

央行设立临时回购工具，海外通胀大幅下行

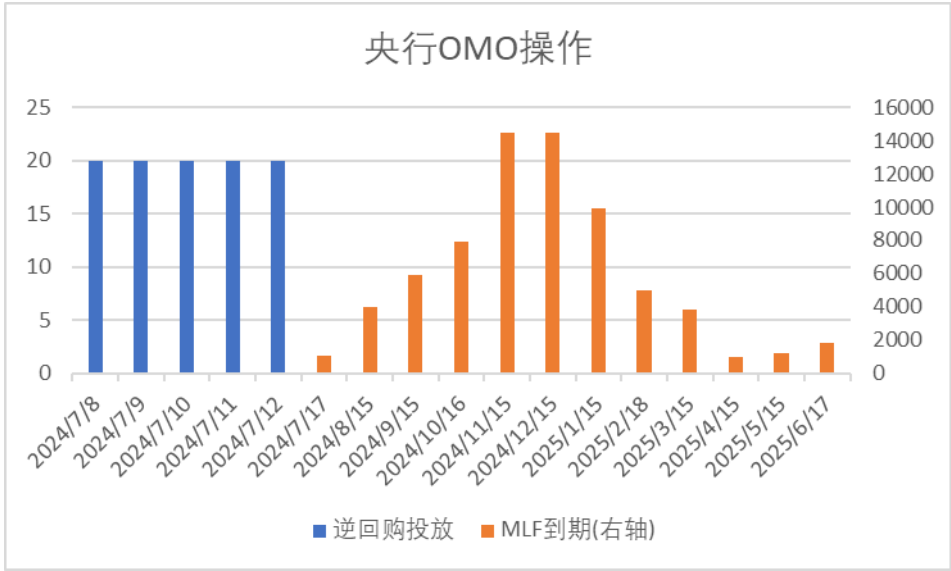
一、重要信息点评

- 1、中国 6 月 CPI 同比 0.2%，预期 0.4%，前值 0.3%；环比-0.2%，预期-0.1%，前值-0.1%。
- 2、海关总署数据显示，上半年我国货物贸易进出口总值 21.17 万亿元，历史同期首次超过 21 万亿元，同比增长 6.1%。其中，出口 12.13 万亿元，增长 6.9%；进口 9.04 万亿元，增长 5.2%；贸易顺差 3.09 万亿元，扩大 12%。6 月当月，出口同比增长 10.7%，前值增 11.20%；进口下降 0.6%，前值增 5.20%；贸易顺差 7037.3 亿元，前值 5864 亿元。
- 3、央行公布的金融数据显示，今年上半年，人民币贷款增加 13.27 万亿元，6 月末人民币贷款余额同比增长 8.8%；社会融资规模增量 18.1 万亿元，比上年同期少 3.45 万亿元，6 月末的社融存量同比增长 8.1%。此外，6 月末，M2 同比增长 6.2%，M1 同比下降 5%。
- 4、美国 6 月 CPI 同比升 3%，回落至去年 6 月以来最低水平，预估升 3.1%，前值升 3.3%；环比降 0.1%，预估升 0.1%，前值持平。6 月核心 CPI 同比升 3.3%，低于预期升 3.4%和前值升 3.4%，为 2021 年 4 月以来的最低水平；环比升 0.1%，预期和前值均为升 0.2%，为自 2021 年 8 月以来的最小涨幅。分析认为，美国 6 月通胀全面降温，这将进一步提振美联储官员相信可以很快降息的信心。
- 5、美联储主席鲍威尔在参议院发表半年度货币政策证词时表示，近期通胀数据显示通胀朝着 2%目标有一定的进展。在美联储对通胀持续朝向 2%的信心增强之前，降息政策并不合适；过早、过多放松政策可能会损害通胀进展。鲍威尔的讲话公布后，美元指数短线上涨，美股三大指数一度下挫，半导体板块继续大涨。
- 6、央行公告称，为保持银行体系流动性合理充裕，提高公开市场操作的精准性和有效性，从 7 月 8 日起，将视情况开展临时正回购或临时逆回购操作，时间为工作日 16:00-16:20，期限为隔夜，采用固定利率、数量招标，临时隔夜正、逆回购操作的利率分别为 7 天期逆回购操作利率减点 20bp 和加点 50bp。
- 7、证监会依法批准中证金融公司暂停转融券业务的申请，自 2024 年 7 月 11 日起实施。存量转融券合约可以展期，但不得晚于 9 月 30 日了结。同时，批准

证券交易所将融券保证金比例由不得低于 80%上调至 100%，私募证券投资基金参与融券的保证金比例由不得低于 100%上调至 120%，自 2024 年 7 月 22 日起实施。

