

经济继续筑底，稳增长预期升温

一、重要信息点评

1、7月17日，统计局公布6月及二季度经济数据。二季度经济数据环比走弱，6月经济数据显示经济呈底部震荡。二季度GDP同比增长6.3%，低于市场预期6.9%，两年同比增速3.3%，相比一季度的4.7%环比回落。生产端，6月规模以上工业增加值两年平均同比4.1%，较前值小幅回升0.9个百分点。上游的有色化工、黑色金属和中游的汽车、电气机械两年同比增速回升；投资端，地产投资跌幅扩大，销售、新开工与施工降幅继续扩大，竣工端是亮点，但支撑力度边际减弱，基建、制造业韧性强。需求端，6月社会消费品零售总额两年平均同比3.1%，较前值2.5%回升，消费延续修复动能。就业方面，6月结构性压力继续增大，16-24岁人口调查失业率较前值回升0.5个百分点。

2、7月18日，国家发改委在新闻发布会上指出将出台一批务实管用的政策举措促进消费，着重强调降低新能源汽车使用成本、加快电子产品技术创新，一定程度上提振稳增长预期。

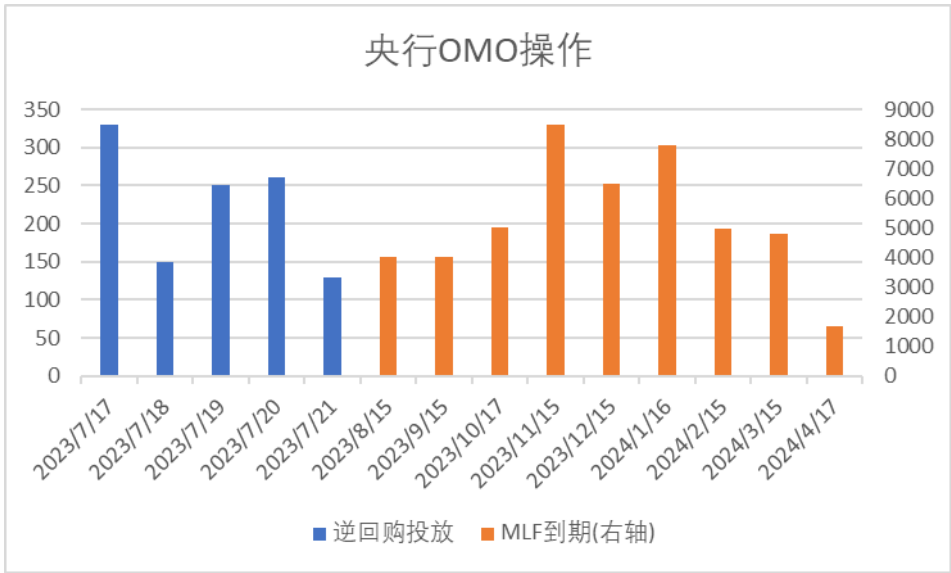
3、7月19日，中共中央、国务院发布《关于促进民营经济发展壮大的意见》，从持续优化民营经济发展环境、加大对民营经济政策支持力度、推动民营经济实现高质量发展、持续营造关心促进民营经济发展壮大社会氛围等八个方面提出31条政策措施。意见强调民营经济是推进高质量发展的重要基础，对市场情绪起到提振作用。

4、7月20日，中国人民银行、国家外汇局将跨境融资宏观审慎调节参数从1.25上调至1.5，意味着企业和金融机构可跨境融资的上限提高，有利于跨境资金流入，释放境内美元流动性，稳定人民币汇率预期，此次参数上调后人民币上涨，快速贬值压力有所缓解。

6、7月21日，国务院常务会议审议通过《关于在超大特大城市积极稳步推进城中村改造的指导意见》指出，在超大特大城市积极稳步实施城中村改造是改善民生、扩大内需、推动城市高质量发展的一项重要举措，科学编制改造规划计划，多渠道筹措改造资金，高效综合利用土地资源，统筹处理各方面利益诉求，并把城中村改造与保障性住房建设结合好，要充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，加大对城中村改造的政策支持，鼓励和支持民间资本参

与，努力发展各种新业态，实现可持续运营。预计此次改造将以政府主导、开发商主导、村集体主导三模式并行，央国企为主要参与者，同时后续货币化安置或会对地产销售有一定拉动作用。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

上周央行 OMO 投放 1120 亿，同时到期 310 亿，共计净投放 810 亿。MLF7 月到期 1000 亿续作 1030 亿，净投放 30 亿。

	2023/7/13	2023/7/6	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/13	环比变化
耗煤量	246	222	211.4	211.4	223	↗
	2023/7/21	2023/7/14	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/21	环比变化
高炉开工率	83.6	84.33	84.09	84.09	76.98	↘
	2023/7/19	2023/7/12	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/19	环比变化
水泥沥青开工率	35.2	34.9	34.6	34.6	34.2	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

生产数据方面，高温背景下耗煤量上周继续维持高位，水泥沥青开工率有所回暖，同时高炉开工率有所回落。生产数据上周表现一般好。

	2023/7/20	2023/7/13	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/20	环比变化
地铁客运量:30DMA	7652.1329	7529.5255	7260.8729	7260.8729	5740.8606	↗
地铁客运量:30DMA:同比	33.292434	32.671396	38.992605	38.992605	-11.13351	↗
执飞航班数:7DMA	1.3859429	1.4007714	1.3328143	1.3328143	1.1669286	↘
航班取消率	8.8991765	7.0199228	8.0917339	8.0917339	30.444149	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

