

美元指数回落，国内经济筑底

一、重要信息点评

1、7月10日，统计局公布6月通胀数据超预期走弱。6月CPI同比0.0%，预期0.15%，前值0.20%，低于季节性，非食品项继续走弱，能源价格为主要拖累项；核心CPI同比0.4%，前值0.6%，环比由持平转为-0.1%，低于季节性。PPI同比-5.40%，预期-4.98%，前值-4.60%，生产资料价格延续走弱。

2、7月11日，央行公布2023年6月金融数据。6月新增社融4.22万亿元，高于市场预期的3.1万亿元，前值1.56万亿元，同比少增9726亿元，结构有边际改善。6月新增人民币贷款同比多增2400亿，高于预期。结构上，企业中长贷继续强势，而此前偏弱的居民贷款边际改善。企业贷款同比多增687亿，其中企业短期贷款同比多增543亿元，企业中长期贷款同比多增1436亿，企业中长贷在政策惯性下延续强势，一方面银行季末冲量意愿增强，另一方面与政策驱动基建投资维持强势有关。居民贷款同比多增1157亿元，其中短期贷款同比多增632亿元，消费需求继续弱复苏，中长期贷款同比多增463亿，或与居民提前还贷现象缓解有关，6月地产销售延续偏弱，居民中长贷改善持续性仍需观察。政府债融资同比少增1.08万亿元，主因发债节奏错位；6月M1同比增速较上月回落1.6个百分点，企业投资意愿继续回落，实体信用扩张能力偏弱。M2同比增速较上月回落0.3个百分点，居民端扩张动能依旧偏弱，而财政加大发力。M2-M1剪刀差扩大1.3个百分点，货币活化程度继续放缓；整体看，6月社融总量延续同比少增，主因财政错位，亮点在此前企业强居民弱的结构有小幅改善，居民中长贷转为同比多增，但考虑到6月房地产销售情况偏弱，该改善持续性存疑，整体货币活化程度继续走弱，经济延续弱修复。

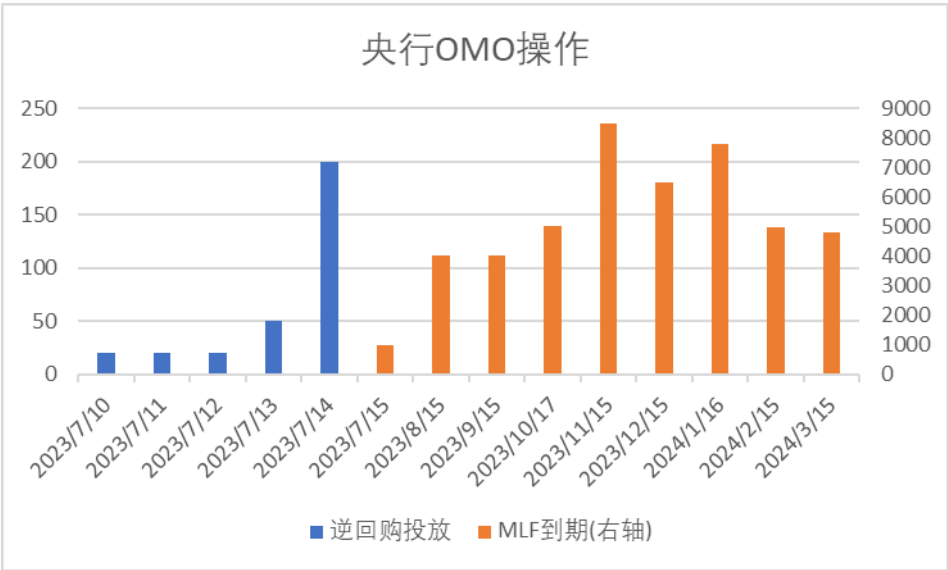
3、以美元计价，中国5月出口金额同比-12.4%，低于市场预期的-10.2%，前值-7.5%，环比0.5%，低于季节性。进口同比-6.8%，预期-3.8%，前值-4.5%。分国别看，对俄罗斯、美国、欧盟、日本和东盟的出口同比分别为90.9%、-23.7%、-12.9%、15.6%与16.9%。除对俄罗斯的出口维持高增速外，对主要生产国及消费国的出口增速大多下降，较上月变化不大。结构上看，消费电子、劳动密集型产品、地产后周期产品同比增速进一步回落，积压订单释放完毕后，海外去库存周期形成压制；分产品看，主要支撑项仍是汽车包括底盘、汽车零配件，此外家

电转为正增长，表现较强。整体看，此次出口数据大幅回落，低于市场预期，结构上变化不大。此次回落一方面与去年高基数有关，6月出口金额两年平均同比0.9%，前值5.96%、3.77%，回落幅度比表征略小，另一方面与积压订单脉冲过后，回归反映海外去库周期、耐用品需求回落有关。预计后续随着高基数效应消退，出口同比增速将在8月后企稳，但环比将持续弱于季节性。

4、7月10日，央行、国家金融监管总局发布《关于延长金融支持房地产市场平稳健康发展有关政策期限的通知》，将2022年12月颁布的地产十六条延期至2024年12月31日。此次政策延期涉及支持房地产企业存量贷款展期、调整还款安排，以及向专项借款支持项目发放的配套融资在贷款期限内不下调风险分类，将使得更多房地产企业贷款可享受政策利好。

5、7月12日，美国公布6月CPI同比3.0%，创2021年3月以来最小增幅，前值4.0%，预期+3.1%；环比0.2%，前值0.1%，预期0.3%；核心CPI同比4.8%，前值5.3%，预期5.0%，环比0.2%，前值0.4%，预期0.3%。此次美国CPI整体低于预期，各分项均出现降温，其中机票、汽车租赁等环比大幅下降，住房价格涨幅收窄，二手车价格回落。此次数据一定程度上缓解了市场对美联储大幅加息的担忧，但通胀仍高于美联储目前，市场预期7月仍将加息15bp。此外，基数效应下美国下半年通胀数据或有反复。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

