

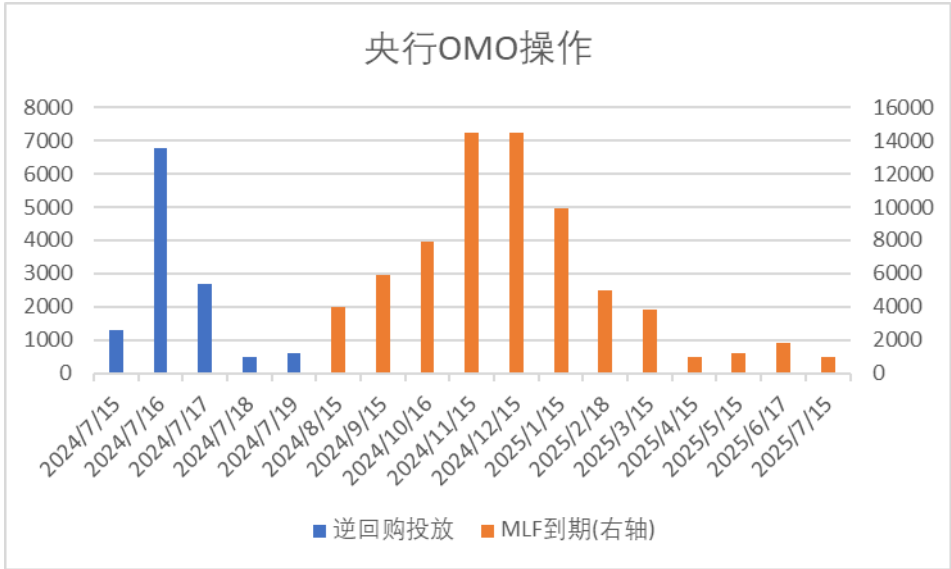
二十届三中全会在京召开，海外交易特朗普 2.0

一、重要信息点评

- 1、二十届三中全会于 7 月 15 日至 18 日在北京举行，全会审议通过《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》。全会对进一步全面深化改革做出系统部署，强调构建高水平社会主义市场经济体制，健全推动经济高质量发展体制机制，构建支持全面创新体制机制，健全宏观经济治理体系，完善城乡融合发展体制机制，完善高水平对外开放体制机制。
- 2、美国 6 月零售销售环比持平，好于预期的下降 0.3%，前值从升 0.1%修正为升 0.3%。核心零售销售环比升 0.4%，创三个月来最大增幅，预期持平，前值从降 0.1%修正为升 0.1%。
- 3、中国上半年经济成绩单出炉。国家统计局公布数据显示，2024 上半年我国 GDP 同比增长 5%，其中一季度增长 5.3%，二季度增长 4.7%。上半年，固定资产投资同比增长 3.9%，房地产开发投资下降 10.1%。6 月份，社会消费品零售总额同比增长 2%，规模以上工业增加值增长 5.3%。6 月城镇调查失业率为 5%。
- 4、央行周一开展 1290 亿元逆回购操作，同时开展 1000 亿元 MLF 操作，中标利率分别维持在 1.8%、2.5%不变，其中 MLF 利率连续 11 个月保持不变。当日有 20 亿元逆回购到期，7 月共有 1030 亿元 MLF 到期。
- 5、财政部网站 7 月 15 日发布《关于开展 2024 年 7 月份国债做市支持操作有关事项的通知》（以下简称《通知》）。《通知》显示，为支持国债做市，提高国债二级市场流动性，健全反映市场供求关系的国债收益率曲线，财政部决定开展国债做市支持操作。
- 6、北京时间 7 月 16 日凌晨，美国前总统特朗普在威斯康星州密尔沃基的共和党全国代表大会上宣布，俄亥俄州联邦参议员詹姆斯·戴维·万斯(J. D. Vance)将作为其副总统候选人参加 2024 年的总统大选。
- 7、中共中央举行新闻发布会介绍，《中共中央关于进一步全面深化改革、推进中国式现代化的决定》共提出 300 多项重要改革举措，都是涉及体制、机制、制度层面的内容，其中有的是对过去改革举措的完善和提升，有的是根据实践需要和试点探索新提出的改革举措。发布会介绍，要推进能源、铁路等行业自然垄断环节独立运营和竞争性环节市场化改革；防止和纠正利用行政、

