

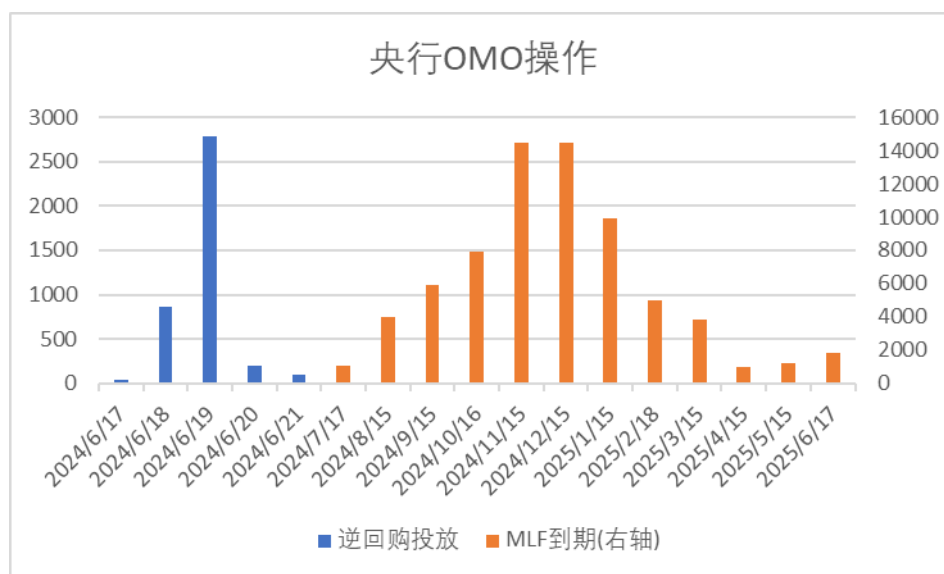
国内经济数据偏弱，关注海外债券风险

一、重要信息点评

- 1、国家统计局发布数据显示，5 月份规模以上工业增加值同比增长 5.6%，环比增长 0.30%；社会消费品零售总额 39211 亿元，同比增长 3.7%，比 4 月加快 1.4 个百分点，环比增长 0.51%。1-5 月份，中国固定资产投资（不含农户）188006 亿元，同比增长 4.0%。分领域看，基础设施投资增长 5.7%，制造业投资增长 9.6%，房地产开发投资下降 10.1%。5 月份，全国城镇调查失业率为 5.0%，与 4 月持平。
- 2、美国 5 月零售销售环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值自持平修正至降 0.2%；核心零售销售环比降 0.1%，预期升 0.2%，前值自升 0.2%修正至降 0.1%。
- 3、美国 6 月标普全球制造业 PMI 初值 51.7，预期 51，5 月终值 51.3；服务业 PMI 初值 55.1，预期 53.7，5 月终值 54.8；综合 PMI 初值 54.6，预期 53.5，5 月终值 54.5。
- 4、中国 6 月 LPR 出炉，1 年期 LPR 为 3.45%，5 年期以上 LPR 为 3.95%，均与 5 月持平。自今年 2 月以来，LPR 已连续 4 个月维持不变。
- 5、国家税务总局表示，税务部门没有组织开展全国性、行业性、集中性的税务检查，更没有倒查 20 年、30 年的安排。近期反映的有关查税补税，有的是对企业以前年度欠税按程序进行催缴，有的是对企业存在的税收政策适用风险按程序予以提示告知，均属税务部门例行的依法依规正常履职行为
- 6、证监会主席吴清在 2024 陆家嘴论坛上围绕“以金融高质量发展推动世界经济增长”发表主题演讲。吴清宣布，证监会将推出“科创板八条”。这标志着科创板改革再出发。此次改革将进一步突出科创板“硬科技”特色，健全发行承销、并购重组、股权激励、交易等制度机制，更好服务科技创新和新质生产力发展。吴清表示，将充分考虑中小投资者占绝大多数这个最大的市情，强化对高频量化交易、场外衍生品等交易工具的监测监管，提升监管针对性和适应性。对各种利用技术信息持股等优势，扰乱市场非法牟利的行为，紧盯不放，露头就打。
- 7、央行行长潘功胜在 2024 陆家嘴论坛上系统阐述了中国当前货币政策立场及未来货币政策框架的演进。潘功胜表示，逐步将二级市场国债买卖纳入货币

