

国内经济数据偏弱，海外通胀降温

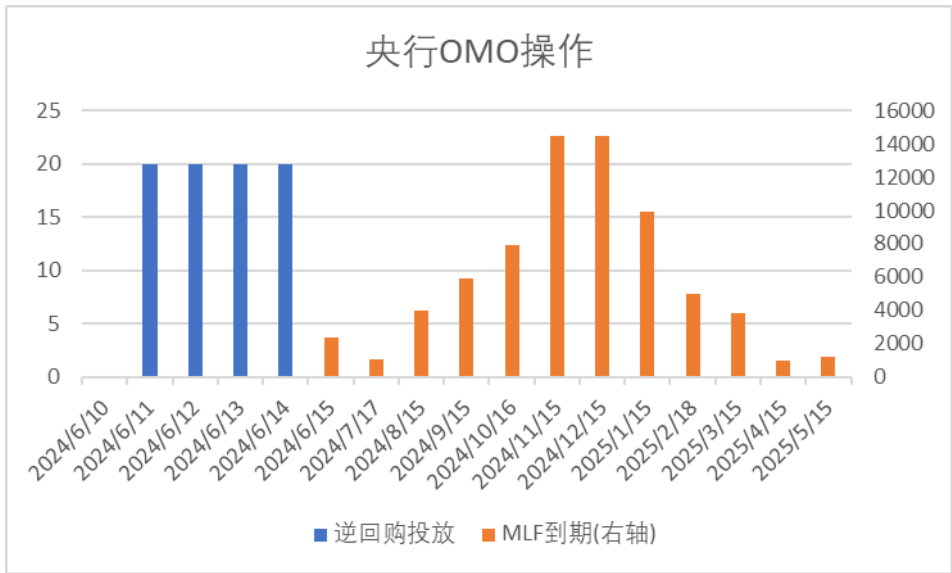
一、重要信息点评

- 1、央行发布金融数据显示，今年前5个月，人民币贷款增加11.14万亿元，其中5月新增贷款接近万亿元水平。社会融资规模增量累计为14.8万亿元，其中5月增量为2.06万亿元左右，一举扭转4月新增社融为负的情形。5月末，M2同比增长7%，M1同比下降4.2%。
- 2、2024年端午节假期，全国文化和旅游市场总体平稳有序。据文化和旅游部数据中心测算，全国国内旅游出游合计1.1亿人次，同比增长6.3%；国内游客出游总花费403.5亿元，同比增长8.1%。
- 3、美国5月CPI同比增长3.3%，低于预期和前值3.4%，为近两年来的最低水平；5月CPI环比持平，为2022年7月以来最低水平。5月核心CPI同比增长3.4%，低于预期3.5%及前值3.6%，为三年多以来的最低水平；核心CPI环比增长0.2%，预期为持平于0.3%。数据公布后，市场完全消化了美联储今年降息两次的预期，9月降息的概率增至七成，11月降息的可能性达到100%。
- 4、美国5月PPI环比下降0.2%，创2023年10月以来最低，预期为上涨0.1%，前值上涨0.5%；核心PPI环比保持不变，预期为上涨0.3%。5月PPI同比上涨2.2%，低于预期的2.5%，前值2.2%。
- 5、国家统计局公布数据显示，中国5月CPI同比上涨0.3%，涨幅与上月相同，核心CPI同比上涨0.6%；环比则季节性下降0.1%。5月PPI环比上涨0.2%，自去年11月份以来首次转正，同比降幅收窄1.1个百分点至1.4%。分析人士认为，年内中国物价有望延续温和回升态势，三季度降息降准有空间。
- 6、美联储如期将利率政策按兵不动，从去年7月以来连续第七次会议将联邦基金利率区间维持在5.25%至5.50%的二十多年高位。但更新的点阵图暗示，美联储官员大幅下调了对今年降息次数的预期，从上次点阵图显示的三次降至一次，并未如最近数据激发的市场预期那样降息两次。美联储主席鲍威尔在记者会上表示，通胀已经实质性地放缓，但仍然太高，今年迄今的通胀数据

还不足以给美联储降息的信心。利率决议公布后，美元和美债收益率跌幅收窄，美股、黄金涨幅收窄。

7、沙特与美国之间长达 50 年的石油美元协议到期，沙特选择不再续签。沙特现在可以灵活地以多种货币出售石油，其中包括人民币、欧元和日元，未来还会扩大。有业内人士认为，全球金融市场或将发生重大转变，并推动各国放弃以美元作为主要储备货币。亦有分析认为，外界可能夸大了该协议对美元地位的影响。当前，美国仍在与沙特洽谈一个更广泛的协议。而且，沙特很可能会将其收到的用于石油支付的非美元货币兑换成美元。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