刑事手段干预经济纠纷，对侵犯各种所有制经济产权和合法利益的行为实行同责同罪同罚；要研究同新业态相适应的税收制度；推动电信、互联网、教育、文化、医疗等领域有序扩大开放。我国新型城镇化仍在持续推进，房地产高质量发展还有相当大的空间。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

上周央行 OMO 投放 11830 亿，同时到期 100 亿，共计净投放 11730 亿。MLF7 月到期 1030 亿后等价续作 1000 亿，净回笼 30 亿。

	2024/7/19	2024/7/12	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/20	环比变化
高炉开工率	82.65	82.48	83.13	83.13	84.32	↗
	2024/7/17	2024/7/10	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/18	环比变化
水泥沥青开工率	28	25.2	25.7	25.7	34.9	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 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升。

	2024/7/14	2024/7/7	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/15	环比变化
土地成交面积	1136.8276	997.6163	2337.4134	2337.4134	0	↗
土地成交溢价率	5	1.64	3.71	3.71	0	↗
商品房成交面积	24.603963	27.29725843	56.77167271	56.77167271	27.29624343	↘
一线商品房成交面积	7.546855571	8.015006286	15.21436757	15.21436757	8.346319429	↘
二线商品房成交面积	11.97343657	12.15749571	28.43024886	28.43024886	14.12708971	↘
三线商品房成交面积	5.083670857	7.124756429	13.12705629	13.12705629	4.822834286	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

地产数据方面，土拍溢价率有所上行，商品房成交面积继续回落，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 21 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。

	2024/7/14	2024/7/7	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/15	环比变化
集装箱吞吐量	641.8	618.4	631	631	568.6	↗
	2024/7/20	2024/7/13	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/21	
CCFI指数	2153.56	2085.05	1922.46	1922.46	866.08	↗
CICFI指数	789.36	804.43	824.86	824.86	896.98	↘
	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 21 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。

	2024/7/19	2024/7/12	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/20	环比变化
农产品价格	117.01	116.22	112.56	112.56	118.55	↗
猪肉价格	24.87	24.73	24.21	24.21	18.95	↗
粮油价格	114.64	114.63	114.62	114.62	118.39	↗
蔬菜价格	4.85	4.79	4.47	4.47	4.89	↗
水果价格	7.18	7.25	7.31	7.31	7.48	↘
PTA价格	6020	6020	5985	5985	5980	----
涤纶长丝价格	8000	8000	7975	7975	7530	----
聚酯切片价格	7100	7100	7070	7070	6890	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

价格数据方面，农产品价格上周继续回升。其中，蔬菜价格上行，水果价格下行，同时猪肉价格升至 24.87 元。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。

	2024/7/19	2024/7/12	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/20	环比变化
煤炭价格	846	852	845	845	881.5	↘
石油价格	82.63	85.03	86.41	86.41	79.64	↘
铜杆价格	77240	79450	78470	78470	69470	↘
铝价	19470	19990	20170	20170	18230	↘
钢材价格	101.36	101.88	102.96	102.96	109.11	↘
沥青价格	3580	3585	3580	3580	3785	↘
水泥价格	118.21	119.24	117.66	117.66	112.1	↘
MDI价格	17200	16700	17300	17300	15800	↗
浮法玻璃价格	1596.2	1596.2	1650.2	1650.2	1915.6	----
工业品指数	3998.97	4082.15	4120.2	4120.2	3767.24	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中除 MDI 价格有所上升外其余均有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-2.90	-2.87	7.17
COMEX黄金	-0.74	2.70	15.98
LME铝	-5.28	-6.91	-1.43
LME铜	-5.94	-3.22	8.54
CBOT玉米	-2.23	-3.62	-13.95
CBOT大豆	-2.79	-6.20	-20.22
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	26.57	-147.73	304.34
美元兑人民币	199.00	26.00	1699.00
美元兑日元	-29.60	-337.75	1662.30

	2024/7/19	2024/7/14	2024/6/30	2024/1/1
ICE布油	82.56	85.27	84.84	77.08
COMEX黄金	2402.8	2416	2336.9	2071.8
	2024/7/19	2024/7/14	2024/6/30	2024/1/1
美元指数	104.3654	104.0997	105.8427	101.322
美元兑人民币	7.2698	7.2499	7.2672	7.0999
美元兑日元	157.5045	157.8005	160.882	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 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，其中伦铜跌幅最大，黄金跌幅最小。ICE 布油收于 82.56 美元，跌 2.90%，COMEX 黄金收于 2402.8 美元，跌 0.74%。