上周央行OMO投放310亿，同时到期130亿，共计净投放180亿。MLF7月到期金额为1000亿。

	2023/7/7	2023/6/30	2023/5/31	2023/3/31	2022/7/7	环比变化
耗煤量	221.8	211.4	185.8	186.9	194	↗
	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/14	环比变化
高炉开工率	84.33	84.48	84.09	84.09	78.53	↘
	2023/7/12	2023/7/5	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/12	环比变化
水泥沥青开工率	34.9	35	34.6	34.6	33.8	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月14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落。生产数据本周表现一般好。

	2023/7/13	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/13	环比变化
地铁客运量:30DMA	7529.5255	7389.8497	7260.8729	7260.8729	5675.3194	↗
地铁客运量:30DMA:同比	32.671396	34.240148	38.992605	38.992605	-9.114267	↘
执飞航班数:7DMA	1.4007714	1.3617286	1.3328143	1.3328143	1.1869714	↗
航班取消率	7.0199228	8.2772822	8.0917339	8.0917339	28.87641	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月14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。

	2023/7/9	2023/7/2	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/9	环比变化
土地成交面积	1111.4858	2702.9966	1463.152	1463.152	3250.8862	↘
土地成交溢价率	4.78	5.28	3.06	3.06	4.13	↘
商品房成交面积	28.83233	55.826718	59.45916	59.45916	41.148002	↘
一线商品房成交面积	8.2036576	15.60344	15.654121	15.654121	10.033134	↘
二线商品房成交面积	15.60127	29.982086	32.981756	32.981756	21.867194	↘
三线商品房成交面积	5.0274026	10.241193	10.823283	10.823283	9.2476743	↘
二手房价格	184.37	184.15	185.02	185.02	192.66	↗
一线二手房价格	228.81	228.59	229.75	229.75	226.29	↗
二线二手房价格	174.65	174.36	175.2	175.2	185.09	↗
三线二手房价格	163.23	163.08	163.96	163.96	173.21	↗
四线二手房价格	129.6	129.5	129.73	129.73	133.86	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月14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落，但二手房价格均有所回升，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14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。

	2023/7/9	2023/7/2	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/9	环比变化
集装箱吞吐量	568.6	557.4	571.1	571.1	532.3	↗
	2023/7/15	2023/7/8	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/15	
CCFI指数	869.92	880.2	895.72	895.72	3276.85	↘
CICFI指数	917.91	934.28	932.79	932.79	1400.51	↘
	2023/7/31	2023/6/30	2023/5/31	2023/4/30	2023/3/31	
韩国前十日出口	-14.8	1.1	-10.2	-11.9	-16.8	↘
韩国前二十日出口	#N/A	5.3	-16.1	-11.1	-17.8	----
韩国出口	#N/A	-6	-15.2	-14.4	-13.8	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

进出口数据方面,本周集装箱吞吐量有所回升,但韩国出口大幅回落,同时运价方面继续回落本周进出口数据表现不佳。

	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/14	环比变化
农产品价格	119.07	119.28	120.33	120.33	122.26	↘
猪肉价格	18.95	18.83	18.92	18.92	30.31	↗
粮油价格	118.15	118.18	118.2	118.2	116.78	↘
蔬菜价格	4.87	4.94	4.99	4.99	4.66	↘
水果价格	7.55	7.52	7.93	7.93	7.08	↗
PTA价格	5730	5730	5580	5580	6645	↘
涤纶长丝价格	7350	7350	7340	7340	8100	↘
聚酯切片价格	6710	6710	6650	6650	7525	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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,同时猪肉价格震荡下行有所转弱,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。

	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/14	环比变化
煤炭价格	841	850	830	830	1248	↘
石油价格	79.87	78.47	74.9	74.9	99.1	↗
铜杆价格	70610	68920	68930	68930	57120	↗
铝价	18510	18210	18540	18540	17430	↗
钢材价格	143.19	142.95	143.45	143.45	150.02	↗
沥青价格	3755	3730	3730	3730	4195	↗
水泥价格	112.87	115.35	117.61	117.61	143.01	↘
MDI价格	15800	15900	15900	15900	16700	↘
浮法玻璃价格	1913.1	1966.8	1966.8	1966.8	1762.8	↘
工业品指数	3756.77	3623.37	3589.04	3589.04	3369.79	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数本周走强，其中石油价格、铜价、铝价、钢材价格及沥青价格有所走强，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	1.48	6.87	-7.31
COMEX黄金	1.39	2.16	7.29
LME铝	5.97	5.25	-4.39
LME铜	3.59	6.03	3.57
CBOT玉米	3.99	-2.70	-24.21
CBOT大豆	4.19	8.47	-9.91
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-226.21	-341.55	-352.62
美元兑人民币	-792.00	-1110.00	2442.00
美元兑日元	-337.75	-551.40	766.85

	2023/7/14	2023/7/9	2023/6/30	2023/1/1
ICE布油	79.63	78.17	75.19	85.99
COMEX黄金	1959.3	1930.5	1927.8	1830.1
	2023/7/14	2023/7/7	2023/6/30	2023/1/1
美元指数	99.9633	102.2254	103.3788	103.4895
美元兑人民币	7.1413	7.2205	7.2523	6.8971
美元兑日元	138.793	142.1705	144.307	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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回升，其中黄金涨幅最小，伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 79.63 美元，涨 1.48%，COMEX 黄金收于 1959.3 美元，涨 1.39%。

