

政策关注度提升，海外预期反复

一、重要信息点评

1、7月31日，统计局公布7月官方制造业PMI49.3%，前值49%。从分项指数看，生产项与需求项有企稳迹象。7月生产指数50.2%，回落0.1个百分点，处于小幅扩张状态。新订单指数回升0.9个百分点至49.5%，连续第四个月低于荣枯线，但环比有改善。新出口订单指数回落0.1个百分点至46.3%，出口订单延续下行趋势。价格方面，7月出厂价格指数回升4.7个百分点至48.6%，主要原材料购进价格指数回升7.4个百分点至52.4%，国内政策超预期叠加美国加息周期预期进入尾声，7月多数商品价格反弹。预计后续PPI将逐步企稳，高基数效应消退对同比读数有支撑，向上弹性取决于后续政策落地效果；7月非制造业PMI51.5%，前值53.2%。分项看，非制造业商务活动指数回落1.7个百分点至51.5%，其中服务业PMI回落1.3个百分点至51.5%，仍在扩张区间但修复动能继续放缓。建筑业PMI回落4.5个百分点至51.2%。7月重大工程施工或受高温天气影响，而地产投资与施工的继续拖累。

2、8月1日，中国人民银行、国家外汇管理局召开2023年下半年工作会议。会议进一步细化政治局会议提出的“精准有力实施宏观调控”、“要继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策”，要持续改善和稳定市场预期，为实体经济稳定增长营造良好的货币金融环境，要求支持房地产市场平稳健康发展。落实好“金融16条”，延长保交楼贷款支持计划实施期限，保持房地产融资平稳有序，加大对住房租赁、城中村改造、保障性住房建设等金融支持力度，同时提出要继续引导个人住房贷款利率和首付比例下行，指导商业银行依法有序调整存量个人住房贷款利率。该表态有利于降低购房者负担，传递出更积极的信号。

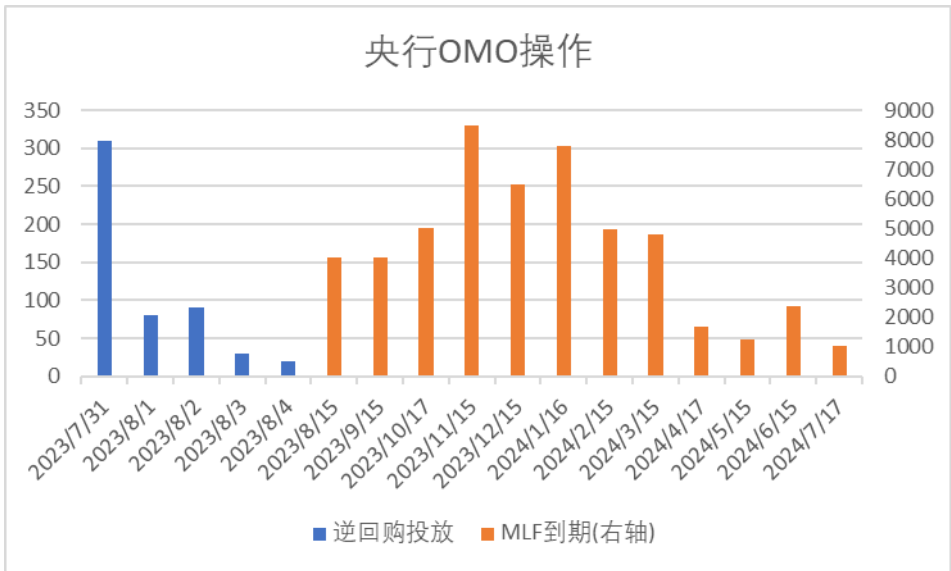
3、8月4日，发改委、财政部、央行和税务总局四部门联合召开新闻发布会，宣布打好宏观政策组合拳、支持科技创新和实体经济发展，适时适度做好逆周期调节，继续推进减税降费等一系列政策举措，同时提出将持续谋划研究一批针对性更强、力度更大的储备政策，根据形势变化及时分批出台实施。增量信息不多，但对市场信心有所提振。

5、8月1日，惠誉将美国的长期评级从“AAA”下调至“AA+”，主因美国财政恶化和债务负担，略超市场预期，但预计属一次性冲击。事后市场对美联储后续加息预期变化不大。

6、8月1日，美国财政部公布季度融资估算，三季度净发债从此前的7300亿美元提升至1万亿美元，时隔两年半首次增加付息国债发行规模，四季度准备发债8500亿美元，发行规模超出市场预期，消息发布后，供应端冲击10年期美债收益率大幅上行。近期美联储长期维持高利率预期有所升温，支撑降息的通胀因素短期内无法兑现，美债主要交易矛盾转向经济基本面，预计后续美债收益率将维持高位震荡。

7、8月4日，美国公布7月非农数据。非农就业人口18.7万人，前值18.5万人，预期20万人。失业率3.5%。前值3.6%，预期3.6%；劳动参与率62.6%，前值62.6%，预期62.6%；时薪同比增速4.4%，前值4.4%，预期4.2%，环比0.4%，前值0.4%，预期0.3%。7月美国非农新增人数低于预期，且前值被大幅下修，显示劳动力市场需求边际缓和。数据公布后，市场定价加息预期放缓，美债利率、美元指数回落。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

上周央行 OMO 投放 530 亿，同时到期 3410 亿，共计净回笼 2880 亿。MLF8 月到期量为 4000 亿。

	2023/7/31	2023/7/24	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/31	环比变化
耗煤量	204.9	228	211.4	211.4	223	↘
	2023/8/4	2023/7/28	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/4	环比变化
高炉开工率	83.36	82.14	84.09	84.09	71.61	↗
	2023/8/2	2023/7/26	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/2	环比变化
水泥沥青开工率	42.2	37.9	34.6	34.6	38.3	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