上周美元指数上行 26.57BP，零售数据高于预期叠加特朗普上台预期带动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 199 个基点，日元升值 29.6 个基点。

三、 市场表现回顾

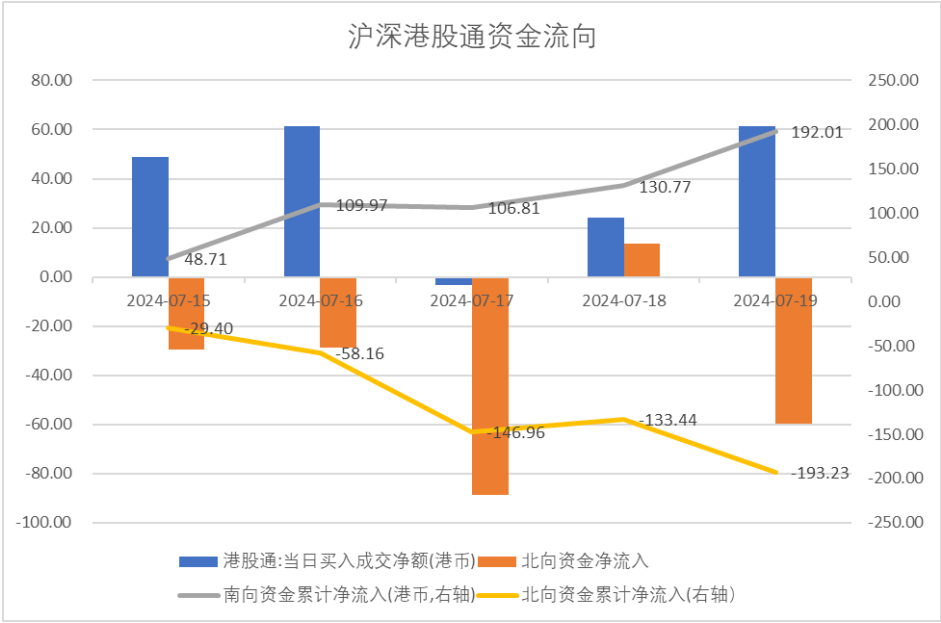
a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	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	9	7	0	9	2	3	0	0	0	21
	发行规模(亿元)	190.57	143.55	0.00	16.81	0.76	6.47	0.00	0.00	0.00	213.85
上上周	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
本月以来	数量	14	12	0	20	3	9	0	0	1	44
	发行规模(亿元)	206.96	159.94	0.00	31.52	6.52	11.76	0.00	0.00	0.10	250.34
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	0	3	2	3	0	0	0	8	1	21
上上周	4	2	1	1	4	0	0	1	5	0	18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 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 4 支，债券类基金（8 支）与股票类基金（8 支）持平，FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 213.85 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 7 月 21 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-193.23 亿，较此前有所减少；同时南向资金净流入 192.01 亿，较此前有所增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
中证500	-0.96	-1.43	-10.26
偏股混合型基金指数	-0.66	-0.34	-5.65
万得全A	0.33	0.67	-7.40
中小板指	0.62	1.41	-4.53
上证50	1.33	2.59	5.62
沪深300	1.92	2.23	3.34
创业板指	2.49	2.50	-8.77
科创50	4.33	5.25	-12.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

A 股表现来看，上周主要板块大体上行，其中中证 500 跌 0.96，跌幅最大；科创 50 涨 4.33%，涨幅最大。三中全会召开带动风险偏好回升，在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数跌 0.66%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
小盘指数	-0.69	-0.97	-15.69
高市盈率指数	-0.07	-0.59	-16.15
低市盈率指数	0.17	-0.52	7.69
低市净率指数	0.25	0.33	6.47
高市净率指数	1.32	1.79	-13.56
大盘指数	1.36	2.24	2.98
绩优股指数	2.76	2.36	-11.34
茅指数	2.89	3.15	-4.50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

