

海外预期大幅波动，国内经济企稳

一、重要信息点评

1、10月11日，中央汇金按当日收盘价增持工、农、中、建四大行股份，并拟在未来6个月内继续增持，为2015年来首次增持，有利于提振市场情绪。

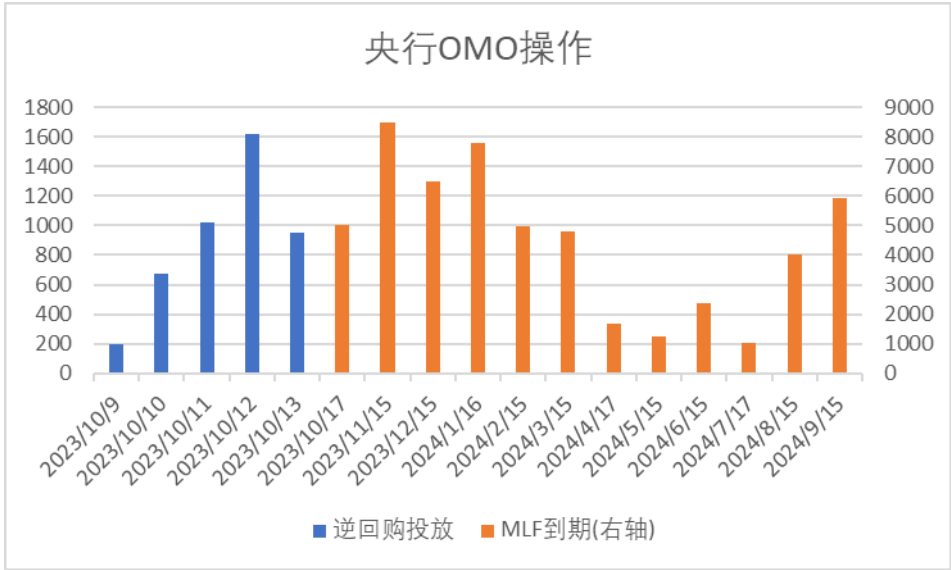
2、10月13日，按美元计，中国9月出口金额同比-6.2%，预期-7.6%，前值-8.8%。进口金额同比-6.2%，市场预期-5.7%，前值-7.3%。9月出口连续第二个月降幅收窄，高于市场预期，主因外需韧性偏强与基数效应。分国别看，9月对韩国、日本、欧洲出口边际改善幅度较大。分商品看，汽车及底盘、汽车零部件、家电、船舶增速较高。此外，9月韩国、越南出口均有回暖，显示全球需求改善。

3、10月13日，统计局公布9月CPI同比0%，预期0.2%，前值0.1%，环比0.2%，前值0.3%，符合预期；核心CPI同比0.8%，持平上月，环比0.1%，前值0%，略低于季节性；PPI同比-2.5%，预期-2.4%，前值-3%，降幅收窄主因煤炭与原油价格上行。9月CPI同比略低于预期，食品项拖累CPI表现，非食品项支撑CPI表现，其中工业消费品、汽油、服装价格上涨，暑期出行结束下，服务价格由上月上涨0.1%转为下降0.1%。

4、10月13日，统计局公布9月金融数据总量超预期。9月新增社融4.12万亿元，同比多增5789亿元，强于市场预期。新增人民币贷款同比少增310亿元，低于预期的2.54万亿元。结构看，企业端票据融资同比多减673亿，短期贷款同比少增881亿元，中长期贷款同比少增944亿，企业贷款整体弱于去年同期，一方面与经营贷还房贷情况减少、企业部门实际扩张意愿偏弱有关，另一方面与去年同期政策性开发性金融工具投放量大、基数略偏高有关。居民端短期贷款同比多增177亿元，消费需求继续弱复苏，中长期贷款同比多增2015亿，存量房贷利率调整等地产政策落地带动二手房销量边际回暖，早偿情况也有边际缓解。政府债券同比多增4416亿元，贡献了本月社融的主要增量，往后看，特殊再融资债继续发行，预计此后政府债对社融仍有强支撑。9月M1同比增速2.1%，较上月回落0.1个百分点，显示企业实际投资意愿继续回落，实际信用扩张能力偏弱。整体看，9月社融总量高于预期，结构上改善不明显，预计后续政策落地叠加出口企稳将带动经济基本面延续弱复苏。

5、10月12日，美国公布9月CPI同比3.7%，预期3.6%，前值3.7%，环比0.4%，预期0.3%，前值0.6%，超预期主因能源价格反弹。核心CPI同比4.1%，预期4.1%，前值4.3%，环比0.3%，持平预期和前值。分项看，二手车价格回落带动核心商品通胀环比回落，而住房价格延续高位，剔除住房后的核心服务通胀环比由0.37%反弹至0.61%，显示通胀黏性仍强。数据公布后美债收益率和美元指数走高。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

上周央行 OMO 投放 4460 亿，同时到期 24470 亿，共计净回笼 20010 亿。MLF10 月到期量为 5000 亿。

	2023/10/7	2023/9/30	2023/8/31	2023/6/30	2022/10/7	环比变化
耗煤量	178.8	216.2	188	211.4	201.5	↘
	2023/10/11	2023/10/4	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/11	环比变化
水泥沥青开工率	36	40	40	40	42.4	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

生产数据方面，上周耗煤量随季节性下行，同时水泥沥青开工率也有所回落。生产数据上周表现一般。

	2023/10/12	2023/10/5	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/12	环比变化
地铁客运量:30DMA	7334.307419	7276.988387	7328.685161	7328.685161	5283.209355	↗
地铁客运量:30DMA:同比	38.8229564	39.79292566	40.05122838	40.05122838	-10.5711137	↘
	2023/10/12	2023/10/5	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/12	环比变化
执飞航班数:7DMA	1.267085714	1.378571429	1.3691	1.3691	0.5717	↘
航班取消率	14.3712228	9.827410598	9.90730992	9.90730992	56.656558	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