8、据央视新闻报道，当地时间 13 日下午，美国前总统特朗普在宾夕法尼亚州举行竞选集会发表演讲时，现场响起枪声。视频显示，特朗普在离开时耳部和脸部有血。巴特勒县地方检察官戈尔丁格（Richard Goldinger）称，实施枪击的一名嫌疑人已经死亡，另有一名参加集会者死亡，还有第二名现场受伤的参会者目前“情况危急”。特朗普竞选团队事后发布的声明显示，他仍将继续出席当地时间 15 日开始的，在威斯康星州密尔沃基举行的共和党大会。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

上周央行 OMO 投放 100 亿，同时到期 100 亿，共计净回笼 0 亿。MLF7 月到期量为 1030 亿。

	2024/7/12	2024/7/5	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/13	环比变化
高炉开工率	82.48	82.79	83.13	83.13	84.5	↓
	2024/7/10	2024/7/3	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/11	环比变化
水泥沥青开工率	25.2	24.6	25.7	25.7	35	↑

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

生产数据方面，上周高炉开工率下行，同时水泥沥青开工有所回升。

	2024/7/7	2024/6/30	2024/5/31	2024/3/31	2023/7/8	环比变化
土地成交面积	962.3859	2329.3889	0	2233.1425	0	↘
土地成交溢价率	1.69	3.71	0	7.15	0	↘
商品房成交面积	27.29725843	56.77167271	34.01067271	47.299428	29.94401357	↘
一线商品房成交面积	8.015006286	15.21436757	8.374192	12.14735214	8.053868	↘
二线商品房成交面积	12.15749571	28.43024886	19.06441357	26.10546957	16.30859371	↘
三线商品房成交面积	7.124756429	13.12705629	6.572067143	9.046606286	5.581551857	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

地产数据方面, 土拍溢价率有所下行, 商品房成交面积 7 月大幅回落, 地产数据表现不佳。

	2024/6/30	2023/6/30	2022/6/30	2021/6/30	2020/6/30	同比
厂家批发: 当月累计值	2129557	2229708	2108618	1196765	1324637	-4.49%
厂家零售: 当月累计值	1754587	1895822	1924319	1251066	1330914	-7.45%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

汽车销量方面, 24 年 6 月汽车批发及零售销量同比增速分别为-4.49%及-7.45%, 汽车销量数据有所回落。

	2024/7/7	2024/6/30	2024/5/31	2024/3/31	2023/7/8	环比变化
集装箱吞吐量	618.4	631	618.9	593.5	557.4	↘
	2024/7/12	2024/7/5	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/13	
CCFI指数	2085.05	2011.33	1922.46	1922.46	880.2	↗
CICFI指数	804.43	812.46	824.86	824.86	917.91	↘
	2024/7/31	2024/6/30	2024/5/31	2024/4/30	2024/3/31	
韩国前十日出口	33.8	-4.1	16.4	21.3	-13.5	↗
韩国前二十日出口	#N/A	8.5	1.4	11	11	----
韩国出口	#N/A	5.1	11.5	13.8	3.1	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

进出口数据方面, 上周出口运价继续上行, 同时韩国出口数据大幅回升。

	2024/7/12	2024/7/5	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/13	环比变化
农产品价格	116.22	114.23	112.56	112.56	118.95	↗
猪肉价格	24.73	24.43	24.21	24.21	18.85	↗
粮油价格	114.63	114.64	114.62	114.62	118.15	↘
蔬菜价格	4.79	4.64	4.47	4.47	4.87	↗
水果价格	7.25	7.15	7.31	7.31	7.58	↗
PTA价格	6020	6020	5985	5985	5730	----
涤纶长丝价格	8000	8000	7975	7975	7350	----
聚酯切片价格	7100	7100	7070	7070	6710	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

价格数据方面, 农产品价格上周季节性回落有所见底。其中, 蔬菜水果价格回升, 同时猪肉价格升至 24.73 元, 粮油价格有所回落。服装方面纤维价格走平。此前猪肉价格持续上行, 关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/7/12	2024/7/5	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/13	环比变化
煤炭价格	852	840	845	845	839	↗
石油价格	85.03	86.54	86.41	86.41	81.36	↘
铜杆价格	79450	80430	78470	78470	69540	↘
铝价	19990	20240	20170	20170	18480	↘
钢材价格	101.88	103.54	102.96	102.96	109.7	↘
沥青价格	3585	3580	3580	3580	3755	↗
水泥价格	119.1	116.78	117.66	117.66	113.51	↗
MDI价格	16700	16700	17300	17300	15800	----
浮法玻璃价格	1650.2	1650.2	1650.2	1650.2	1913.1	----
工业品指数	4082.15	4145.42	4120.2	4120.2	3717.46	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中煤价、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	 -1.47	 0.32	 10.68
COMEX黄金	 0.76	 3.27	 16.61
LME铝	 -1.81	 -1.39	 4.43
LME铜	 -0.67	 2.90	 15.40
CBOT玉米	 -1.83	 -1.07	 -11.67
CBOT大豆	 -5.78	 -3.58	 -17.99
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	 -76.92	 -174.30	 277.77
美元兑人民币	 -195.00	 -173.00	 1500.00
美元兑日元	 -292.65	 -308.15	 1691.90