A 股各风格指数中, 小盘指数跌 0.69%, 表现最差; 茅指数涨 2.89%, 表现最好。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
轻工制造	-3.36	煤炭	-7.26	综合	-31.69
通信	-3.30	纺织服饰	-5.69	计算机	-27.07
纺织服饰	-2.95	轻工制造	-5.12	社会服务	-24.84
有色金属	-2.93	传媒	-3.72	传媒	-24.26
基础化工	-2.50	机械设备	-3.59	轻工制造	-23.91
电力设备	1.55	综合	2.47	煤炭	3.33
非银金融	2.56	非银金融	2.55	家用电器	4.89
国防军工	2.70	食品饮料	2.32	石油石化	5.50
食品饮料	3.33	商贸零售	2.92	公用事业	12.52
农林牧渔	3.70	电子	3.46	银行	18.26

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 21 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 12 个上涨, 19 个下跌。其中, 三中全会召开带动风险偏好回暖, 顺周期行业中农林牧渔及食品饮料行业分别涨 3.70% 及 3.33%, 涨幅最高。此外, 政策出台带动国防军工及电力设备行业涨 2.70% 及 1.55%, 涨幅居前。另一方面, 特朗普 2.0 交易下出口占比较高的行业受到一定压制, 其中轻工制造及纺织服装跌 3.36% 及 2.95%, 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	-4.79	-1.70	2.17
恒生科技指数	-6.49	-0.50	-6.05

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

港股方面, 恒生指数跌 4.79%, 恒生科技指数跌 6.49%。美元上行背景下港股上周有所回落。

	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	-3.65	-0.03	18.09
标普500	-1.97	0.32	15.41
标普中盘400	-0.18	2.91	8.40
道琼斯工业指数	0.72	2.99	6.39
标普小盘600	2.22	6.44	4.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

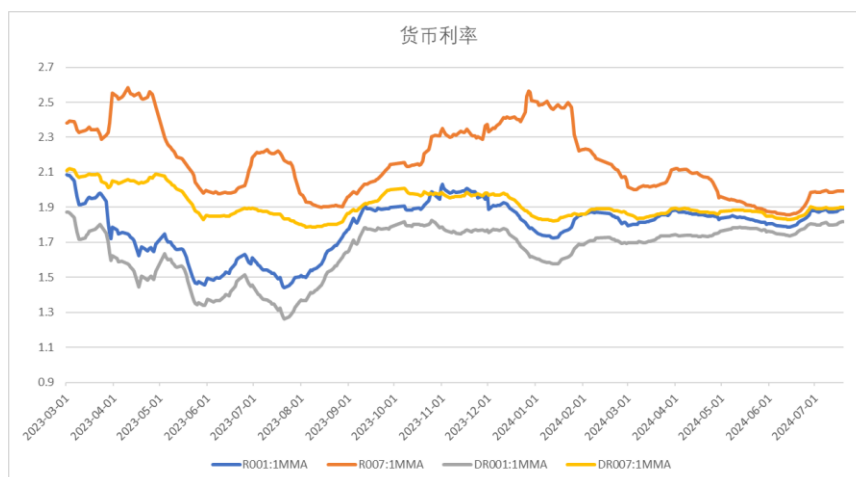
美股方面上周表现分化, 其中纳斯达克指数跌 3.65%, 表现最差; 标普小盘 600 指数涨 2.22%, 表现最好。市场目前预期特朗普上台后将采取宽货币宽财政的政策方针, 这样做一方面会有利于经济增长, 但也会使得通胀更长时间停留在高位, 在此背景下美股出现了一定程度的分化。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
台湾加权指数	-4.38	-0.71	27.54
德国DAX	-3.07	-0.35	8.48
日经225	-2.74	1.21	19.72
法国CAC40	-2.46	0.74	-0.11
韩国综合指数	-2.15	-0.08	5.28
胡志明指数	-1.25	1.56	11.93
英国富时100	-1.18	-0.10	5.46
印度SENSEX30	0.11	1.99	11.58