出行数据方面，地铁客运量维持高位，同时执飞航班数据表现较好。预计 7 月社零表现较好。

	2023/7/16	2023/7/9	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/16	环比变化
土地成交面积	852.2643	1177.112	1480.9214	1480.9214	2182.3922	↘
土地成交溢价率	6.7	4.65	3.03	3.03	3.11	↗
商品房成交面积	27.745831	28.83233	59.45916	59.45916	40.212174	↘
一线商品房成交面积	8.175029	8.2036576	15.654121	15.654121	10.628482	↘
二线商品房成交面积	14.138107	15.60127	32.981756	32.981756	23.167718	↘
三线商品房成交面积	5.4326943	5.0274026	10.823283	10.823283	6.4159741	↗
二手房价格	184.21	184.37	185.02	185.02	192.45	↘
一线二手房价格	228.45	228.81	229.75	229.75	226.78	↘
二线二手房价格	174.44	174.65	175.2	175.2	184.89	↘
三线二手房价格	163.22	163.23	163.96	163.96	172.89	↘
四线二手房价格	129.58	129.6	129.73	129.73	133.47	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

地产数据方面, 三线城市商品房成交面积及土地成交溢价率有所回升, 但二手房价格及成交面积整体回落, 上周地产数据表现一般。

	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 21 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。

	2023/7/16	2023/7/9	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/16	环比变化
集装箱吞吐量	567.7	568.6	571.1	571.1	543.7	↘
	2023/7/22	2023/7/15	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/22	
CCFI指数	866.08	869.92	895.72	895.72	3229.72	↘
CICFI指数	896.98	917.91	932.79	932.79	1386.54	↘
	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	-15.2	5.2	-16.1	-11.1	-17.8	↘
韩国出口	#N/A	-6	-15.4	-14.4	-13.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

进出口数据方面, 上周集装箱吞吐量、韩国出口大幅回落及运价均出现回落。上周进出口数据表现不佳。

	2023/7/21	2023/7/14	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/21	环比变化
农产品价格	118.44	119.07	120.33	120.33	123.56	↘
猪肉价格	18.78	18.95	18.92	18.92	30.05	↘
粮油价格	118.4	118.15	118.2	118.2	116.39	↗
蔬菜价格	4.88	4.87	4.99	4.99	4.81	↗
水果价格	7.48	7.55	7.93	7.93	7.12	↘
PTA价格	5980	5980	5580	5580	5660	↘
涤纶长丝价格	7530	7530	7340	7340	7700	↘
聚酯切片价格	6890	6890	6650	6650	7050	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

价格数据方面, 农产品价格上周高位继续回落。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。上周商品价格表现一般。

	2023/7/21	2023/7/14	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/21	环比变化
煤炭价格	875	841	830	830	1223	↗
石油价格	81.07	79.87	74.9	74.9	103.86	↗
铜杆价格	69500	70610	68930	68930	57220	↘
铝价	18300	18510	18540	18540	17840	↘
钢材价格	143.83	143.19	143.45	143.45	147.17	↗
沥青价格	3785	3755	3730	3730	4225	↗
水泥价格	111.92	112.87	117.61	117.61	142.75	↘
MDI价格	15900	15800	15900	15900	16000	↗
浮法玻璃价格	1913.1	1913.1	1966.8	1966.8	1732.6	↘
工业品指数	3772	3756.77	3589.04	3589.04	3363.17	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周走强, 其中煤炭价格、石油价格、钢材价格、沥青价格及 MDI 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	1.28	8.56	-5.84
COMEX黄金	-0.03	2.40	7.54
LME铝	-2.77	2.34	-7.04
LME铜	-2.69	3.19	0.79
CBOT玉米	4.53	1.61	-20.85
CBOT大豆	2.28	10.76	-8.01
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	112.24	-229.31	-240.38
美元兑人民币	456.00	-654.00	2898.00
美元兑日元	300.00	-251.40	1066.85

	2023/7/21	2023/7/16	2023/6/30	2023/1/1
ICE布油	80.89	79.63	75.19	85.99
COMEX黄金	1963.9	1959.3	1927.8	1830.1
	2023/7/21	2023/7/14	2023/6/30	2023/1/1
美元指数	101.0857	99.9633	103.3788	103.4895
美元兑人民币	7.1869	7.1413	7.2523	6.8971
美元兑日元	141.793	138.793	144.307	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格表现震荡，其中伦铝跌幅最大，玉米涨幅最大。ICE 布油收于 80.89 美元，涨 1.28%，COMEX 黄金收于 1963.9 美元，跌 0.03%。

上周美元指数上行 112.24BP，失业金数据保持韧性叠加市场预期 7 月 FOMC 加息 25BP 落地带动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 456 个基点，日元贬值 300 个基点。