	2024/7/12	2024/7/6	2024/6/30	2024/1/1
ICE布油	85.27	86.86	84.84	77.08
COMEX黄金	2416	2399.8	2336.9	2071.8
	2024/7/12	2024/7/6	2024/6/30	2024/1/1
美元指数	104.0997	104.8689	105.8427	101.322
美元兑人民币	7.2499	7.2694	7.2672	7.0999
美元兑日元	157.8005	160.727	160.882	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 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, 黄金涨幅最大。ICE 布油收于 85.27 美元, 跌 1.47%, COMEX 黄金收于 2416 美元, 涨 0.76%。

上周美元指数下行 76.92BP, CPI 大幅低于预期使得美元指数下行。在此背景下人民币上周升值 195 个基点, 日元升值 292.65 个基点。

三、 市场表现回顾

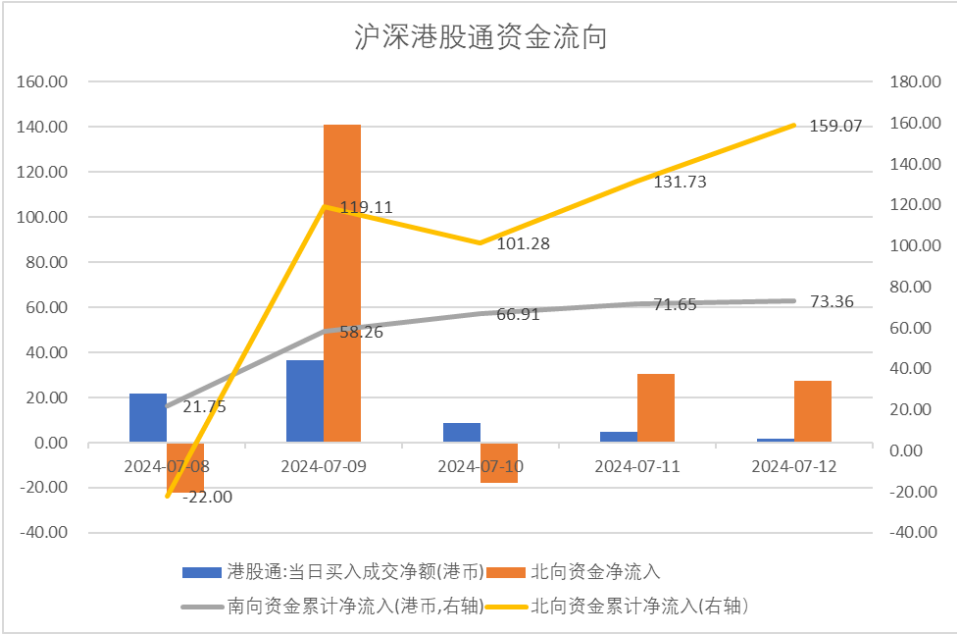
a) 基金市场

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	5	5	0	4	0	3	0	0	0	12
	发行规模(亿元)	16.39	16.39	0.00	4.09	0.00	4.99	0.00	0.00	0.00	25.47
上上周	数量	0	0	0	7	1	3	0	0	1	11
	发行规模(亿元)	0.00	0.00	0.00	10.62	5.76	0.30	0.00	0.00	0.10	11.02
本月以来	数量	5	5	0	11	1	6	0	0	1	23
	发行规模(亿元)	16.39	16.39	0.00	14.71	5.76	5.29	0.00	0.00	0.10	36.49
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	4	2	1	1	4	0	0	1	5	0	18
上上周	6	0	2	1	0	0	0	0	12	2	23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 18 支, 其中普通混合型基金 5 支, 债券类基金 (6 支) 少于股票类基金 (8 支), FOF 基金申报 0 支。发行一边, 上周基金共计发行 25.47 亿, 其中股票型基金发行规模基本持平。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 159.07 亿, 较此前有所增加; 同时南向资金净流入 73.36 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	1.09	-0.47	-9.39
上证50	1.12	0.74	3.72
沪深300	1.20	0.31	1.20
偏股混合型基金指数	1.42	0.32	-5.02
万得全A	1.54	0.34	-7.70
创业板指	1.69	0.01	-10.98
中小板指	2.55	0.78	-5.12
科创50	2.79	0.88	-15.68