上周美元指数下行 226.21BP，CPI 低于预期回落带动美元下行。在此背景下人民币上周升值 792 个基点，日元升值 337.75 个基点。

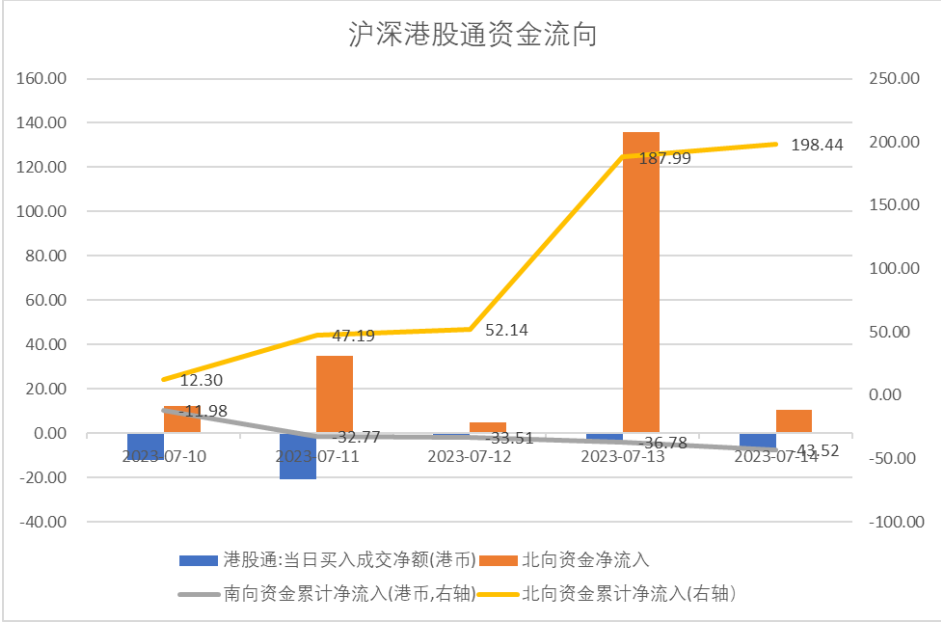
三、 市场表现回顾

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	灵活配置型基金	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	5	5	0	6	1	4	0	0	2	17
	发行规模(亿元)	161.87	161.87	0.00	16.86	2.30	11.36	0.00	0.00	3.33	193.42
上上周	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
本月以来	数量	7	7	1	11	3	5	0	0	2	26
	发行规模(亿元)	197.87	197.87	2.38	37.27	19.84	14.44	0.00	0.00	3.33	255.29
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	11	0	2	5	5	1	0	4	2	4	34
上上周	20	1	3	4	3	0	1	2	6	1	41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日。

基金申报与发行方面,上周共计申报基金 34 支,其中普通混合型基金 11 支,债券类基金(7 支)少于股票类基金(12 支),FOF 基金申报 4 支。发行一边,上周基金共计发行 193.42 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小幅回落。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

资金流动方面,上周北向资金净流入 198.44 亿,较此前有所增加;同时南向资金净流入-43.52 亿,较此前有所减少。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
科创50	-0.03	-1.35	3.30
偏股混合型基金指数	1.06	-0.53	-2.01
中证500	1.16	0.53	2.33
万得全A	1.40	0.90	3.98
中小板指	1.69	0.22	-1.62
沪深300	1.92	1.47	0.71
上证50	2.35	2.24	-3.31
创业板指	2.53	0.41	-5.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

A 股表现来看,上周主要板块基本呈上行,其中创业板涨 2.53%,涨幅最大;科创 50 跌 0.03%,跌幅最大。海外通胀回落叠加社融超预期背景下 A 股出现了一定的回升。偏股基金指数涨 1.06%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
小盘指数	0.46	-1.02	5.59
高市盈率指数	0.52	-1.04	0.56
低市净率指数	0.54	0.79	4.69
低市盈率指数	1.16	1.23	1.73
高市净率指数	1.58	0.36	-8.31
大盘指数	2.08	1.64	-0.58
茅指数	2.33	1.58	-2.33
绩优股指数	2.84	2.31	-8.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数涨 2.84%, 表现最好; 小盘指数涨 0.46%, 表现最差。市场风格上大盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
房地产	-1.75	传媒	-2.54	商贸零售	-21.47
煤炭	-1.36	国防军工	-2.50	房地产	-15.55
轻工制造	-1.03	家用电器	-2.17	美容护理	-14.08
综合	-0.82	计算机	-1.50	建筑材料	-11.67
交通运输	-0.46	房地产	-1.46	综合	-10.21
石油石化	2.75	食品饮料	2.90	机械设备	12.94
传媒	2.82	非银金融	3.41	电子	15.52
基础化工	2.87	电子	4.08	计算机	25.66
食品饮料	3.02	有色金属	4.16	传媒	39.13
电子	3.36	石油石化	5.00	通信	50.04

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 14 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 22 个上涨, 9 个下跌。其中, 今年表现强势的 TMT 行业延续强势, 其中电子及传媒行业分别涨 3.36 及 2.82%, 涨幅最大。此外, 北向资金大幅净流入背景下食品饮料行业涨 3.02%, 涨幅居前。同时, 油价回升带动石油石化行业涨 2.75%, 表现较好。另一方面, 高频数据表现不佳叠加政策预期落空背景下房地产行业上周表现不佳, 跌 1.75%, 跌幅最大。此外, 煤炭价格出现小幅回落导致煤炭行业跌 1.36%, 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	5.71	2.63	-1.86
恒生科技指数	8.39	8.11	2.12

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 5.71%, 恒生科技指数涨 8.39%。美元大幅回落背景下港股回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	2.29	0.29	4.11
标普500	2.42	1.24	17.34
标普中盘400	2.72	1.97	10.02
标普小盘600	3.07	1.67	6.34
纳斯达克指数	3.32	2.36	34.85

