

加息预期升温，汇率压力延续

一、重要信息点评

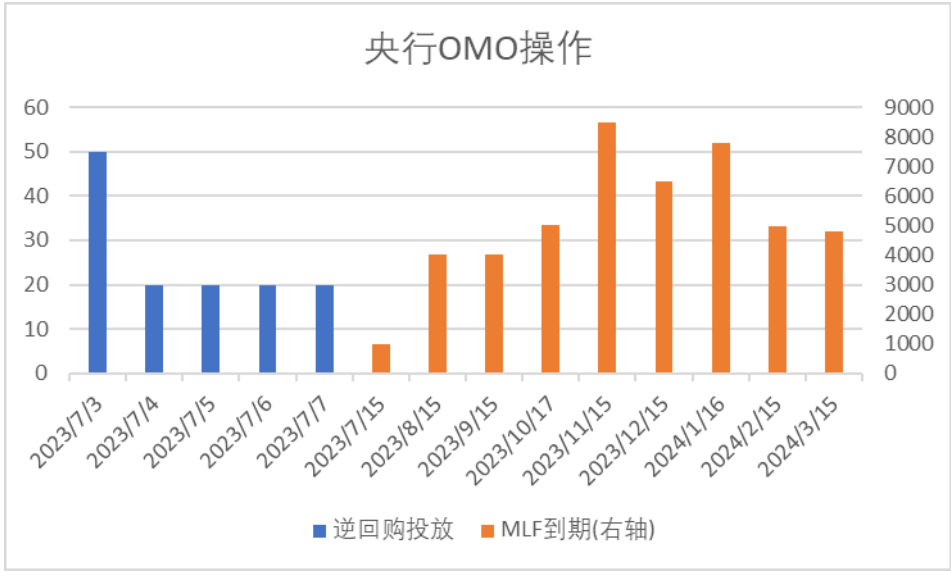
1、7月6日，国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会。会议指出，当前我国正处在经济恢复和产业升级的关键期，结构性问题、周期性矛盾交织叠加。本轮经济复苏的最大问题是需求不足，因此要围绕稳增长、稳就业、防风险等，抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施。对当前经济形势，要全面、辩证、长远地分析，既看一般性也看特殊性，既看增速也看结构和动能，既看国内也看世界，既看当下态势也看长远趋势。同时，会议强调“要保持战略定力”、“围绕高质量发展这一首要任务，聚焦现代化产业体系建设、全国统一大市场建设、区域协调发展等，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。”会议整体对经济形势判断偏积极，预计后续政策仍将聚焦调结构与高质量发展，传统政策超预期概率边际下降。

2、7月6日，美联储公布6月FOMC会议纪要显示，几乎所有与会者都认为2023年年内进一步提高联邦基金目标利率是合适的，预计今年将再加息两次，同时预计今年年底将出现温和衰退。纪要表述略鹰于市场预期，消息发布后美股走弱。

3、7月7日，美国发布6月非农数据。非农就业人口20.9万人，前值30.6万人，低于预期的22.5万人，为2020年12月以来最小增幅；失业率3.6%，前值3.7%，符合预期的3.6%；劳动参与率62.6%，前值62.6%，符合预期的62.6%；时薪同比增速4.4%，前值4.3%，预期4.2%。环比0.4%，前值0.4%，预期0.3%。此次新增非农就业人口为22年3月以来首次低于市场预期，继续呈现边际回落与高韧性特征。结构上，主要支撑项依旧为政府、医疗保健和社会救助、建筑业、休闲和酒店业，其中政府与医疗保健行业对利率敏感性较低，房屋新开工回暖带动建筑业就业表现强势，而零售行业降幅较大。薪资增速继续偏强，高于预期。周度工作时长提高0.1个小时，平均时薪环比持平于上月的0.4%，尚未见回落迹象。整体看，美国就业市场供需缺口正在逐步收窄，但节奏偏慢，美联储加息作用目前有限。此前发布的小非农ADP新增就业大幅超出市场预期，数据发布后，10年期美债利率突破4%。而此次大非农数据与小非农表现有一定背离，一定程度上缓解了市场对激进加息的担忧，但也没有给出更多衰退信号。数据公布后，市场预期7月加息25bp概率为92.4%，变化不大。11月加息25bp概率由40.2%

降至 34.5%，10 年期美债收益率上行，美元指数回落，美股小幅调整。当前美联储货币政策对经济活动限制性仍有不足，美债收益率或将维持高位震荡。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

上周央行 OMO 投放 130 亿，同时到期 11690 亿，共计净回笼 11560 亿。季度初央行进行常规净回笼。

	2023/6/29	2023/6/22	2023/5/31	2023/3/31	2022/6/29	环比变化
耗煤量	211.4	194.6	185.8	186.9	197.2	↗
	2023/7/7	2023/6/30	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/7	环比变化
高炉开工率	84.48	84.09	82.36	83.87	80.79	↗
	2023/7/5	2023/6/28	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/5	环比变化
水泥沥青开工率	35	34.6	34.4	37.2	31.1	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

生产数据方面，高温背景下耗煤量本周继续维持高位，同时高炉开工率及水泥沥青开工率均有所回升。生产数据本周表现较好。

	2023/7/6	2023/6/29	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/6	环比变化
地铁客运量:30DMA	7389.8497	7216.5819	7165.8926	7358.6723	5504.9475	↗
地铁客运量:30DMA:同比	34.240148	39.889478	89.18967	59.500353	-9.26706	↘
执飞航班数:7DMA	1.3617286	1.3238286	1.2717	1.1952143	1.1132286	↗
航班取消率	8.2772822	8.5230301	10.579502	16.444458	31.850103	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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。