上周央行 OMO 投放 80 亿，同时到期 100 亿，共计净回笼 20 亿。MLF6 月到期限为 2370 亿。

	2024/6/14	2024/6/7	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/15	环比变化
高炉开工率	82.07	81.48	81.67	76.58	82.38	↗
	2024/6/12	2024/6/5	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/13	环比变化
水泥沥青开工率	24.2	25.3	28.7	30.2	34.3	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

生产数据方面，上周高炉开工率上行，同时水泥沥青开工有所回落。

	2024/6/9	2024/6/2	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/10	环比变化
土地成交面积	816.5956	1600.4604	0	2233.1425	0	↘
土地成交溢价率	3.47	3.37	0	7.15	0	↗
商品房成交面积	24.731103	32.72587843	34.01067271	47.299428	35.86629114	↘
一线商品房成交面积	6.505159143	7.680597	8.374192	12.14735214	9.255637714	↘
二线商品房成交面积	12.23604214	18.79359257	19.06441357	26.10546957	19.69709443	↘
三线商品房成交面积	5.989901714	6.251688857	6.572067143	9.046606286	6.913559	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

地产数据方面，土拍溢价率有所上行，商品房成交面积低位回落，地产数据表现不佳。

	2024/5/31	2023/5/31	2022/5/31	2021/5/31	2020/5/31	同比
厂家批发：当月累计值	2079213	2019927	1556872	1451611	1331141	2.94%
厂家零售：当月累计值	1715529	1761253	1353830	1554494	1263675	-2.60%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

汽车销量方面，24 年 5 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 2.94%及 -2.60%，汽车销量数据表现尚可。

	2024/6/2	2024/5/26	2024/4/30	2024/3/31	2023/6/3	环比变化
集装箱吞吐量	586.9	618.9	628.5	593.5	557.5	↘
	2024/6/15	2024/6/8	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/16	
CCFI指数	1733.47	1592.57	1495.98	1208.42	926.63	↗
CICFI指数	838.9	842.46	847.16	875.26	964.64	↘
	2024/6/30	2024/5/31	2024/4/30	2024/3/31	2024/2/29	
韩国前十日出口	-4.7	16.4	21.3	-13.5	-14.6	↘
韩国前二十日出口	#N/A	1.5	11	11	-7.9	----
韩国出口	#N/A	11.7	13.8	3.1	4.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

进出口数据方面，上周出口运价继续上行，同时韩国出口数据有所回落。

	2024/6/14	2024/6/7	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/15	环比变化
农产品价格	112.78	114.43	115.16	123.25	122.92	↘
猪肉价格	24.45	24.17	22.66	20.46	19.2	↗
粮油价格	114.74	115.37	115.25	116.04	118.13	↘
蔬菜价格	4.35	4.38	4.42	5.06	5.03	↘
水果价格	7.28	7.29	7.43	7.39	8.23	↘
PTA价格	5980	5935	6010	5870	5580	↗
涤纶长丝价格	7850	7800	7700	7550	7725	↗
聚酯切片价格	6890	6860	6880	6850	6740	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

价格数据方面，农产品价格上周季节性回落。其中，蔬菜、水果价格下行，同时猪肉价格回升至 24.45 元，粮油价格有所回落。服装方面纤维价格有所上行。近期猪肉价格持续上行，关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/6/14	2024/6/7	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/15	环比变化
煤炭价格	871	873	874	827	787.5	↘
石油价格	82.62	79.62	81.62	87.48	75.67	↗
铜杆价格	80140	82140	82680	72810	69020	↘
铝价	20520	21150	21200	19490	18500	↘
钢材价格	104.52	105.24	107.03	105.27	108.59	↘
沥青价格	3505	3535	3565	3580	3730	↘
水泥价格	117.6	116.86	113.82	105.45	121.17	↗
MDI价格	17800	17800	17400	15700	16200	----
浮法玻璃价格	1682.9	1680.4	1680.4	1808.9	2061.3	↗
工业品指数	4117.89	4139.71	4236.34	3926.1	3571.64	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中石油价格、水泥价格及玻璃价格有所上升，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	3.83	0.96	7.31
COMEX黄金	1.01	-0.76	13.35
LME铝	-2.13	-6.68	5.83
LME铜	0.10	-3.58	14.18
CBOT玉米	-0.06	-0.06	-4.83
CBOT大豆	-0.08	-2.60	-9.23
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	58.72	89.49	420.47
美元兑人民币	89.00	135.00	1558.00
美元兑日元	64.00	5.50	1650.40

	2024/6/14	2024/6/9	2024/5/31	2024/1/1
ICE布油	82.67	79.47	81.37	77.08
COMEX黄金	2348.4	2311.1	2347.7	2071.8
	2024/6/14	2024/6/9	2024/5/31	2024/1/1
美元指数	105.5267	104.9395	104.6318	101.322
美元兑人民币	7.2557	7.2468	7.2422	7.0999
美元兑日元	157.3855	156.7455	157.3305	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格有所震荡，其中伦铝跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 82.67 美元，涨 3.83%，COMEX 黄金收于 2348.4 美元，涨 1.01%。

