29	14	26
农商行	2	21	34	8	-11
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	424.4	1527.3	1132.1	416.2	2169.4
国有银行	30	515	66	122	654
股份银行	40	376	308	78	1092
城商行	204	507	604	183	388
农商行	151	130	154	34	36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.

同业存单方面, 上周同业存单发行利率大体呈上行, 其中发行规模最多的 1Y 股份银行上行 6BP, 6M 城商行上行 29BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.41	2.73	2.88	AAA+	31.85	35.53	34.32	AAA+	0.295	0.629	0.453
AAA	2.47	2.78	3.06	AAA	37.47	40.74	53.24	AAA	0.357	0.49	0.746
AAA-	2.52	2.96	3.25	AAA-	42.25	58.58	71.57	AAA-	0.305	0.738	0.839
AA+	2.57	3.04	3.38	AA+	47.25	66.58	84.57	AA+	0.263	0.644	0.745
AA	2.65	3.42	3.76	AA	55.25	104.58	122.57	AA	0.16	0.624	0.425
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.52	2.83	3.14	AAA	42.29	45.58	60.47	AAA	0.387	0.479	0.716
AA+	2.62	3.04	3.40	AA+	52.90	66.52	86.46	AA+	0.408	0.651	0.822
AA	2.74	3.37	3.75	AA	64.90	100.02	121.96	AA	0.397	0.757	0.841
AA(2)	2.97	3.71	4.21	AA(2)	87.90	134.02	167.96	AA(2)	0.397	0.645	0.624

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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, 过去两周利差有所走阔。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	利率分位数	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.55	2.73	2.95	3.12	3.20	利率变化(BP)	-0.84	-2.91	-4.27	-8.59	-4.69	利率分位数	0.17	0.14	0.13	0.09	0.07
当前利差	16.39	17.94	30.52	39.49	38.91	利差变化(BP)	1.35	2.68	1.53	-8.71	-3.92	利差分位数	0.54	0.41	0.53	0.54	0.52

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。

过去两周二级资本债收益率整体下行。其中 4Y 下行 8.59BP, 下行幅度最大。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 0.1 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-	2.63	3.04	3.33	3.45	AAA-	24.67	39.63	51.26	38.97	AAA-	-2.61	-4.19	-2.81	3.44
AA+	2.66	3.10	3.44	3.56	AA+	19.95	35.36	52.33	39.64	AA+	-1.62	-4.18	-1.81	4.44
AA	3.16	3.60	4.04	4.16	AA	61.95	73.36	92.33	79.64	AA	0.38	-2.18	-10.81	-4.56
AA-	4.37	4.92	5.52	5.64	AA-	157.95	176.36	211.33	198.64	AA-	0.38	-1.18	-4.81	1.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日. 利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