	2023/7/2	2023/6/25	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/2	环比变化
土地成交面积	2578.049	1459.6581	1937.0673	1571.4371	2248.4587	↗
土地成交溢价率	5.83	2.67	6.53	3.89	5.25	↗
商品房成交面积	55.826718	38.571874	52.838022	67.095092	75.505362	↗
一线商品房成交面积	15.60344	8.5139679	11.162876	16.859609	16.839827	↗
二线商品房成交面积	29.982086	23.2057	32.429231	35.41141	45.518685	↗
三线商品房成交面积	10.241193	6.8522059	9.2459151	14.824073	13.14685	↗
二手房价格	184.15	185.02	185.58	187.35	192.74	↘
一线二手房价格	228.59	229.75	228.37	230.51	225.76	↘
二线二手房价格	174.36	175.2	175.94	177.82	185.22	↘
三线二手房价格	163.08	163.96	164.9	166.58	173.36	↘
四线二手房价格	129.5	129.73	130.39	131.21	134.04	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

地产数据方面, 商品房成交面积及土地成交溢价率整体回升, 但二手房价格均有所回落, 本周地产数据小幅回暖。

	2023/6/30	2022/6/30	2021/6/30	2020/6/30	2019/6/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2229708	2108618	1196765	1561048	1399912	5.74%
厂家零售: 当月累计值	1895822	1924319	1251066	1510989	1602097	-1.48%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

汽车销量方面, 6 月汽车批发及零售销量同比高基数下回落至 5.74%及-1.48%, 汽车消费表现较好。

	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	↗
	2023/7/7	2023/6/30	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/7	
CCFI指数	880.2	895.72	938.74	958.43	3271.07	↘
CICFI指数	934.28	932.79	963.28	1082.88	1406.73	↗
	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 7 月 7 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。运价方面出口运价继续回落, 同时进口运价则有所回升。

	2023/7/7	2023/6/30	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/7	环比变化
农产品价格	119.28	120.33	122.18	129.7	118.83	↘
猪肉价格	18.83	18.92	19.26	20.08	29.09	↘
粮油价格	118.18	118.2	118.04	117.45	116.84	↘
蔬菜价格	4.94	4.99	4.92	5.11	4.37	↘
水果价格	7.52	7.93	8.14	7.95	6.93	↘
PTA价格	5580	5580	5550	6420	6720	↘
涤纶长丝价格	7340	7340	7525	7850	8435	↘
聚酯切片价格	6650	6650	6750	7040	7750	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

价格数据方面, 农产品价格本周高位继续回落。其中, 蔬菜价格和水果价格均随季节性下行, 同时猪肉价格维持震荡下行, 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。

	2023/7/7	2023/6/30	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/7	环比变化
煤炭价格	850	830	786	1075	1245	↗
石油价格	78.47	74.9	72.66	79.77	104.65	↗
铜杆价格	68920	68930	66100	70410	59600	↘
铝价	18210	18540	18290	18660	18240	↘
钢材价格	142.95	143.45	137.74	159.65	159.54	↘
沥青价格	3730	3730	3690	3600	4385	↘
水泥价格	115.35	117.61	126.54	141.4	143.65	↘
MDI价格	15900	15900	15400	15200	16800	↘
浮法玻璃价格	1966.8	1966.8	2174.4	1798.3	1782.3	↘
工业品指数	3623.37	3589.04	3365.05	3829.68	3565.63	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数本周走强, 其中石油价格及煤炭价格有所走强, 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	3.66	4.91	-9.01
COMEX黄金	0.06	0.66	5.71
LME铝	-0.49	-0.88	-9.97
LME铜	0.61	2.31	-0.07
CBOT玉米	0.35	-6.05	-26.82
CBOT大豆	-1.79	4.23	-13.44
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-115.34	-115.34	-126.41
美元兑人民币	-318.00	-318.00	3234.00
美元兑日元	-213.65	-213.65	1104.60

	2023/7/7	2023/7/1	2023/6/30	2023/1/1
ICE布油	78.17	75.19	75.19	85.99
COMEX黄金	1930.5	1927.8	1927.8	1830.1
	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/30	2023/1/1
美元指数	102.2254	103.3788	103.3788	103.4895
美元兑人民币	7.2205	7.2523	7.2523	6.8971
美元兑日元	142.1705	144.307	144.307	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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，石油涨幅最大。ICE 布油收于 78.17 美元，涨 3.66%，COMEX 黄金收于 1930.5 美元，涨 0.06%。