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

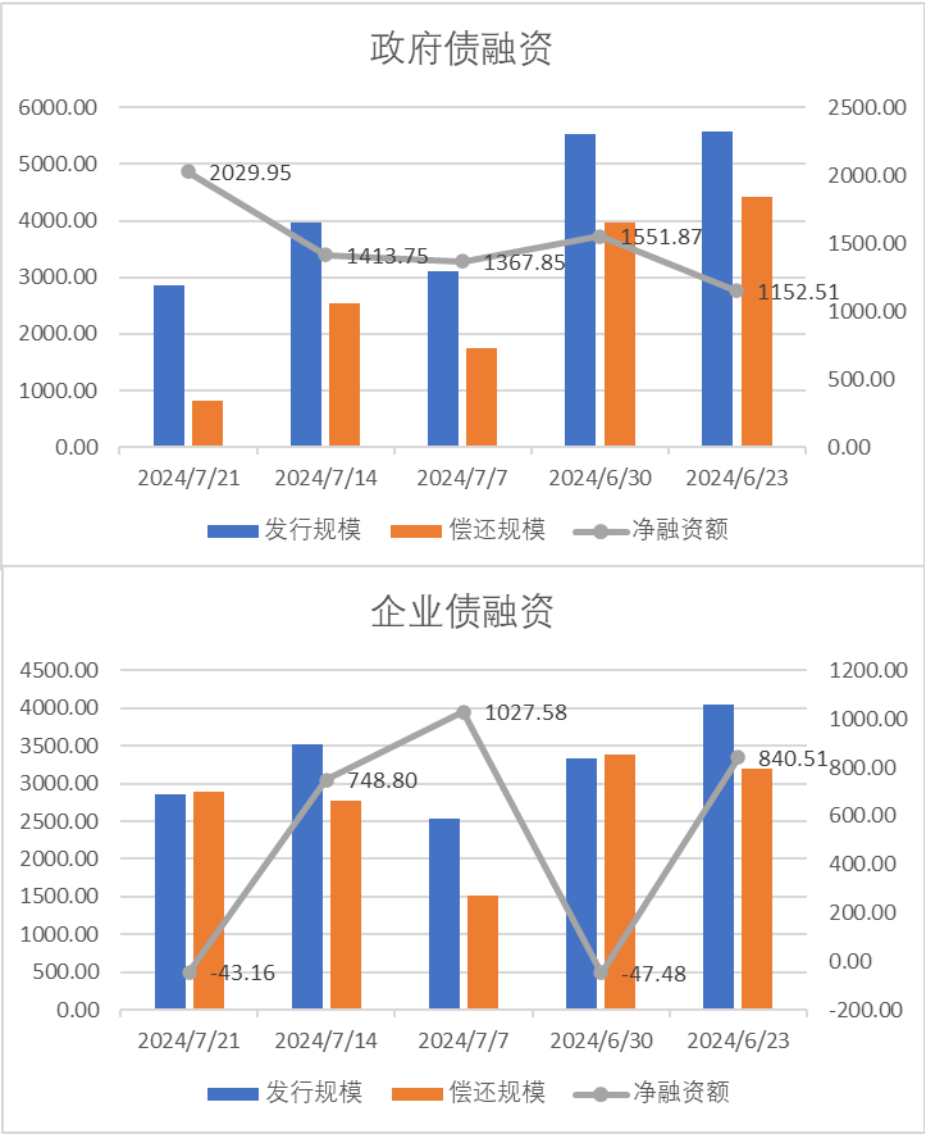
其他海外市场方面, 印度市场涨 0.11%, 表现最好; 台湾市场跌 4.38%, 表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

上周货币市场利率有所上行, DR007 一月均值升至 1.90。资金面较上上周更紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2029.95 亿, 维持大额净发行; 企业债净融资额-43.16 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	1.53	1.80	1.95	2.26	国债	27.39	15.3	30.8	国债	-	-	-
国开债	1.74	1.95	2.02	2.33	国开债	20.88	7.07	31.64	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.99	2.11	2.23	-	AAA信用债	11.73	12.33	-	AAA信用债	25.28	16.13	21.39
AA+信用债	2.07	2.19	2.31	-	AA+信用债	11.71	11.92	-	AA+信用债	33.29	24.12	28.97
AA信用债	2.12	2.23	2.36	-	AA信用债	11.55	12.48	-	AA信用债	38.01	28.68	34.09
AA-信用债	2.68	3.15	3.54	-	AA-信用债	47.34	39.15	-	AA-信用债	94.06	120.52	152.6

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	-2	-5	0	国债	-2	-1	-2	5	国债	-55	-49	-45	-29
国开债	2	-2	-3	0	国开债	4	1	0	4	国开债	-46	-40	-47	-35
AAA信用债	-1	-2	-2	-	AAA信用债	-3	-4	-5	-	AAA信用债	-59	-64	-70	-
AA+信用债	-1	-3	-2	-	AA+信用债	-5	-6	-7	-	AA+信用债	-63	-68	-88	-
AA信用债	-2	-3	-3	-	AA信用债	-6	-6	-7	-	AA信用债	-65	-87	-118	-
AA-信用债	-4	-3	-3	-	AA-信用债	-24	-25	-22	-	AA-信用债	-243	-229	-233	-