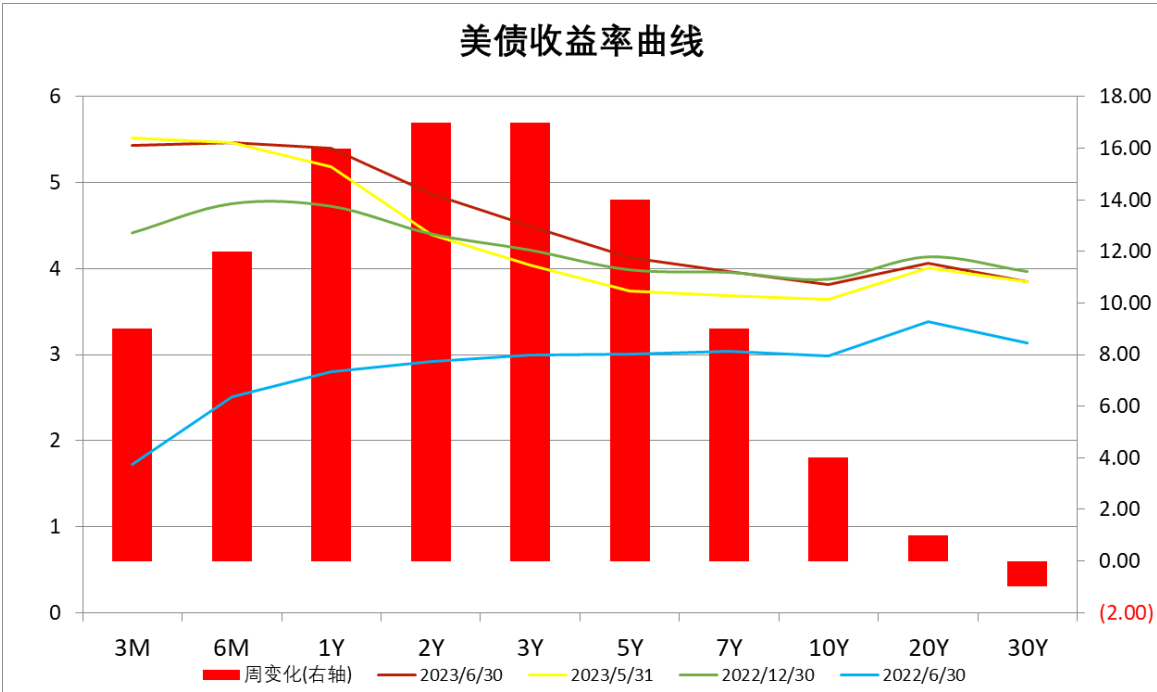
永续债方面利率走势大体呈下行, 其中 5YAA 下行幅度最大, 达 10.81BP; 10YAA+上行幅度最大, 达 4.44BP。

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	2.77	3.02	3.29	AAA级RMBS	28.80	39.82	48.64	51.38	AAA级RMBS	0.218	0.535	0.491	0.232
AAA级消金	2.63	2.94	3.21	3.51	AAA级消金	53.19	56.60	67.40	73.40	AAA级消金	0.465	0.526	0.513	0.226
AAA级企业ABS	2.74	3.13	3.41	3.68	AAA级企业ABS	64.04	75.67	88.01	90.76	AAA级企业ABS	0.286	0.554	0.647	0.107
AAA级ABN	2.69	3.04	3.33	3.63	AAA级ABN	59.90	66.77	79.35	85.27	AAA级ABN	0.415	0.506	0.559	0.236

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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, 目前长周期的 ABS 与国开债间的利差相较于其他券种更低, 其中 10Y 券种的信用利差均处于 0.3 分位数以下。

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 30 日。

美债方面，利率大体呈上行。其中，2Y 及 3Y 上行 17BP，上行幅度最大。虽然 6 月 FOMC 加息暂停，但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 106BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 12 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

6 月官方制造业 PMI 为 49，前值 48.8，预值 48.6。非制造业 PMI 53.2，前值 54.5。制造业供需修复，大中企业景气回升，小企业景气度延续回落。从分项指数看，6 月生产指数 50.3%，回升 0.7 个百分点，生产回升至荣枯线以上。库存方面，6 月原材料库存指数回落 0.2 个百分点至 47.4%，产成品库存指数回落 2.8 个百分点至 46.1%，新订单-产成品库存指数小幅回升 3.1 个百分点但仍处于低位，制造业 6 月有转向被动去库存迹象，仍需观察持续性。需求端，6 月新订单指数回升 0.3 个百分点至 48.6%，连续第三个月低于荣枯线，需求继续环比收缩。新出口订单指数回落 0.8 个百分点至 46.4%，进口指数回落 1.6 个百分点至 47%。前期修复性动能消化后，出口订单回归下行趋势。价格方面，6 月出厂价格指数回升 1.7 个百分点至 43.9%，主要原材料购进价格指数回升 4.2 个百分点至 45%，6 月多数商品价格下跌，国内政策不及预期及高温影响下，内部定价的水泥、沥青价格走低，螺纹钢价格低位企稳。美联储超预期鹰派，6 月原油价格小幅回落；6 月非制造业商务活动指数回落 1.3 个百分点至 53.2%。分项看，服务业 PMI 回落 1 个百分点至 52.8%，仍在扩张区间，建筑业回落 2.5 个百分点至 55.7%，其中土木工程建筑业商务活动指数 64.3%，较上月回升 2.6 个百分点，指向 6 月重大工程施工加速，而地产投资与施工的拖累加剧。整体看，经济处于底部震荡状态。制造业景气小幅回升，主动去库有接近尾声迹象。非制造业 PMI 仍处于高景