上周美元指数下行 115.34BP，非农就业超预期回落带动美元下行。在此背景下人民币上周升值 318 个基点，日元升值 213.65 个基点。

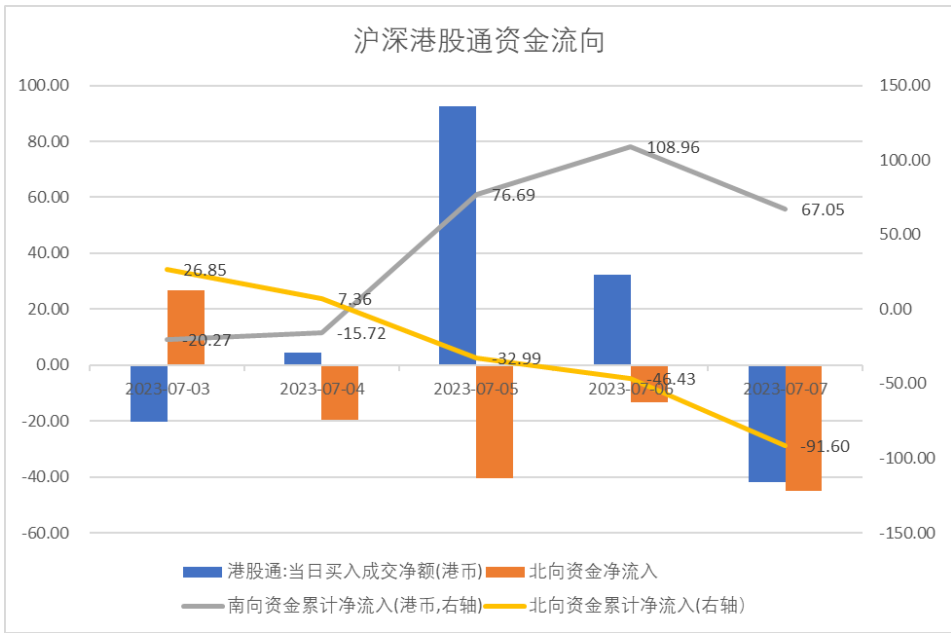
三、 市场表现回顾

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	2	2	1	5	2	1	0	0	0	9
	发行规模(亿元)	35.99	35.99	2.38	20.41	17.54	3.09	0.00	0.00	0.00	61.86
上上周	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
本月以来	数量	2	2	1	5	2	1	0	0	0	9
	发行规模(亿元)	35.99	35.99	2.38	20.41	17.54	3.09	0.00	0.00	0.00	61.86
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	20	1	3	4	3	0	1	2	6	1	41
上上周	3	1	3	4	2	0	0	1	12	1	27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 41 支，其中普通混合型基金 20 支，债券类基金（9 支）少于股票类基金（11 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 61.86 亿，发行规模大幅回落，其中主动股票及偏股混合型基金发行规模小幅回落。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-91.60 亿，较此前有所减少；同时南向资金净流入 67.05 亿，较此前有所增加。

	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	-2.07	-2.07	-7.57
偏股混合型基金指数	-1.57	-1.57	-3.03
中小板指	-1.45	-1.45	-3.26
科创50	-1.32	-1.32	3.33
中证500	-0.62	-0.62	1.56
万得全A	-0.49	-0.49	2.55
沪深300	-0.44	-0.44	-1.19
上证50	-0.10	-0.10	-5.53

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

A 股表现来看，上周主要板块均呈下行，其中创业板跌 2.07%，跌幅最大；上证 50 跌 0.10%，跌幅最小。PMI 偏弱叠加政策预期落空背景下 A 股出现了一定的回落。偏股基金指数跌 1.57%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-1.55	-1.55	0.05
小盘指数	-1.47	-1.47	5.11
高市净率指数	-1.20	-1.20	-9.73
茅指数	-0.74	-0.74	-4.55
绩优股指数	-0.51	-0.51	-11.26
大盘指数	-0.42	-0.42	-2.60
低市盈率指数	0.06	0.06	0.36
低市净率指数	0.24	0.24	4.13

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

A 股各风格指数中，低 PB 指数涨 0.24%，表现最好；高 PE 指数跌 1.55%，表现最差。市场风格上大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
传媒	-5.21	传媒	-5.21	商贸零售	-23.19
电力设备	-3.01	电力设备	-3.01	美容护理	-14.75
国防军工	-2.42	国防军工	-2.42	房地产	-14.05
通信	-2.42	通信	-2.42	建筑材料	-12.30
计算机	-2.31	计算机	-2.31	综合	-9.47
非银金融	1.69	非银金融	1.69	电子	11.76
有色金属	1.78	有色金属	1.78	机械设备	12.30
交通运输	2.02	交通运输	2.02	计算机	24.63
石油石化	2.18	石油石化	2.18	传媒	35.32
汽车	2.69	汽车	2.69	通信	47.02

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

行业方面，上周 31 个申万一级行业中 15 个上涨，16 个下跌。其中，今年表现强势的 TMT 行业在 ChatGPT 访问量下降背景下出现了一定程度的回调，其中传媒、通讯及计算机行业分别跌 5.21%、2.42%及 2.31%，跌幅居前。此外，成长行业当中电力设备及国防军工分别跌 3.01%及 2.42%，表现不佳。另一方面，汽车销量数据表现较好带动汽车行业涨 2.69%，涨幅最高。此外，油价回升背景下石油石化行业上周涨 2.18%，涨幅居前。此外，我国限制镓、锗出口背景下有色金属行业上周涨 1.78%，涨幅较好。

	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	-2.91	-2.91	-7.16
恒生科技指数	-0.26	-0.26	-5.51

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 2.91%，恒生科技指数跌 0.26%。经济预期走弱背景下港股回落。

	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	-1.96	-1.96	1.77
标普小盘600	-1.36	-1.36	3.65
标普500	-1.16	-1.16	14.57
纳斯达克指数	-0.92	-0.92	30.52
标普中盘400	-0.73	-0.73	7.11