- 政策工具箱，未来可考虑明确以央行的某个短期操作利率为主要政策利率，目前看 7 天期逆回购操作利率已基本承担了这个功能；提升货币政策透明度，坚持市场在汇率形成中的决定性作用，保持汇率弹性。
- 8、美国银行最新公布的报告显示，一项由英国购物中心支持的贷款（商业抵押贷款支持证券，CMBS）的 AAA 级部分投资者罕见遭遇亏损。同时，巴克莱银行的报告显示，以曼哈顿中城百老汇一栋大楼的抵押贷款为支持的 3.08 亿美元票据的 AAA 部分的购买者也遭遇 25% 的亏损。这是 2008 年金融危机以来商业地产支持的最高评级债券首次出现此类损失。
- 9、美国财长耶伦表示，美国有必要控制赤字，拜登的预算充满了实现这一目标的提案；拜登将保护年收入 40 万美元以下家庭获得的税收优惠；拜登已经意识到许多美国家庭难以支付必要费用。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

上周央行 OMO 投放 3980 亿，同时到期 80 亿，共计净投放 3900 亿。MLF6 月到期 2370 亿后等价续作 1820 亿，净回笼 550 亿。

	2024/6/21	2024/6/14	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/22	环比变化
高炉开工率	82.83	82.07	81.67	76.58	83.11	↗
	2024/6/19	2024/6/12	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/20	环比变化
水泥沥青开工率	22.2	24.2	28.7	30.2	34.1	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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。

	2024/6/16	2024/6/9	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/17	环比变化
土地成交面积	1291.3569	843.3577	0	2233.1425	0	↗
土地成交溢价率	0.94	3.41	0	7.15	0	↘
商品房成交面积	25.55997729	24.731103	34.01067271	47.299428	37.981063	↗
一线商品房成交面积	6.856750714	6.505159143	8.374192	12.14735214	9.765473286	↗
二线商品房成交面积	12.81984986	12.23604214	19.06441357	26.10546957	20.09670057	↗
三线商品房成交面积	5.883376714	5.989901714	6.572067143	9.046606286	8.118889143	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所下行, 商品房成交面积有所回升但仍位于低位, 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 23 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。

	2024/6/16	2024/6/9	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/17	环比变化
集装箱吞吐量	627	586.9	618.9	593.5	569.6	↗
	2024/6/22	2024/6/15	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/23	
CCFI指数	1829.22	1733.47	1495.98	1208.42	919.63	↗
CICFI指数	821.3	838.9	847.16	875.26	955.31	↘
	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	8.5	1.4	11	11	-7.9	↗
韩国出口	#N/A	11.5	13.8	3.1	4.9	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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升。

	2024/6/21	2024/6/14	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/22	环比变化
农产品价格	111.85	112.78	115.16	123.25	122.24	↘
猪肉价格	24.55	24.45	22.66	20.46	19.23	↗
粮油价格	114.59	114.74	115.25	116.04	118.18	↘
蔬菜价格	4.33	4.35	4.42	5.06	5.05	↘
水果价格	7.11	7.28	7.43	7.39	8.14	↘
PTA价格	5950	5980	6010	5870	5715	↘
涤纶长丝价格	7850	7850	7700	7550	7530	----
聚酯切片价格	6940	6890	6880	6850	6720	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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 24.55 元, 粮油价格有所回落。服装方面纤维价格有所震荡。近期猪肉价格持续上行, 关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/6/21	2024/6/14	2024/5/31	2024/3/31	2023/6/22	环比变化
煤炭价格	868	870	874	827	827.5	↘
石油价格	85.24	82.62	81.62	87.48	74.14	↗
铜杆价格	80090	80140	82680	72810	70520	↘
铝价	20360	20520	21200	19490	18850	↘
钢材价格	104.23	104.52	107.03	105.27	109.71	↘
沥青价格	3540	3505	3565	3580	3770	↗
水泥价格	117.76	117.6	113.82	105.45	119.36	↗
MDI价格	17400	17800	17400	15700	16300	↘
浮法玻璃价格	1682.9	1682.9	1680.4	1808.9	2025.7	----
工业品指数	4088.2	4117.89	4236.34	3926.1	3594.05	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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、沥青价格及水泥价格有所上升, 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	1.89	2.81	9.27
COMEX黄金	-0.61	-1.34	12.69
LME铝	-0.18	-7.05	5.41
LME铜	-0.63	-4.49	13.10
CBOT玉米	-3.28	-3.01	-7.64
CBOT大豆	-4.98	-7.34	-13.64
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	29.84	119.33	450.31
美元兑人民币	53.00	188.00	1611.00
美元兑日元	239.90	245.40	1890.30