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	0.01	0.02	国债	0.35	0.39	0.96	国债	-	-	-
国开债	0.05	0.02	0.00	0.01	国开债	0.08	0.02	0.94	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	0.09	0.01	0.01
AA+信用债	0.02	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.00	0.01	-	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	0.01	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.21	0.33	-	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21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，信用债利率下行，其中1YAA-下行4BP，下行幅度最大。利率债大体下行，5Y国债下行5BP，下行幅度最大。2季度GDP数据表现不佳带动利率下行。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	-2	5	国债	1	-2	8	国债	6	4	15
国开债	-4	-1	2	国开债	-3	-1	4	国开债	7	-7	12
AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-1	0	-	AAA信用债	-5	-6	-
AA+信用债	-2	1	-	AA+信用债	-1	0	-	AA+信用债	-5	-20	-
AA信用债	-1	0	-	AA信用债	0	-1	-	AA信用债	-22	-31	-
AA-信用债	1	0	-	AA-信用债	-1	3	-	AA-信用债	14	-4	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年7月21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	-1	0	AAA信用债	-7	-6	-4	AAA信用债	-13	-24	-23
AA+信用债	-3	-2	0	AA+信用债	-9	-8	-6	AA+信用债	-16	-28	-41
AA信用债	-4	-2	-1	AA信用债	-10	-8	-7	AA信用债	-18	-47	-71
AA-信用债	-6	-2	-1	AA-信用债	-28	-26	-22	AA-信用债	-197	-189	-187

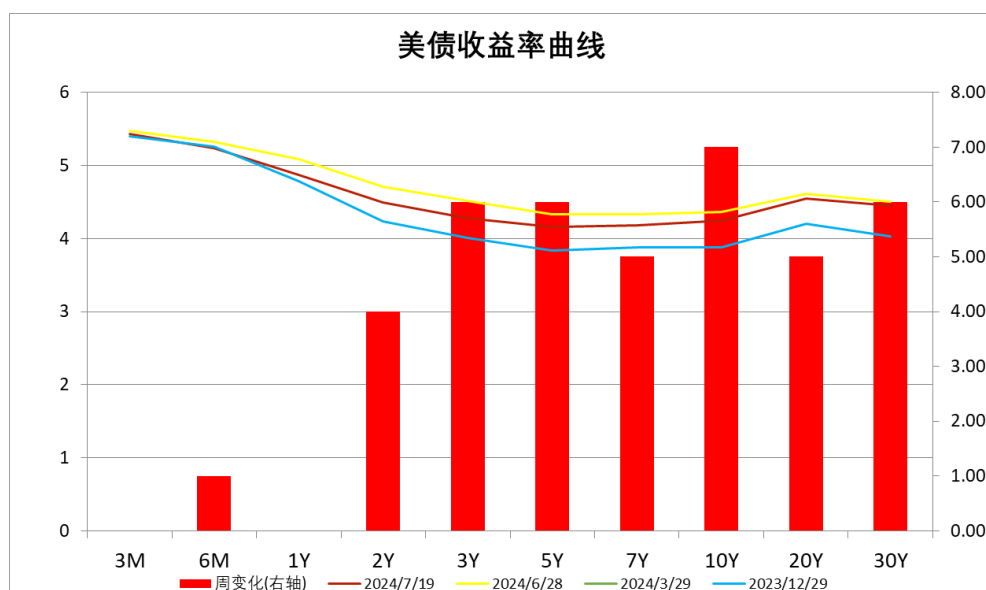
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年7月21日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

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	1.86	1.92	2.00	--	--
国有银行	1.80	1.86	1.90	1.95	1.97
股份银行	1.82	1.86	1.93	1.96	1.99
城商行	1.87	1.92	2.01	2.07	2.10
农商行	1.87	1.92	1.97	2.05	2.10
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2	1	-2	--	--
国有银行	0	1	0	0	0
股份银行	4	1	-1	-2	1
城商行	3	4	-1	4	-3
农商行	4	-2	-4	3	3
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	908.2	929.4	832.9	692.4	4021.9
国有银行	380	67	3	188	1846
股份银行	60	482	238	133	1358
城商行	406	251	417	253	710
农商行	62	129	174	118	108

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 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 0BP, 为 1.97%, 1Y 股份银行上行 1BP, 为 1.99%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日.