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

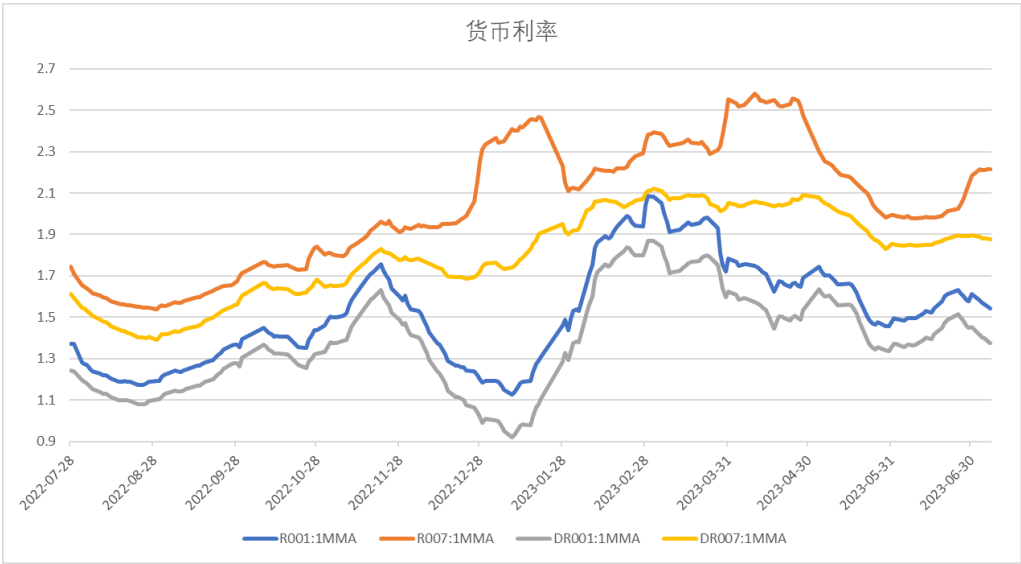
美股方面上周全面下行，其中道琼斯工业指数跌 1.96%，跌幅最大；标普中盘 400 指数跌 0.73%，跌幅最小。非制造业 PMI 及 ADP 就业大超预期后市场加息预期大幅上行，在此背景下美股整体回落。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，后续美股盈利面临压制，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-3.89	-3.89	9.86
英国富时100	-3.65	-3.65	-2.61
德国DAX	-3.37	-3.37	12.06
日经225	-2.41	-2.41	24.12
韩国综合指数	-1.59	-1.59	12.98
台湾加权指数	-1.49	-1.49	17.87
胡志明指数	0.85	0.85	12.29
印度SENSEX30	1.11	1.11	7.61

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

其他海外市场方面，印度市场涨 1.11%，表现最好；法国市场跌 3.89%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场



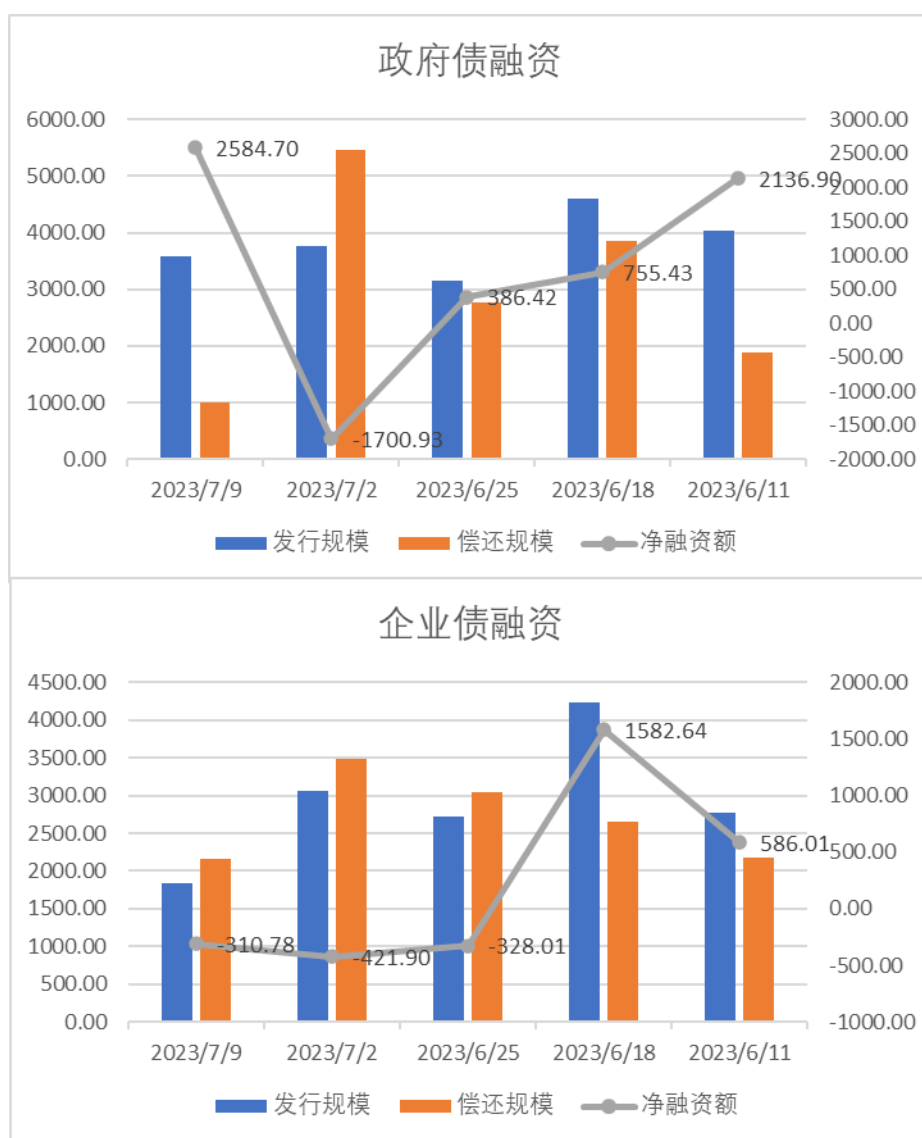
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