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

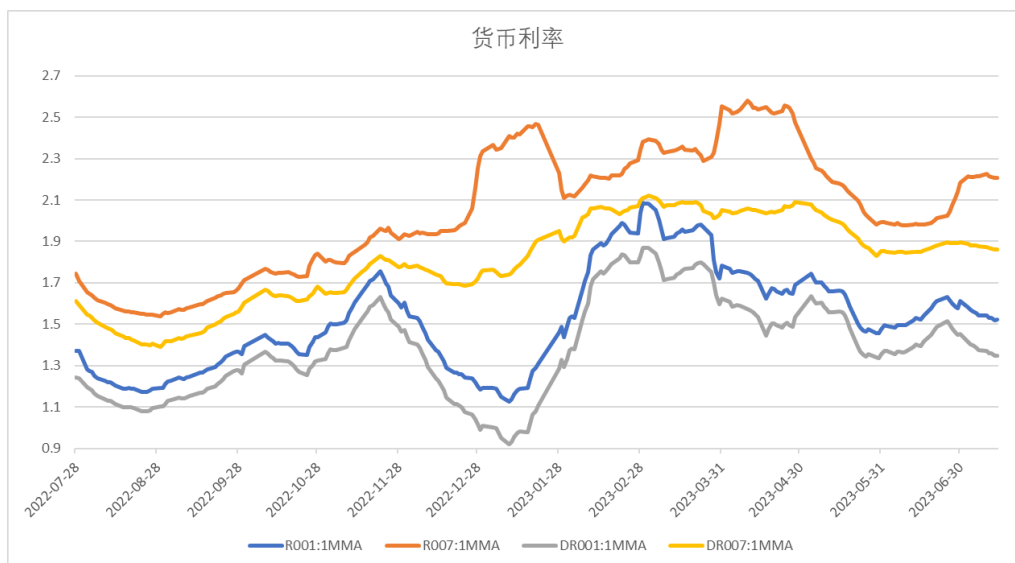
美股方面上周全面上行, 其中道琼斯工业指数涨 2.29%, 涨幅最小; 纳斯达克指数涨 3.32%, 涨幅最大。非农就业及 CPI 低于预期后市场加息预期大幅下行, 在此背景下美股整体回升。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 后续美股盈利面临压制, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	0.01	-2.40	24.13
印度SENSEX30	0.90	2.02	8.58
英国富时100	2.45	-1.29	-0.23
胡志明指数	2.78	3.65	15.41
德国DAX	3.22	-0.27	15.67
法国CAC40	3.69	-0.34	13.91
台湾加权指数	3.72	2.18	22.25
韩国综合指数	4.02	2.36	17.52

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

其他海外市场方面, 韩国市场涨 4.02%, 表现最好; 日本市场跌 0.01%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



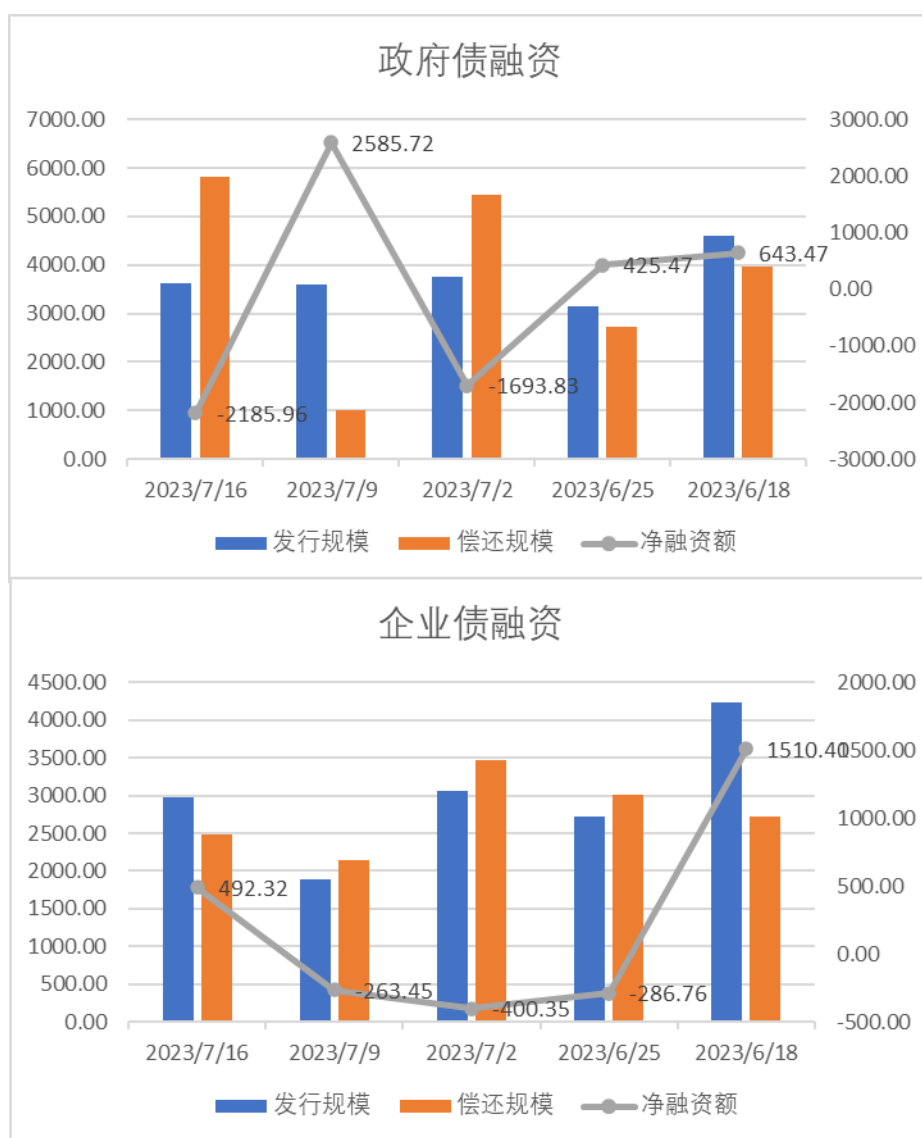
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

上周货币市场利率有所回落, DR007 一月均值降至 1.86, 资金面较上上周更宽松。

	2023/6/28	2023/7/7	2023/7/14
6M	1.5	1.42	1.39
3M	1.5	1.49	1.5
	2022/6/30	2022/7/7	2022/7/14
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/6/30	2021/7/7	2021/7/14
6M	2.9691	2.6135	2.5286
3M	2.97	2.5123	2.4535
	2020/6/30	2020/7/7	2020/7/14
6M	2.8628	2.4134	2.5607
3M	3.095	2.4088	2.594

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.39、1.5, 较此前小幅回落, 23 年 7 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 14 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-2185.96 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额 492.32 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, 7 月社融可能会表现一般。