上周美元指数上行 58.72BP，FOMC 鹰派表态叠加非美货币降息使得美元有所上行。在此背景下人民币上周贬值 89 个基点，日元贬值 64 个基点。

三、 市场表现回顾

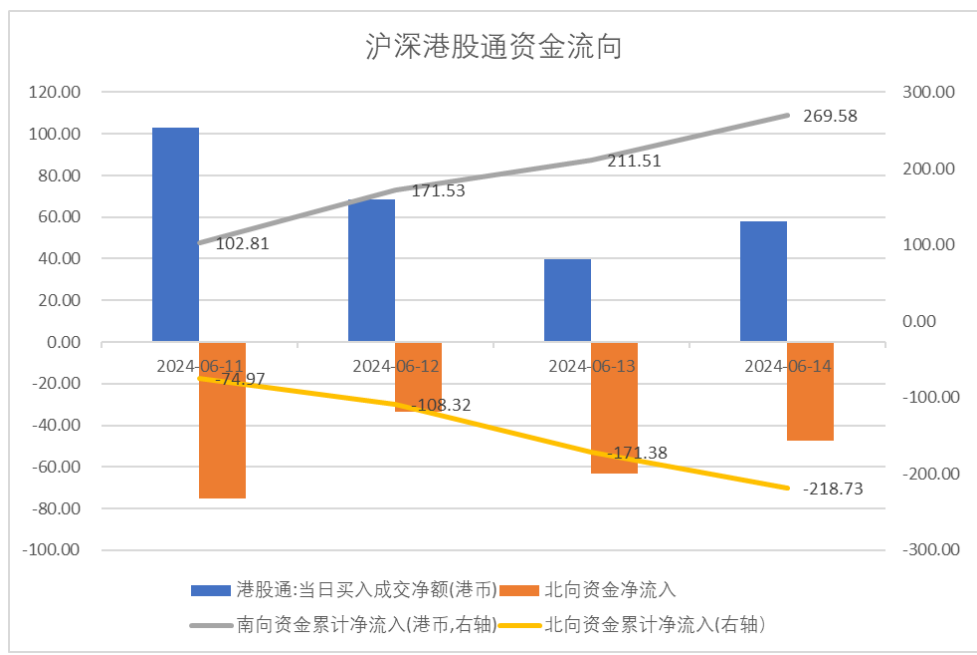
a) 基金市场

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	12	9	1	4	0	10	0	0	2	29
	发行规模(亿元)	352.49	145.98	11.09	5.04	0.00	22.47	0.00	0.00	7.29	398.37
上上周	数量	14	12	0	12	2	8	0	0	0	34
	发行规模(亿元)	484.49	324.86	0.00	31.10	3.89	23.34	0.00	0.00	0.00	538.93
本月以来	数量	26	21	1	16	2	18	0	0	2	63
	发行规模(亿元)	836.97	470.85	11.09	36.14	3.89	45.81	0.00	0.00	7.29	937.30
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	1	0	3	3	1	0	0	0	12	1	21
上上周	8	3	2	1	2	0	0	1	19	4	40

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 21 支，其中普通混合型基金 1 支，债券类基金（12 支）多于股票类基金（7 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 398.37 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-218.73 亿，较此前有所减少；同时南向资金净流入 269.58 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
上证50	-1.25	-1.45	4.31
沪深300	-0.91	-1.07	3.22
中证500	0.08	-1.80	-3.98
万得全A	0.15	-1.94	-4.93
偏股混合型基金指数	0.34	-0.26	-2.48
创业板指	0.58	-0.76	-5.29
中小板指	0.88	0.37	-2.97
科创50	2.21	1.48	-11.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

A 股表现来看，上周主要板块大体上行，其中科创 50 涨 2.21%，涨幅最大；上证 50 跌 1.25%，跌幅最大。虽然上周公布的通胀及金融数据均低于预期，但美债利率下行背景下市场风险偏好有所抬升，在此背景下 A 股出现了一定程度的震荡上行。偏股基金指数涨 0.34%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市净率指数	-1.97	-3.25	6.56
低市盈率指数	-1.78	-2.97	10.51
绩优股指数	-1.66	-3.22	-7.90
大盘指数	-1.00	-1.20	3.14
茅指数	-0.47	-0.57	-2.41
小盘指数	0.42	-2.30	-9.87
高市净率指数	1.05	-0.73	-9.53
高市盈率指数	3.67	-0.14	-11.49

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 涨 3.67%, 表现最好; 低 PB 指数跌 1.97%, 表现最差。市场风格小盘成长占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
交通运输	-3.72	综合	-8.52	综合	-28.48
农林牧渔	-2.99	轻工制造	-6.14	计算机	-20.70
食品饮料	-2.89	社会服务	-5.80	社会服务	-18.13
有色金属	-2.56	纺织服饰	-5.64	商贸零售	-17.56
银行	-2.50	环保	-5.56	传媒	-16.28
汽车	1.83	家用电器	-0.28	石油石化	6.53
传媒	2.07	煤炭	-0.08	公用事业	12.77
计算机	3.66	公用事业	1.64	家用电器	14.52
电子	4.67	通信	3.40	银行	15.03
通信	6.01	电子	4.19	煤炭	18.44