上周货币市场利率有所回落，DR007 一月均值降至 1.88，资金面较上上周更宽松。

	2023/5/29	2023/6/30	2023/7/7
6M	1.68	1.45	1.42
3M	1.73	1.35	1.49
	2022/5/31	2022/6/30	2022/7/7
6M	1.4569	1.632	1.632
3M	1.3619	1.7272	1.7272
	2021/5/31	2021/6/30	2021/7/7
6M	2.3077	2.9691	2.6135
3M	2.14	2.97	2.5123
	2020/5/31	2020/6/30	2020/7/7
6M	2.0499	2.8628	2.4134
3M	2.0171	3.095	2.4088

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.42、1.49，较此前小幅回升，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 7 月 7 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 2584.70 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额-310.78 亿, 较此前有所回升。

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	1.83	2.24	2.43	2.64	国债	41.32	18.84	21.08	国债	-	-	-
国开债	2.06	2.36	2.52	2.77	国开债	29.91	15.44	25.19	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.43	2.73	3.01	-	AAA信用债	30.49	28.14	-	AAA信用债	36.47	37.05	49.75
AA+信用债	2.58	2.99	3.33	-	AA+信用债	41.66	33.54	-	AA+信用债	51.57	63.32	81.42
AA信用债	2.65	3.35	3.70	-	AA信用债	70.66	34.54	-	AA信用债	58.57	99.32	118.42
AA-信用债	5.03	5.75	6.10	-	AA-信用债	72.66	34.54	-	AA-信用债	296.57	339.32	358.42

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	2	0	1	国债	-4	2	0	1	国债	-27	-16	-22	-20
国开债	-3	-1	-2	0	国开债	-3	-1	-2	0	国开债	-17	-18	-32	-22
AAA信用债	-7	-9	-6	-	AAA信用债	-7	-9	-6	-	AAA信用债	-33	-46	-49	-
AA+信用债	-4	-5	-6	-	AA+信用债	-4	-5	-6	-	AA+信用债	-44	-58	-60	-
AA信用债	-4	-5	-6	-	AA信用债	-4	-5	-6	-	AA信用债	-66	-51	-52	-
AA-信用债	-5	-5	-6	-	AA-信用债	-5	-5	-6	-	AA-信用债	-67	-50	-51	-

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	0.09	0.07	0.06	0.05	国债	0.82	0.66	0.72	国债	-	-	-
国开债	0.16	0.07	0.04	0.00	国开债	0.10	0.12	0.71	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.14	0.09	0.06	-	AAA信用债	0.18	0.35	-	AAA信用债	0.38	0.42	0.63
AA+信用债	0.15	0.12	0.09	-	AA+信用债	0.41	0.33	-	AA+信用债	0.40	0.68	0.70
AA信用债	0.14	0.15	0.06	-	AA信用债	0.80	0.18	-	AA信用债	0.19	0.54	0.37
AA-信用债	0.17	0.19	0.11	-	AA-信用债	0.83	0.15	-	AA-信用债	0.43	0.81	0.71

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月7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，信用债整体下行，其中3YAAA下行9BP，下行幅度最大。利率债短端下行大于长端，1Y国债下行4BP，幅度最大。强刺激政策预期落空背景下债券收益率有所下行。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	6	-1	0	国债	6	-1	0	国债	11	-5	2
国开债	2	0	1	国开债	2	0	1	国开债	-1	-14	9
AAA信用债	-2	3	-	AAA信用债	-2	3	-	AAA信用债	-13	-2	-
AA+信用债	-1	-1	-	AA+信用债	-1	-1	-	AA+信用债	-14	-1	-
AA信用债	-1	-1	-	AA信用债	-1	-1	-	AA信用债	15	0	-
AA-信用债	0	-1	-	AA-信用债	0	-1	-	AA-信用债	17	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月7日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差整体小幅收窄，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获利空间相对更大。