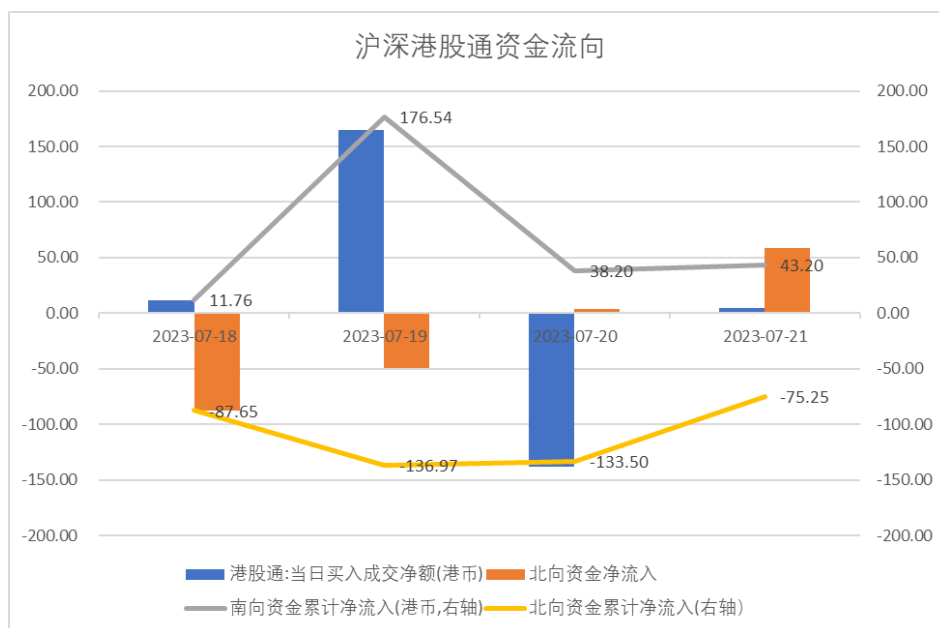
三、 市场表现回顾

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	6	6	3	4	0	3	0	0	2	18
	发行规模(亿元)	44.48	44.48	9.71	32.99	0.00	8.62	0.00	0.00	0.37	96.18
上上周	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
本月以来	数量	13	13	4	15	3	8	0	0	4	44
	发行规模(亿元)	242.35	242.35	12.09	70.26	19.84	23.07	0.00	0.00	3.70	351.47
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	0	1	6	3	2	0	0	10	1	26
上上周	11	0	2	5	5	1	0	4	2	4	34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 26 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（10 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 96.18 亿，发行规模有所下降，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 21 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流出 75.25 亿, 较此前有所减少; 同时南向资金净流入 43.20 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
科创50	-3.63	-4.93	-0.45
中小板指	-3.20	-2.98	-4.77
创业板指	-2.74	-2.34	-7.83
偏股混合型基金指数	-2.68	-3.20	-4.63
沪深300	-1.98	-0.53	-1.28
万得全A	-1.88	-1.00	2.93
中证500	-1.74	-1.22	1.54
上证50	-1.52	0.69	-4.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈下行, 其中上证 50 跌 1.52%, 跌幅最小; 科创 50 跌 3.63%, 跌幅最大。海外加息即将落地叠加国内经济数据表现不佳背景下 A 股出现了一定的回落。偏股基金指数跌 2.68%。

	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	-3.36	-4.36	-2.81
高市净率指数	-2.82	-2.47	-10.89
大盘指数	-2.09	-0.48	-2.65
小盘指数	-1.93	-2.93	3.55
低市盈率指数	-1.71	-0.51	-0.01
绩优股指数	-1.59	0.69	-10.19
茅指数	-1.27	0.18	-3.57
低市净率指数	-0.51	0.27	4.15

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数跌 0.51%, 表现最好; 高 PE 指数跌 3.36%, 表现最差。市场风格上价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
通信	-6.22	传媒	-7.26	商贸零售	-20.29
计算机	-5.24	计算机	-6.66	美容护理	-14.01
传媒	-4.84	通信	-6.61	房地产	-12.54
电子	-4.56	国防军工	-5.37	综合	-11.40
电力设备	-3.75	电力设备	-4.96	建筑材料	-9.40
商贸零售	1.50	基础化工	2.53	石油石化	10.10
轻工制造	1.56	石油石化	2.64	电子	10.25
农林牧渔	2.20	食品饮料	3.07	计算机	19.07
建筑材料	2.56	农林牧渔	3.39	传媒	32.40
房地产	3.56	商贸零售	4.11	通信	40.70

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 21 日.

行业方面, 上周 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 行业出现了较大幅度的回落, 通信、计算机、传媒及电子行业分别跌 6.22%至 4.56%不等, 跌幅最大。此外, 出口高频数据下行背景下电力设备行业上周跌 3.75%, 表现不佳。另一方面, 政策出台叠加高频数据出现回暖迹象使得地产相关行业情绪回升, 在此背景下房地产及建筑材料行业上周分别涨 3.56%及 2.56%, 涨幅最大。此外, 6 月经济数据中消费数据保持韧性, 在此背景下农林牧渔、轻工制造及商贸零售行业分别涨 2.20%、1.56%及 1.50%, 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	-1.74	0.84	-3.57
恒生科技指数	-2.94	4.94	-0.59

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 1.74%, 恒生科技指数跌 2.94%。国内经济数据表现不佳背景下港股有所回落。

	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	-0.57	1.78	34.07
标普500	0.69	1.93	18.15
标普中盘400	1.19	3.18	11.33
标普小盘600	1.62	3.32	8.57
道琼斯工业指数	2.08	2.38	6.28