	2024/6/21	2024/6/16	2024/5/31	2024/1/1
ICE布油	84.18	82.67	81.37	77.08
COMEX黄金	2334.7	2348.4	2347.7	2071.8
	2024/6/21	2024/6/16	2024/5/31	2024/1/1
美元指数	105.8251	105.5267	104.6318	101.322
美元兑人民币	7.261	7.2557	7.2422	7.0999
美元兑日元	159.7845	157.3855	157.3305	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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下行, 其中大豆跌幅最大, 石油涨幅最大。ICE布油收于 84.18 美元, 涨 1.89%, COMEX 黄金收于 2334.7 美元, 跌 0.61%。

上周美元指数上行 29.84BP, Markit PMI 指数超预期背景下美元有所上行。在此背景下人民币上周贬值 53 个基点, 日元贬值 239.9 个基点。

三、 市场表现回顾

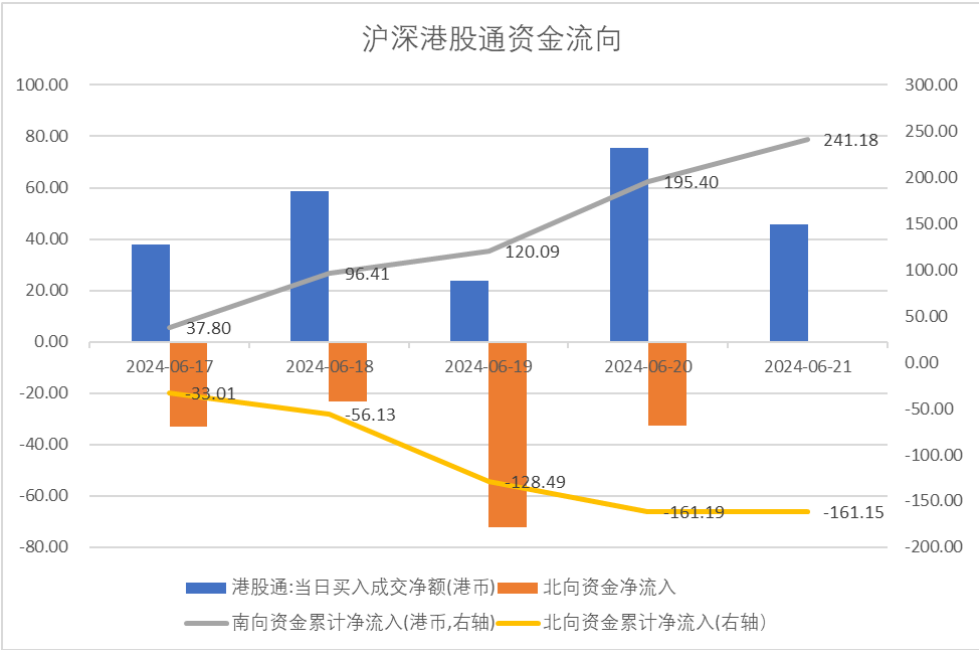
a) 基金市场

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	8	1	7	0	0	0	28
	发行规模(亿元)	470.92	272.81	0.70	7.09	2.21	29.29	0.00	0.00	0.00	508.00
上上周	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
本月以来	数量	38	30	2	24	3	25	0	0	2	91
	发行规模(亿元)	1307.89	743.65	11.79	43.23	6.11	75.10	0.00	0.00	7.29	1445.30
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	5	0	1	2	1	0	0	1	13	0	23
上上周	1	0	3	3	1	0	0	0	12	1	21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 23 支, 其中普通混合型基金 5 支, 债券类基金 (14 支) 多于股票类基金 (4 支), FOF 基金申报 0 支。发行一边, 上周基金共计发行 508.00 亿, 其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入-161.15 亿, 较此前有所增加; 同时南向资金净流入 241.18 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	-2.12	-3.88	-6.02
创业板指	-1.98	-2.73	-7.16
万得全A	-1.49	-3.41	-6.34
中小板指	-1.47	-1.10	-4.39
沪深300	-1.30	-2.35	1.38
上证50	-1.14	-2.57	3.13
偏股混合型基金指数	-0.85	-1.10	-3.31
科创50	0.55	2.04	-10.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

A 股表现来看, 上周主要板块大体下行, 其中科创 50 涨 0.55%, 涨幅最大; 中证 500 跌 2.12%, 跌幅最大。金融及经济数据均低于预期, 在此背景下 A 股出现了一定程度的震荡下行。偏股基金指数跌 0.85%.