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	1.84	2.25	2.45	2.64	国债	41.03	20.24	19.32	国债	-	-	-
国开债	2.10	2.38	2.54	2.77	国开债	28.33	15.75	23.01	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.40	2.72	3.02	-	AAA信用债	31.03	30.19	-	AAA信用债	30.93	33.63	48.07
AA+信用债	2.52	2.98	3.35	-	AA+信用债	45.38	37.59	-	AA+信用债	42.85	59.9	81.74
AA信用债	2.60	3.36	3.73	-	AA信用债	75.38	37.59	-	AA信用债	50.85	97.9	119.74
AA-信用债	5.00	5.76	6.13	-	AA-信用债	75.38	37.59	-	AA-信用债	290.85	337.9	359.74

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	1	2	0	国债	-3	2	3	1	国债	-26	-16	-19	-19
国开债	3	2	2	0	国开债	0	0	0	-1	国开债	-14	-16	-29	-22
AAA信用债	-2	-2	0	-	AAA信用债	-9	-11	-6	-	AAA信用债	-35	-48	-48	-
AA+信用债	-5	-2	2	-	AA+信用债	-9	-7	-4	-	AA+信用债	-49	-60	-57	-
AA信用债	-4	0	3	-	AA信用债	-8	-5	-3	-	AA信用债	-70	-51	-48	-
AA-信用债	-2	0	3	-	AA-信用债	-7	-5	-3	-	AA-信用债	-69	-50	-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	0.08	0.09	0.06	国债	0.80	0.75	0.56	国债	-	-	-
国开债	0.19	0.08	0.05	0.00	国开债	0.09	0.13	0.57	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.13	0.09	0.07	-	AAA信用债	0.20	0.42	-	AAA信用债	0.17	0.28	0.57
AA+信用债	0.13	0.11	0.11	-	AA+信用债	0.50	0.49	-	AA+信用债	0.15	0.57	0.71
AA信用债	0.12	0.15	0.08	-	AA信用债	0.90	0.23	-	AA信用债	0.08	0.52	0.40
AA-信用债	0.16	0.19	0.13	-	AA-信用债	0.90	0.22	-	AA-信用债	0.31	0.80	0.74

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月14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，信用债短端下行长端上行，其中1YAA-下行5BP，下行幅度最大。利率债整体上行，1Y国开债上行3BP，幅度最大。一方面，社融超预期带动利率上行；另一方面，出口及通胀数据表现不佳对债市形成利好，在此背景下利率出现了一定的震荡。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	0	1	-2	国债	6	0	-2	国债	10	-4	0
国开债	-2	0	-2	国开债	0	0	-1	国开债	-3	-13	7
AAA信用债	1	2	-	AAA信用债	-2	5	-	AAA信用债	-13	0	-
AA+信用债	4	4	-	AA+信用债	2	3	-	AA+信用债	-11	3	-
AA信用债	5	3	-	AA信用债	3	2	-	AA信用债	19	3	-
AA-信用债	3	3	-	AA-信用债	2	2	-	AA-信用债	19	3	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2023年7月14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	-6	-3	-2	AAA信用债	-9	-11	-6	AAA信用债	-22	-32	-19
AA+信用债	-9	-3	0	AA+信用债	-9	-7	-4	AA+信用债	-36	-44	-28
AA信用债	-8	-1	1	AA信用债	-8	-5	-3	AA信用债	-57	-35	-19
AA-信用债	-6	-1	1	AA-信用债	-7	-5	-3	AA-信用债	-56	-34	-18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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，上周信用债下行使得信用利差收窄，目前大部分 3Y 及 5Y 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	2.03	2.19	2.35	--	--
国有银行	1.95	2.07	2.18	2.25	2.31
股份银行	1.94	2.09	2.19	2.20	2.34
城商行	2.04	2.22	2.39	2.49	2.55
农商行	2.14	2.19	2.28	2.41	2.50
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	2	6	--	--
国有银行	0	1	0	5	2
股份银行	-3	-4	11	-8	3
城商行	3	2	15	8	4
农商行	5	5	0	7	7
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1231.1	1710.5	113.9	141.8	720.5
国有银行	637	681	9	40	137
股份银行	33	582	16	5	173
城商行	545	352	62	57	338
农商行	17	96	27	40	72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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 3M 国有银行上行 1BP，1M 国有银行上行 0BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.36	2.70	2.84	AAA+	26.09	31.72	30.80	AAA+	0.137	0.505	0.301
AAA	2.40	2.71	3.02	AAA	30.58	33.47	48.18	AAA	0.146	0.215	0.544
AAA-	2.45	2.87	3.18	AAA-	35.37	49.31	64.50	AAA-	0.115	0.459	0.669
AA+	2.49	2.98	3.32	AA+	39.87	60.31	78.50	AA+	0.086	0.494	0.615
AA	2.56	3.36	3.72	AA	46.37	98.31	118.50	AA	0.047	0.514	0.322
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.43	2.72	3.10	AAA	33.61	33.97	56.37	AAA	0.141	0.151	0.61
AA+	2.51	2.95	3.33	AA+	41.21	56.91	79.35	AA+	0.12	0.412	0.67
AA	2.66	3.26	3.70	AA	56.21	88.41	116.85	AA	0.227	0.606	0.735
AA(2)	2.84	3.66	4.19	AA(2)	74.21	128.41	165.85	AA(2)	0.247	0.596	0.606

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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。从利差分位数角度短端进入 20 分位以下，3Y 及 5Y 仍位于合理区间。

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	2.68	2.92	3.09	3.17	利率变化(BP)	2.67	1.50	1.84	0.91	-0.22	利率分位数	0.14	0.12	0.11	0.08	0.06
当前利差	11.53	17.29	26.99	40.62	38.69	利差变化(BP)	-2.04	1.02	-0.94	4.58	0.93	利差分位数	0.31	0.40	0.46	0.57	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。

上周二级资本债收益率整体上行。其中 1Y 上行 2.67BP，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-	2.57	3.02	3.30	3.41	AAA-	20.90	37.02	51.68	37.18	AAA-	3.36	2.10	1.30	-4.17
AA+	2.61	3.06	3.41	3.52	AA+	19.17	34.73	55.75	40.85	AA+	2.36	0.09	1.29	-4.17
AA	3.08	3.54	4.01	4.12	AA	59.17	70.73	96.75	81.85	AA	-1.64	-2.91	1.29	-4.17
AA-	4.30	4.90	5.50	5.61	AA-	156.17	179.73	216.75	201.85	AA-	-1.64	-2.91	1.29	-4.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日. 利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