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

美股方面上周大体呈上行, 其中道琼斯工业指数涨 2.08%, 表现最好; 纳斯达克指数跌 0.57%, 表现最差。失业金数据显示就业仍有一定韧性, 市场对加息

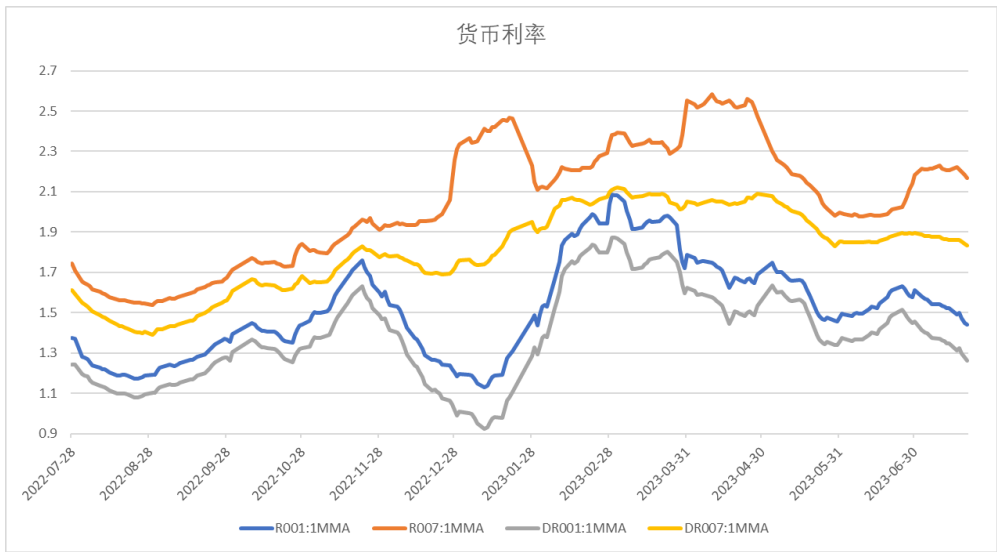
软着陆预期有所升温，在此背景下美股整体回升。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-1.46	0.68	20.46
韩国综合指数	-0.71	1.64	16.69
日经225	-0.27	-2.67	23.80
德国DAX	0.45	0.18	16.19
法国CAC40	0.79	0.44	14.81
印度SENSEX30	0.94	2.98	9.60
胡志明指数	1.50	5.20	17.14
英国富时100	3.08	1.76	2.34

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

其他海外市场方面，英国市场涨 3.08%，表现最好；台湾市场跌 1.46%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

b) 债券市场



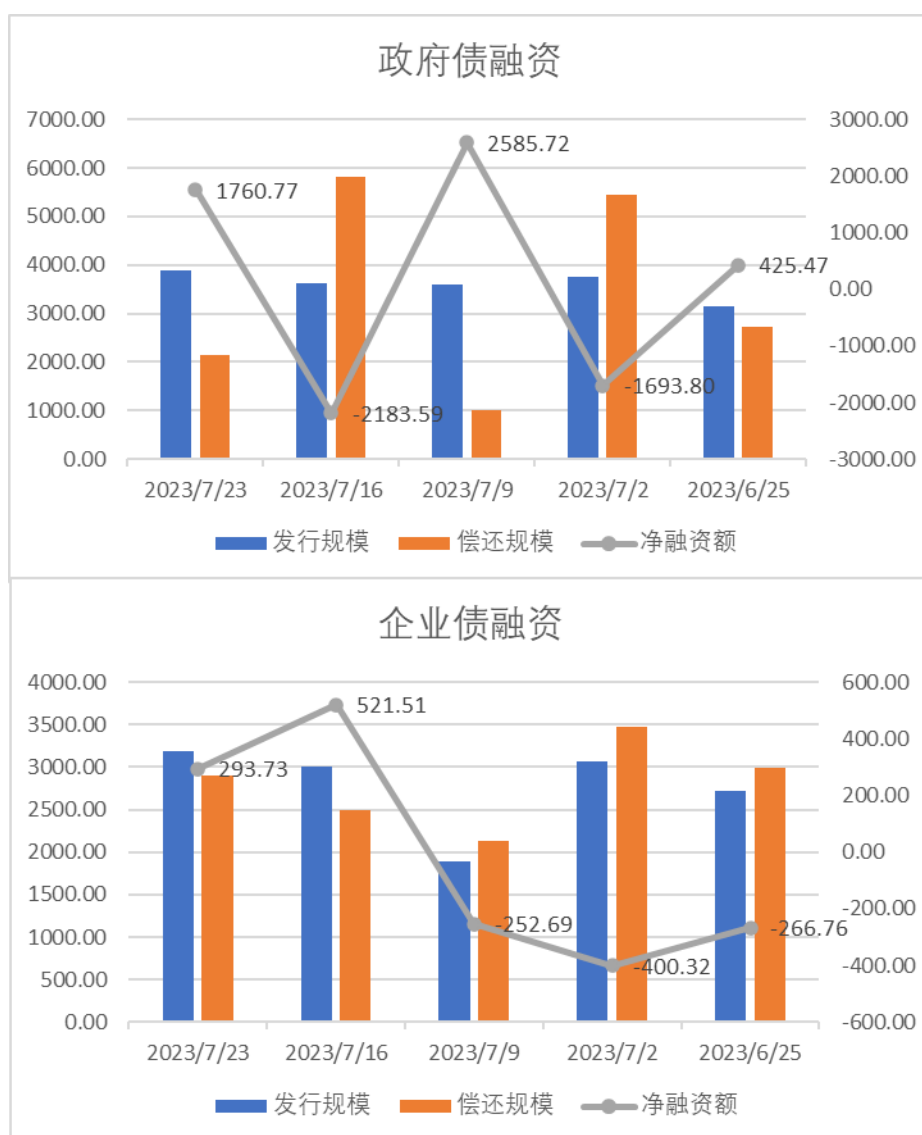
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

上周货币市场利率有所回落，DR007 一月均值降至 1.83，资金面较上上周更宽松。

	2023/6/28	2023/7/14	2023/7/21
6M	1.5	1.39	1.35
3M	1.5	1.5	1.47
	2022/6/30	2022/7/14	2022/7/21
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/6/30	2021/7/14	2021/7/21
6M	2.9691	2.5286	2.5384
3M	2.97	2.4535	2.44
	2020/6/30	2020/7/14	2020/7/21
6M	2.8628	2.5607	2.8431
3M	3.095	2.594	2.8611