出行数据方面，地铁客运量维持高位，同时执飞航班数据假期过后小幅回落。

	2023/10/8	2023/10/1	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/8	环比变化
土地成交面积	499.9084	1876.5664	1188.2785	1188.2785	3111.6707	↘
土地成交溢价率	2.47	4.25	2.46	2.46	2.63	↘
商品房成交面积	13.47780914	43.50515643	46.58237071	46.58237071	10.80328871	↘
一线商品房成交面积	2.716504714	13.37090329	14.688239	14.688239	2.678587714	↘
二线商品房成交面积	7.484220571	22.56014343	23.36504	23.36504	4.349390571	↘
三线商品房成交面积	3.277083857	7.574109714	8.529091714	8.529091714	3.775310429	↘
二手房价格	180.61	181.69	182.06	182.06	190.63	↘
一线二手房价格	226.41	227.67	227.71	227.71	228.32	↘
二线二手房价格	170.95	171.89	172.28	172.28	182.57	↘
三线二手房价格	158.82	159.97	160.39	160.39	170.48	↘
四线二手房价格	127.2	127.92	128.17	128.17	132.48	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

地产数据方面, 二手房价格、土地成交溢价率及商品房成交面积均有所下行, 上周地产数据表现不佳。

	2023/9/30	2022/9/30	2021/9/30	2020/9/30	2019/9/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2442376	2248542	1639295	1840033	1722211	8.62%
厂家零售: 当月累计值	2027604	1907663	1592120	1750884	1593666	6.29%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

汽车销量方面, 9 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 8.62%及 6.29%, 汽车消费表现较好。

	2023/10/8	2023/10/1	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/8	环比变化
集装箱吞吐量	497.8	579.8	579.8	579.8	586.6	↘
	2023/10/14	2023/10/7	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/14	
CCFI指数	819.97	851.96	851.96	851.96	2026.26	↘
CICFI指数	779.49	787.54	787.54	787.54	1353.65	↘
	2023/10/31	2023/9/30	2023/8/31	2023/7/31	2023/6/30	
韩国前十日出口	-1.7	-7.8	-15.3	-14.7	1.1	↗
韩国前二十日出口	#N/A	9.8	-16.6	-15.2	5.2	----
韩国出口	#N/A	-4.4	-8.3	-16.2	-5.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

进出口数据方面, 上周运价继续走弱, 不过韩国出口有所回升。上周进出口数据表现一般。

	2023/10/13	2023/10/6	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/13	环比变化
农产品价格	119.33	120.68	120.87	120.87	129.05	↘
猪肉价格	21.7	22.14	22.14	22.14	33.8	↘
粮油价格	119.59	120.35	120.31	120.31	116.92	↘
蔬菜价格	4.95	5.04	5.04	5.04	5.04	↘
水果价格	6.55	6.67	6.67	6.67	6.5	↘
PTA价格	5840	6240	6240	6240	6180	↘
涤纶长丝价格	7675	8050	8050	8050	7880	↘
聚酯切片价格	6830	7100	7100	7100	7100	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

价格数据方面，农产品价格上周季节性回落。其中，蔬菜及水果价格随季节性回落，同时猪肉价格上行有所转弱，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。服装方面纤维价格均有所下行。上周商品价格表现一般。

	2023/10/13	2023/10/6	2023/9/30	2023/9/30	2022/10/13	环比变化
煤炭价格	1017	983	983	983	1558	↗
石油价格	90.89	84.58	95.31	95.31	94.57	↗
铜杆价格	67100	68310	68310	68310	64800	↘
铝价	19020	19910	19910	19910	18510	↘
钢材价格	108.4	108.4	108.4	108.4	112.76	----
沥青价格	3810	3885	3885	3885	4360	↘
水泥价格	106.18	106.59	106.59	106.59	153.2	↘
MDI价格	15200	15900	15900	15900	16600	↘
浮法玻璃价格	2129.5	2115.5	2115.5	2115.5	1717.7	↗
工业品指数	3949.55	4078.2	4078.2	4078.2	3690.12	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中油价、煤价及 MDI 价格有所上升，其余商品则有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-1.52	-1.52	5.69
COMEX黄金	4.28	4.28	6.55
LME铝	-6.69	-6.69	-7.91
LME铜	-4.02	-4.02	-5.18
CBOT玉米	3.62	3.62	-27.19
CBOT大豆	0.55	0.55	-15.88
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	48.48	48.48	318.72
美元兑人民币	72.00	72.00	4084.00
美元兑日元	18.10	18.10	1842.85

	2023/10/13	2023/10/1	2023/9/30	2023/1/1
ICE布油	90.8	92.11	92.11	85.99
COMEX黄金	1945.9	1864.6	1864.6	1830.1
	2023/10/13	2023/10/1	2023/9/30	2023/1/1
美元指数	106.6767	106.1919	106.1919	103.4895
美元兑人民币	7.3055	7.2983	7.2983	6.8971
美元兑日元	149.553	149.372	149.372	131.1245

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格大体震荡，其中伦铝跌幅最大，黄金涨幅最大。ICE 布油收于 90.8 美元，跌 1.52%，COMEX 黄金收于 1945.9 美元，涨 4.28%。

上周美元指数上行 48.48BP，美国 CPI 数据超预期带动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 72 个基点，日元贬值 18.1 个基点。