	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	-3.63	-6.73	-11.24
高市净率指数	-2.77	-3.48	-12.03
茅指数	-2.68	-3.24	-5.03
小盘指数	-2.50	-4.74	-12.12
大盘指数	-1.36	-2.54	1.75
低市盈率指数	-1.27	-4.21	9.10
低市净率指数	-1.01	-4.22	5.49
高市盈率指数	-0.98	-1.12	-12.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 跌 0.98%, 表现最好; 绩优股指数跌 3.63%, 表现最差。市场风格大盘占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
房地产	-5.76	综合	-12.60	综合	-31.67
商贸零售	-5.16	食品饮料	-10.25	计算机	-22.21
传媒	-5.12	轻工制造	-10.10	商贸零售	-21.81
食品饮料	-5.01	社会服务	-9.88	社会服务	-21.68
综合	-4.46	房地产	-9.15	传媒	-20.57
汽车	0.34	非银金融	-2.65	石油石化	6.91
石油石化	0.36	汽车	-0.72	公用事业	10.66
建筑装饰	0.32	公用事业	-0.27	家用电器	10.78
通信	1.28	通信	4.72	银行	14.75
电子	1.86	电子	6.12	煤炭	15.33

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 23 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 5 个上涨, 26 个下跌。其中, 科创板八条消息带动 TMT 行业情绪继续回升, 其中通信及电子行业分别涨 1.28% 及 1.86%, 涨幅最大。此外, 油价连续回升背景下石油石化行业涨 0.36%, 涨幅居前。另一

方面，经济数据整体低于预期背景下顺周期行业表现不佳，其中房地产及商贸零售分别跌 5.76%及 5.16%，跌幅最大。同时，白酒价格持续下行背景下食品饮料行业跌 5.01%，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	0.48	-0.28	5.76
恒生科技指数	-0.17	0.29	-1.67

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

港股方面，恒生指数涨 0.48%，恒生科技指数跌 0.17%。国内基本面数据表现不佳背景下港股上周有所震荡。

	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	0.00	5.70	17.84
标普500	0.61	3.55	14.57
标普小盘600	0.78	-3.56	-2.72
标普中盘400	1.26	-1.71	5.40
道琼斯工业指数	1.45	1.20	3.88

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

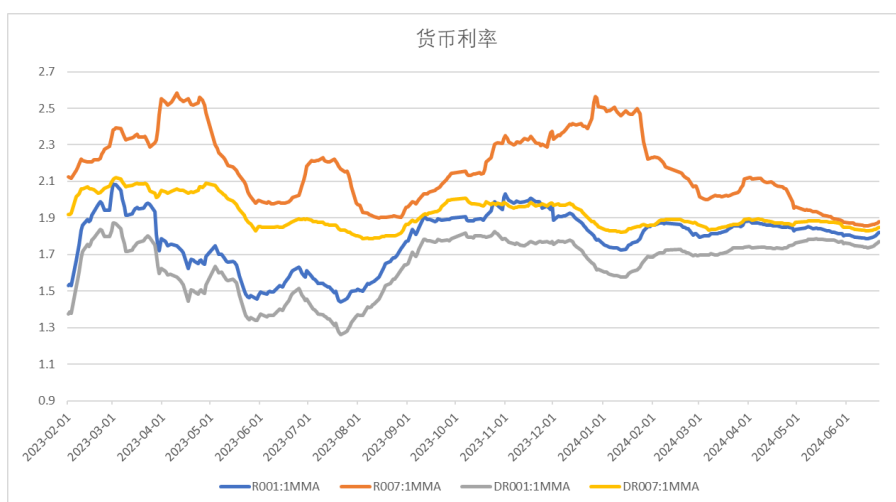
美股方面上周有所回升，其中纳斯达克指数涨 0.00%，表现最差；道琼斯工业指数涨 1.45%，表现最好。美国零售数据走弱带动降息预期升温，在此背景下美股出现了一定程度的上行。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-0.56	0.28	15.34
胡志明指数	0.16	1.61	13.46
印度SENSEX30	0.28	4.39	6.88
德国DAX	0.90	-1.81	8.43
韩国综合指数	0.94	5.60	4.86
英国富时100	1.12	-0.46	6.52
法国CAC40	1.67	-4.56	1.13
台湾加权指数	3.33	9.82	29.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