气区间,服务业与基建是支撑,但地产的负向循环未见扭转迹象,政策仍需托底。

指标(2023/06/30)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	49	48.8	↗	48.8
工业增加值:当月同比	----	3.05	----	3.5
GDP:不变价:当季同比	----	7.09	----	----
固定资产投资:累计同比	----	3.18	----	4
固定资产投资:制造业:累计同比	----	----	----	6
房地产开发投资:累计同比	----	----	----	-7.2
固定资产投资:基建:累计同比	----	----	----	10.05
社会消费品零售总额:当月同比	----	3.88	----	12.7
出口金额:当月同比	----	-8.2	----	-7.5
社会融资规模:当月值	----	31066.67	----	15556
社会融资规模存量:同比	----	----	----	9.5
M2:同比	----	11.58	----	11.6
社融-M2	----	----	----	-2.1
CPI:当月同比	----	0.15	----	0.2
PPI:全部工业品:当月同比	----	-4.6	----	-4.6

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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)	----	----	----	2.00	----	----	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	64.40	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	55.00	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	----	1.75	1.21	3.33	-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	----	3.85	4.34	4.17	5.04	5.36	5.30	5.66	6.13	6.29	6.26	震荡下行
核心PCE	----	4.62	4.68	4.61	4.65	4.69	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 30 日.

4.2 股票市场观点

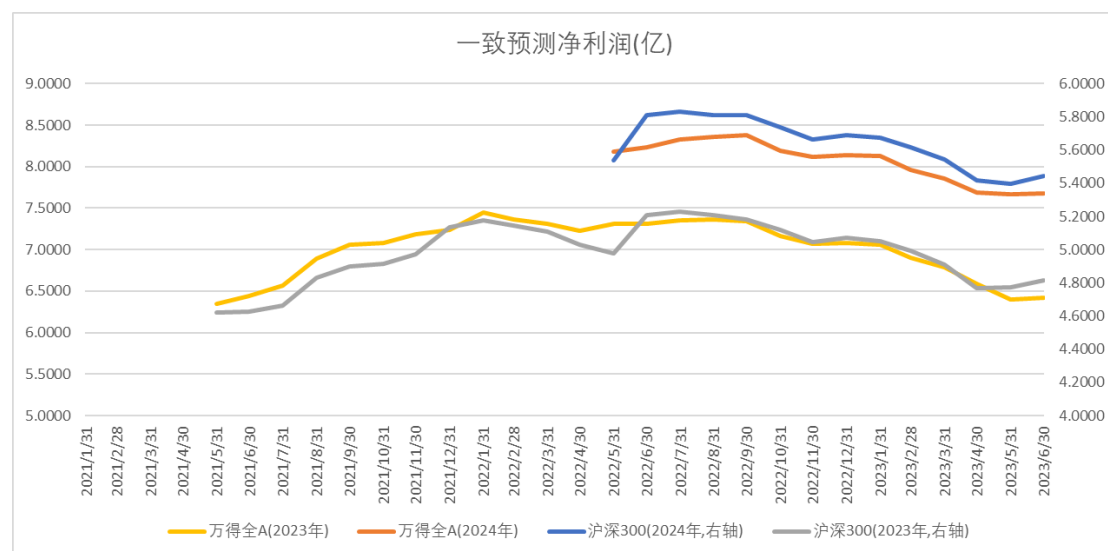
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行, 估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.53 倍, 处于 52%分位水平, 股权溢价率 2.91%, 处于 82%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	9.66	9.21	1.22	7.58	0.33	0.57	0.35	0.87
沪深300	11.68	10.32	1.34	5.79	0.22	0.32	0.12	0.90
中小板指	20.95	17.11	3.06	2.00	0.07	0.23	0.12	0.99
创业板指	32.55	25.04	4.54	0.30	0.09	0.28	0.22	0.99
中证500	23.08	16.65	1.82	1.56	0.45	0.39	0.44	0.74
万得全A	17.61	14.53	1.63	2.91	0.47	0.52	0.26	0.82