生产数据方面, 高温缓解背景下耗煤量上周有所回落, 同时水泥沥青开工率及高炉开工率有所回暖。生产数据上周表现较好。

	2023/8/3	2023/7/27	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/3	环比变化
地铁客运量:30DMA	7753.95	7770.6884	7260.8729	7260.8729	5736.9394	↘
地铁客运量:30DMA:同比	35.158305	34.948815	38.992605	38.992605	-8.31471	↗
执飞航班数:7DMA	1.3758571	1.4010143	1.3328143	1.3328143	1.2265429	↘
航班取消率	9.7401198	8.034584	8.0917339	8.0917339	26.670368	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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。

	2023/7/30	2023/7/23	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/30	环比变化
土地成交面积	944.6138	1235.9739	1480.9214	1480.9214	2516.7936	↘
土地成交溢价率	4.87	4.49	3.03	3.03	3.25	↗
商品房成交面积	35.322379	32.835902	59.45916	59.45916	46.242052	↗
一线商品房成交面积	9.7516041	9.0342644	15.654121	15.654121	10.083004	↗
二线商品房成交面积	18.418344	16.132349	32.981756	32.981756	27.611773	↗
三线商品房成交面积	7.1524311	7.6692883	10.823283	10.823283	8.5472753	↘
二手房价格	183.89	184.1	185.02	185.02	192.34	↘
一线二手房价格	227.95	227.94	229.75	229.75	226.95	↗
二线二手房价格	174.16	174.53	175.2	175.2	184.66	↘
三线二手房价格	162.8	162.96	163.96	163.96	172.8	↘
四线二手房价格	129.45	129.57	129.73	129.73	133.51	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

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

	2023/7/31	2022/7/31	2021/7/31	2020/7/31	2019/7/31	同比
厂家批发: 当月累计值	2016649	2119359	1386296	1434396	1318357	-4.85%
厂家零售: 当月累计值	1734191	1768331	1466658	1424971	1351647	-1.93%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

汽车销量方面, 7 月汽车批发及零售销量同比高基数下回落至 -4.85% 及 -1.93%, 汽车消费表现一般。

	2023/7/30	2023/7/23	2023/6/30	2023/6/30	2022/7/30	环比变化
集装箱吞吐量	550.4	551.1	571.1	571.1	567.7	↘
	2023/8/4	2023/7/28	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/4	
CCFI指数	864.39	863.37	895.72	895.72	3188.61	↗
CICFI指数	883.35	884.33	932.79	932.79	1388.6	↘
	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	-16.5	-6	-15.4	-14.4	-13.9	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

进出口数据方面, 上周集装箱吞吐量、韩国出口及进口运价均出现回落。上周进出口数据表现不佳。

	2023/8/4	2023/7/28	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/4	环比变化
农产品价格	118.69	118.03	120.33	120.33	121.24	↗
猪肉价格	22.17	19.86	18.92	18.92	28.98	↗
粮油价格	118.44	118.41	118.2	118.2	116.48	↗
蔬菜价格	4.76	4.81	4.99	4.99	4.5	↘
水果价格	7.15	7.35	7.93	7.93	6.95	↘
PTA价格	5875	5935	5580	5580	6105	↘
涤纶长丝价格	7680	7650	7340	7340	8000	↗
聚酯切片价格	6820	6800	6650	6650	7250	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

价格数据方面, 农产品价格上周有所上行。其中, 蔬菜价格和水果价格均随季节性下行, 同时猪肉价格大幅回升, 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。服装方面纤维价格中涤纶长丝及聚酯切片价格回升。上周商品价格表现较强。

	2023/8/4	2023/7/28	2023/6/30	2023/6/30	2022/8/4	环比变化
煤炭价格	839	858	830	830	1135	↘
石油价格	86.24	84.99	74.9	74.9	94.12	↗
铜杆价格	70660	69800	68930	68930	60820	↗
铝价	18530	18360	18540	18540	18400	↗
钢材价格	145.08	146.83	143.45	143.45	153.69	↘
沥青价格	3810	3810	3730	3730	4310	↘
水泥价格	109.83	110.78	117.61	117.61	142.8	↘
MDI价格	17200	16300	15900	15900	15600	↗
浮法玻璃价格	1960.4	1915.6	1966.8	1966.8	1673.5	↗
工业品指数	3812.08	3835.36	3589.04	3589.04	3541.03	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周回落, 其中石油价格、铜价、铝价、玻璃价格及 MDI 价格有所走强, 其余则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	2.06	2.06	0.28
COMEX黄金	0.91	0.91	8.32
LME铝	0.77	0.77	-5.85
LME铜	-1.32	-1.32	2.11
CBOT玉米	-6.18	-6.18	-26.68
CBOT大豆	-3.73	-3.73	-12.66
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	29.07	12.53	-148.58
美元兑人民币	227.00	282.00	2760.00
美元兑日元	59.15	-52.00	1063.25

	2023/8/4	2023/7/29	2023/7/31	2023/1/1
ICE布油	86.15	84.29	85.23	85.99
COMEX黄金	1978.2	1958.8	2003.7	1830.1
	2023/8/4	2023/7/28	2023/7/31	2023/1/1
美元指数	102.0037	101.713	101.8784	103.4895
美元兑人民币	7.1731	7.1504	7.1449	6.8971
美元兑日元	141.757	141.1655	142.277	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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，其中玉米跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 86.15 美元，涨 2.06%，COMEX 黄金收于 1978.2 美元，涨 0.91%。

上周美元指数上行 29.07BP，ADP 就业、失业率及时薪增速数据超预期背景下美元上行。在此背景下人民币上周贬值 227 个基点，日元贬值 59.15 个基点。