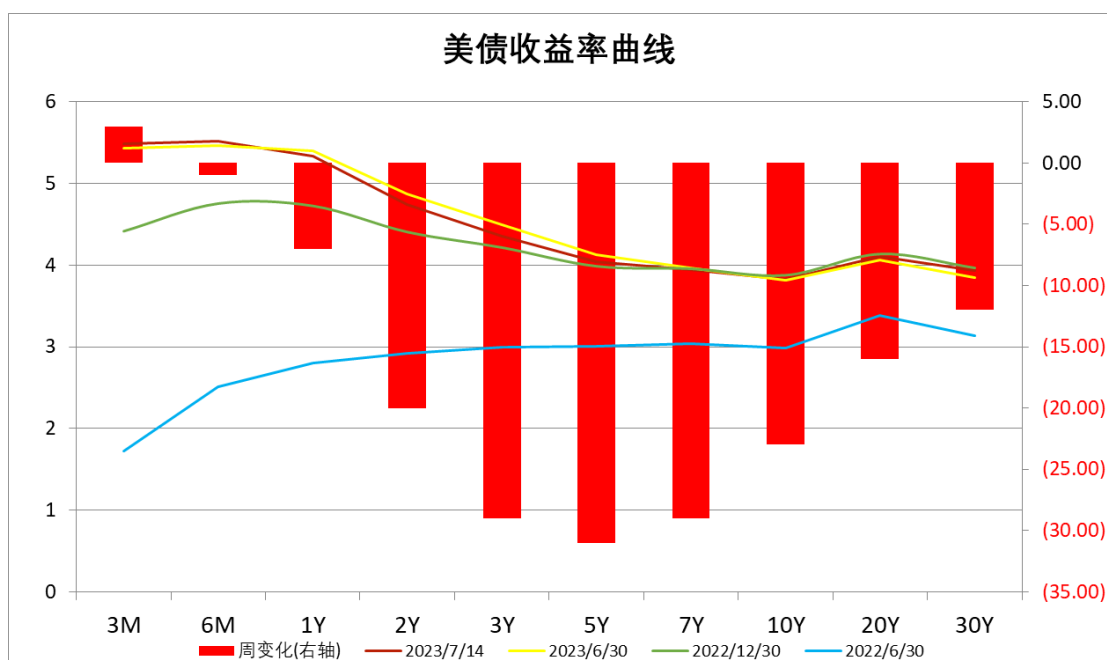
永续债方面利率走势大体震荡，其中 1YAAA-上行幅度最大，达 3.36BP；10Y 下行幅度最大，达 4.17BP。

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	2.80	2.98	3.26	AAA级RMBS	32.67	42.32	44.65	49.71	AAA级RMBS	0.292	0.578	0.411	0.191
AAA级消金	2.60	2.94	3.16	3.48	AAA级消金	50.71	56.12	62.33	71.73	AAA级消金	0.394	0.523	0.345	0.19
AAA级企业ABS	2.69	3.06	3.37	3.67	AAA级企业ABS	59.61	68.40	82.94	90.09	AAA级企业ABS	0.176	0.22	0.372	0.097
AAA级ABN	2.62	3.02	3.28	3.60	AAA级ABN	52.50	64.01	74.28	83.60	AAA级ABN	0.246	0.453	0.369	0.195

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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 0.2 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 14 日.

美债方面，利率大体呈下行。其中，5Y 下行 31BP，下行幅度最大。通胀及就业数据低于预期使得加息预期走弱，在此背景下美债利率有所下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 91BP，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，生产指数回升 0.7 个百分点至荣枯线以上，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%，制造业有主动去库接近尾声迹象，仍需观察持续性。需求端，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%，出口订单回归下行趋势；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 个百分点但仍在扩张区间，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。

融资端，6月新增社融4.22万亿元，同比少增9726亿元，结构有边际改善，主要支撑项为人民币贷款和企业债，主要拖累项为政府债。6月新增人民币贷款3.05万亿元，同比多增2400亿，结构上企业中长贷继续强势，而此前偏弱的居民贷款边际改善。企业贷款同比多增687亿，其中票据融资同比多减1617亿，企业短期贷款同比多增543亿元，企业中长期贷款同比多增1436亿，企业中长贷在政策惯性下延续强势，一方面银行季末冲量意愿增强，另一方面与政策驱动基建投资维持强势有关。居民贷款同比多增1157亿元，其中短期贷款新增4914亿元，同比多增632亿元，消费需求继续弱复苏。居民中长期贷款新增4630亿，同比多增463亿，或与居民提前还贷现象缓解有关，6月地产销售延续偏弱，居民中长贷改善持续性仍需观察。政府债融资同比少增1.08万亿元，主因发债节奏错位，发行力度略弱于去年；6月M1同比增速3.1%，较上月回落1.6个百分点，企业投资意愿继续回落，实体信用扩张能力偏弱。M2同比增速11.3%，较上月回落0.3个百分点，其中居民存款同比多增、财政存款同比多减，显示居民端扩张动能依旧偏弱，而财政加大发力。M2-M1剪刀差扩大1.3个百分点，货币活化程度继续放缓；

整体看，6月经济延续底部震荡状态，社融总量延续同比少增，主因财政错位，亮点在此前企业强居民弱的结构有小幅改善，居民中长贷转为同比多增，但考虑到6月房地产销售情况偏弱，该改善持续性存疑，整体货币活化程度继续走弱。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	-12.4	-10.16	↘	-7.5
社会融资规模:当月值	42241	32178.83	↗	15555
社会融资规模存量:同比	9	----	----	9.5
M2:同比	11.3	11.15	↗	11.6
社融-M2	-2.3	----	----	-2.1
CPI:当月同比	----	0.15	----	0.2
PPI:全部工业品:当月同比	-5.4	-4.98	↘	-4.6

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

美国经济指标	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	2022-11	2022-10	2022-09	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	震荡下行
消费者信心	72.60	64.40	59.20	63.50	62.00	67.00	64.90	59.70	56.80	59.90	58.60	↗
零售	----	----	2.80	-0.29	2.42	5.59	7.76	5.59	6.01	8.48	9.79	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	↗
耐用品订单	----	----	1.75	1.21	3.33	-2.71	-1.27	4.52	-3.13	0.96	0.29	震荡下行
CPI	----	3.00	4.00	4.90	5.00	6.00	6.40	6.50	7.10	7.70	8.20	↘
核心CPI	----	4.80	5.30	5.50	5.60	5.50	5.60	5.70	6.00	6.30	6.60	↘
PCE	----	----	3.85	4.34	4.17	5.04	5.36	5.30	5.66	6.13	6.29	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	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	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	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	震荡

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.