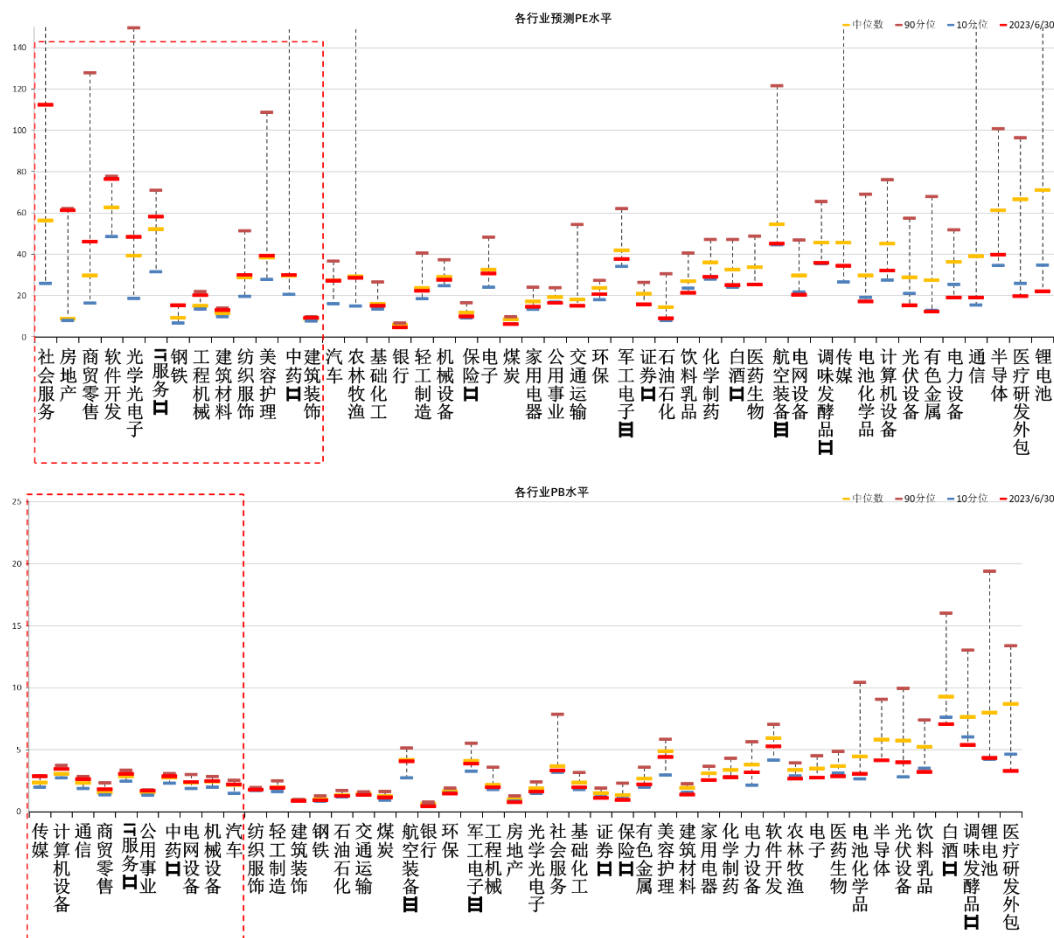
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.99	0.92	7.32	0.06	0.11	0.49
标普500	25.35	4.22	0.13	0.67	0.78	0.00
纳斯达克指	38.47	4.68	-1.21	0.62	0.51	0.00
德国DAX	13.60	1.55	----	0.25	0.30	----
法国CAC40	14.56	1.69	----	0.21	0.50	----
英国富时100	11.26	1.56	----	0.00	0.16	----
韩国综合指	15.69	0.94	----	0.59	0.57	----
台湾加权指	14.00	1.84	----	0.33	0.46	----
日经225	18.62	1.86	----	0.57	0.76	----
胡志明指数	11.97	1.61	----	0.15	0.02	----
印度SENSEX	23.66	3.47	----	0.37	0.70	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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 30 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股 V 型震荡，小幅收涨。纺织服装、电力设备领涨。地缘政治反复与经济数据走弱带动人民币汇率继续下行，压制市场表现，新能源超跌反弹，机器人主题接替 AI 表现。港股全面上涨，工业、能源占优。美股普遍上涨，房地产和能源占优。