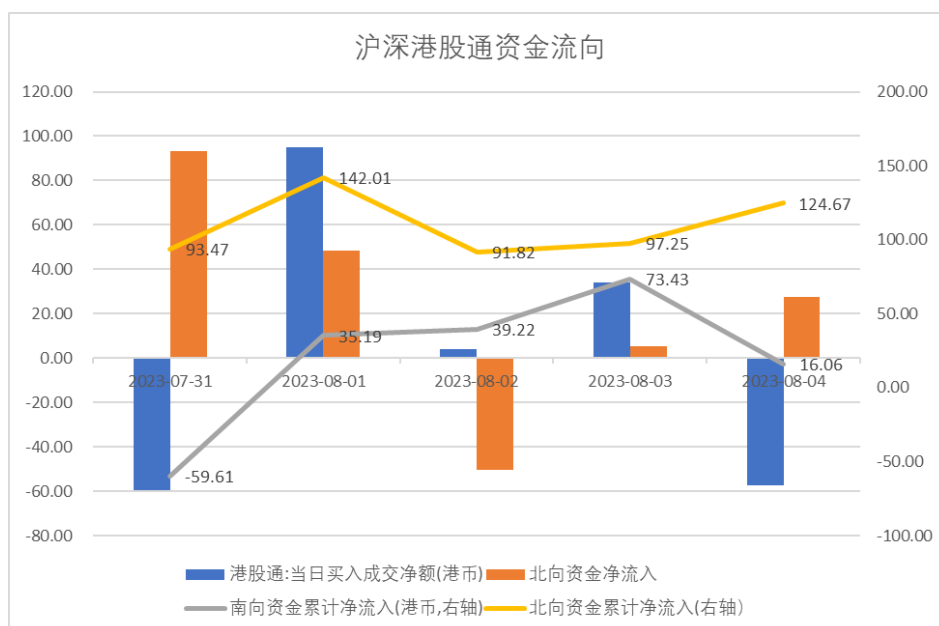
三、 市场表现回顾

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	3	2	2	5	0	2	0	0	5	17
	发行规模(亿元)	98.98	77.75	8.58	21.62	0.00	9.90	0.00	0.00	4.99	144.07
上上周	数量	6	6	4	10	2	1	0	0	6	27
	发行规模(亿元)	141.25	141.25	10.84	76.84	5.18	0.10	0.00	0.00	7.56	236.59
本月以来	数量	3	2	1	4	0	2	0	0	2	12
	发行规模(亿元)	98.98	77.75	4.99	19.01	0.00	9.90	0.00	0.00	0.24	133.13
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	10	0	2	4	1	2	0	1	10	2	32
上上周	7	1	0	6	1	0	2	3	11	0	31

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 32 支，其中普通混合型基金 10 支，债券类基金（13 支）多于股票类基金（7 支），FOF 基金申报 2 支。发行一边，上周基金共计发行 144.07 亿，发行规模有所回落，其中主动股票及偏股混合型基金发行规模小幅回升。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 124.67 亿, 较此前有所下降; 同时南向资金净流入 16.06 亿, 较此前有所下降。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	0.07	-0.17	0.52
偏股混合型基金指数	0.40	0.05	-2.61
沪深300	0.70	0.15	3.35
万得全A	0.93	0.20	5.32
科创50	1.36	0.70	1.65
中证500	1.41	0.66	4.50
中小板指	1.45	0.21	-1.24
创业板指	1.97	1.19	-3.55

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

A 股表现来看, 上周主要板块均呈上行, 其中上证 50 涨 0.07%, 涨幅最小; 创业板指涨 1.97%, 涨幅最大。政治局会议后政策密集出台, 在此背景下 A 股出现了一定的回升。偏股基金指数涨 0.40%

	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	-0.77	-0.42	-7.37
低市盈率指数	0.05	-0.74	5.38
茅指数	0.42	0.11	1.31
高市净率指数	0.53	0.47	-7.68
大盘指数	0.69	0.08	2.67
高市盈率指数	0.91	0.16	-1.50
低市净率指数	1.25	0.08	12.13
小盘指数	1.51	0.51	6.64

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

A 股各风格指数中, 小盘指数涨 1.51%, 表现最好; 绩优股指数跌 0.77%, 表现最差。市场风格上小盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
医药生物	-2.75	纺织服饰	-2.81	商贸零售	-16.07
煤炭	-1.75	农林牧渔	-2.50	美容护理	-11.62
美容护理	-1.72	社会服务	-1.43	煤炭	-8.19
纺织服饰	-1.29	煤炭	-1.40	医药生物	-7.50
石油石化	-0.74	交通运输	-1.39	农林牧渔	-6.95
房地产	3.20	电力设备	0.98	建筑装饰	15.41
通信	3.24	房地产	1.27	非银金融	18.78
传媒	3.51	计算机	3.24	计算机	26.16
非银金融	4.07	非银金融	3.30	传媒	32.83
计算机	4.09	通信	3.79	通信	44.40

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 19 个上涨, 12 个下跌。其中, 今年表现强势的 TMT 行业出现了再度回升, 其中计算机、传媒及通讯行业分别涨 4.09%、3.51%及 3.34%, 涨幅最大。此外, 国常会提到“要活跃资本市场, 提振投资者信心”, 市场预期二级市场情绪将有所回暖, 在此背景下券商带动非银金融涨 4.07%, 表现较好。同时, 地产政策继续出台使市场对房地产行业产生了一定的乐观情绪, 房地产指数涨 3.20%, 涨幅居前。另一方面, 全国医药领域腐败问题集中整治会议召开, 市场预期未来医药生物行业部分赛道收益将受到一定影响, 在此背景下医药生物行业跌 2.75%, 跌幅最大。此外, 工业品价格回落背景下煤炭及石油石化行业分别跌 1.75%及 0.74%, 表现不佳。此外, 服务业 PMI 低于预期背景下消费行业受到一定压制, 其中美容护理及纺织服装分别跌 1.72%及 1.29%, 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	-1.89	-2.69	-1.22
恒生科技指数	0.69	-1.16	8.93

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 1.89%, 恒生科技指数涨 0.69%。国内政策落地但美元上行导致港股出现了一定程度的震荡。

	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	-2.85	-3.04	32.89
标普500	-2.27	-2.42	16.63
标普中盘400	-1.30	-1.72	10.34
道琼斯工业指数	-1.11	-1.39	5.79
标普小盘600	-0.91	-1.79	8.81