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	-3	-8	-5	AAA信用债	-3	-8	-5	AAA信用债	-16	-28	-17
AA+信用债	0	-4	-5	AA+信用债	0	-4	-5	AA+信用债	-27	-40	-28
AA信用债	0	-4	-5	AA信用债	0	-4	-5	AA信用债	-49	-33	-20
AA-信用债	-1	-4	-5	AA-信用债	-1	-4	-5	AA-信用债	-50	-32	-19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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，上周信用债下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	2.06	2.19	2.32	--	--
国有银行	1.95	2.06	2.18	2.20	2.29
股份银行	1.99	2.13	2.08	2.28	2.31
城商行	2.02	2.21	2.31	2.44	2.53
农商行	2.09	2.15	2.27	2.34	2.43
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-8	14	-15	--	--
国有银行	-10	-13	1	-15	-4
股份银行	-25	8	-12	-7	-4
城商行	-12	-9	1	-5	-22
农商行	-3	-21	-29	-11	1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	983.4	316.5	114.5	206.2	1876.1
国有银行	204	86	60	3	357
股份银行	200	45	3	112	786
城商行	516	122	32	88	652
农商行	63	65	20	4	81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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 1Y
股份银行下行 4BP，1Y 城商行下行 22BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.38	2.69	2.86	AAA+	31.51	32.88	33.98	AAA+	0.287	0.549	0.44
AAA	2.41	2.70	3.04	AAA	34.91	33.94	52.37	AAA	0.265	0.229	0.705
AAA-	2.46	2.88	3.22	AAA-	39.69	51.78	70.69	AAA-	0.221	0.528	0.826
AA+	2.51	3.00	3.34	AA+	44.69	63.78	82.69	AA+	0.197	0.585	0.711
AA	2.59	3.36	3.74	AA	52.69	99.78	122.69	AA	0.134	0.547	0.432
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.45	2.75	3.12	AAA	38.82	38.55	60.81	AAA	0.296	0.292	0.723
AA+	2.56	2.99	3.38	AA+	49.42	62.49	86.79	AA+	0.334	0.561	0.829
AA	2.71	3.31	3.73	AA	64.42	94.99	121.29	AA	0.39	0.695	0.825
AA(2)	2.92	3.71	4.22	AA(2)	85.42	134.99	170.29	AA(2)	0.37	0.649	0.65

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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，上周利差有所收窄。从利差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	2.45	2.66	2.90	3.08	3.17	利率变化(BP)	-9.08	-7.10	-5.46	-4.48	-3.13	利率分位数	0.13	0.12	0.10	0.07	0.06
当前利差	13.57	16.27	27.93	36.04	37.76	利差变化(BP)	-2.82	-1.67	-2.59	-3.45	-1.15	利差分位数	0.40	0.37	0.48	0.47	0.51

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 1Y 下行 9.08BP，下行幅度最大。历史来看，利差分位数位于 0.4 左右，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-	2.54	3.00	3.29	3.45	AAA-	22.25	37.70	49.23	38.97	AAA-	-8.68	-4.80	-4.01	0.08
AA+	2.59	3.06	3.40	3.56	AA+	19.52	34.43	50.31	39.64	AA+	-7.68	-3.79	-4.00	0.08
AA	3.10	3.57	4.00	4.16	AA	61.52	74.43	90.31	79.64	AA	-6.68	-2.79	-4.00	0.08
AA-	4.32	4.93	5.49	5.65	AA-	158.52	181.43	210.31	199.64	AA-	-5.68	1.21	-3.00	1.08

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

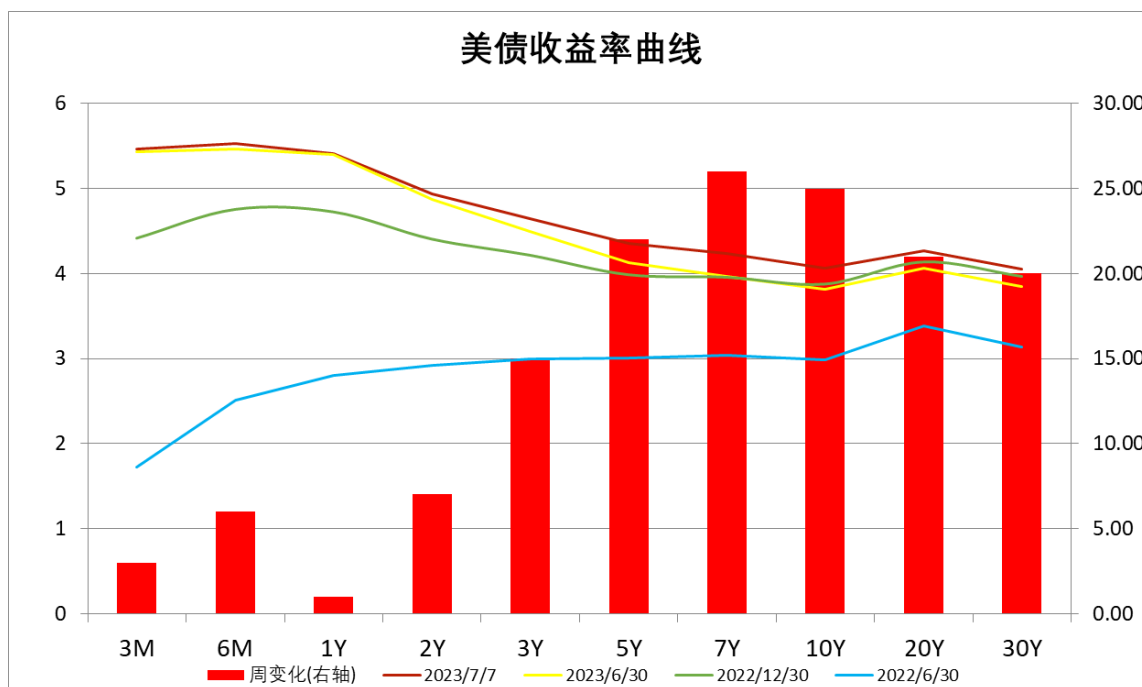
永续债方面利率走势大体呈下行，其中 1YAAA-下行幅度最大，达 8.68BP；3YAA-上行幅度最大，达 1.21BP。

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	2.36	2.76	2.99	3.29	AAA级RMBS	30.25	40.09	47.84	51.95	AAA级RMBS	0.247	0.545	0.482	0.257
AAA级消金	2.61	2.93	3.18	3.51	AAA级消金	55.22	56.59	66.52	73.97	AAA级消金	0.514	0.528	0.484	0.247
AAA级企业ABS	2.68	3.05	3.39	3.68	AAA级企业ABS	61.48	68.87	87.13	91.33	AAA级企业ABS	0.225	0.226	0.608	0.121
AAA级ABN	2.65	3.01	3.30	3.63	AAA级ABN	58.40	64.48	78.47	85.84	AAA级ABN	0.39	0.461	0.524	0.254

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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，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 7 月 7 日.