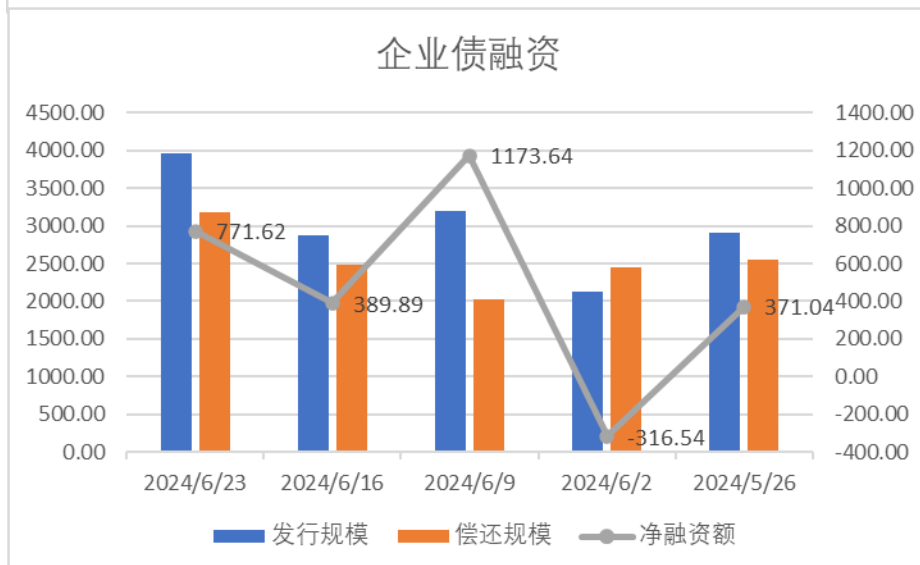
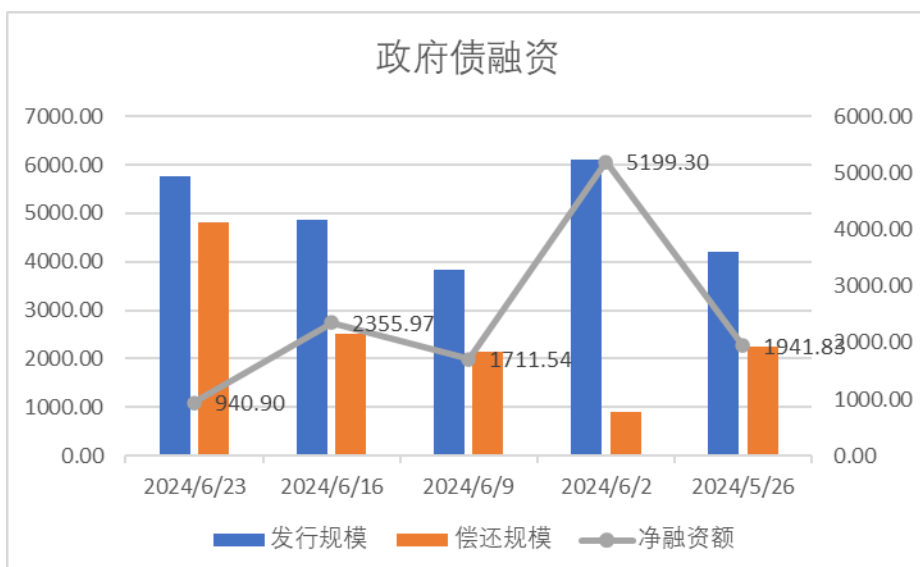
其他海外市场方面，日本市场跌 0.56%，表现最差；台湾市场涨 3.33%，表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

上周货币市场利率有所上行, DR007 一月均值升至 1.85。资金面较上上周更为紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 940.90 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额 711.62 亿, 较此前有所增加。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	2.04	2.26	国债	30.54	14.21	21.81	国债	-	-	-
国开债	1.78	2.00	2.08	2.34	国开债	22.06	8.59	25.92	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.03	2.17	2.30	-	AAA信用债	13.78	12.92	-	AAA信用债	25.27	16.99	21.32
AA+信用债	2.13	2.27	2.39	-	AA+信用债	13.62	12.51	-	AA+信用债	35.42	26.98	30.9
AA信用债	2.19	2.31	2.45	-	AA信用债	12.81	13.35	-	AA信用债	40.8	31.55	36.31
AA-信用债	2.93	3.53	3.87	-	AA-信用债	60.69	33.88	-	AA-信用债	114.85	153.48	178.77