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

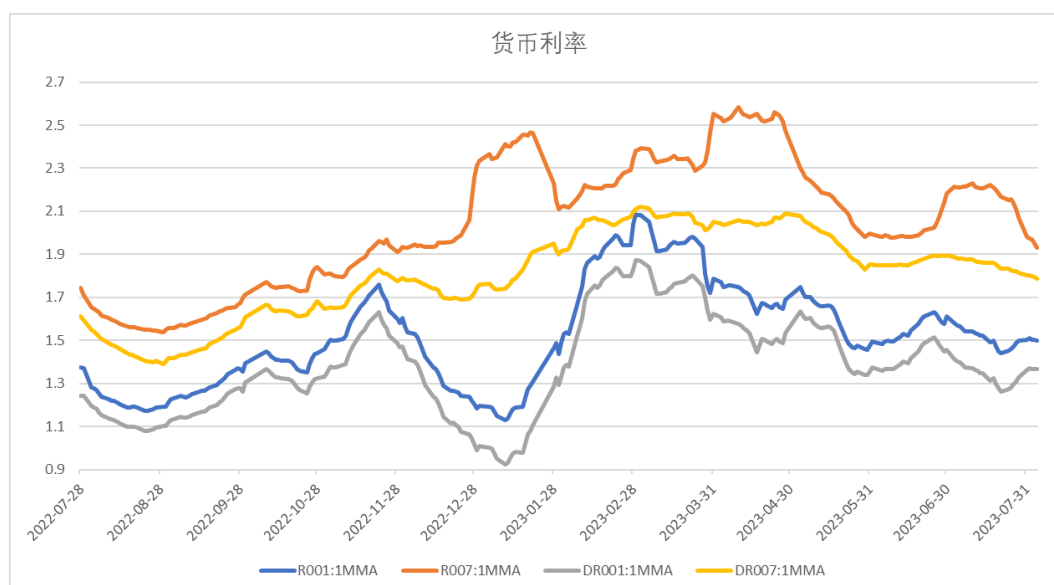
美股方面上周整体呈下行, 其中纳斯达克指数跌 2.85%, 表现最差; 标普小盘 600 指数跌 0.91%, 表现最好。时薪增速、失业率及 ADP 就业人员等指标预示未来海外通胀可能仍具有较强粘性, 导致美联储货币政策持续紧缩, 在此背景下美股整体回落。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
德国DAX	-3.14	-3.01	14.57
台湾加权指数	-2.60	-1.76	19.14
法国CAC40	-2.16	-2.44	13.00
日经225	-1.73	-2.95	23.37
英国富时100	-1.69	-1.75	1.51
印度SENSEX30	-0.66	-1.21	8.02
韩国综合指数	-0.21	-1.13	16.38
胡志明指数	1.53	0.29	21.16

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

其他海外市场方面, 越南市场涨 1.53%, 表现最好; 德国市场跌 3.14%, 表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



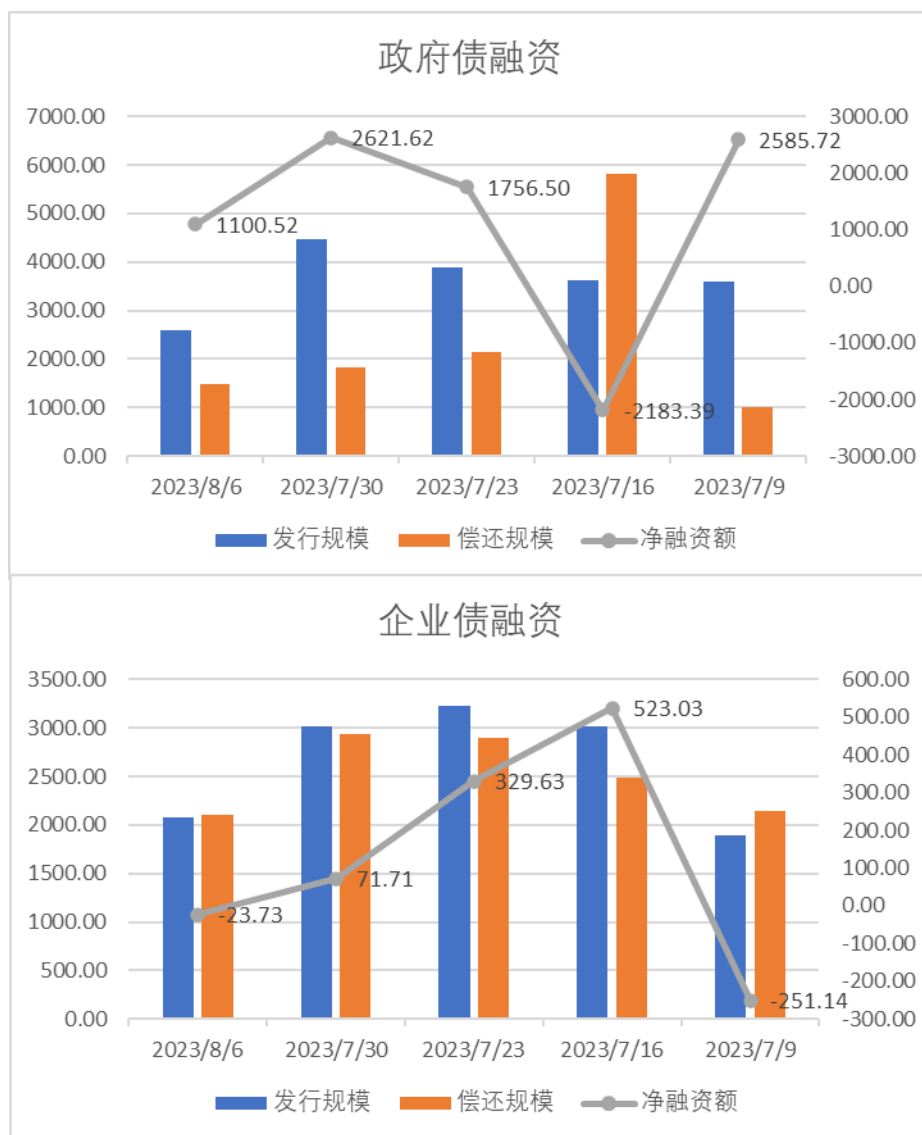
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