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.35、1.47，较此前继续回落，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 21 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 1760.77 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 293.73 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, 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	1.74	2.21	2.39	2.61	国债	46.78	18.57	21.59	国债	-	-	-
国开债	2.07	2.35	2.51	2.73	国开债	28.61	15.82	21.82	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.37	2.66	2.99	-	AAA信用债	29.15	32.75	-	AAA信用债	30.13	30.67	47.6
AA+信用债	2.47	2.93	3.32	-	AA+信用债	46.49	39.16	-	AA+信用债	40.05	57.93	81.27
AA信用债	2.58	3.28	3.68	-	AA信用债	70.49	40.16	-	AA信用债	51.05	92.93	117.27
AA-信用债	4.97	5.69	6.09	-	AA-信用债	72.49	40.16	-	AA-信用债	290.05	333.93	358.27

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	-10	-4	-6	-4	国债	-13	-2	-3	-3	国债	-36	-20	-25	-23
国开债	-3	-3	-3	-4	国开债	-3	-2	-2	-4	国开债	-17	-19	-32	-26
AAA信用债	-4	-6	-3	-	AAA信用债	-13	-16	-9	-	AAA信用债	-39	-54	-51	-
AA+信用债	-6	-5	-3	-	AA+信用债	-15	-11	-7	-	AA+信用债	-55	-65	-60	-
AA信用债	-3	-8	-5	-	AA信用债	-11	-12	-8	-	AA信用债	-73	-59	-53	-
AA-信用债	-4	-7	-4	-	AA-信用债	-11	-11	-7	-	AA-信用债	-73	-57	-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	0.05	0.05	0.05	0.02	国债	0.90	0.63	0.75	国债	-	-	-
国开债	0.17	0.06	0.04	0.00	国开债	0.09	0.14	0.51	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.11	0.08	0.06	-	AAA信用债	0.13	0.55	-	AAA信用债	0.15	0.18	0.55
AA+信用债	0.11	0.09	0.08	-	AA+信用债	0.52	0.55	-	AA+信用债	0.10	0.50	0.71
AA信用债	0.11	0.13	0.05	-	AA信用债	0.79	0.26	-	AA信用债	0.09	0.41	0.35
AA-信用债	0.13	0.17	0.11	-	AA-信用债	0.81	0.25	-	AA-信用债	0.29	0.73	0.70

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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 3YAA 下行 8BP, 下行幅度最大。利率债短端下行大于长端, 1Y 国债下行 10BP, 幅度最大。6 月及 2 季度经济数据走弱叠加政策定力较强使市场经济降保持较弱状态, 在此背景下利率出现了一定程度的下行。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	-2	2	国债	11	-1	1	国债	16	-5	3
国开债	0	0	-1	国开债	1	0	-2	国开债	-2	-13	6
AAA信用债	-2	3	-	AAA信用债	-4	7	-	AAA信用债	-15	2	-
AA+信用债	1	2	-	AA+信用债	4	4	-	AA+信用债	-10	4	-
AA信用债	-5	3	-	AA信用债	-1	4	-	AA信用债	14	5	-
AA-信用债	-3	3	-	AA-信用债	0	4	-	AA-信用债	16	5	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面, 上周利差有所震荡, 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	-1	-3	0	AAA信用债	-10	-14	-7	AAA信用债	-22	-35	-19
AA+信用债	-3	-2	0	AA+信用债	-12	-9	-5	AA+信用债	-39	-46	-28
AA信用债	0	-5	-2	AA信用债	-8	-10	-6	AA信用债	-57	-40	-21
AA-信用债	-1	-4	-1	AA-信用债	-8	-9	-5	AA-信用债	-57	-38	-19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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 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	2.02	2.18	2.36	--	--
国有银行	1.91	2.05	2.10	2.25	2.31
股份银行	1.90	2.05	2.20	2.26	2.32
城商行	2.02	2.22	2.35	2.44	2.53
农商行	2.01	2.17	2.35	2.34	2.46
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	1	7	--	--
国有银行	-4	-2	-8	0	0
股份银行	-4	-4	2	6	-1
城商行	1	2	2	4	1
农商行	-13	-2	8	-7	-4
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	520	1810.2	913.8	958.7	3917.6
国有银行	124	567	10	465	1189
股份银行	12	707	236	157	1687
城商行	325	369	555	261	883
农商行	59	167	113	76	158

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.

同业存单方面, 上周同业存单发行利率大体震荡, 其中发行规模最多的 1Y 股份银行下行 1BP, 1Y 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+	2.32	2.65	2.82	AAA+	25.40	29.84	31.09	AAA+	0.127	0.416	0.324
AAA	2.36	2.67	2.99	AAA	29.14	31.88	47.65	AAA	0.12	0.149	0.523
AAA-	2.40	2.84	3.16	AAA-	33.94	48.72	64.97	AAA-	0.084	0.447	0.69
AA+	2.44	2.92	3.29	AA+	37.44	56.72	77.97	AA+	0.046	0.407	0.6
AA	2.52	3.32	3.69	AA	45.94	96.72	117.97	AA	0.043	0.478	0.309
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.41	2.68	3.08	AAA	34.17	32.37	56.93	AAA	0.159	0.113	0.627
AA+	2.48	2.91	3.32	AA+	41.77	56.30	80.90	AA+	0.138	0.399	0.715
AA	2.58	3.22	3.66	AA	51.77	86.80	115.40	AA	0.127	0.583	0.695
AA(2)	2.79	3.61	4.13	AA(2)	72.77	125.80	162.40	AA(2)	0.233	0.572	0.576