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	0	0	-2	0	国债	-6	-3	-5	-3	国债	-49	-39	-36	-30
国开债	-2	-4	-2	1	国开债	-3	-7	-6	-3	国开债	-42	-34	-40	-34
AAA信用债	1	-1	-2	-	AAA信用债	-5	-7	-8	-	AAA信用债	-55	-58	-63	-
AA+信用债	1	-1	-2	-	AA+信用债	-5	-7	-9	-	AA+信用债	-56	-60	-80	-
AA信用债	1	-1	-2	-	AA信用债	-5	-8	-11	-	AA信用债	-58	-79	-109	-
AA-信用债	-8	-15	-17	-	AA-信用债	-31	-36	-37	-	AA-信用债	-218	-191	-201	-

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	0.01	国债	0.52	0.32	0.80	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.03	0.00	0.01	国开债	0.09	0.07	0.77	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.04	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.03	0.03	-	AAA信用债	0.09	0.01	0.00
AA+信用债	0.03	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.04	0.01	0.00
AA信用债	0.01	0.00	0.00	-	AA信用债	0.00	0.00	-	AA信用债	0.02	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.49	0.16	-	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 23 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 17BP, 下行幅度最大。利率债整体小幅下行, 3Y 国开债下行 4BP, 幅度最大。5 月经济数据中基建及消费低于预期显示内需偏弱, 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	0	-2	2	国债	3	-2	2	国债	10	3	6
国开债	-1	2	3	国开债	-4	1	3	国开债	8	-6	7
AAA信用债	-2	-1	-	AAA信用债	-3	0	-	AAA信用债	-3	-5	-
AA+信用债	-2	-1	-	AA+信用债	-3	-1	-	AA+信用债	-4	-20	-
AA信用债	-2	-1	-	AA信用债	-4	-2	-	AA信用债	-21	-30	-
AA-信用债	-7	-2	-	AA-信用债	-6	0	-	AA-信用债	27	-10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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 2.48，略低于 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	3	3	0	AAA信用债	-2	-1	-2	AAA信用债	-13	-24	-23
AA+信用债	3	3	0	AA+信用债	-2	-1	-3	AA+信用债	-14	-26	-39
AA信用债	3	3	0	AA信用债	-2	-2	-5	AA信用债	-16	-44	-69
AA-信用债	-6	-11	-15	AA-信用债	-28	-30	-31	AA-信用债	-176	-156	-160

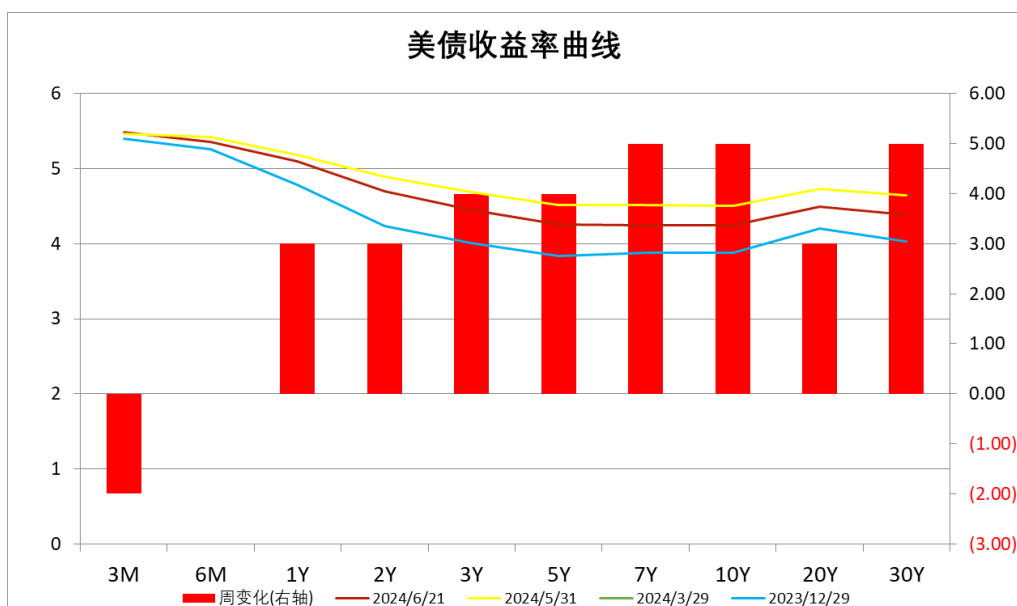
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，高等级信用债利差收窄，低等级则有所走阔。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	1.97	2.08	--	--
国有银行	1.85	1.85	1.90	2.01	2.01
股份银行	1.87	1.85	1.91	1.98	2.02
城商行	1.94	1.94	2.03	2.18	2.19
农商行	1.98	1.93	2.21	2.03	2.13
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1	-3	9	--	--
国有银行	0	-3	-2	-1	-3
股份银行	0	-3	-4	-7	-4
城商行	1	-4	4	7	0
农商行	3	-7	16	-16	-1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	594.4	2649.1	860.8	1784.1	2492.2
国有银行	0	531	90	558	287
股份银行	1	419	164	831	1538
城商行	516	1460	505	323	572
农商行	78	240	102	72	95