上周货币市场利率有所分化, R007 一月均值降至 1.93, 同时 DR001 则升至 1.37。

	2023/6/28	2023/7/28	2023/8/4
6M	1.5	1.02	1.21
3M	1.5	0.9	1.31
	2022/6/30	2022/7/28	2022/8/4
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/6/30	2021/7/28	2021/8/4
6M	2.9691	2.3257	2.2758
3M	2.97	1.7551	2.2204
	2020/6/30	2020/7/28	2020/8/4
6M	2.8628	2.7122	2.669
3M	3.095	2.7305	2.6454

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.21、1.31，较此前大幅回升，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 8 月 4 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 1100.52 亿, 较此前有所下降; 企业债净融资额-23.73 亿, 较此前有所回落。

从高频数据看, 社融中贷款表现不佳, 债券部分相对较好, 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	1.75	2.24	2.43	2.65	国债	48.65	19.04	21.89	国债	-	-	-
国开债	2.01	2.37	2.53	2.75	国开债	36.37	16.05	21.64	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.41	2.75	3.01	-	AAA信用债	34.18	25.67	-	AAA信用债	40.25	38.06	47.68
AA+信用债	2.53	2.98	3.32	-	AA+信用债	45.52	34.08	-	AA+信用债	52.17	61.32	79.35
AA信用债	2.61	3.34	3.71	-	AA信用债	73.52	37.08	-	AA信用债	60.17	97.32	118.35
AA-信用债	5.02	5.75	6.12	-	AA-信用债	73.52	37.08	-	AA-信用债	301.17	338.32	359.35

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	-7	-1	-1	-1	国债	-6	-2	-3	-1	国债	-35	-17	-22	-19
国开债	-3	-1	-3	-2	国开债	-2	-3	-5	-2	国开债	-23	-17	-30	-24
AAA信用债	0	2	-2	-	AAA信用债	-3	-1	-3	-	AAA信用债	-35	-45	-49	-
AA+信用债	1	1	-3	-	AA+信用债	-3	-3	-4	-	AA+信用债	-49	-60	-60	-
AA信用债	0	-2	-3	-	AA信用债	-4	-3	-4	-	AA信用债	-70	-53	-50	-
AA-信用债	1	-3	-4	-	AA-信用债	-5	-4	-5	-	AA-信用债	-68	-51	-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	0.06	0.07	0.07	0.07	国债	0.93	0.67	0.77	国债	-	-	-
国开债	0.12	0.08	0.06	0.00	国开债	0.25	0.15	0.50	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.14	0.11	0.07	-	AAA信用债	0.30	0.25	-	AAA信用债	0.51	0.47	0.55
AA+信用债	0.14	0.12	0.09	-	AA+信用债	0.50	0.33	-	AA+信用债	0.43	0.63	0.66
AA信用债	0.12	0.15	0.07	-	AA信用债	0.87	0.21	-	AA信用债	0.22	0.51	0.37
AA-信用债	0.17	0.19	0.13	-	AA-信用债	0.84	0.20	-	AA-信用债	0.55	0.79	0.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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 上行 2BP, 上行幅度最大。利率债短端下行大于长端, 1Y 国债下行 7BP, 幅度最大。虽然政策密集出台, 但 PMI 走弱仍然带动利率整体出现一定的下行。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	-1	1	国债	4	-1	1	国债	18	-5	3
国开债	2	-2	2	国开债	0	-2	3	国开债	5	-13	6
AAA信用债	2	-4	-	AAA信用债	1	-2	-	AAA信用债	-10	-5	-
AA+信用债	0	-4	-	AA+信用债	-1	-1	-	AA+信用债	-11	-1	-
AA信用债	-2	-1	-	AA信用债	0	-1	-	AA信用债	17	2	-
AA-信用债	-4	-1	-	AA-信用债	0	-1	-	AA-信用债	17	2	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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	3	3	1	AAA信用债	0	1	2	AAA信用债	-12	-27	-19
AA+信用债	4	2	0	AA+信用债	0	-1	1	AA+信用债	-26	-42	-30
AA信用债	3	-1	0	AA信用债	-1	-1	1	AA信用债	-47	-35	-20
AA-信用债	4	-2	-1	AA-信用债	-2	-2	0	AA-信用债	-45	-33	-18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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，上周短端信用利差走阔而长端收窄，目前大部分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	1.91	2.15	2.30	--	--
国有银行	1.77	1.98	2.06	2.20	2.27
股份银行	1.80	2.00	2.12	2.26	2.30
城商行	1.86	2.16	2.30	2.42	2.49
农商行	1.93	2.15	2.22	2.38	2.44
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-18	-6	1	--	--
国有银行	-15	-9	0	-6	-4
股份银行	-10	-8	-3	-1	-1
城商行	-21	-2	0	6	-4
农商行	-17	-9	-11	-5	-13
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	627.6	1077.3	370	224	1390.8
国有银行	60	445	4	3	348
股份银行	149	224	45	25	523
城商行	400	341	254	149	493
农商行	19	68	67	48	26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日。

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体下行，其中发行规模最多的 1Y 股份银行下行 1BP，1Y 城商行下行 4BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.33	2.68	2.86	AAA+	32.03	31.14	33.34	AAA+	0.319	0.48	0.424
AAA	2.38	2.74	3.01	AAA	37.16	37.03	47.80	AAA	0.361	0.358	0.53
AAA-	2.44	2.89	3.19	AAA-	42.96	51.85	66.12	AAA-	0.341	0.545	0.727
AA+	2.48	2.97	3.32	AA+	47.46	59.85	79.12	AA+	0.283	0.484	0.638
AA	2.56	3.34	3.73	AA	54.96	96.85	120.12	AA	0.174	0.484	0.366
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.43	2.78	3.08	AAA	42.25	41.34	54.88	AAA	0.401	0.39	0.573
AA+	2.50	2.97	3.32	AA+	49.84	60.27	78.83	AA+	0.353	0.52	0.661
AA	2.59	3.22	3.67	AA	58.84	84.77	114.33	AA	0.291	0.549	0.671
AA(2)	2.76	3.63	4.10	AA(2)	75.84	125.77	157.33	AA(2)	0.274	0.573	0.494