美债方面，利率大体呈上行。其中，7Y 上行 26BP，上行幅度最大。ADP 就业数据及非制造业 PMI 数据超预期背景下美债利率有所上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 88BP，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	----	2.51	----	3.5
GDP:不变价:当季同比	----	6.85	----	----
固定资产投资:累计同比	----	3.34	----	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	----	3.5	----	12.7
出口金额:当月同比	----	-10.16	----	-7.5
社会融资规模:当月值	----	32178.83	----	15556
社会融资规模存量:同比	----	----	----	9.5
M2:同比	----	11.15	----	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	----	-4.98	----	-4.6

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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	46.00	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	3.60	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	----	5.90	6.20	5.90	6.00	6.40	6.80	6.50	6.40	6.60	6.20	震荡上行
时薪增速	0.36	0.36	0.42	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 7 月 7 日.

4.2 股票市场观点

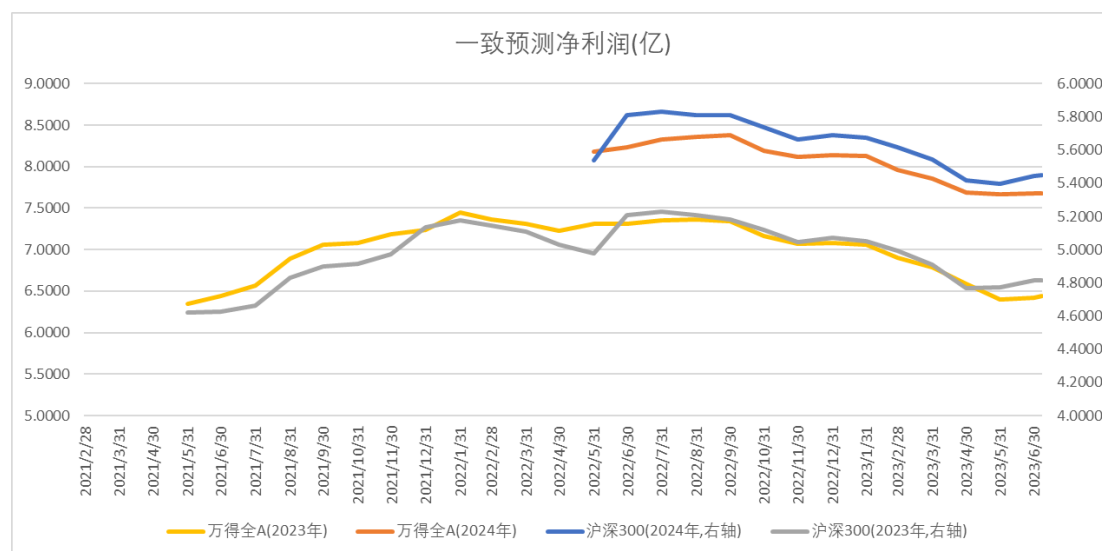
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.43 倍，处于 47%分位水平，股权溢价率 2.93%，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	9.20	1.22	7.58	0.33	0.56	0.36	0.87
沪深300	11.65	10.29	1.33	5.82	0.21	0.32	0.12	0.90
中小板指	20.70	16.91	3.03	2.06	0.06	0.21	0.11	1.00
创业板指	31.88	24.55	4.45	0.37	0.08	0.25	0.19	1.00
中证500	22.95	16.57	1.81	1.59	0.44	0.39	0.41	0.74
万得全A	17.55	14.43	1.62	2.93	0.45	0.47	0.25	0.82