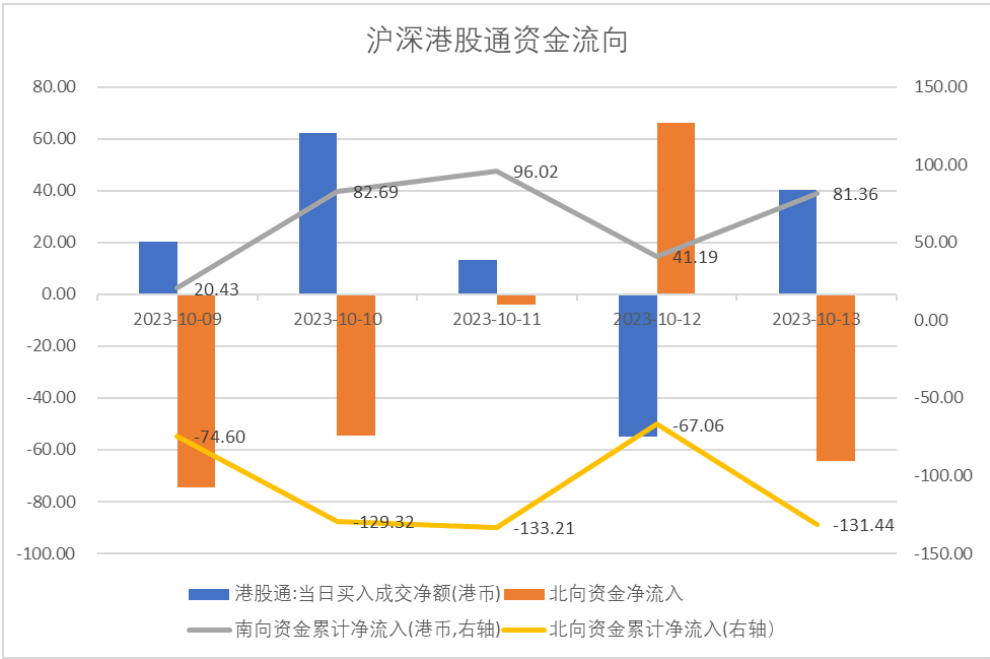
三、 市场表现回顾

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	2	2	0	3	0	3	0	1	2	11
	发行规模(亿元)	5.07	5.07	0.00	6.47	0.00	6.52	0.00	2.73	0.20	21.00
上上周	数量	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
本月以来	数量	2	2	0	3	0	3	0	1	2	11
	发行规模(亿元)	5.07	5.07	0.00	6.47	0.00	6.52	0.00	2.73	0.20	21.00
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	9	0	2	4	3	0	0	1	9	0	28
上上周	0	0	0	1	0	1	0	0	0	0	2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 28 支，其中普通混合型基金 9 支，债券类基金（9 支）少于股票类基金（10 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 21 亿，国庆假期导致基金发行规模回落。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-131.44 亿，较此前有所增加；同时南向资金净流入 81.36 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
中证500	-1.01	-1.01	-3.94
偏股混合型基金指数	-0.84	-0.84	-10.28
上证50	-0.72	-0.72	-5.54
沪深300	-0.71	-0.71	-5.38
万得全A	-0.42	-0.42	-1.82
创业板指	-0.36	-0.36	-14.92
中小板指	0.06	0.06	-12.45
科创50	0.44	0.44	-7.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

A 股表现来看, 上周主要板块大体呈下行, 其中科创 50 涨 0.44%, 涨幅最大; 中证 500 跌 1.01%, 跌幅最大。通胀数据低于预期叠加美元走强背景下 A 股出现了一定的回落。偏股基金指数跌 0.84%

	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	-2.35	-2.35	-16.82
高市净率指数	-1.50	-1.50	-17.11
低市盈率指数	-0.97	-0.97	-0.63
低市净率指数	-0.96	-0.96	4.24
大盘指数	-0.82	-0.82	-6.77
茅指数	0.14	0.14	-8.43
小盘指数	0.14	0.14	-0.51
高市盈率指数	1.53	1.53	-8.14

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数涨 1.53%, 表现最好; 绩优股指数跌 2.35%, 表现最差。市场风格中小盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
社会服务	-5.23	社会服务	-5.23	商贸零售	-27.44
建筑装饰	-4.42	建筑装饰	-4.42	美容护理	-22.47
商贸零售	-4.22	商贸零售	-4.22	电力设备	-20.18
建筑材料	-3.93	建筑材料	-3.93	社会服务	-19.70
传媒	-3.48	传媒	-3.48	房地产	-16.86
通信	0.49	通信	0.49	电子	8.26
计算机	0.65	计算机	0.65	石油石化	8.56
医药生物	2.00	医药生物	2.00	计算机	13.37
汽车	3.38	汽车	3.38	传媒	16.32
电子	4.90	电子	4.90	通信	35.27

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 7 个上涨, 24 个下跌。其中, TMT 行业上周出现了一定的分化, 电子、计算机及通讯行业分别涨 4.90%、0.65%及 0.49%, 涨幅居前; 同时, 传媒行业则跌 3.48%, 跌幅居前。此外, 9 月汽车消费数据表

现亮眼背景下汽车行业涨 3.38%，表现较好。另一方面，十一假期过后旅游消费行业主题告一段落，社会服务及商贸零售行业上周表现不佳，分别跌 5.23%及 4.22%。此外，地产高频数据回落背景下建筑装饰及建筑材料行业分别跌 4.42%及 3.93%，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	1.87	0.02	-9.95
恒生科技指数	1.67	-1.04	-6.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

港股方面，恒生指数涨 1.87%，恒生科技指数涨 1.67%。9 月进出口及社融数据表现较好，在此背景下港股出现了一定程度的回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-1.00	-3.34	-3.87
标普中盘400	-0.51	-2.37	0.51
纳斯达克指数	-0.18	1.42	28.10
标普500	0.45	0.93	12.72
道琼斯工业指数	0.79	0.49	1.58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

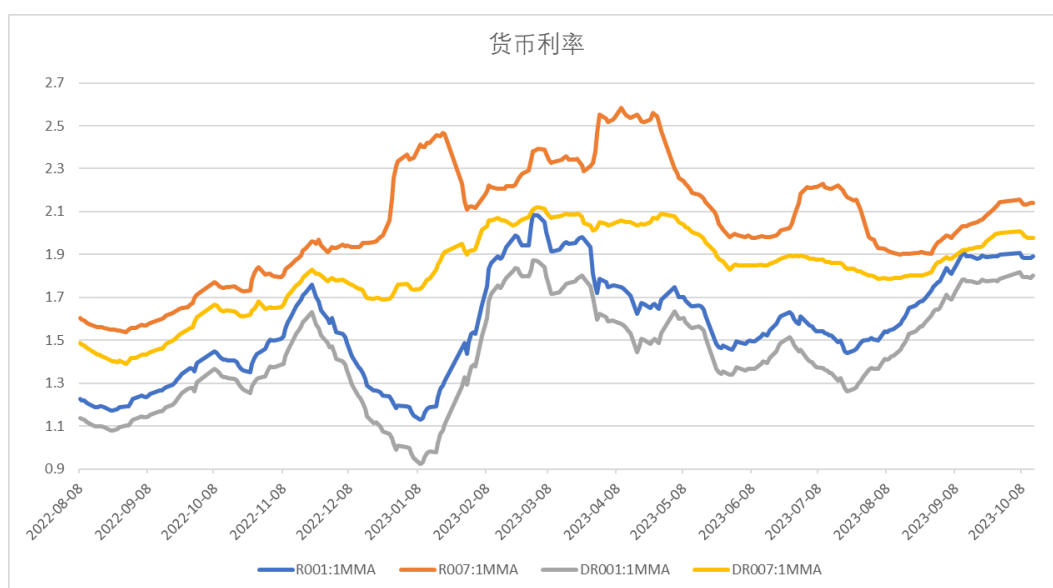
美股方面上周有所震荡，其中道琼斯工业指数涨 0.79%，表现最好；标普小盘 600 跌 1.00%，表现最差。一方面，美国 CPI 超预期带动加息预期上行；另一方面，美联储官员发表加息即将结束的言论使得加息预期回落。在此背景下美股有所分化。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 至 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-0.80	-1.84	8.18
德国DAX	-0.28	-1.30	9.07
印度SENSEX30	0.37	0.69	8.94
英国富时100	1.40	-0.11	1.98
台湾加权指数	1.59	2.62	18.71
韩国综合指数	1.97	-0.36	9.83
胡志明指数	3.17	0.05	14.66
日经225	4.26	1.44	23.84