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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	利率分位数	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.41	2.61	2.83	3.02	3.09	利率变化(BP)	-7.07	-6.77	-8.60	-7.05	-7.91	利率分位数	0.12	0.10	0.09	0.06	0.05
当前利差	8.71	13.53	21.48	34.55	33.13	利差变化(BP)	-2.82	-3.76	-5.51	-6.07	-5.56	利差分位数	0.16	0.29	0.29	0.45	0.44

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 8.60BP, 幅度最大。历史来看, 利差分位数位于 0.3 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-	2.52	2.95	3.27	3.43	AAA-	19.36	33.65	50.69	41.76	AAA-	-5.79	-6.46	-3.34	2.36
AA+	2.55	3.00	3.38	3.54	AA+	15.62	30.38	53.77	44.43	AA+	-5.79	-6.45	-3.33	2.36
AA	3.00	3.52	4.00	4.16	AA	54.62	73.38	99.77	90.43	AA	-7.79	-2.45	-1.33	4.36
AA-	4.22	4.88	5.49	5.65	AA-	151.62	182.38	219.77	210.43	AA-	-7.79	-2.45	-1.33	4.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日. 利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

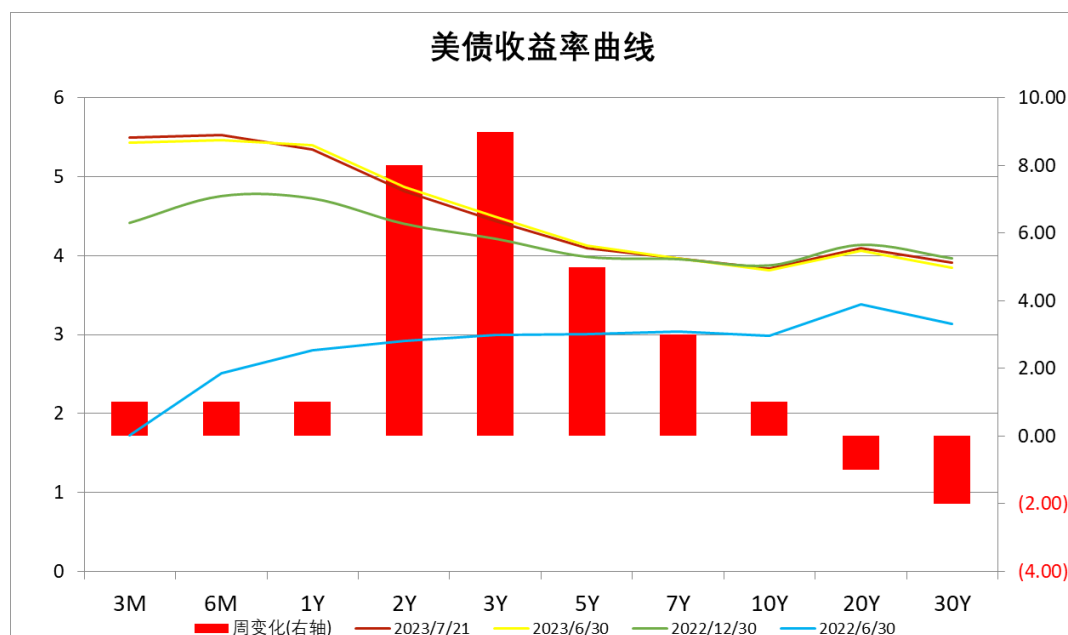
永续债方面利率走势短端下行长端上行, 其中 10YAA 及 AA-上行幅度最大, 达 4.36BP; 1YAA 及 AA-下行幅度最大, 达 7.79BP。

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	2.74	2.93	3.24	AAA级RMBS	35.79	39.30	42.42	51.33	AAA级RMBS	0.349	0.535	0.336	0.242
AAA级消金	2.54	2.90	3.13	3.46	AAA级消金	47.03	54.53	61.80	73.35	AAA级消金	0.292	0.485	0.335	0.236
AAA级企业ABS	2.66	3.02	3.33	3.65	AAA级企业ABS	59.66	66.77	82.41	91.71	AAA级企业ABS	0.181	0.172	0.353	0.139
AAA级ABN	2.57	2.96	3.25	3.58	AAA级ABN	50.58	60.68	73.75	85.22	AAA级ABN	0.21	0.366	0.36	0.243

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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 0.25 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 21 日.

美债方面，利率大体呈上行。其中，3Y 上行 9BP，上行幅度最大。7 月 FOMC 会议即将落地，目前市场普遍预期将加息 25BP。同时，失业金申领人数低于预期显示就业市场保持韧性，在此背景下美债利率有所上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 98BP，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 月经济数据呈底部震荡态势。生产端，6 月规模以上工业增加值两年平均同比 4.1%，较前值小幅回升 0.9 个百分点，呈环比改善态势。三大门类中，采矿业两年复合同比较上月回升 2.23pct，制造业两年复合同比较上月回升 1.9pct，电力、热力、燃气及水生产和供应业复合同比较上月回升 1.5pct。分行业看，上游的有色化工、黑色金属和中游的汽车、电气机械两年同比增速回升；投资端，地产投资跌幅扩大，基建、制造业韧性强。6 月地产投资累计同比-7.9%，前值-7.2%，