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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，上周利差有所走阔。从利差分位数角度 1Y 回升至 30 分位左右，3Y 及 5Y 则升至 50 分位左右。

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	2.43	2.71	2.95	3.13	3.15	利率变化(BP)	-4.44	-1.18	0.16	-1.21	-1.18	利率分位数	0.12	0.14	0.14	0.10	0.06
当前利差	13.29	20.73	29.45	44.41	34.88	利差变化(BP)	1.15	3.54	0.74	3.11	-1.15	利差分位数	0.41	0.55	0.54	0.67	0.48

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大体呈上行。其中 1Y 下行 4.44BP，幅度最大。历史来看，利差分位数位于 0.5 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-	2.55	3.07	3.33	3.40	AAA-	25.18	41.60	53.05	42.15	AAA-	-4.05	-1.98	-2.37	-6.94
AA+	2.59	3.13	3.43	3.50	AA+	23.44	42.32	58.13	46.82	AA+	-5.05	-0.98	-2.38	-6.94
AA	3.01	3.56	3.96	4.03	AA	58.44	78.32	94.13	82.82	AA	-6.05	-3.98	-2.38	-6.94
AA-	4.19	4.97	5.48	5.55	AA-	151.44	192.32	217.13	205.82	AA-	-6.05	-1.98	-1.38	-5.94

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

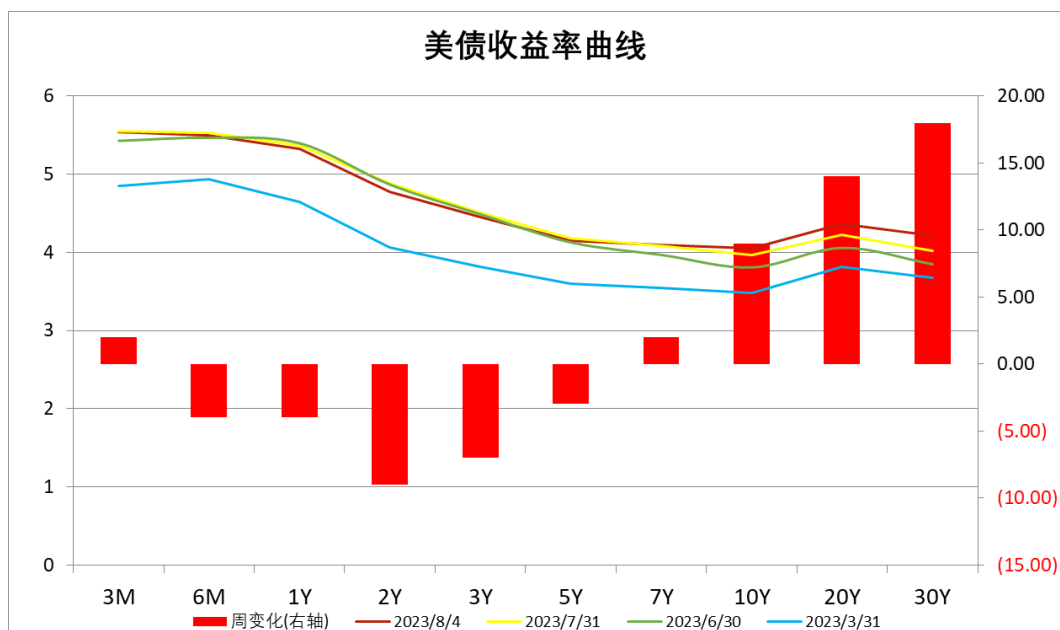
永续债方面利率走势整体下行，其中 10YAAA、AA+及 AA 下行幅度最大，达 6.94BP。

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	2.39	2.74	2.95	3.21	AAA级RMBS	38.40	37.46	41.50	45.98	AAA级RMBS	0.379	0.502	0.323	0.101
AAA级消金	2.50	2.87	3.15	3.47	AAA级消金	49.72	49.56	61.95	72.00	AAA级消金	0.371	0.346	0.345	0.2
AAA级企业ABS	2.63	3.09	3.36	3.62	AAA级企业ABS	62.20	71.90	82.56	87.36	AAA级企业ABS	0.255	0.356	0.368	0.031
AAA级ABN	2.59	3.00	3.27	3.59	AAA级ABN	58.71	62.97	73.90	83.87	AAA级ABN	0.413	0.43	0.371	0.206

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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，大部分券种的信用利差基本处于 0.4 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 8 月 4 日.

美债方面，利率短端下行长端上行。其中，30Y 上行 18BP，上行幅度最大；2Y 下行 9BP，下行幅度最大。一方面，非农就业数据低于预期带动美债利率下行；同时时薪增速高于预期推动利率上行，在此背景下美债利率有所分化。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 73BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 13 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 经济底部震荡，居民与企业预期待改善

7 月数据显示经济呈底部逐步企稳态势。7 月制造业 PMI49.3%，前值 49%。从分项指数看，生产指数 50.2%，回落 0.1 个百分点，处于小幅扩张状态。新订单指数回升 0.9 个百分点至 49.5%，连续第四个月低于荣枯线，但环比有改善。新出口订单指数回落 0.1 个百分点至 46.3%，进口指数回落 0.2 个百分点至 46.8%。出口订单延续下行趋势，往后看，美国经济韧性集中在服务业，整体对出口提振力度不大，目前美国批发商的家具、电子产品等耐用品库存仍处于高位，预计后续出口主要增量将集中在非耐用品补库周期上。库存方面，7 月原材料库存指数回升 0.8 个百分点至 48.2%，产成品库存指数回升 0.2 个百分点至 46.3%，新订单-产成品库存指数小幅回升 0.7 个百分点，7 月企业预期有边际改善叠加此前库存低位，企业呈现补库迹象，但考虑到需求端仍处于收缩状态，制造业整体仍

处于主动去库尾声阶段。价格方面，7月出厂价格指数回升4.7个百分点至48.6%，主要原材料购进价格指数回升7.4个百分点至52.4%，国内政策超预期叠加美国加息周期预期进入尾声，7月多数商品价格反弹。预计后续PPI将逐步企稳，高基数效应消退对同比读数有支撑，向上弹性取决于后续政策落地效果；