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

A 股表现来看, 上周主要板块大体上行, 其中中证 500 涨 1.09, 涨幅最小; 科创 50 涨 2.79%, 涨幅最大。海外降息预期升温叠加出口数据较好带动人民币升值, 在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数涨 1.42%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	-0.10	-0.69	7.51
低市净率指数	0.31	0.59	6.21
大盘指数	1.19	0.37	1.10
小盘指数	1.49	-0.28	-15.10
绩优股指数	1.30	-0.39	-13.72
高市盈率指数	1.38	-0.52	-16.09
茅指数	2.18	0.25	-7.19
高市净率指数	2.22	-0.03	-15.10

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 跌 0.10%, 表现最差; 高 PB 指数涨 2.22%, 表现最好。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
煤炭	-7.49	煤炭	-7.11	综合	-32.13
传媒	-2.94	传媒	-3.52	计算机	-26.88
农林牧渔	-2.02	纺织服饰	-2.82	传媒	-24.10
纺织服饰	-1.50	计算机	-2.66	社会服务	-23.65
建筑装饰	-1.35	国防军工	-2.63	商贸零售	-22.57
家用电器	1.69	房地产	1.93	有色金属	6.47
通信	2.66	商贸零售	2.68	家用电器	7.20
美容护理	3.15	汽车	2.78	石油石化	7.58
汽车	5.37	电子	2.98	公用事业	12.44
电子	6.12	有色金属	3.65	银行	17.83

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 7 月 14 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, 市场风险有所回升, 成长板块占优, 其中电子、汽车及通信涨 6.12%、5.37%及 2.66%, 涨幅居前。此外, 出口数据表现较好背景下家用电器行业涨 1.69%, 表现较好。

另一方面，CPI 低于预期背景下上游及周期板块表现不佳，其中煤炭、农林牧渔及建筑装饰跌 7.49%、2.02%及 1.35%，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	2.77	3.24	7.31
恒生科技指数	5.15	6.40	0.47

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

港股方面，恒生指数涨 2.77%，恒生科技指数涨 5.15%。美元下行背景下港股上周有所回升。

	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	0.25	3.75	22.56
标普500	0.87	2.84	17.73
道琼斯工业指数	1.59	2.25	6.13
标普中盘400	4.81	3.09	8.60
标普小盘600	5.27	4.12	2.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

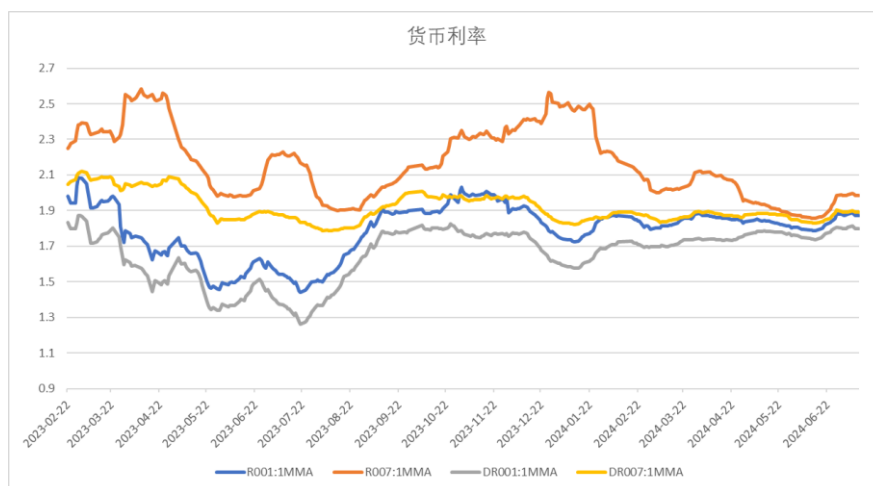
美股方面上周有所上行，其中纳斯达克指数涨 0.25%，表现最差；标普小盘 600 指数涨 5.27%，表现最好。美国通胀数据走弱带动降息预期上行，在此背景下美股出现了一定程度的回升。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
韩国综合指数	-0.18	2.12	7.50
胡志明指数	-0.18	2.85	13.35
英国富时100	0.60	1.09	6.72
法国CAC40	0.63	3.27	2.40
印度SENSEX30	0.65	1.88	11.46
日经225	0.68	4.06	23.09
德国DAX	1.48	2.81	11.92
台湾加权指数	1.53	3.84	33.38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