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

其他海外市场方面，法国市场跌 0.80%，表现最差；日本市场涨 4.26%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

b) 债券市场



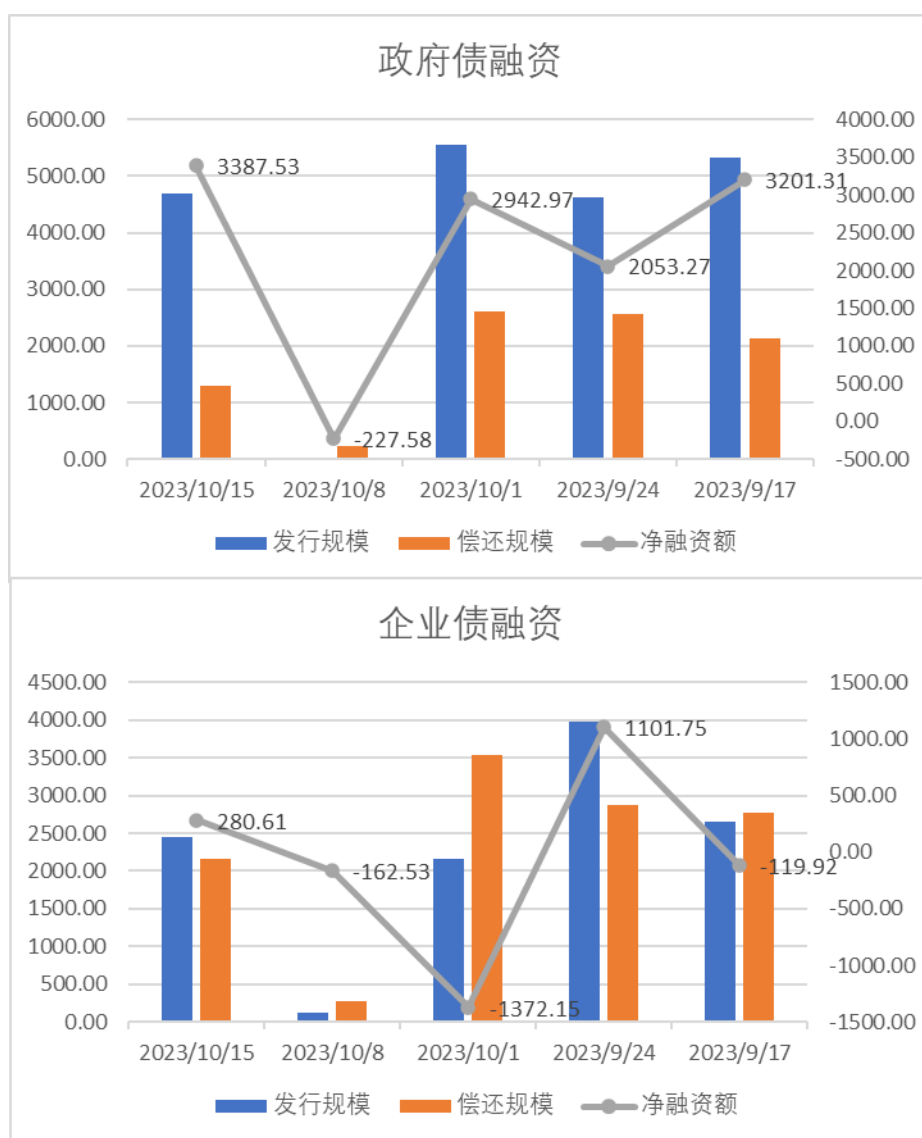
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.98。资金面较上周更为宽松。

	2023/9/28	2023/10/7	2023/10/13
6M	1.6	1.31	1.28
3M	2.2	1.3	0.55
	2022/9/30	2022/10/7	2022/10/13
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/9/30	2021/10/7	2021/10/13
6M	2.3399	2.3399	2.2333
3M	2.3665	2.3665	2.1977
	2020/9/30	2020/10/7	2020/10/13
6M	3.0467	3.0467	2.9086
3M	3.0472	3.0472	2.8505

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.28、0.55，较此前大幅回落，23 年 10 月社融中贷款部分可能有所走弱。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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 3387.53 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 280.61 亿, 较此前有所回升。

从高频数据看, 社融中贷款回落, 债券部分中政府债相对较好, 同时企业债有所回升, 10 月社融可能会结构偏差。

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	2.18	2.45	2.55	2.67	国债	27.33	10.18	11.74	国债	-	-	-
国开债	2.30	2.50	2.59	2.73	国开债	19.17	9.81	13.58	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.61	2.91	3.13	-	AAA信用债	30.2	21.88	-	AAA信用债	30.53	41.56	53.63
AA+信用债	2.72	3.13	3.45	-	AA+信用债	40.95	31.77	-	AA+信用债	41.44	63.22	85.18
AA信用债	2.79	3.37	3.72	-	AA信用债	58.36	35.06	-	AA信用债	48.09	87.28	112.53
AA-信用债	5.21	5.79	6.14	-	AA-信用债	58.36	35.06	-	AA-信用债	290.09	329.28	354.53

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	3	8	4	1	国债	1	8	3	0	国债	8	5	-9	-17
国开债	8	6	3	0	国开债	5	4	2	-1	国开债	7	-5	-24	-26
AAA信用债	5	2	4	-	AAA信用债	5	1	3	-	AAA信用债	-15	-28	-37	-
AA+信用债	4	3	2	-	AA+信用债	2	5	3	-	AA+信用债	-30	-45	-48	-
AA信用债	5	-2	-2	-	AA信用债	3	-2	-3	-	AA信用债	-52	-50	-50	-
AA-信用债	6	-1	-1	-	AA-信用债	4	-1	-2	-	AA-信用债	-49	-47	-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	0.38	0.34	0.24	0.11	国债	0.31	0.05	0.08	国债	-	-	-
国开债	0.35	0.19	0.14	0.02	国开债	0.01	0.00	0.16	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.29	0.23	0.17	-	AAA信用债	0.18	0.14	-	AAA信用债	0.17	0.61	0.76
AA+信用债	0.28	0.28	0.21	-	AA+信用债	0.40	0.25	-	AA+信用债	0.13	0.71	0.81
AA信用债	0.24	0.20	0.09	-	AA信用债	0.41	0.17	-	AA信用债	0.06	0.33	0.24
AA-信用债	0.29	0.25	0.16	-	AA-信用债	0.40	0.15	-	AA-信用债	0.31	0.63	0.59