非制造业PMI 51.5%，前值53.2%。分项看，非制造业商务活动指数回落1.7个百分点至51.5%，其中服务业PMI回落1.3个百分点至51.5%，仍在扩张区间但修复动能继续放缓。行业层面，假期出行带动铁路运输、航空运输、住宿、餐饮行业位于较高景气区间。服务业业务活动预期指数回落1.6个百分点至58.7%，信心边际回落。建筑业PMI回落4.5个百分点至51.2%。7月重大工程施工或受高温天气影响，而地产投资与施工的继续拖累。

整体看，经济处于小周期逐步企稳状态。制造业景气小幅回升，需求边际回升，现实仍是弱复苏，但政策表态紧迫性增强，生产经营活动预期指数回升显示制造业企业的预期开始有边际改善，预计此后仍需政策托底。

指标(2023/07/31)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	49.3	----	----	49
工业增加值:当月同比	----	4.51	----	4.4
GDP:不变价:当季同比	----	----	----	6.3
固定资产投资:累计同比	----	3.83	----	3.8
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	----	----	----	-7.9
固定资产投资:基建:累计同比	----	----	----	10.15
社会消费品零售总额:当月同比	----	4.99	----	3.1
出口金额:当月同比	----	-12.04	----	-12.4
社会融资规模:当月值	----	10842.73	----	42241
社会融资规模存量:同比	----	----	----	9
M2:同比	----	11.14	----	11.3
社融-M2	----	----	----	-2.3
CPI:当月同比	----	-0.47	----	----
PPI:全部工业品:当月同比	----	-4.06	----	-5.4

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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)	----	2.40	----	----	2.00	----	----	2.60	----	----	3.20	震荡下行
PMI	46.40	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	71.60	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	----	4.70	1.98	1.24	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	----	2.97	3.82	4.32	4.17	5.04	5.36	5.30	5.66	6.13	6.29	震荡下行
核心PCE	----	4.10	4.58	4.65	4.61	4.65	4.69	4.62	4.80	5.10	5.20	震荡下行
失业率	3.50	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	----	5.80	5.80	6.20	5.90	6.00	6.40	6.80	6.50	6.40	6.60	震荡上行
时薪增速	0.42	0.45	0.33	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 8 月 4 日.

4.2 股票市场观点

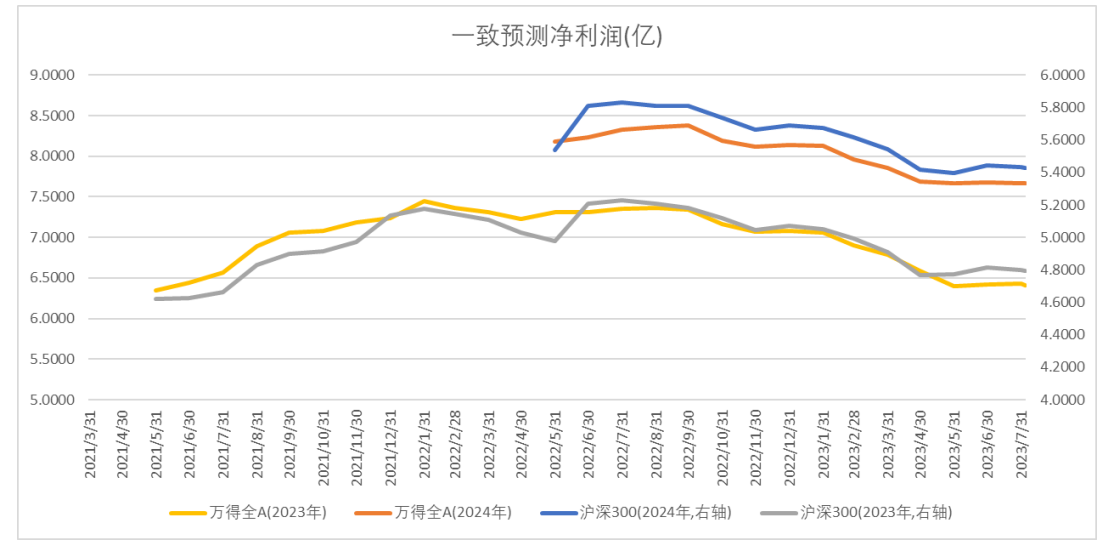
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE14.88 倍，处于 62%分位水平，股权溢价率 2.84%，处于 77%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	10.07	9.67	1.30	7.18	0.56	0.71	0.68	0.71
沪深300	12.09	10.76	1.41	5.52	0.42	0.52	0.37	0.81
中小板指	21.33	17.67	3.13	1.94	0.12	0.29	0.17	0.97
创业板指	32.39	25.68	4.67	0.34	0.11	0.33	0.26	0.98
中证500	23.66	17.27	1.87	1.48	0.51	0.54	0.57	0.70
万得全A	17.90	14.88	1.69	2.84	0.54	0.62	0.45	0.77