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 6 月 16 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, TMT 行业上周情绪明显回升, 通信、电子、计算机及传媒行业分别涨 6.01%、4.67%、3.66%及 2.07%, 涨幅最大。另一方面, 此前表现较好的红利价值风格则有所回调, 其中交通运输、有色金属及银行分别跌 3.72%、2.56%及 2.50%, 跌幅居前。此外, CPI 低于预期背景下农林牧渔及食品饮料行业分别跌 2.99%及 2.89%, 表现不佳。

	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	-2.31	-0.76	5.25
恒生科技指数	-1.72	0.46	-1.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

港股方面，恒生指数跌 2.31%，恒生科技指数跌 1.72%。国内通胀数据表现不佳背景下港股上周有所下行。

	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	-1.85	-4.30	-3.48
标普中盘400	-0.87	-2.94	4.09
道琼斯工业指数	-0.54	-0.25	2.39
标普500	1.58	2.92	13.87
纳斯达克指数	3.24	5.70	17.84

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

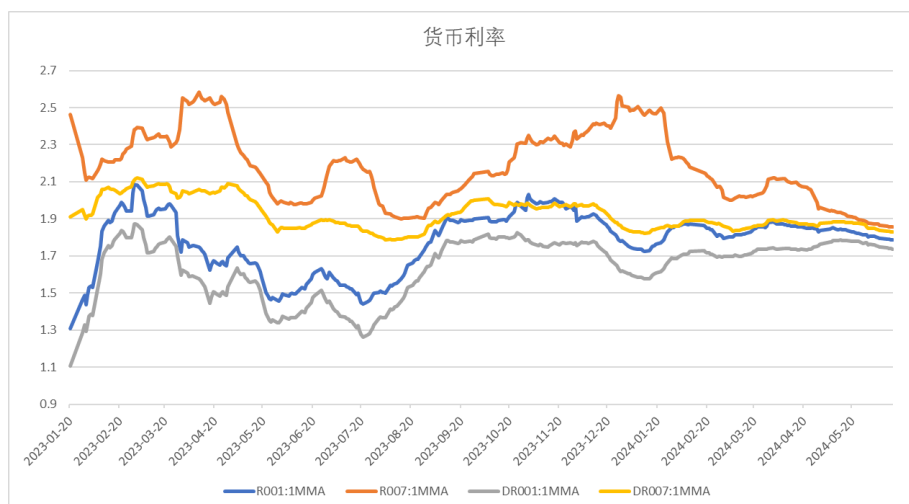
美股方面上周大幅震荡，其中纳斯达克指数涨 3.24%，表现最好；标普小盘 600 指数跌 1.85%，表现最差。一方面，美国 CPI 及 PPI 数据低于预期带动降息预期上行，但 FOMC 会议上美联储官员预计 24 年仅降息一次又使得降息预期回落，在此背景下美股出现了较大分化。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-6.23	-6.13	-0.53
德国DAX	-2.99	-2.68	7.46
英国富时100	-1.19	-1.55	5.35
胡志明指数	-0.60	1.44	13.27
日经225	0.34	0.85	15.99
印度SENSEX30	0.39	4.10	6.68
韩国综合指数	1.31	4.62	3.38
台湾加权指数	2.96	6.28	25.51