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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，信用债大体上行。利率债短端上行大于长端，3Y 国债上行 8BP，幅度最大。9 月进出口及社融数据表现较好推动利率上行。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	5	-5	-3	国债	7	-5	-3	国债	-3	-14	-7
国开债	-2	-3	-3	国开债	0	-2	-3	国开债	-12	-19	-2
AAA信用债	-3	2	-	AAA信用债	-4	2	-	AAA信用债	-14	-9	-
AA+信用债	0	-1	-	AA+信用债	2	-2	-	AA+信用债	-15	-3	-
AA信用债	-7	0	-	AA信用债	-5	-1	-	AA信用债	2	0	-
AA-信用债	-7	0	-	AA-信用债	-5	-1	-	AA-信用债	2	0	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差大体收窄，从分位数的角度来看目前低等级信用债获利空间相对更大。

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	-2	-4	1	AAA信用债	0	-4	0	AAA信用债	-22	-24	-13
AA+信用债	-4	-2	-1	AA+信用债	-2	0	0	AA+信用债	-37	-41	-24
AA信用债	-3	-8	-5	AA信用债	-1	-6	-6	AA信用债	-60	-45	-26
AA-信用债	-2	-7	-4	AA-信用债	0	-5	-5	AA-信用债	-57	-42	-23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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，上周利率债上行幅度更大使得利差收窄，目前大部分 1Y 券种仍位于偏低区间，而大部分 3Y 及 5Y 券种的信用利差分位数位于中性区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.15	2.44	2.56	--	--
国有银行	2.10	2.35	2.45	2.42	2.50
股份银行	2.12	2.37	2.46	2.47	2.51
城商行	2.14	2.47	2.57	2.67	2.66
农商行	2.25	2.45	2.54	2.48	2.60
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-25	-7	-11	--	--
国有银行	-20	5	5	0	10
股份银行	-11	4	1	-1	12
城商行	-26	4	2	11	-4
农商行	-10	10	-11	-6	0
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	551.3	738.7	993.4	79.4	1312.7
国有银行	100	183	35	0	694
股份银行	37	347	676	23	305
城商行	361	151	196	51	254
农商行	53	58	87	6	60

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

同业存单方面，上周同业存单发行利率大体上行，其中发行规模最多的 1Y 国有银行上行 10BP，6M 股份银行上行 1BP。

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.53	2.82	2.93	AAA+	22.19	32.02	33.31	AAA+	0.084	0.549	0.437
AAA	2.59	2.92	3.12	AAA	29.02	42.07	53.05	AAA	0.132	0.564	0.743
AAA-	2.64	3.03	3.27	AAA-	33.81	52.89	67.36	AAA-	0.09	0.596	0.763
AA+	2.71	3.14	3.45	AA+	40.81	63.89	85.36	AA+	0.124	0.624	0.788
AA	2.78	3.37	3.72	AA	47.81	86.89	112.36	AA	0.096	0.292	0.192
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.64	2.96	3.15	AAA	33.30	46.56	55.50	AAA	0.151	0.551	0.595
AA+	2.70	3.11	3.35	AA+	39.90	61.45	75.45	AA+	0.106	0.57	0.564
AA	2.82	3.33	3.68	AA	51.90	82.95	108.95	AA	0.146	0.538	0.556
AA(2)	3.00	3.66	4.09	AA(2)	69.90	115.95	149.95	AA(2)	0.225	0.486	0.377

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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，上周利差有所回落。从利差分位数角度 1Y 降至 10-15 分位左右，3Y 及 5Y 则大体位于 50 分位左右。

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	2.71	2.89	3.09	3.26	3.29	利率变化(BP)	4.72	10.40	8.89	8.08	7.17	利率分位数	0.30	0.30	0.28	0.22	0.17
当前利差	14.71	17.54	30.80	37.89	40.45	利差变化(BP)	-0.38	2.58	2.13	1.47	4.33	利差分位数	0.49	0.46	0.61	0.56	0.62

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 10 月 13 日。

上周二级资本债收益率大体呈上行。其中 2Y 上行 10.40BP，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 0.25 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-	2.79	3.21	3.44	3.58	AAA-	22.84	42.27	55.37	47.21	AAA-	2.25	7.86	7.09	-2.87
AA+	2.82	3.26	3.52	3.66	AA+	19.12	41.52	57.45	48.88	AA+	1.26	7.86	7.09	-2.87
AA	2.99	3.63	4.16	4.30	AA	28.12	70.52	108.45	99.88	AA	3.26	4.86	4.09	-5.87
AA-	4.17	5.12	5.70	5.84	AA-	123.12	191.52	234.45	225.88	AA-	3.26	4.86	4.09	-5.87

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

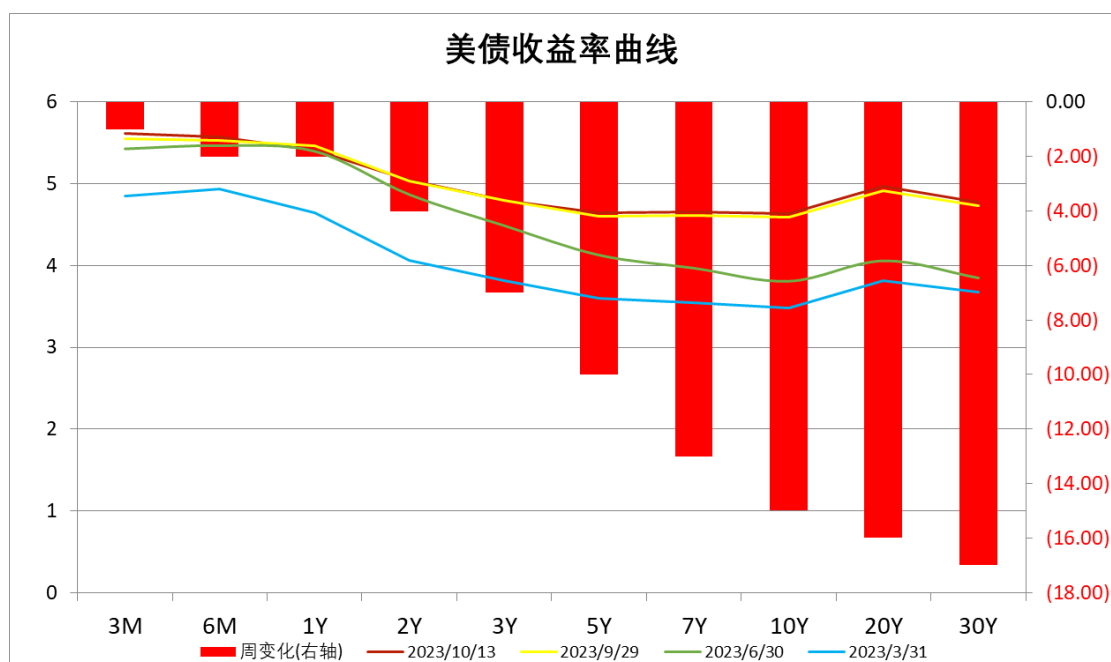
永续债方面利率走势大体上行，其中 3YAAA-及 AA+上行幅度最大，达 7.86BP；10YAA 及 AA-下行幅度最大，达 5.87BP。