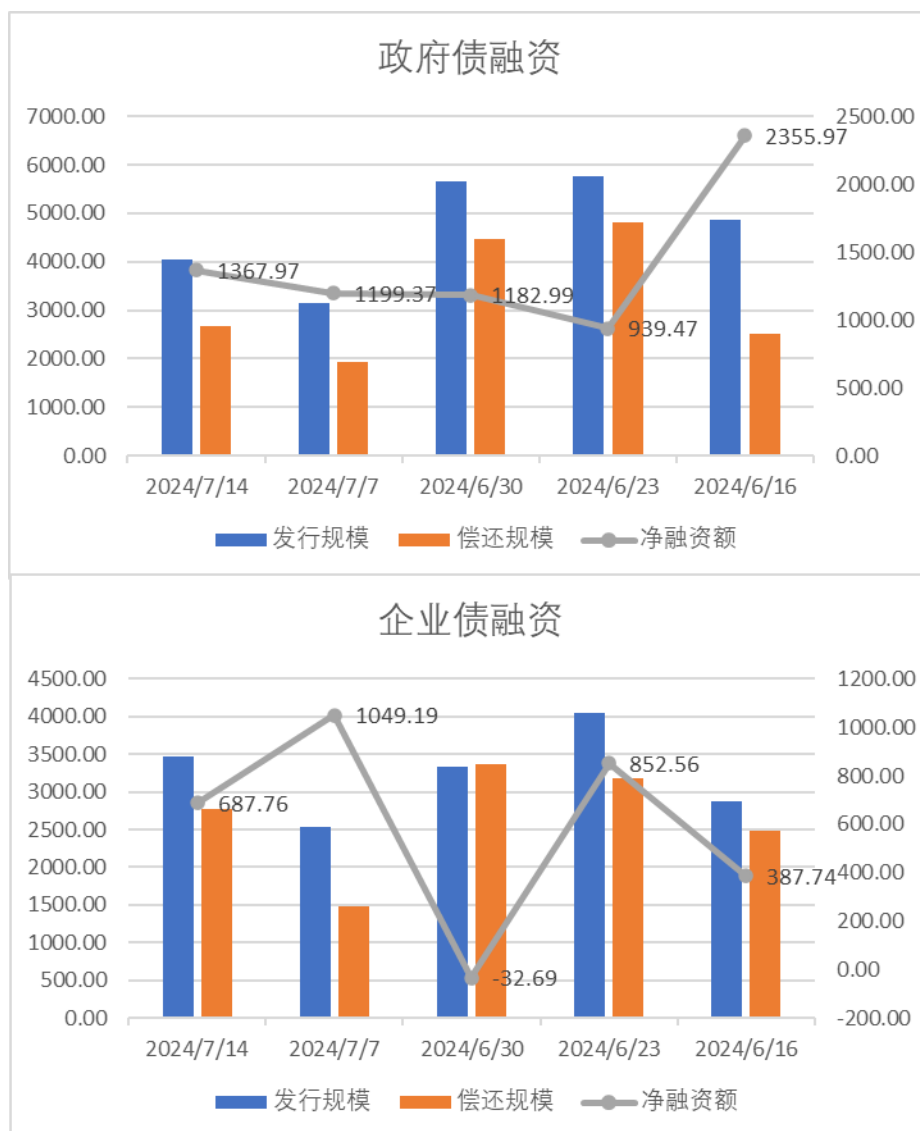
其他海外市场方面，台湾市场涨 1.53%，表现最好；韩国市场跌 0.18%，表现最差。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

上周货币市场利率有所震荡, DR007 一月均值维持 1.89。资金面较上上周变化不大。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 1367.94 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额 687.76 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	1.54	1.82	2.00	2.26	国债	28.47	17.79	25.88	国债	-	-	-
国开债	1.72	1.96	2.04	2.33	国开债	24.58	7.85	29.15	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.00	2.13	2.25	-	AAA信用债	12.68	12.19	-	AAA信用债	28.63	16.73	21.07
AA+信用债	2.08	2.22	2.33	-	AA+信用债	13.66	10.78	-	AA+信用债	36.64	25.72	28.65
AA信用债	2.14	2.27	2.39	-	AA信用债	12.84	12.34	-	AA信用债	42.02	30.28	34.77
AA-信用债	2.72	3.18	3.57	-	AA-信用债	46.63	39.01	-	AA-信用债	100.07	122.12	153.28

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	-1	国债	-1	1	2	5	国债	-54	-47	-40	-29
国开债	1	1	-1	-2	国开债	2	3	2	4	国开债	-48	-38	-44	-35
AAA信用债	1	-1	-1	-	AAA信用债	-2	-2	-2	-	AAA信用债	-57	-62	-68	-
AA+信用债	-1	-2	-3	-	AA+信用债	-4	-3	-4	-	AA+信用债	-61	-65	-86	-
AA信用债	-1	-2	-2	-	AA信用债	-4	-3	-4	-	AA信用债	-63	-84	-115	-
AA-信用债	-7	-6	-3	-	AA-信用债	-20	-21	-19	-	AA-信用债	-239	-226	-230	-