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

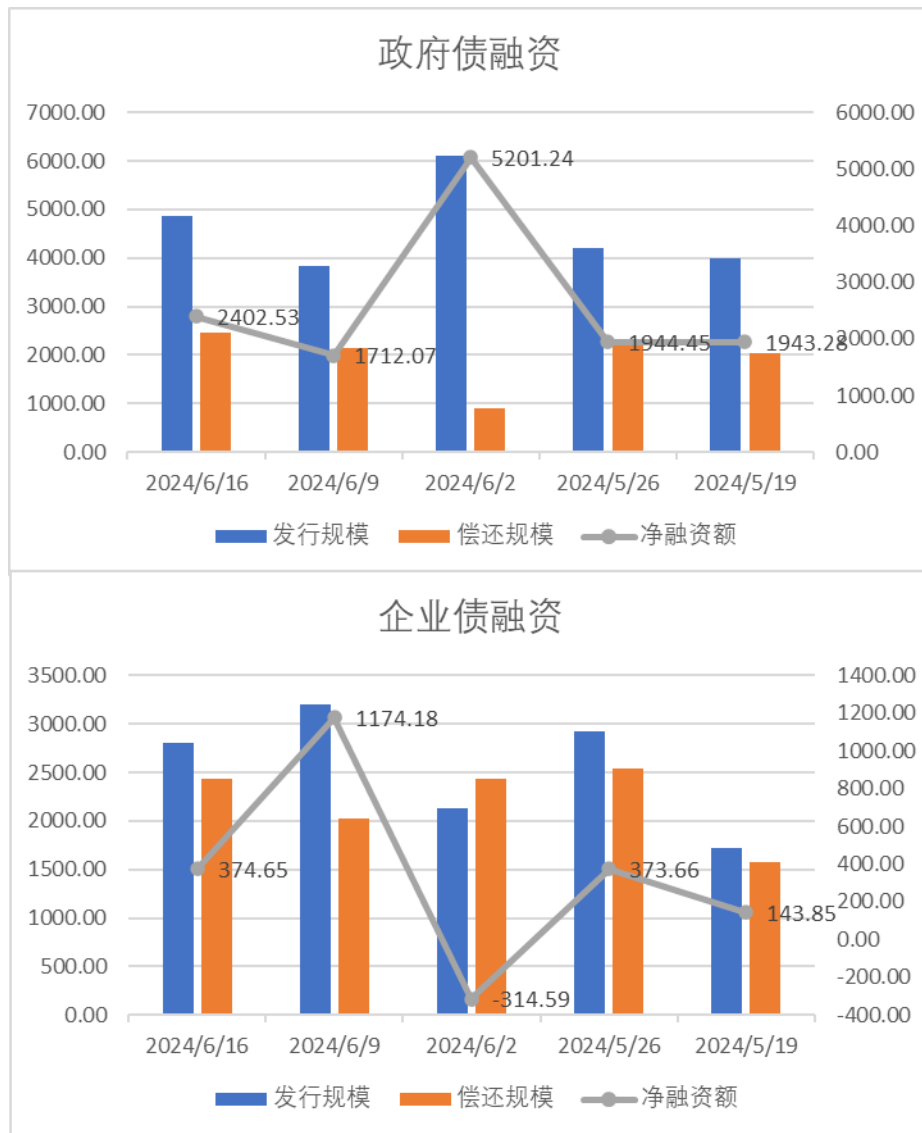
其他海外市场方面，法国市场跌 6.23%，表现最差；台湾市场涨 2.69%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

上周货币市场利率有所下行，R007 一月均值降至 1.86。资金面较上上周更为宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2402.53 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额 374.65 亿, 较此前有所减少。近期债券维持净发行, 关注供给冲击对债券市场的后续影响。

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	1.59	1.90	2.06	2.26	国债	30.13	16.35	19.7	国债	-	-	-
国开债	1.80	2.03	2.10	2.33	国开债	23.44	6.98	22.95	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.02	2.18	2.32	-	AAA信用债	15.52	13.91	-	AAA信用债	22.33	14.41	21.34
AA+信用债	2.12	2.28	2.41	-	AA+信用债	15.37	13.49	-	AA+信用债	32.48	24.41	30.92
AA信用债	2.18	2.32	2.47	-	AA信用债	14.55	14.34	-	AA信用债	37.86	28.97	36.33
AA-信用债	3.01	3.68	4.04	-	AA-信用债	67.43	35.86	-	AA-信用债	120.91	164.9	193.78

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	0	0	-3	国债	-6	-3	-3	-3	国债	-49	-39	-34	-30
国开债	3	1	-1	-4	国开债	-1	-3	-4	-4	国开债	-40	-31	-38	-35
AAA信用债	-3	-1	-1	-	AAA信用债	-5	-6	-6	-	AAA信用债	-56	-57	-61	-
AA+信用债	-3	-1	-1	-	AA+信用债	-5	-6	-7	-	AA+信用债	-57	-59	-78	-
AA信用债	-3	-2	-4	-	AA信用债	-5	-7	-9	-	AA信用债	-58	-78	-107	-
AA-信用债	-11	-12	-13	-	AA-信用债	-22	-21	-20	-	AA-信用债	-210	-176	-184	-

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	0.03	0.03	0.02	0.00	国债	0.50	0.49	0.64	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.03	0.00	0.00	国开债	0.11	0.02	0.61	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.06	0.05	-	AAA信用债	0.04	0.00	0.00
AA+信用债	0.02	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.02	0.02	-	AA+信用债	0.02	0.00	0.00
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.00	0.00	-	AA信用债	0.00	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.69	0.21	-	AA-信用债	0.00	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年6月16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，信用债大体下行，其中5YAA-下行13BP，下行幅度最大。利率债则长端下行大于短端，10Y国开债下行4BP，幅度最大。5月通胀及金融数据低于预期显示内需偏弱，同时超长特别国债供给压力低于预期，在此背景下债市利率有所下行。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	1	0	-3	国债	3	0	0	国债	9	5	4
国开债	-1	-2	-3	国开债	-3	-1	0	国开债	9	-7	4
AAA信用债	2	0	-	AAA信用债	-1	1	-	AAA信用债	-1	-4	-
AA+信用债	2	0	-	AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-2	-19	-
AA信用债	1	-2	-	AA信用债	-2	-1	-	AA信用债	-19	-29	-
AA-信用债	-1	-1	-	AA-信用债	1	2	-	AA-信用债	34	-8	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年6月16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，30年国债利率降至2.50，持平于MLF利率的2.5，收益率曲线仍然极为平坦。