当月同比-10.3%，降幅环比走阔 0.2pct，尚未企稳。分项来看，销售、新开工、施工、竣工面积当月同比-18.2%、-30.2%、-6.6%、16.3%，较上月分别变化-15.2、-2.9、-0.4、-8.1 个百分点，销售、新开工与施工降幅继续扩大，竣工端是亮点，但支撑力度边际减弱。行业内扩表投资意愿较弱，拿地与新开工走弱将对后续形成拖累。6 月基建投资当月同比 12.3%，上月 10.7%，基建投资回升而不含电力的基建投资回落，显示电力行业投资增速较高。6 月制造业投资同比 6%，上月 5.1%，韧性仍处于高位。结构上，高技术制造业如汽车、电气机械、化学原料增速较高。需求端，消费延续修复动能。6 月社会消费品零售总额两年平均同比 3.1%，较前值 2.5%回升，季调后环比 0.23%，前值 0.42%。结构上，商品零售非季调环比 5.5%，餐饮收入非季调环比 7.4，均高于季节性。分商品看，家电、汽车、服装、通讯器材两年平均增速较高。就业方面，6 月城镇调查失业率与上月持平，但结构性压力继续增大，16-24 岁人口调查失业率 21.3%，较前值回升 0.5 个百分点，预计后续就业压力与收入预期将逐步传导至社零端。整体看，6 月供给端规模以上工业增加值环比改善，而服务业生产回落；投资端制造业与基建保持高韧性，而地产各项继续走弱；消费端延续修复态势，就业结构性压力继续增大。融资端，6 月新增社融同比少增 9726 亿元，结构有边际改善，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 亿，一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。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。

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	4.4	2.51	↗	3.5
GDP:不变价:当季同比	6.3	6.84	↘	----
固定资产投资:累计同比	3.8	3.34	↗	4
固定资产投资:制造业:累计同比	6	----	----	6
房地产开发投资:累计同比	-7.9	----	----	-7.2
固定资产投资:基建:累计同比	10.71	----	----	10.07
社会消费品零售总额:当月同比	3.1	3.5	↘	12.7
出口金额:当月同比	-12.4	-10.16	↘	-7.1
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	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 21 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	----	1.70	3.19	-0.28	2.42	5.59	7.76	5.59	6.01	8.48	9.79	震荡下行
房地产	56.00	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 21 日.

4.2 股票市场观点

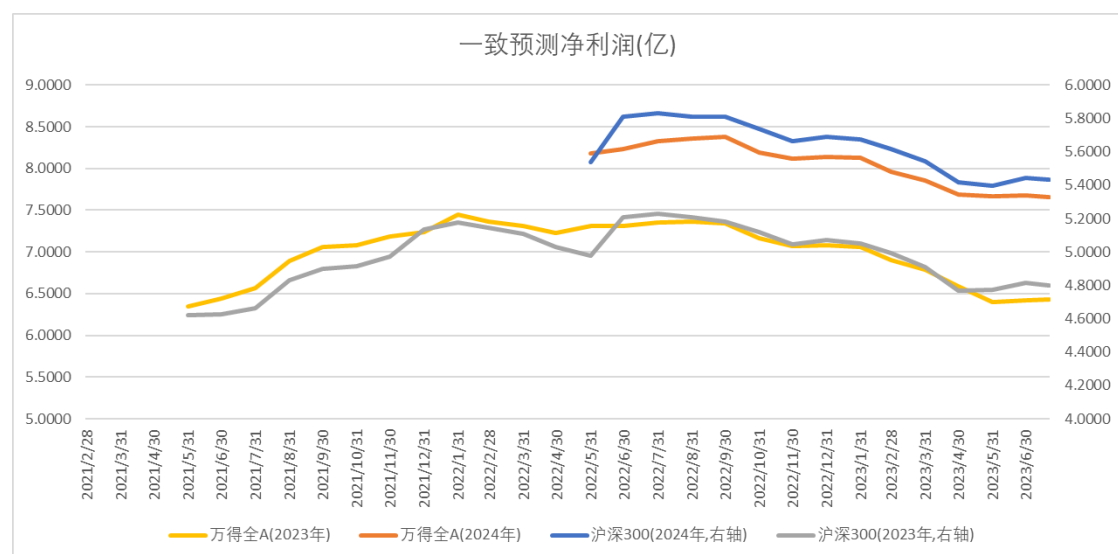
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.34 倍，处于 44%分位水平，股权溢价率 3.03%，处于 85%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	9.62	9.21	1.24	7.66	0.30	0.56	0.45	0.88
沪深300	11.57	10.26	1.35	5.91	0.19	0.31	0.17	0.92
中小板指	20.43	16.95	3.01	2.17	0.05	0.22	0.10	1.00
创业板指	31.85	24.54	4.45	0.41	0.08	0.25	0.18	1.00
中证500	22.85	16.62	1.80	1.65	0.42	0.40	0.40	0.76
万得全A	17.35	14.34	1.63	3.03	0.39	0.44	0.26	0.85