美债方面，上周利率有所上行。其中 3M 及 1Y 上行 0BP，上行幅度最小，同时 10Y 上行 7BP，上行幅度最大。美国零售数据超预期叠加特朗普上台概率增加使得市场预期通胀长时间维持高位，在此背景下美债利率有所上行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 24BP，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、 产品表现

产品名称	上周以来	上上周表现	本月以来	今年以来
中加安瑞稳健养老一年	(0.29)	0.49	(0.10)	0.13
养老一年中位数	(0.11)	0.24	(0.01)	0.70

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 17 日.

中加安瑞养老一年截至 7/17 日净值 1.1178, 上周以来跌 0.29%, 同业跌 0.11%, 24 年以来涨 0.13%, 同业涨 0.70%。

五、 资产配置观点

4.1.1 国内经济维持偏弱，海外交易特朗普 2.0

本周，我国公布二季度经济数据，其中 GDP 尤其是实际 GDP 表现不佳显示我国经济仍存在一定的通缩压力。同时，各分项上也维持此前趋势，生产和投资具有一定韧性，但消费和地产仍然偏弱。此外，7 月 15 日至 18 日三中全会在京召开，会议内容主要围绕进一步全面深化改革展开，涉及到的领域及行业较多，关注改革细则的具体落地情况。海外方面，基本上美国零售数据好于预期显示经济仍存在一定韧性，同时在枪击事件后市场普遍预期特朗普上台可能性进一步上升，并开始对共和政策定价。尤其是在特朗普宣布 11 月前不应降息后市场对降息的预期有所减弱。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	5.3	↗	5.60
GDP:当季同比	5.08	4.7	↘	----
固定资产投资:累计同比	3.88	3.9	↗	4.00
制造业投资:累计同比	9.33	9.5	↗	9.60
基建投资:累计同比	6.06	7.7	↗	6.68
地产投资:累计同比	-10.16	-10.1	↗	-10.10
社会消费品零售总额:当月同比	3.99	2	↘	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	32999	↗	20,623.00
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 21 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	↘
零售	----	0.20	3.21	3.82	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	3.94	震荡下行
房地产	42.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	44.00	↘
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 21 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。