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	0.41	0.62	0.92	国债	-	-	-
国开债	0.04	0.03	0.00	0.01	国开债	0.13	0.05	0.90	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.03	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.02	0.03	-	AAA信用债	0.17	0.01	0.00
AA+信用债	0.02	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.02	0.00	-	AA+信用债	0.07	0.00	0.00
AA信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA信用债	0.01	0.00	-	AA信用债	0.03	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.20	0.32	-	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 7 月 14 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 1YAA-下行 7BP, 下行幅度最大。利率债小幅震荡, 大部分券种波动在 2BP 以内。一方面, 利率债收益率偏低背景下央行收紧利率走廊使得利率债下行空间变小, 同时进口、贷款等数据表现不佳则使得信用债下行幅度更大。往后看, 央行近期接连向市场表明收益率底线, 而基本上随着海外经济逐步走弱, 我国经济仍存在较大压力, 因此预计货币不会大幅紧缩, 资产配置压力较大背景下利率分位数偏低但债市风险不大。

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	-2	国债	2	1	3	国债	7	7	10
国开债	0	-2	-1	国开债	1	-1	2	国开债	10	-7	10
AAA信用债	-2	-1	-	AAA信用债	0	0	-	AAA信用债	-4	-6	-
AA+信用债	-1	-2	-	AA+信用债	1	-1	-	AA+信用债	-4	-21	-
AA信用债	-1	-1	-	AA信用债	1	-1	-	AA信用债	-21	-31	-
AA-信用债	1	2	-	AA-信用债	-1	2	-	AA-信用债	13	-5	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 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 2.49，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	1	-1	0	AAA信用债	-4	-5	-5	AAA信用债	-9	-24	-23
AA+信用债	-1	-2	-2	AA+信用债	-6	-6	-7	AA+信用债	-13	-27	-42
AA信用债	-1	-2	-1	AA信用债	-6	-6	-6	AA信用债	-14	-46	-70
AA-信用债	-7	-6	-2	AA-信用债	-22	-24	-21	AA-信用债	-191	-188	-186

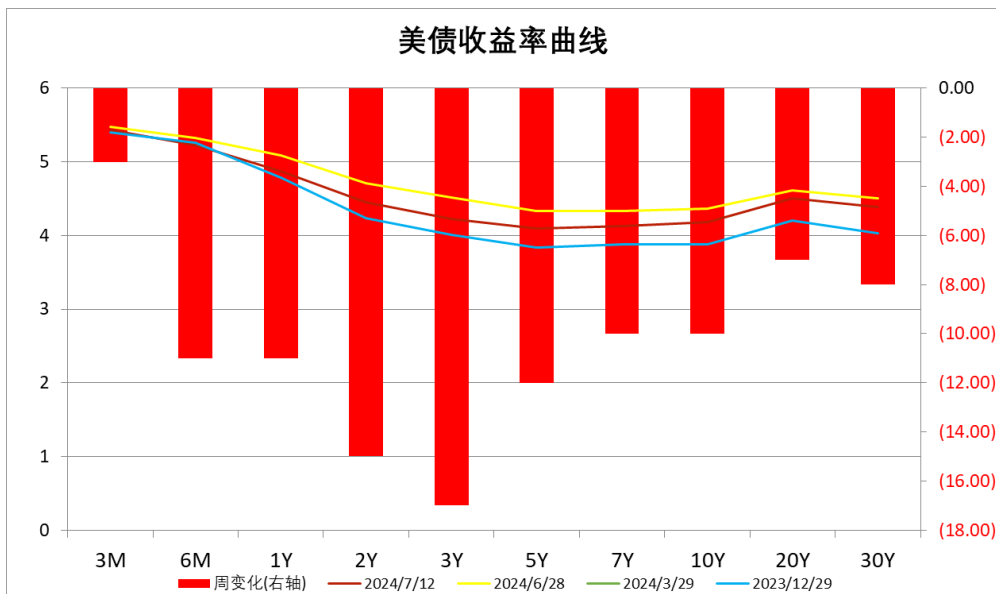
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，利率债震荡信用债下行幅度使得利差收窄。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	1.85	1.92	2.04	--	--
国有银行	1.80	1.85	1.90	1.94	1.97
股份银行	1.78	1.86	1.94	1.98	1.98
城商行	1.84	1.90	2.03	2.05	2.13
农商行	1.84	1.94	2.01	2.02	2.06
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	3	9	--	--
国有银行	-5	5	1	3	3
股份银行	3	3	2	7	4
城商行	0	2	9	-5	1
农商行	-4	9	8	4	2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	1036.8	604.5	518.9	429.6	2569.4
国有银行	170	224	3	123	1107
股份银行	8	212	142	177	671
城商行	777	107	299	74	638
农商行	82	62	75	55	153

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日。

同业存单方面，上周发行利率大体上行，其中发行规模最多的 1Y 国有银行上行 3BP，为 1.97%，1M 城商行下行 0BP，为 1.84%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