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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 1Y 股份银行下行 4BP，为 2.02%，3M 城商行下行 4BP，为 1.94%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

美债方面，上周利率小幅上行。其中 7Y、10Y 及 30Y 上行 5BP，上行幅度最大，同时 3M 下行 2BP，下行幅度最大。一方面，5 月零售数据走弱带动美债利率回落，但是 PMI 数据高于预期又推动美债利率有所回升，同时债券违约风险也推动美债利率走高，在此背景下美债小幅上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 45BP，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 经济数据显示内需维持偏弱，有待政策发力；海外经济数据分化

5 月国内经济数据出炉，大部分分项均低于市场预期。其中，社零当月同比 3.7%，低于预期的 4.5%，显示消费仍然维持偏弱。同时基建投资累计同比 6.8%，低于预期的 7.65%，表明特别国债发行后形成实物工作量仍低于预期。另一方面，此前持续强势的制造业投资则维持了一定韧性，累计同比 9.6%，高于市场预期的 9.35%。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，上周公布的数据之间有所分化，虽然 5 月零售数据低于预期，但随后公布的 Markit PMI 数据又有所走强，导致美国金融市场出现了一定的震荡。同时，债券暴雷事件发生后市场可能会持续发酵一段时间，如果风险

进一步加剧可能会使得美联储加快降息的步伐。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	5.6	↘	6.70
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	4.2	4	↘	4.20
制造业投资:累计同比	9.35	9.6	↗	9.70
基建投资:累计同比	7.65	6.679178	↘	7.78
地产投资:累计同比	-10.13	-10.1	↗	-9.80
社会消费品零售总额:当月同比	4.51	3.7	↘	2.30
出口金额:当月同比	6.42	7.6	↗	1.40
进口金额:当月同比	4.51	1.8	↘	8.30
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 23 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	----	2.90	3.80	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	3.94	3.50	震荡
房地产	43.00	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 23 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。