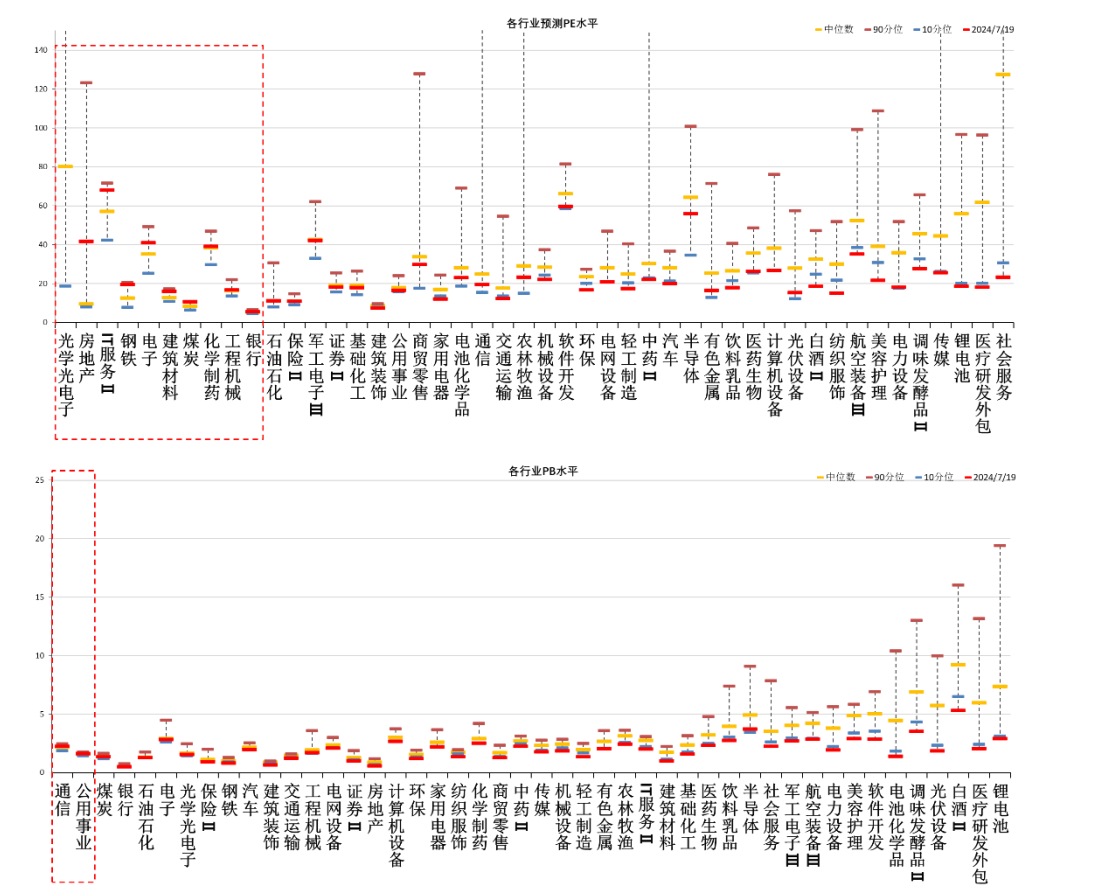
近期万得全 A 预测 PE13.84 倍，处于 37%分位水平，股权溢价率 3.81%，处于 98%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.67	9.99	1.17	7.04	0.66	0.78	0.27	0.51
沪深300	12.08	10.95	1.30	5.94	0.46	0.61	0.19	0.80
中小板指	22.74	17.19	2.42	2.06	0.22	0.34	0.11	0.83
创业板指	26.41	20.47	3.47	1.45	0.05	0.14	0.04	0.98
中证500	20.76	16.03	1.53	2.48	0.18	0.35	0.02	0.96
万得全A	16.28	13.84	1.41	3.81	0.08	0.37	0.04	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	8.92	0.87	6.96	0.20	0.12	0.36
标普500	27.39	4.93	-0.60	0.75	0.99	0.04
纳斯达克指	43.61	6.27	-1.96	0.74	0.95	0.09
德国DAX	15.72	1.55	----	0.50	0.21	----
法国CAC4	14.73	1.69	----	0.35	0.31	----
英国富时1	16.96	1.74	----	0.72	0.89	----
韩国综合指	18.77	1.00	----	0.59	0.68	----
台湾加权指	23.74	1.84	----	0.97	0.25	----
日经225	22.24	2.07	----	0.69	0.88	----
胡志明指数	13.77	1.64	----	0.41	0.24	----
印度SENSE	23.94	4.38	----	0.51	0.98	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 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

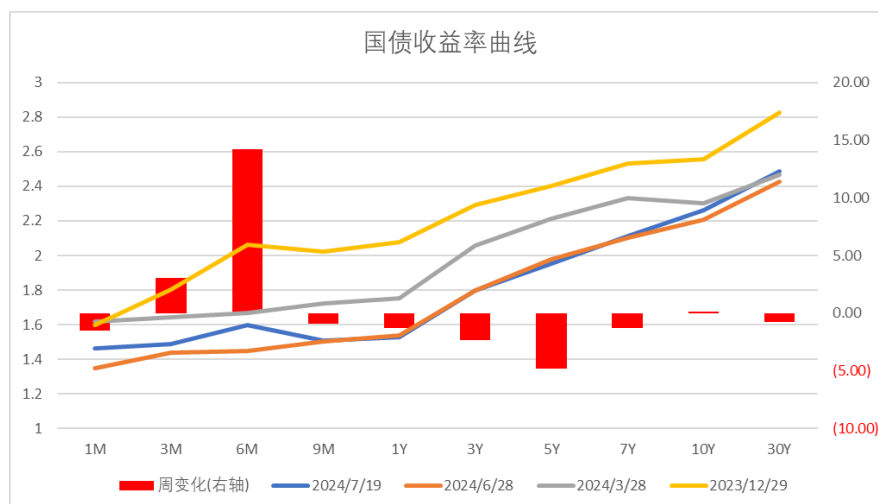


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 21 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 短期看，经济基本面仍会维持偏弱，市场关注重心主要在政策出台上。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 21 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，同时三中全会结束后政策开始出台，进一步深化改革背景下内需迅速改善的难度较大，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。