美债方面，上周利率有所下行。其中 3M 下行 3BP，下行幅度最小，同时 3Y 下行 17BP，下行幅度最大。美国通胀数据低于预期并推动降息预期升温，在此背景下美债利率有所下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 27BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 24 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 国内经济维持偏弱，海外通胀大幅下行

本周，国内宏观数据密集公布，其中通胀大幅低于预期及进口、人民币贷款表现不佳显示我国经济仍存在一定的通缩压力，尤其是考虑到猪肉价格 6 月大幅上涨对 CPI 食品项带来一定的支撑。同时，M1 及 M2 低于预期虽然受到叫停手工补息的影响，但本质是收入预期较差背景下居民投资和消费意愿不强。另一方面，出口数据仍是经济中为数不多的亮点，不过随着海外经济走弱年底左右可能会面临一定的压力。此外，市场目前普遍预期 7 月 15 日三中全会出台的政策将会主要围绕税改展开，关注中央财政向地方转移后能否缓解地方财政压力托底经济。海外方面，6 月美国 CPI 大幅低于预期显示通胀有明显好转，市场对降息的预期再度增加。从最新的数据看，市场预期美联储将于 8 月或 9 月开始进行降息操作，同时中性预期 24 年进行 2.5 次降息操作。

指标(2024/06/30)	预测值	实际值		2024/5/31
PMI	49.55	49.5	↘	49.50
工业增加值:当月同比	4.95	----	----	5.60
GDP:当季同比	5.08	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.88	----	----	4.00
制造业投资:累计同比	9.33	----	----	9.60
基建投资:累计同比	6.06	----	----	6.68
地产投资:累计同比	-10.16	----	----	-10.10
社会消费品零售总额:当月同比	3.99	----	----	3.70
出口金额:当月同比	7.44	8.6	↗	7.60
进口金额:当月同比	4.22	-2.3	↘	1.80
社会融资规模:当月值	32154.62	32982	↗	20,648.00
社融规模:同比	8.13	8.1	↘	8.40
人民币贷款:当月值	21327.14	21300	↘	9,500.00
人民币贷款:同比	8.7	8.3	↘	8.90
M1:同比	-4.02	-5	↘	-4.20
M2:同比	6.69	6.2	↘	7.00
CPI:当月同比	0.4	0.2	↘	0.30
PPI:当月同比	-0.81	-0.8	↗	-1.40
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	7.19	7.2557526	↗	7.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日.

美国经济指标	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	趋势
实际GDP(同比)	----	----	----	----	1.40	----	----	3.40	----	----	4.90	震荡
PMI	----	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	49.00	震荡
消费者信心	66.00	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	67.90	拐头向下
零售	----	----	2.90	3.80	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	3.94	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	拐头向下
耐用品订单	----	----	0.07	0.23	0.80	1.20	-3.78	-4.40	7.75	-4.08	1.95	震荡下行
CPI	----	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	震荡下行
核心CPI	----	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	↘
PCE	----	----	2.56	2.68	2.72	2.50	2.48	2.62	2.70	2.94	3.37	↘
核心PCE	----	----	2.57	2.78	2.83	2.83	2.94	2.94	3.18	3.38	3.59	↘
非农就业	----	206.00	218.00	108.00	310.00	236.00	256.00	290.00	182.00	165.00	246.00	震荡下行
失业率	----	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80	3.80	震荡上行
职位空缺率	----	----	4.90	4.80	5.00	5.30	5.30	5.30	5.40	5.20	5.60	震荡
时薪增速	----	0.29	0.43	0.17	0.38	0.14	0.50	0.32	0.38	0.26	0.29	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 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。