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	2.85	3.06	3.32	AAA级RMBS	8.91	34.98	46.75	58.66	AAA级RMBS	0.009	0.486	0.528	0.491
AAA级消金	2.76	2.99	3.27	3.59	AAA级消金	45.36	49.43	67.19	85.59	AAA级消金	0.302	0.386	0.582	0.634
AAA级企业ABS	2.81	3.23	3.46	3.72	AAA级企业ABS	50.83	72.94	86.80	99.43	AAA级企业ABS	0.01	0.461	0.638	0.495
AAA级ABN	2.84	3.04	3.39	3.69	AAA级ABN	54.00	54.45	79.14	96.46	AAA级ABN	0.323	0.241	0.632	0.649

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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，目前短端信用利差分位数明显低于长端，5Y 及 10Y 券种的信用利差大约位于 50 分位左右。

综合我国各个债券分项来看，此前随着政策接连出台利率出现了一定程度的上行，不过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 10 月 13 日.

美债方面，利率长端下行大于短端。其中，30Y 下行 17BP，下行幅度最大。虽然 CPI 数据高于预期，但美联储官员关于加息结束的言论仍然带动美债利率下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所加深，目前利差为 41BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 15 个月，历史经验来看 23 年至 24 年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 经济底部企稳，政策效果待观察

9 月官方制造业 PMI 50.2%，前值 49.7%；非制造业 PMI 51.7%，前值 51%；制造业供需改善，大企业景气度边际改善明显。从分项指数看，生产项与需求项均有修复，供给表现强于需求。生产端，9 月生产指数 52.7%，回升 0.8 个百分点，处于扩张状态。需求端，9 月新订单指数小幅回升 0.3 个百分点至 50.5%，高于荣枯线，但绝对水平不高。新出口订单指数回升 1.1 个百分点至 47.8%，进口指数回落 1.3 个百分点至 47.6%。出口订单指数边际回升但仍在荣枯线以下，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，整体看，出口下滑斜率最大阶段已经过去。非制造业方面，9 月非制造业商务活动指数回升 0.7 个百分点至 51.7%，其中服务业 PMI 回升 0.4

个百分点至 50.9%，仍在扩张区间，但修复动能继续放缓，生产性服务业强于消费性服务业。建筑业 PMI 回升 2.4 个百分点至 56.2%，基建仍有支撑。融资端，9 月新增社融 4.12 万亿元，市场预期 3.73 万亿元，前值 3.12 万亿元，同比多增 5789 亿元，强于季节性，财政府债为主要支撑。新增人民币贷款 2.31 万亿元，同比少增 310 亿元，预期 2.54 万亿元，前值 1.36 万亿元。结构上看，企业贷款同比少增 2339 亿，其中票据融资同比多减 673 亿，企业短期贷款同比少增 881 亿元，企业中长期贷款同比少增 944 亿。9 月企业贷款整体弱于去年同期，一方面与经营贷还房贷情况减少、企业部门实际扩张意愿偏弱有关，另一方面与去年同期政策性开发性金融工具投放量大、基数略偏高有关。居民贷款同比多增 2082 亿元，其中短期贷款新增 3215 亿元，同比多增 177 亿元，消费需求继续弱复苏，中长期贷款新增 5470 亿，同比多增 2015 亿，9 月存量房贷利率调整等地产政策落地，二手房销量边际回暖，带动贷款需求，同时早偿情况也有边际缓解。政府债券新增 9949 亿元，同比多增 4416 亿元，贡献了本月社融的主要增量，此前监管要求 2023 年政府债要在 9 月底前发行完毕，往后看，特殊再融资债继续发行，预计此后政府债对社融仍有强支撑。9 月 M1 同比增速 2.1%，较上月回落 0.1 个百分点，显示企业实际投资意愿继续回落，实际信用扩张能力偏弱。

整体看，9 月经济处于边际企稳状态回升状态，结构上看内生性动能依旧偏弱，预计后续政策落地叠加出口企稳将带动经济基本面延续弱复苏，后续主要关注地产销售改善情况。

指标(2023/09/30)	实际值	预测值	预期差	上月值
PMI	50.2	----	----	49.7
工业增加值:当月同比	----	4.55	----	4.5
GDP:不变价:当季同比	----	4.46	----	----
固定资产投资:累计同比	----	3.07	----	3.2
固定资产投资:制造业:累计同比	----	----	----	5.9
房地产开发投资:累计同比	----	----	----	-8.8
固定资产投资:基建:累计同比	----	----	----	8.959009
社会消费品零售总额:当月同比	----	4.85	----	4.6
出口金额:当月同比	-6.2	-7.61	↗	-8.8
社会融资规模:当月值	41200	37337.33	↗	31237
社会融资规模存量:同比	9	----	----	9
M2:同比	10.3	10.63	↘	10.6
社融-M2	-1.3	----	----	-1.6
CPI:当月同比	0	0.16	↘	0.1
PPI:全部工业品:当月同比	-2.5	-2.38	↘	-3