4.2 股票市场观点

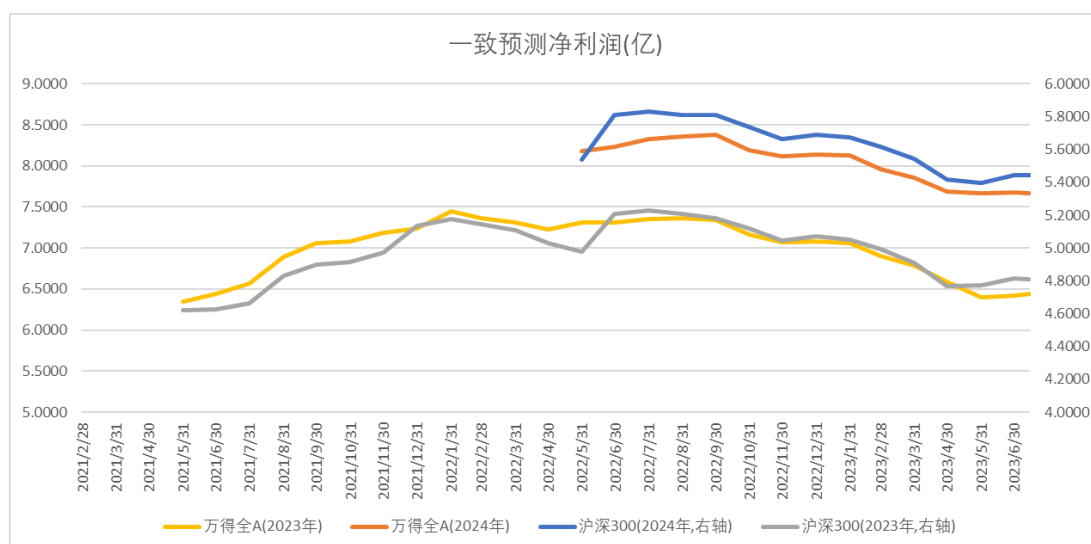
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.63 倍，处于 55%分位水平，股权溢价率 2.87%，处于 80%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	9.87	9.42	1.26	7.36	0.47	0.63	0.51	0.78
沪深300	11.85	10.49	1.37	5.67	0.31	0.40	0.23	0.87
中小板指	21.00	17.23	3.09	1.99	0.08	0.25	0.14	0.98
创业板指	32.70	25.17	4.57	0.29	0.11	0.30	0.22	0.98
中证500	23.18	16.76	1.83	1.55	0.46	0.42	0.49	0.73
万得全A	17.75	14.63	1.65	2.87	0.50	0.55	0.34	0.80

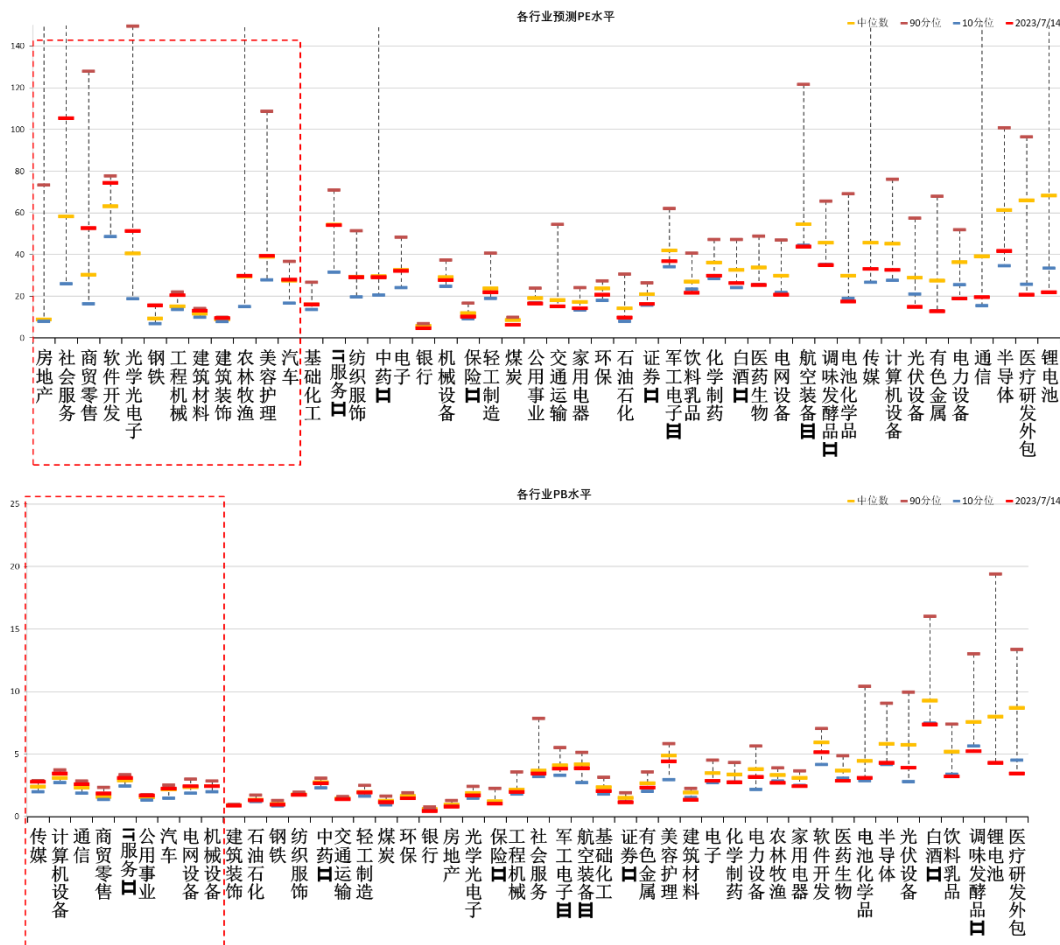
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.15	0.94	7.10	0.10	0.16	0.40
标普500	25.52	4.27	0.09	0.68	0.80	0.01
纳斯达克指	41.64	5.25	-1.43	0.73	0.66	0.00
德国DAX	13.56	1.55	----	0.25	0.30	----
法国CAC40	14.69	1.69	----	0.23	0.49	----
英国富时100	11.14	1.54	----	0.00	0.14	----
韩国综合指	16.08	0.96	----	0.60	0.64	----
台湾加权指	14.45	1.84	----	0.42	0.45	----
日经225	18.16	1.86	----	0.53	0.75	----
胡志明指数	12.49	1.61	----	0.17	0.02	----
印度SENSEX	24.33	3.47	----	0.42	0.69	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 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、房地产估值较高。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 14 日. 分位数为过去 5 年。