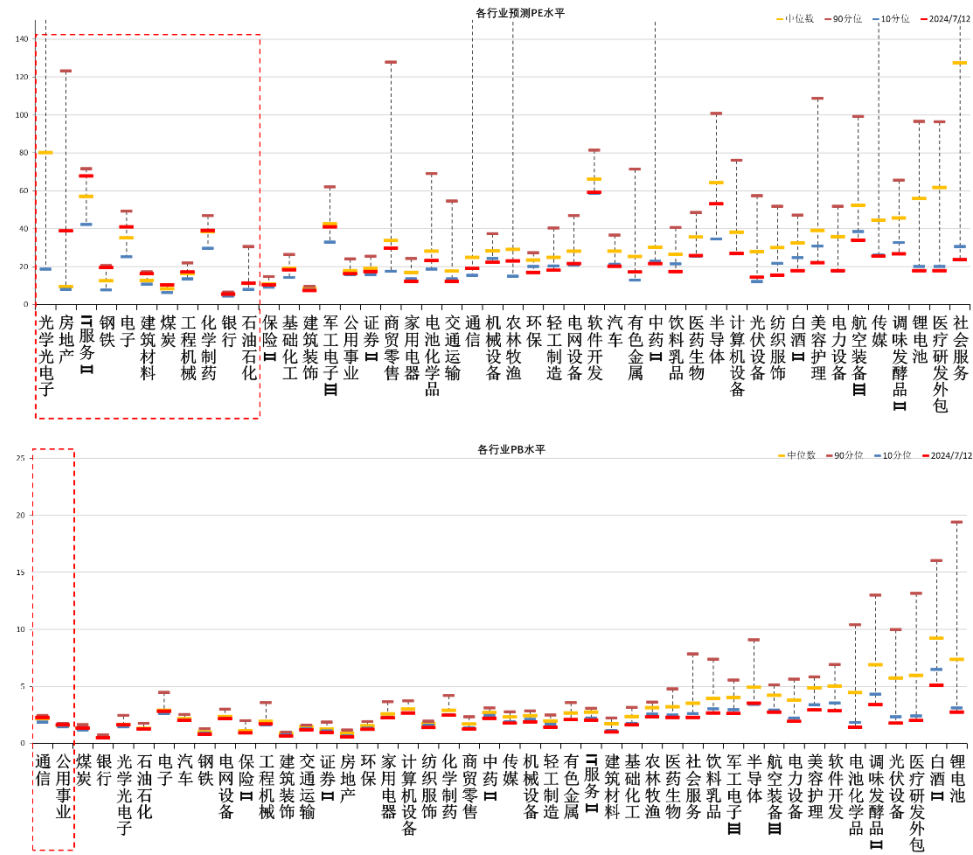
近期万得全 A 预测 PE13.81 倍，处于 35%分位水平，股权溢价率 3.82%，处于 98%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.54	9.86	1.14	7.16	0.64	0.75	0.20	0.59
沪深300	11.92	10.80	1.28	6.06	0.37	0.54	0.15	0.84
中小板指	22.57	17.05	2.40	2.10	0.21	0.31	0.10	0.84
创业板指	25.78	20.08	3.39	1.55	0.02	0.13	0.02	0.99
中证500	21.02	16.18	1.55	2.43	0.22	0.37	0.02	0.96
万得全A	16.25	13.81	1.40	3.82	0.06	0.35	0.03	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	9.44	0.92	6.41	0.37	0.27	0.23
标普500	28.01	5.04	-0.61	0.79	1.00	0.04
纳斯达克指	45.32	6.52	-1.97	0.79	1.00	0.08
德国DAX	15.85	1.55	----	0.52	0.21	----
法国CAC4	14.83	1.69	----	0.36	0.31	----
英国富时1	17.17	1.76	----	0.74	0.96	----
韩国综合指	19.18	1.02	----	0.63	0.72	----
台湾加权指	26.49	1.84	----	1.00	0.25	----
日经225	22.81	2.13	----	0.72	0.93	----
胡志明指数	13.88	1.66	----	0.44	0.28	----
印度SENSE	23.92	4.57	----	0.51	1.00	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 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

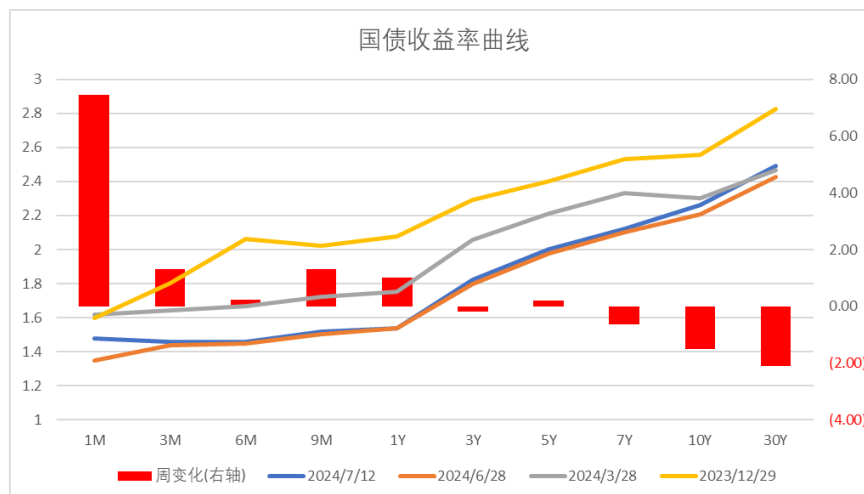


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 14 日. 分位数为过去 5 年。

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 7 月 14 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，债市尤其是利率债主要压力来自于潜在的大量债券供给以及央行喊话，同时 7 月三中全会上政策大幅转向的概率并不大，因此经济基本面仍面临较大压力。虽然利率债可能难以向下但配置压力较大背景下预计信用利差将被进一步压缩。

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。