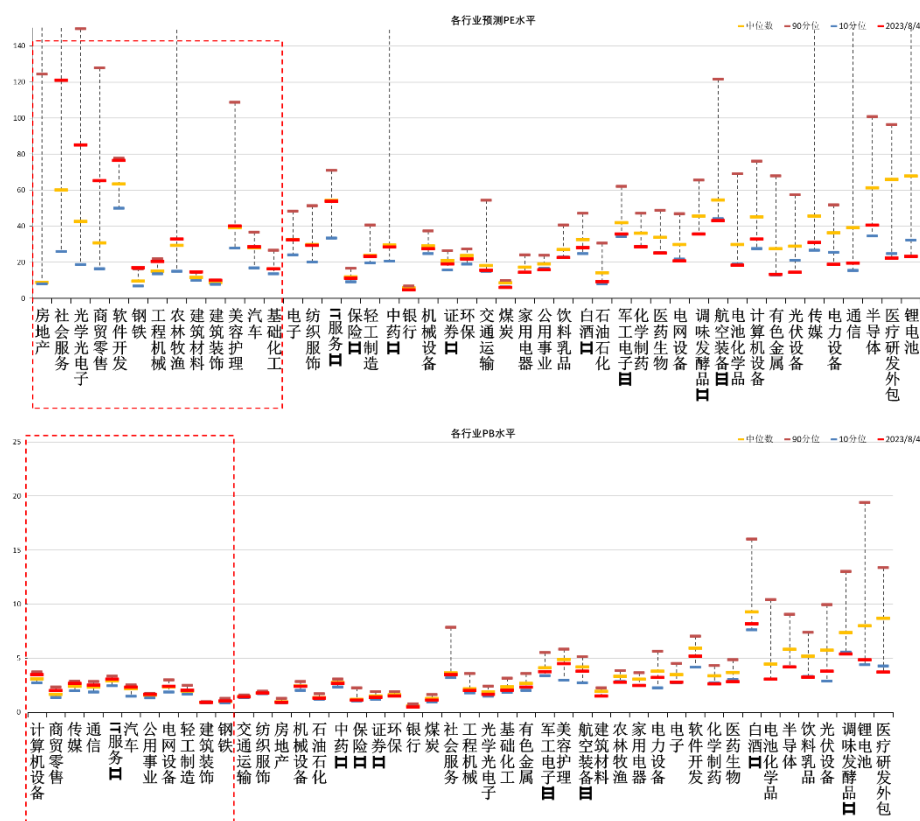
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	9.15	0.94	6.88	0.11	0.18	0.32
标普500	25.61	4.18	-0.15	0.67	0.74	0.00
纳斯达克指	39.65	5.13	-1.53	0.67	0.63	0.01
德国DAX	13.19	1.55	----	0.19	0.30	----
法国CAC40	13.43	1.69	----	0.12	0.48	----
英国富时100	10.85	1.59	----	0.00	0.23	----
韩国综合指	15.95	0.95	----	0.58	0.60	----
台湾加权指	14.29	1.84	----	0.38	0.44	----
日经225	18.25	1.86	----	0.53	0.74	----
胡志明指数	0.00	1.61	----	0.00	0.02	----
印度SENSEX	23.10	3.47	----	0.27	0.68	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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 8 月 4 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，A 股全面收涨。中证 500 表现强于上证 50，TMT、非银金融领涨，政策预期升温下，非银、地产上涨，TMT 热度回升。

4.2.3 经济数据显示在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整体偏弱，近期政策端可见明显转向，对托底经济迫切性大幅增强，同时房地产方面强调支持刚需和改善性住房，相比之前压制减轻。当前位置市场对悲观预期的计价已经相对充分，后续随着海外加息周期步入尾声、稳增长政策陆续出台，此前压制市场估值的因素边际好转，市场正在迎来较好做多窗口。

4.2.4 配置方向上关注：

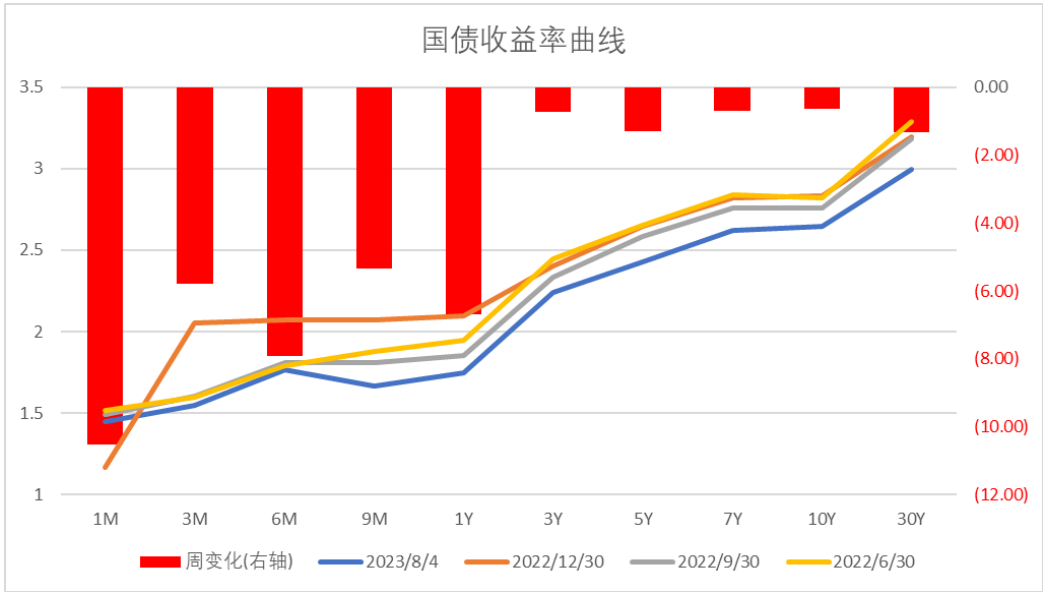
- 1、国内政策定调整体转向宽松积极，此前受损严重的低位顺周期风格或有反弹动能，关注消费、建筑建材、家电及非耐用品出口链等行业，大盘成长风格表现或优于小盘。
- 2、小盘科技成长风格未来仍值得关注，但仍需等待 8 月底催化因素出现，或会与美股科技板块有共振表现。

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	102.2500	102.2450	463,017.0000	181,816.0000	1.2066	0.1682
	0.03424155	0.0293	5,509.0000	-19943		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 8 月 4 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 8 月 4 日

4.3.1 上周长端利率下行，主要影响因素为：部分一线城市表示将因城施策更好支持刚性和改善型住房需求、7 月制造业 PMI49.3%、央行提出加大逆周期调节力度。

4.3.2 短期看，政策基调变化叠加资金风险偏好上升，债市或会阶段性承压。中期看，收入预期不改善的情况下，经济基本面向上幅度不大，加大逆周期调节的定调下，市场预期流动性延续宽松，银行理财配置力量较强，资产荒持续演绎下，债市收益率仍处于区间震荡阶段，在经济数据出现实质性改善前，债市大幅回调概率较小。整体中短利率与中短信用策略或更占优。此后政策具体落地情况及效果是关注重心，同时 8-9 月将存降息的博弈性机会。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，逢低配置为主。

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。