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

美国经济指标	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	2023-04	2023-03	2023-02	2023-01	2022-12	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	2.10	----	----	2.20	----	----	2.60	震荡下行
PMI	----	49.00	47.60	46.40	46.00	46.90	47.10	46.30	47.70	47.40	48.40	震荡
消费者信心	63.00	68.10	69.50	71.60	64.40	59.20	63.50	62.00	67.00	64.90	59.70	↓
零售	----	----	2.91	1.99	1.72	3.25	-0.28	2.42	5.59	7.76	5.59	震荡
房地产	----	45.00	50.00	56.00	55.00	50.00	45.00	44.00	42.00	35.00	31.00	拐头向下
耐用品订单	----	----	0.15	-5.64	4.29	1.96	1.24	3.33	-2.71	-1.27	4.52	震荡
CPI	----	3.70	3.70	3.20	3.00	4.00	4.90	5.00	6.00	6.40	6.50	震荡下行
核心CPI	----	4.10	4.30	4.70	4.80	5.30	5.50	5.60	5.50	5.60	5.70	↓
PCE	----	----	3.48	3.40	3.20	3.96	4.45	4.44	5.19	5.48	5.44	震荡下行
核心PCE	----	----	3.88	4.29	4.28	4.69	4.76	4.78	4.84	4.90	4.87	↓
失业率	----	3.80	3.80	3.50	3.60	3.70	3.40	3.50	3.60	3.40	3.50	震荡上行
职位空缺率	----	----	5.80	5.40	5.50	5.80	6.20	5.90	6.00	6.40	6.80	震荡
时薪增速	----	0.21	0.24	0.39	0.45	0.33	0.42	0.27	0.27	0.30	0.37	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

4.2 股票市场观点

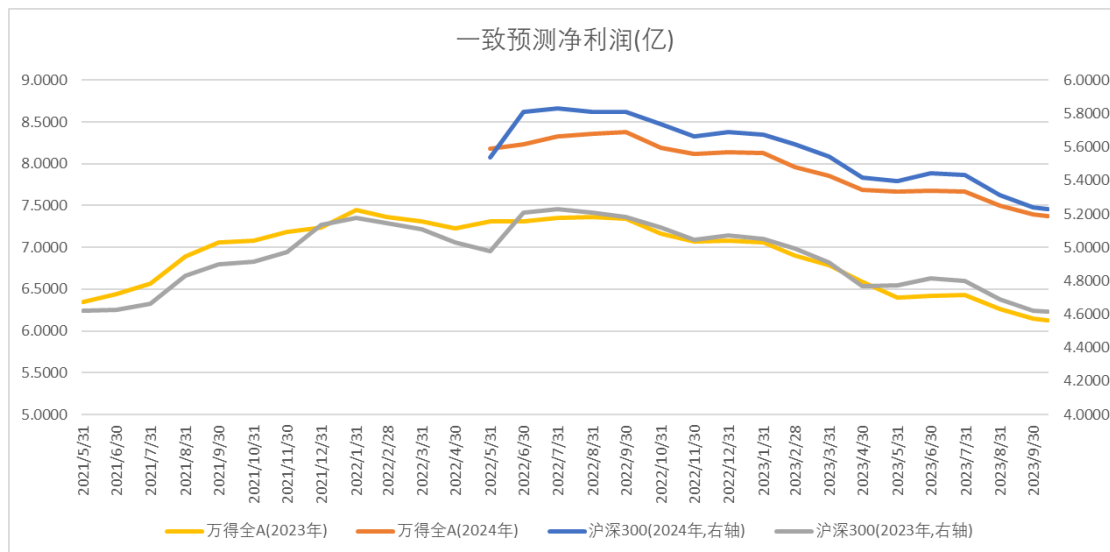
4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于合理水平。

近期万得全 A 预测 PE12.25 倍，处于 11%分位水平，股权溢价率 3.06%，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	10.10	8.68	1.22	7.17	0.55	0.28	0.33	0.69
沪深300	11.52	9.25	1.29	5.95	0.16	0.11	0.05	0.92
中小板指	19.21	13.80	2.68	2.48	0.01	0.01	0.01	1.00
创业板指	29.33	18.20	4.00	0.68	0.05	0.02	0.08	0.99
中证500	23.12	14.29	1.68	1.60	0.42	0.08	0.15	0.73
万得全A	17.28	12.25	1.55	3.06	0.35	0.11	0.08	0.85

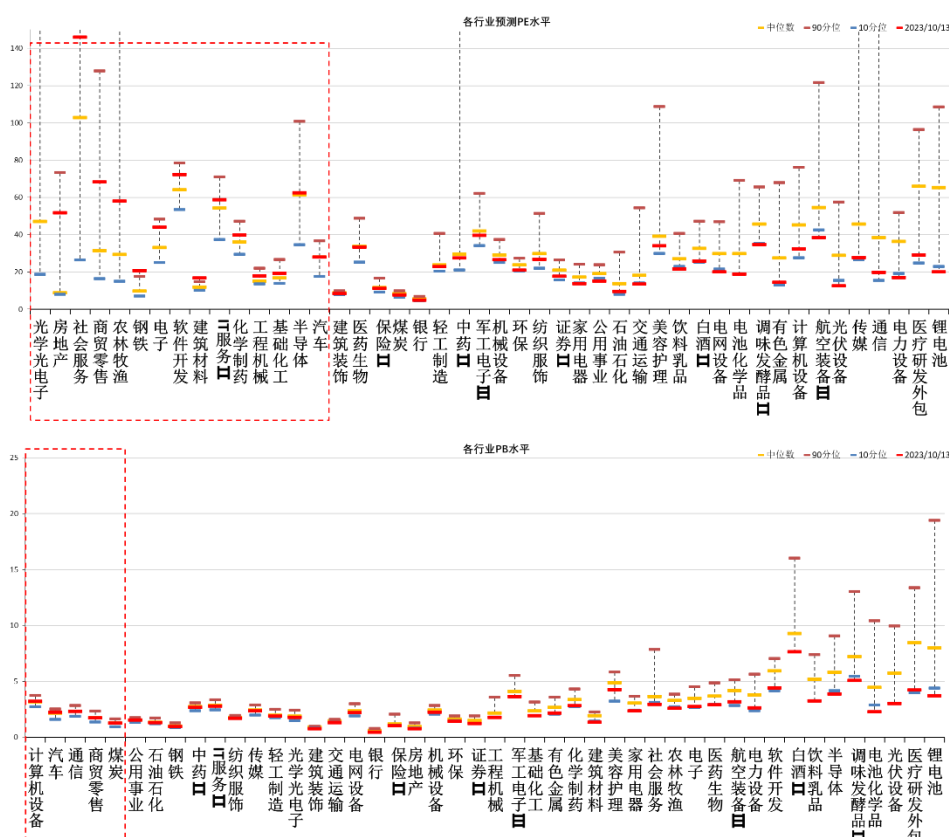
指数	指标值			5年分位数		
	PE	PB	股权溢价率	PE	PB	股权溢价率
恒生指数	8.76	0.90	6.78	0.06	0.09	0.29
标普500	23.47	4.05	-0.37	0.53	0.65	0.00
纳斯达克指	41.34	5.03	-2.21	0.70	0.56	0.00
德国DAX	12.26	1.55	----	0.08	0.30	----
法国CAC40	13.13	1.69	----	0.10	0.46	----
英国富时100	9.45	1.49	----	0.00	0.10	----
韩国综合指	18.43	0.89	----	0.69	0.40	----
台湾加权指	15.06	1.84	----	0.49	0.40	----
日经225	16.99	1.79	----	0.45	0.65	----
胡志明指数	11.85	1.61	----	0.16	0.02	----
印度SENSEX	22.73	3.47	----	0.23	0.64	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.