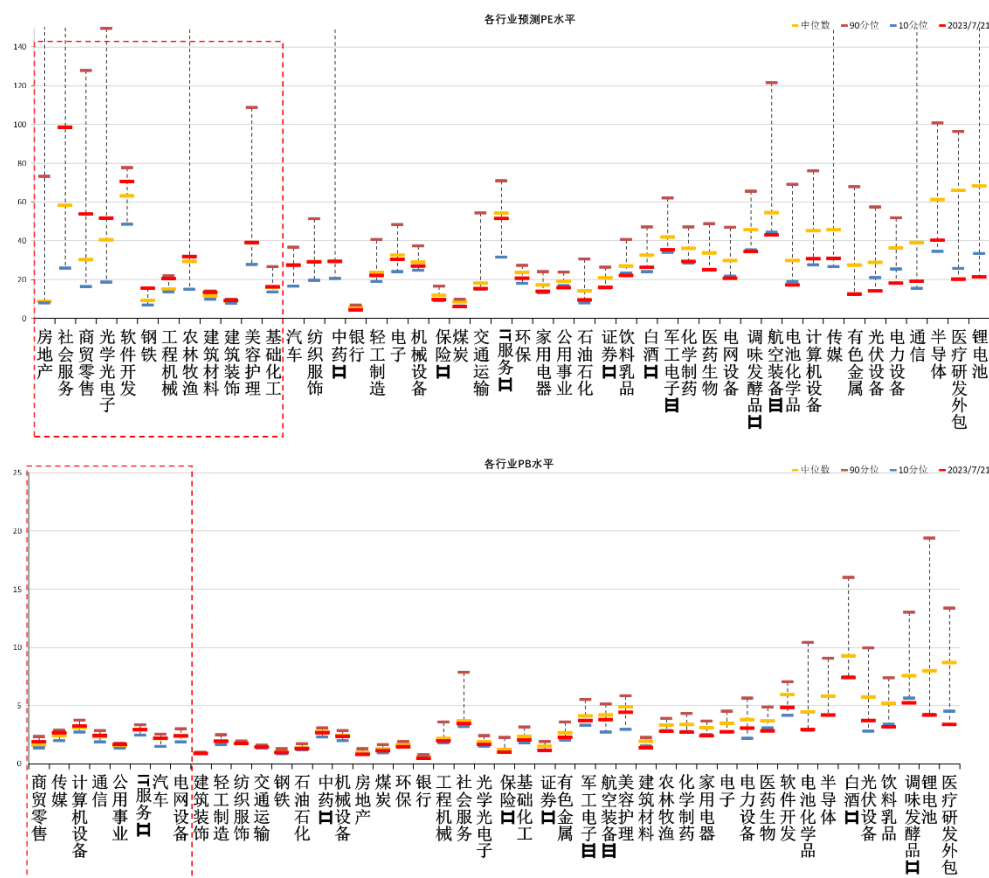
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.98	0.92	7.30	0.07	0.12	0.47
标普500	25.58	4.28	0.07	0.68	0.80	0.00
纳斯达克指	41.16	5.22	-1.41	0.71	0.65	0.01
德国DAX	13.52	1.55	----	0.24	0.30	----
法国CAC40	14.70	1.69	----	0.24	0.49	----
英国富时100	11.40	1.58	----	0.02	0.22	----
韩国综合指	15.97	0.96	----	0.59	0.64	----
台湾加权指	14.37	1.84	----	0.40	0.45	----
日经225	18.09	1.86	----	0.52	0.74	----
胡志明指数	12.70	1.61	----	0.19	0.02	----
印度SENSEX	23.87	3.47	----	0.37	0.68	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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 21 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股整体收跌。房地产、建筑材料领涨，政策刺激下稳增长预期升温，低位顺周期风格表现偏强，TMT 领跌。

4.2.3 近期数据显示在疫后填坑式修复后，经济呈底部震荡态势，企业与居民信心不足下市场对经济内生性动力的预期整体偏弱。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，后续若海外紧缩预期回落、稳增长政策出台或将对市场行情有催化作用。

4.2.4 配置方向上关注：

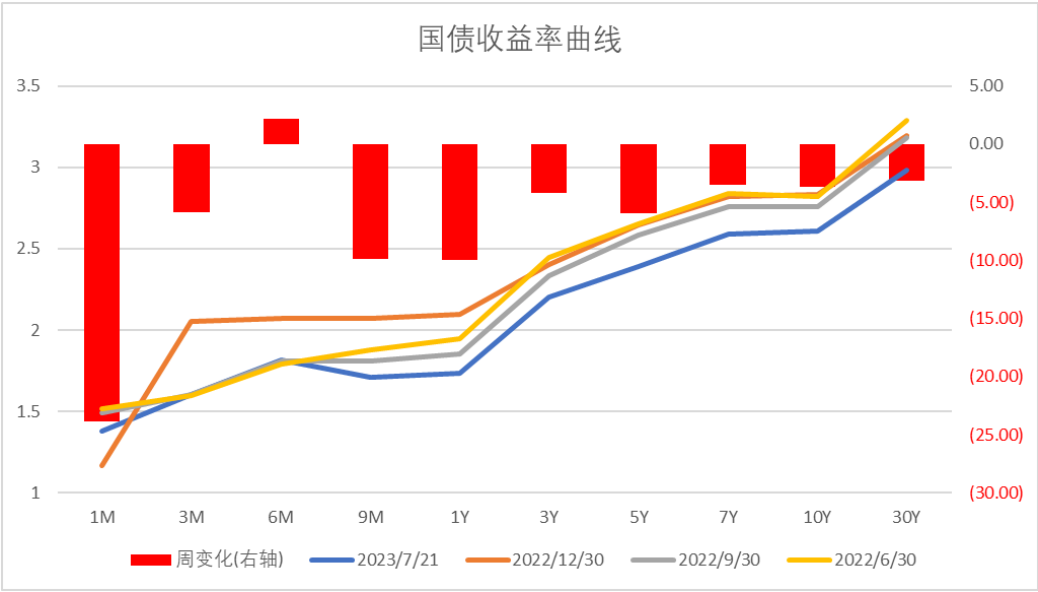
- 1、政策定调以内生修复及结构化产业政策为主，预计此后经济数据弱复苏状态难以改变，而海外美债利率或将维持高位震荡，推荐关注低位价值风格。
- 2、存量市场下，主题投资将持续出现阶段性机会，小盘科技成长风格未来仍值得关注，但市场结构表现或将更加均衡。

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	102.3550	102.3650	371,049.0000	212,644.0000	1.2325	0.2240
	0.303787545	0.3136	17,610.0000	11600		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 7 月 21 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 21 日

- 4.3.1 上周长端利率下行，主要影响因素为：2 季度经济数据环比回落、国常会指出在超大特大城市积极稳步推进城中村改造。
- 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。