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，政策托底经济必要性仍强。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、近期人民币持续贬值风险及外资流出压力又有反复，但随着汇率逐步进入政策干预区间，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，但市场结构表现或将更加均衡。

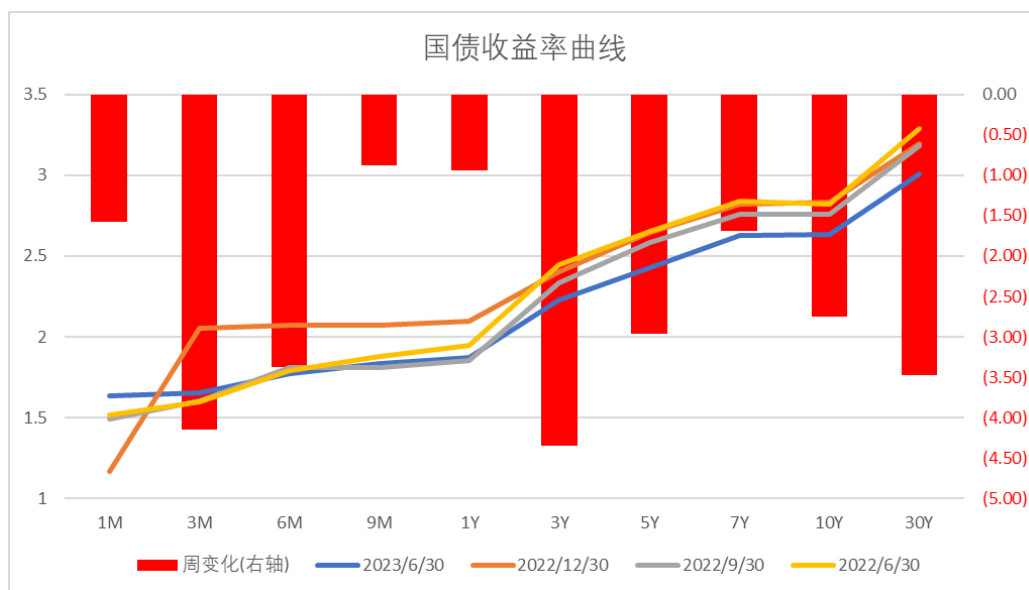
2、市场进入政策博弈阶段，期间预期将持续反复，顺周期板块或将持续出现阶段性博弈机会。

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	101.9900	101.9650	284,622.0000	192,106.0000	0.9178	0.3803
	0.299945911	0.2754	-43,192.0000	-3955		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 6 月 30 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 30 日

4.3.1 上周长端利率震荡下行，主要影响因素为：5月规上工业企业利润和制造业 PMI 不及预期。

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。