数据来源: Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 日.

分行业看, 不到半数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 少数行业 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。

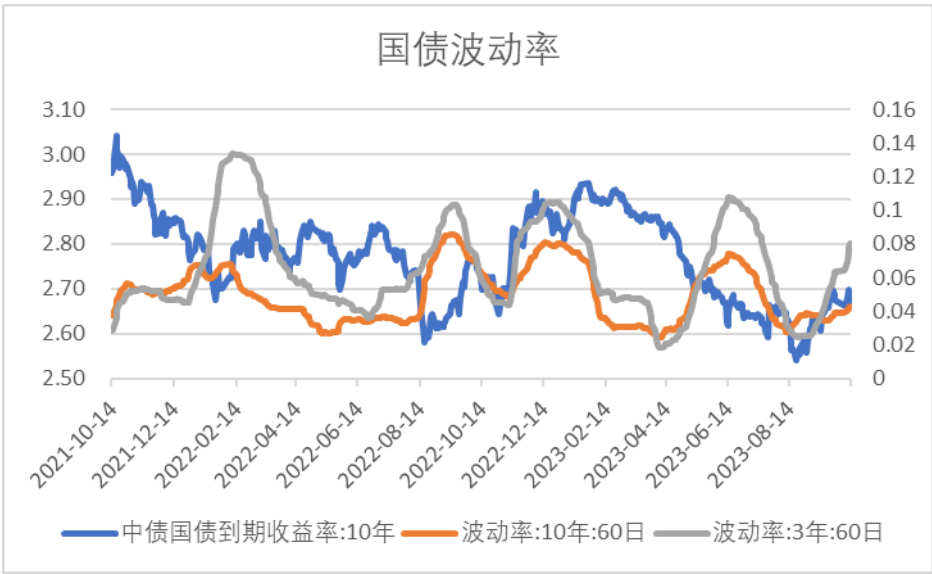


4.2.2 上周，美国官员表态偏鸽，带动美债收益率下行，但 CPI 数据超预期显示其通胀黏性仍强，十年美债大幅波动。国内 9 月出口、社融边际改善，但通胀数据表现疲弱、假期期间出行与地产销售数据未超预期，带动市场小幅调整，产业利好消息驱动华为产业链和医药板块上涨。

4.2.3 经济数据显示在经济呈底部企稳态势，库存周期开始爬坡，企业与居民信心不足下，市场对经济内生性动力的预期仍存在分歧，近期政策端在房地产、地方债和活跃资本市场方面托底力度明显增强，当前位置市场对悲观预期的计价已经相对充分，赔率较高，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。

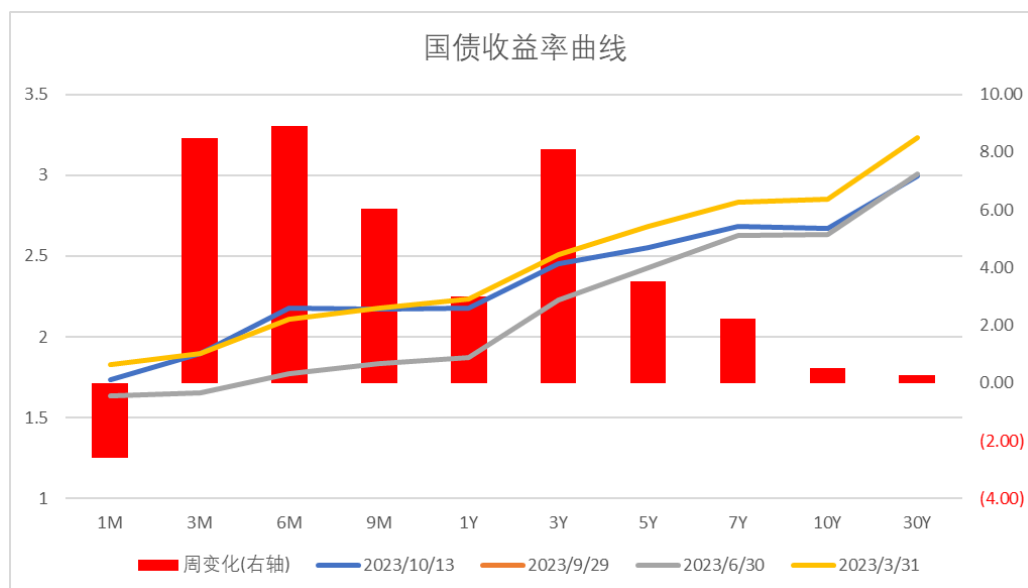
4.2.4 配置方向上关注：

1、市场对经济回升力度仍存分歧，随着美债利率逐步见顶，主题炒作型机会或会阶段性占优。2、国内政策定调整体转向宽松积极，通胀与出口数据显示经济环比压力最大的时间段或已过去，此前受损严重的低位顺周期风格仍有反弹动能，关注消费、建筑建材、家电及非耐用品出口链等行业。



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)
T.CFE	101.7850	101.7800	66,177.0000	183,775.0000
	0.182086614	0.1772	-376,899.0000	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2023 年 10 月 13 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 10 月 13 日

4.3.1 上周，债市收益率先上后下，主要影响因素有：跨季后资金面偏紧、节日期间出行与地产数据一般、CPI 不及预期、社融数据超预期利空落地。

4.3.2 短期看，政策托底经济决心较强，出台期与落地期债市收益率难以大幅下行。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，在经济数据出现内生性改善前，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。

目前我们对债券做中性偏保守配置，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。