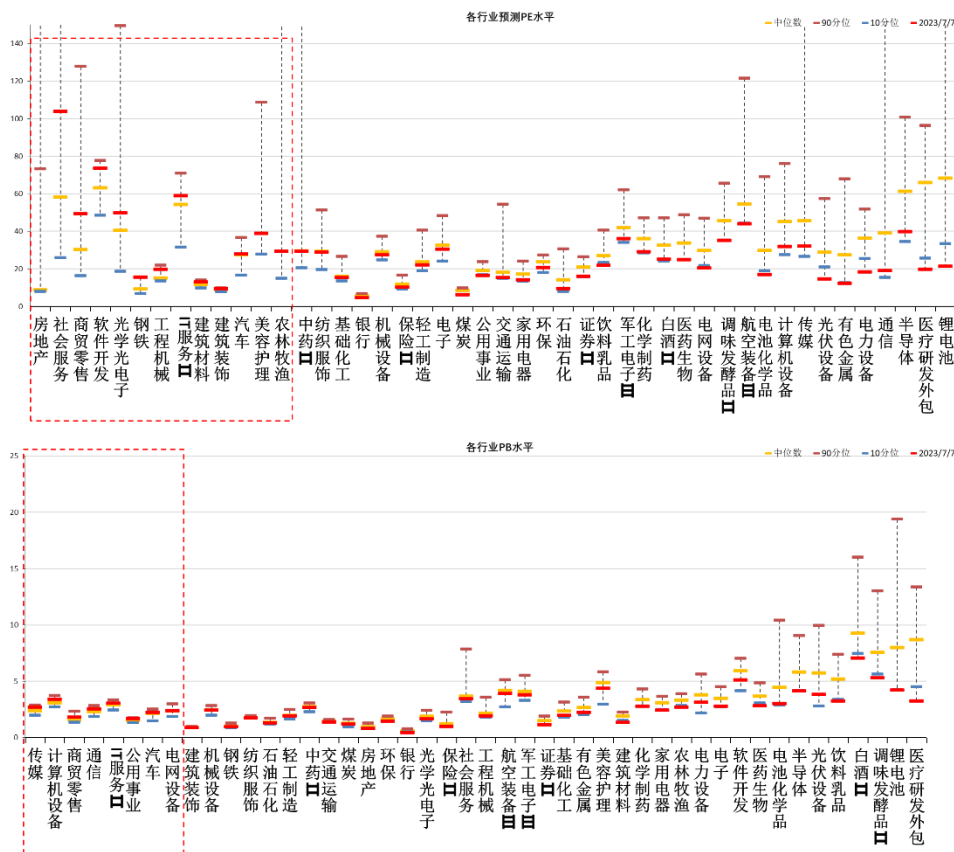
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.68	0.89	7.46	0.03	0.05	0.53
标普500	25.05	4.17	-0.07	0.66	0.75	0.00
纳斯达克指	40.29	5.08	-1.58	0.69	0.61	0.00
德国DAX	13.09	1.55	----	0.17	0.30	----
法国CAC40	14.11	1.69	----	0.16	0.50	----
英国富时100	11.16	1.55	----	0.00	0.14	----
韩国综合指	15.64	0.94	----	0.58	0.57	----
台湾加权指	13.81	1.84	----	0.30	0.45	----
日经225	18.15	1.86	----	0.53	0.75	----
胡志明指数	12.16	1.61	----	0.16	0.02	----
印度SENSEX	23.87	3.47	----	0.38	0.69	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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 7 月 7 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股冲高回落，整体收跌。上游资源领涨，长久期成长领跌。地缘政治反复、美国加息预期升温与政策预期走弱带动人民币汇率继续下行，压制市场表现，车企交付数据向好带动汽车板块表现。港股与美股下跌，美债重回 4%。

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整体偏弱。近期市场对国内政策预期的博弈有开始边际降温迹象，同时海外经济超预期强劲，汇率承压对风险偏好形成冲击，但当前位置市场对悲观预期的计价已经相对充分。

4.2.4 配置方向上关注：

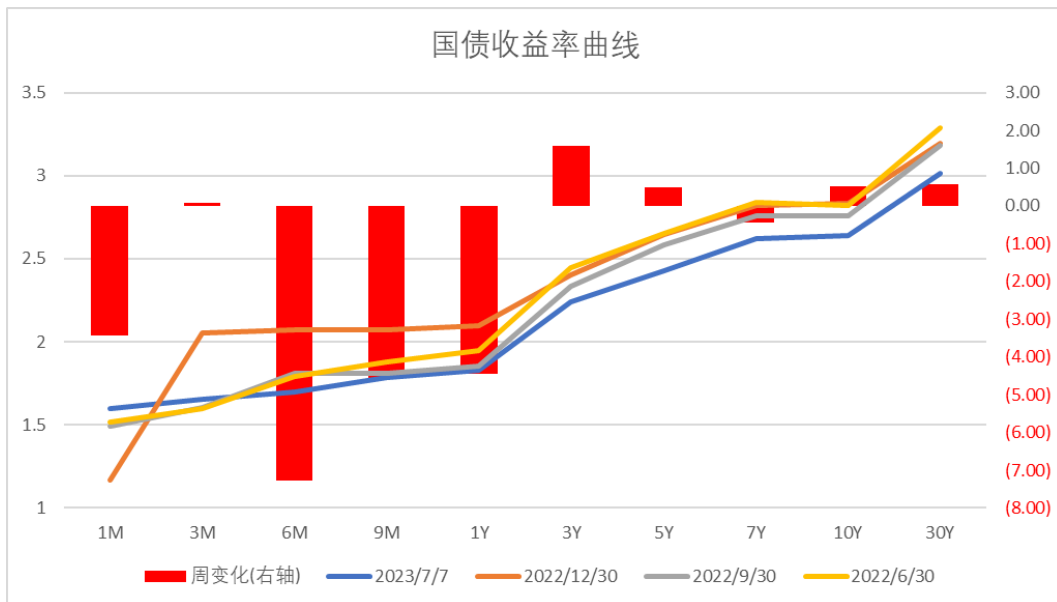
- 1、政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，而海外美债利率或将维持高位震荡，推荐关注低位价值风格。
- 2、存量市场下，主题投资将持续出现阶段性机会，小盘科技成长风格未来仍值得关注，但市场结构表现或将更加均衡。

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	101.9350	101.9500	346,452.0000	196,878.0000	1.1485	0.2995
	0.127695103	0.1424	61,830.0000	4772		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 7 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 7 月 7 日

4.3.1 上周长端利率震荡下行，主要影响因素为：资金面转松、经济形势专家座谈会。

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。