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	-2	-1	AAA信用债	-5	-3	-2	AAA信用债	-16	-26	-23
AA+信用债	-6	-2	-1	AA+信用债	-5	-3	-3	AA+信用债	-17	-28	-39
AA信用债	-6	-3	-4	AA信用债	-5	-4	-5	AA信用债	-18	-47	-69
AA-信用债	-14	-13	-13	AA-信用债	-22	-18	-16	AA-信用债	-170	-145	-145

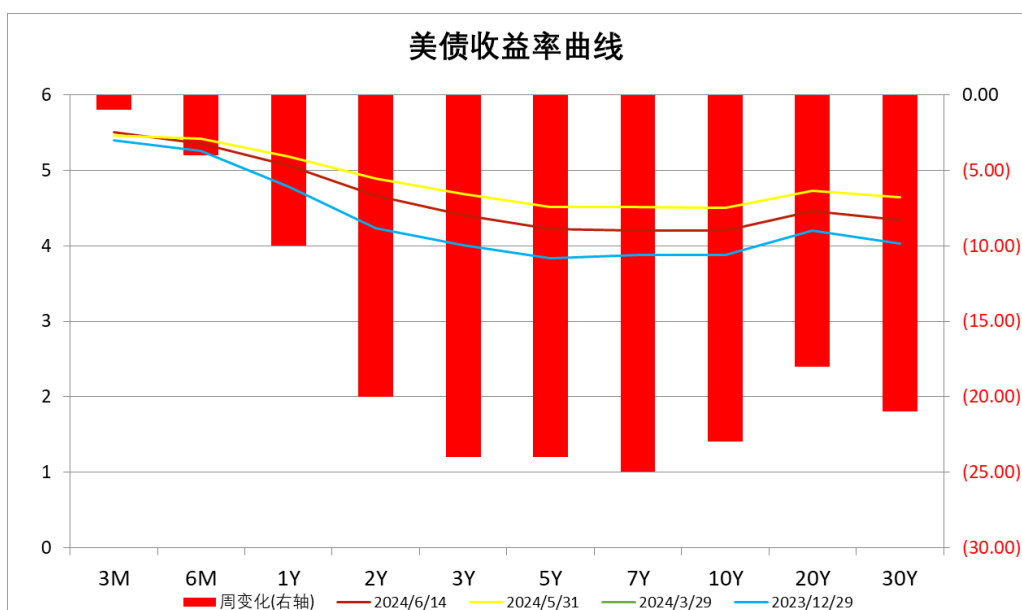
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，信用债下行幅度更大使得利差大体收窄，目前所有券种的信用利差分位数均进入极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.95	2.01	2.01	--	--
国有银行	1.85	1.88	1.92	2.03	2.04
股份银行	1.87	1.88	1.95	2.05	2.06
城商行	1.93	1.98	2.00	2.12	2.19
农商行	1.95	2.00	2.05	2.18	2.13
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	5	-7	--	--
国有银行	0	0	-5	0	0
股份银行	2	-2	-6	1	1
城商行	2	1	-3	-1	0
农商行	-8	1	-10	6	-6
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	336.9	2228.6	1452.9	1422.2	1222.8
国有银行	60	633	128	743	271
股份银行	2	785	581	354	430
城商行	255	653	562	250	388
农商行	20	159	182	76	134

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日。

同业存单方面，上周发行利率大体下行，其中发行规模最多的 3M 股份银行下行 2BP，为 1.88%，9M 国有银行下行 0BP，为 2.03%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

美债方面，上周利率有所下行。其中 7Y 下行 25BP，下行幅度最大，同时 3M 下行 1BP，下行幅度最小。5 月 CPI 数据低于预期，尤其是核心通胀走弱带动美债利率大幅下行，虽然 FOMC 会上美联储官员的鹰派态度使得降幅有所收窄，但随后公布的 PPI 低于预期使得美债利率再度下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 47BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 23 个月，历史经验来看 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 通胀及金融数据显示内需偏弱，海外通胀降温但官员表态强硬

5 月通胀及金融数据出炉，其中 CPI 同比 0.3%，低于预期的 0.4%，结构上主要是核心 CPI 低于预期导致，显示内需终端消费维持偏弱。金融数据方面，虽然社融总量超预期，但结构上人民币贷款低于预期，货币方面 M1 及 M2 也在大幅度走弱，虽然叫停手工补息使得部分存款流向非银存在一定影响，但整体上社会融资意愿不足仍是拉动社融低于预期的主要原因。往后看，三中全会前预计政策仍会接连出台，地产方面一手房销量上短期有所回升但力度不大，后续收入预期维持悲观的背景下短时间内预计经济延续弱复苏格局。海外方面，上周公布的数据与