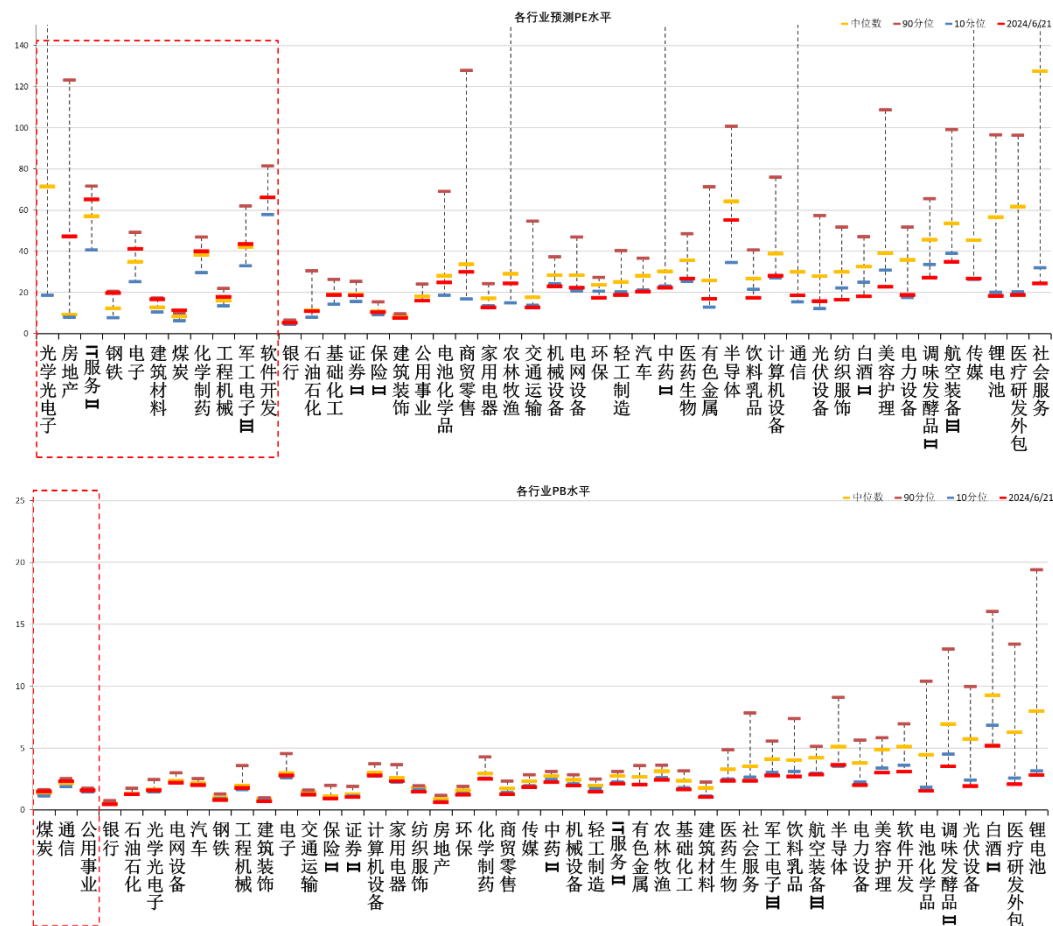
近期万得全 A 预测 PE13.96 倍，处于 37%分位水平，股权溢价率 3.74%，处于 99%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.25	9.64	1.10	7.41	0.59	0.67	0.09	0.72
沪深300	11.83	10.72	1.25	6.11	0.30	0.50	0.08	0.87
中小板指	22.65	17.07	2.38	2.07	0.20	0.30	0.07	0.85
创业板指	26.95	20.94	3.52	1.37	0.04	0.13	0.04	0.98
中证500	21.87	16.81	1.60	2.23	0.30	0.48	0.05	0.93
万得全A	16.43	13.96	1.40	3.74	0.09	0.37	0.01	0.99

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	9.34	0.91	6.46	0.32	0.22	0.24
标普500	27.34	4.90	-0.59	0.76	1.00	0.03
纳斯达克指	43.62	6.27	-1.96	0.76	0.97	0.08
德国DAX	15.55	1.55	----	0.49	0.21	----
法国CAC40	14.91	1.69	----	0.36	0.32	----
英国富时100	16.98	1.75	----	0.73	0.94	----
韩国综合指	18.66	1.00	----	0.59	0.69	----
台湾加权指	26.02	1.84	----	1.00	0.26	----
日经225	21.59	2.00	----	0.67	0.83	----
胡志明指数	13.88	1.64	----	0.43	0.24	----
印度SENSEX	22.79	4.43	----	0.31	1.00	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 日.

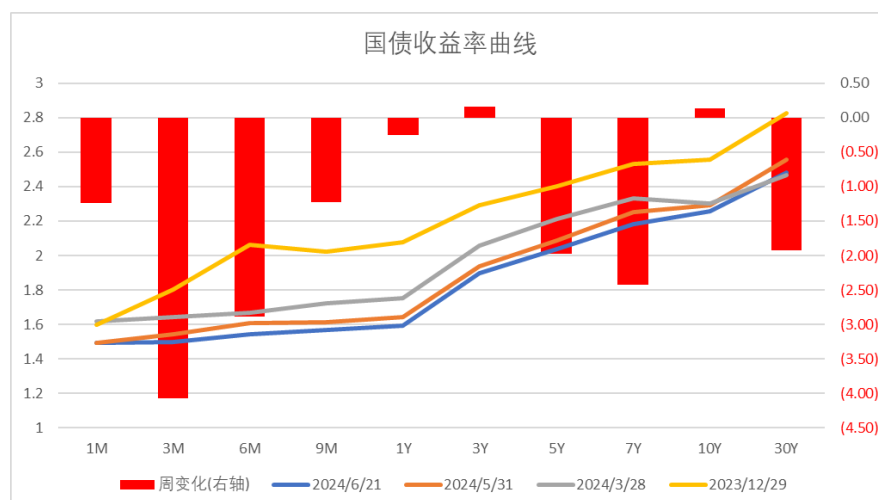
分行业看, 预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数, 煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 6 月 23 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 23 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。