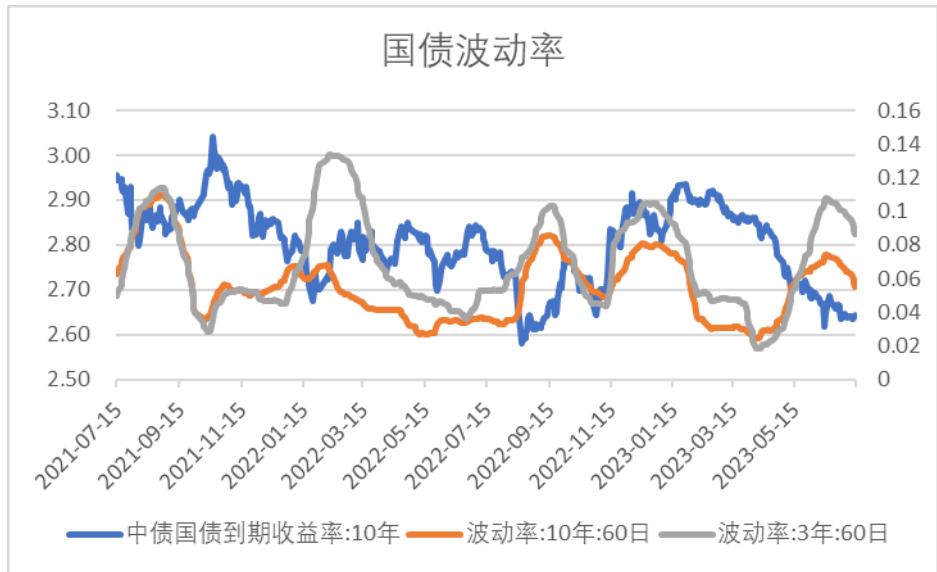
4.2.2 上周，A 股整体收涨。上游资源、食品饮料、电子领涨，房地产、煤炭、轻工领跌。中美关系缓和、美国加息预期降温带动人民币汇率反弹，带动市场表现。港股与美股多数上涨，美元指数跌破 100。

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。此前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，人民币见底将对市场行情有催化作用。

4.2.4 配置方向上关注：

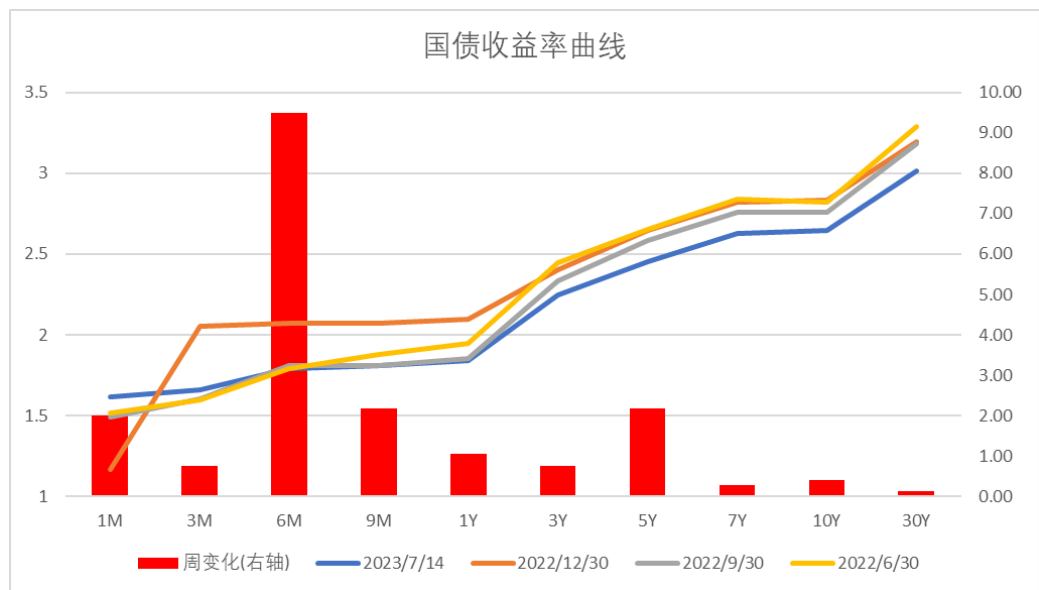
- 1、政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，而海外美债利率或将维持高位震荡，推荐关注低位价值风格。
- 2、存量市场下，主题投资将持续出现阶段性机会，小盘科技成长风格未来仍值得关注，但市场结构表现或将更加均衡。

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 14 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 14 日

4.3.1 上周长端利率窄幅震荡，主要影响因素为：6 月 CPI 与 PPI 低于预期、6 月社融超预期、出口数据弱于预期、地产金融十六条延期。

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，提升对政策预期差的关注度。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。