联储官员的表态之间有所分化，虽然 CPI 及 PPI 数据均低于市场预期，但 5 月 FOMC 会议点阵图显示美联储官员预计 24 年降息仅一次明显低于市场预期。从最新的数据看，市场预期美联储将于 9 月或 11 月开始进行降息操作，同时 24 年至少进行一次降息操作。

指标(2024/05/31)	预测值	实际值		2024/4/30
PMI	50.1	49.5	↘	50.40
工业增加值:当月同比	5.96	----	----	6.70
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	4.2	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	9.35	----	----	9.70
基建投资:累计同比	7.65	----	----	7.78
地产投资:累计同比	-10.13	----	----	-9.80
社会消费品零售总额:当月同比	4.51	----	----	2.30
出口金额:当月同比	6.42	7.6	↗	1.50
进口金额:当月同比	4.51	1.8	↘	8.40
社会融资规模:当月值	19507.78	20648	↗	-658.00
社融规模:同比	8.43	8.4	↘	8.30
人民币贷款:当月值	10177.78	9500	↘	7,300.00
人民币贷款:同比	9.34	8.9	↘	9.10
M1:同比	-1.23	-4.2	↘	-1.40
M2:同比	7.08	7	↘	7.20
CPI:当月同比	0.38	0.3	↘	0.30
PPI:当月同比	-1.52	-1.4	↗	-2.50
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.24	7.2333095	↘	7.24

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

美国经济指标	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	1.30	----	----	3.40	----	----	4.90	----	震荡
PMI	----	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	49.00	47.60	震荡
消费者信心	65.60	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	67.90	69.50	拐头向下
零售	----	----	4.02	2.29	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	3.94	3.50	震荡上行
房地产	----	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	44.00	50.00	拐头向下
耐用品订单	----	----	0.65	0.80	1.20	-3.78	-4.40	7.75	-4.08	1.95	-0.18	震荡下行
CPI	----	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	3.70	震荡下行
核心CPI	----	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	4.30	↘
PCE	----	----	2.65	2.70	2.48	2.46	2.62	2.70	2.94	3.37	3.35	↘
核心PCE	----	----	2.75	2.81	2.81	2.91	2.94	3.18	3.38	3.59	3.73	↘
非农就业	----	272.00	165.00	310.00	236.00	256.00	290.00	182.00	165.00	246.00	210.00	震荡下行
失业率	----	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.80	5.00	5.30	5.30	5.30	5.40	5.20	5.60	5.60	震荡
时薪增速	----	0.40	0.23	0.38	0.14	0.50	0.32	0.38	0.26	0.29	0.21	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

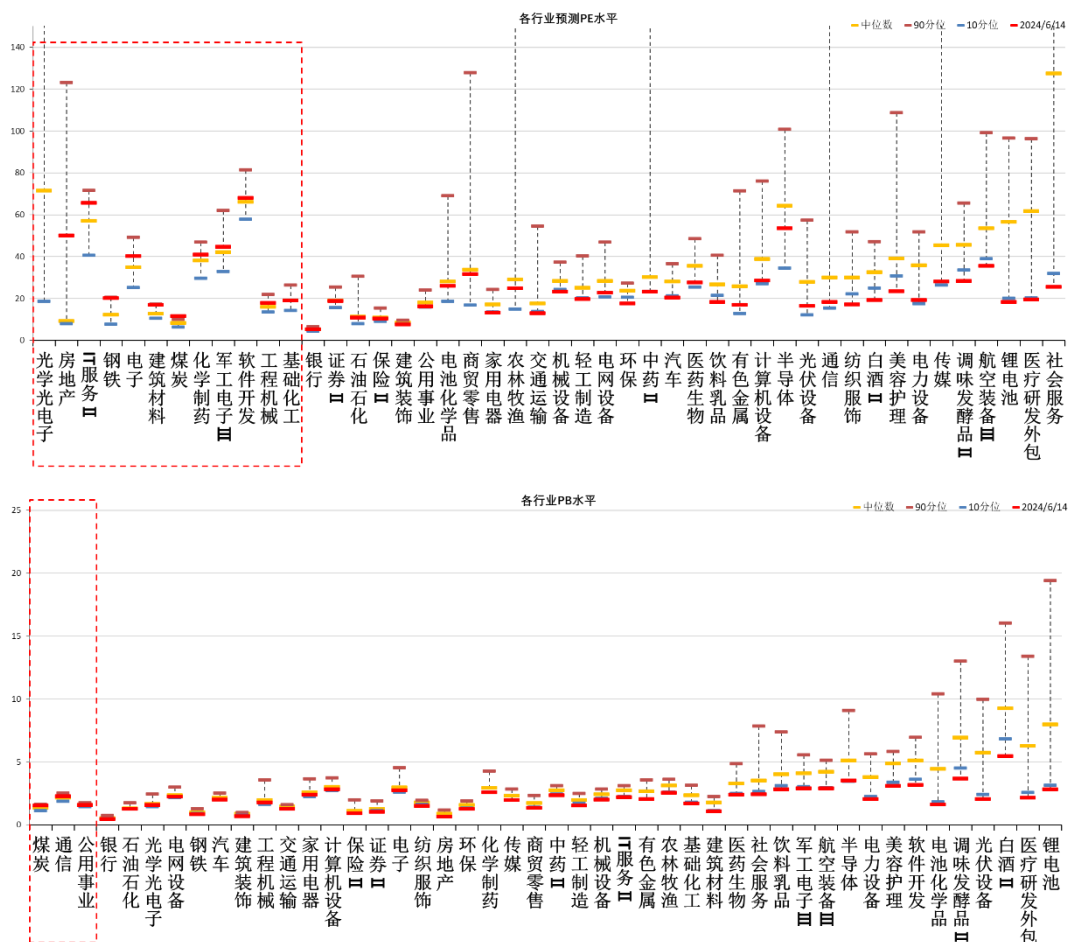
近期万得全 A 预测 PE14.14 倍，处于 40%分位水平，股权溢价率 3.68%，处于 98%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.35	9.68	1.11	7.33	0.62	0.69	0.10	0.67
沪深300	11.94	10.79	1.24	6.04	0.37	0.54	0.07	0.85
中小板指	22.97	17.27	2.41	2.02	0.23	0.33	0.09	0.84
创业板指	27.47	21.13	3.50	1.31	0.06	0.13	0.03	0.97
中证500	22.69	17.28	1.60	2.07	0.41	0.58	0.04	0.87
万得全A	16.63	14.14	1.42	3.68	0.14	0.40	0.02	0.98

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	9.27	0.90	6.58	0.30	0.20	0.25
标普500	27.16	4.87	-0.52	0.76	1.00	0.04
纳斯达克指	43.63	6.27	-1.91	0.76	0.98	0.09
德国DAX	15.55	1.55	----	0.48	0.22	----
法国CAC40	14.98	1.69	----	0.36	0.33	----
英国富时100	16.95	1.73	----	0.73	0.89	----
韩国综合指数	21.29	1.00	----	0.77	0.69	----
台湾加权指数	24.92	1.84	----	1.00	0.27	----
日经225	21.69	2.01	----	0.67	0.84	----
胡志明指数	13.89	1.65	----	0.43	0.25	----
印度SENSEX	22.71	4.42	----	0.29	1.00	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日.

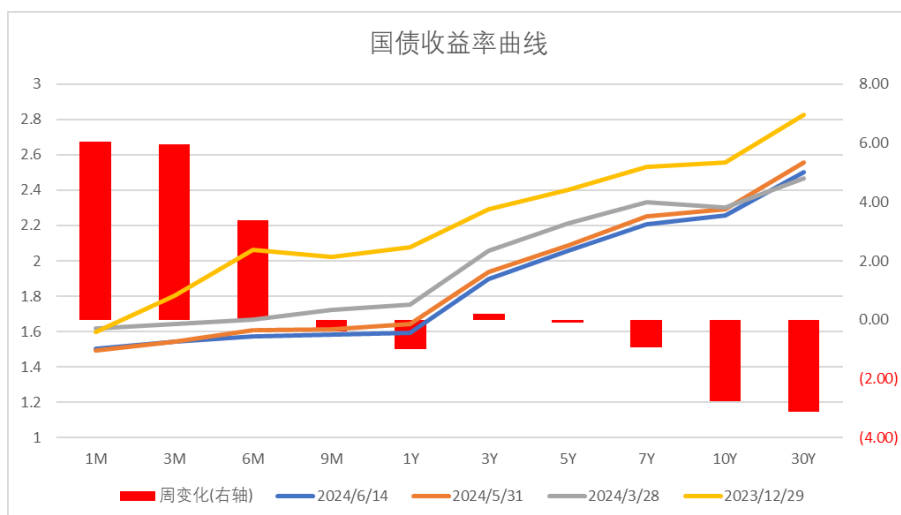
分行业看，预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数，煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 短期看，市场预期 7 月三中全会召开前政策会进一步出台，同时海外流动性压力缓解对风险偏好形成一定提振。往后看，配置方向上关注：

- 1、国家大基金成立叠加美债利率下行利好的电子、军工、计算机等科技成长行业。
- 2、地缘政治及国际关系反复背景下关注煤炭、有色及石油石化等上游相关行业。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 16 日

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看，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，支持债市行情。往后看，债市主要压力来自于潜在的大量债券供给，同时 7 月三中全会前预计市场波动将会加剧。此外，目前期限利差方面有较强的轮动特征，建议逢低加仓并及时止盈。

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。