

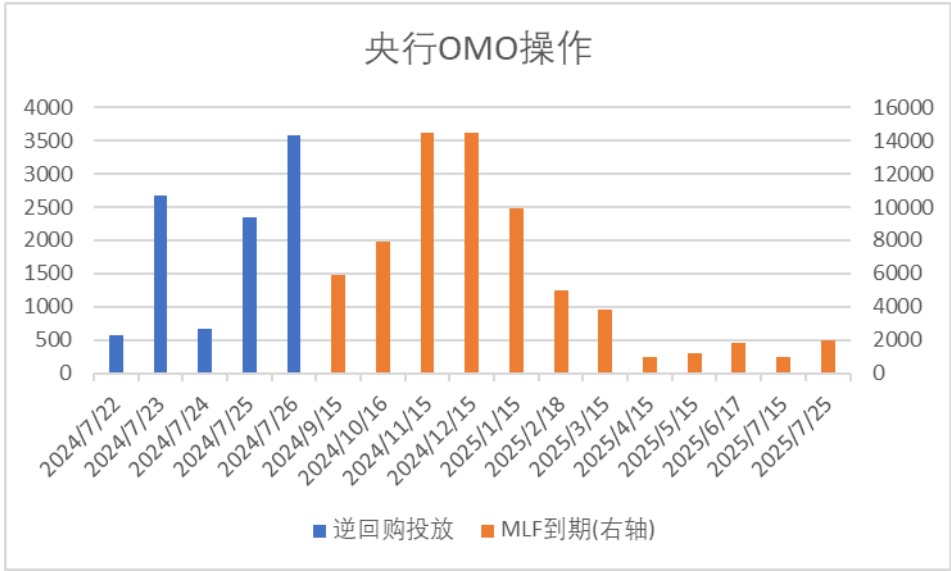
LPR 降息 10BP，3000 亿支持以旧换新

一、重要信息点评

- 1、7 月 22 日，央行宣布即日起公开市场 7 天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标，且操作利率由此前的 1.80% 调整为 1.70%，为 2023 年 8 月以来首次调整，当日逆回购操作规模为 582 亿元。与此同时，1 年期和 5 年期以上 LPR 均同步下降 10 个基点，分别降至 3.35% 和 3.85%，为今年以来 LPR 的第二次调整。常备借贷便利利率（SLF）也跟随下调 10 个基点。
- 2、央行 7 月 22 日发布消息称，为增加可交易债券规模，缓解债市供求压力，自本月起，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品。
- 3、国家发改委、财政部正式出台文件，安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。国务院国资委介绍，将加大出资人政策支持力度，指导中央企业紧盯新一轮技术革命和产业变革方向，在本轮大规模设备更新中发挥表率引领作用；未来五年，中央企业预计安排大规模设备更新改造总投资超 3 万亿元。
- 4、央行罕见月末增开 MLF，利率下调 20 个基点。7 月 25 日，央行以利率招标方式开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.30%，较前次下调 20 个基点，自 2023 年 8 月以来首次下调。这是央行月内第二次开展 MLF 操作。
- 5、美国 7 月标普全球制造业 PMI 初值 49.5，创 7 个月新低，预期为 51.7，前值 51.6；服务业 PMI 初值 56，创 28 个月新高，预期 55，前值 55.3；综合 PMI 初值 55，创 27 个月新高，预期 53.9，前值 54.8。
- 6、美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.8%，高于市场预期的 2%，前值为 1.4%。美联储关注的通胀指标——核心 PCE 物价指数在第二季度上升 2.9%，较前值 3.7% 有所放缓，但仍高于预期的 2.7%。另外，第二季度实际个人消费支出环比增长 2.3%，预期为 2%；上周初请失业金人数下降 1 万至 23.5 万人，略低于预期。6 月耐用品订单环比意外大幅下降 6.6%，预期为增长 0.3%。
- 7、美国 6 月核心 PCE 同比升幅持平于 2.6%，为 2021 年 3 月以来最低水平，但略超市预期的 2.5%；环比增速反弹至 0.2%。整体 PCE 同比增速从前月的 2.6% 下滑至 2.5%，为五个月来最低水平。6 月实际个人消费支出环比升 0.2%，

预期升 0.3%，前值从升 0.3%修正为升 0.4%。市场依旧预计美联储本月将继续按兵不动，但押注 9 月将进行首次降息。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

上周央行 OMO 降息 10BP 并投放 9847.5 亿，同时到期 11830 亿，共计净回笼 1982.5 亿。此外，央行超预期开展 MLF 投放 2000 亿，同时降息 20BP，降幅大于 OMO 利率。

	2024/7/26	2024/7/19	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/27	环比变化
高炉开工率	82.31	82.65	83.13	83.13	83.58	↘
	2024/7/24	2024/7/17	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/25	环比变化
水泥沥青开工率	26.5	28	25.7	25.7	35.2	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 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落。

	2024/7/21	2024/7/14	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/22	环比变化
土地成交面积	1166.148	1167.5694	2337.4134	2337.4134	0	↘
土地成交溢价率	8.7	4.82	3.71	3.71	0	↗
商品房成交面积	22.36332014	24.603963	56.77167271	56.77167271	32.59064114	↘
一线商品房成交面积	7.096489429	7.546855571	15.21436757	15.21436757	8.596773857	↘
二线商品房成交面积	10.50788671	11.97343657	28.43024886	28.43024886	16.08067671	↘
三线商品房成交面积	4.758944	5.083670857	13.12705629	13.12705629	7.913190571	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 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 28 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。

	2024/7/21	2024/7/14	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/22	环比变化
集装箱吞吐量	631.3	641.8	631	631	567.7	↘
	2024/7/27	2024/7/20	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/28	
CCFI指数	2180.69	2153.56	1922.46	1922.46	863.37	↗
CICFI指数	784.47	789.36	824.86	824.86	884.33	↘
	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	18.8	8.3	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 28 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。

	2024/7/26	2024/7/19	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/27	环比变化
农产品价格	118	117.01	112.56	112.56	118.13	↗
猪肉价格	25.22	24.87	24.21	24.21	19.55	↗
粮油价格	114.66	114.64	114.62	114.62	118.4	↗
蔬菜价格	4.93	4.85	4.47	4.47	4.85	↗
水果价格	7.19	7.18	7.31	7.31	7.48	↗
PTA价格	6020	6020	5985	5985	5935	----
涤纶长丝价格	8000	8000	7975	7975	7600	----
聚酯切片价格	7100	7100	7070	7070	6850	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

价格数据方面, 农产品价格上周继续回升。其中, 蔬菜水果价格上行, 同时猪肉价格升至 25.22 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。

	2024/7/26	2024/7/19	2024/6/30	2024/6/30	2023/7/27	环比变化
煤炭价格	854	846	845	845	858.5	↗
石油价格	81.13	82.63	86.41	86.41	84.24	↘
铜杆价格	75130	77240	78470	78470	70310	↘
铝价	19220	19470	20170	20170	18530	↘
钢材价格	98.54	101.36	102.96	102.96	109.49	↘
沥青价格	3565	3580	3580	3580	3800	↘
水泥价格	118.71	118.21	117.66	117.66	111.04	↗
MDI价格	17500	17200	17300	17300	16300	↗
浮法玻璃价格	1538.2	1596.2	1650.2	1650.2	1915.6	↘
工业品指数	3891.76	3998.97	4120.2	4120.2	3827.21	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中煤价、水泥价格及 MDI 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	-3.36	-6.06	3.65
COMEX黄金	-0.56	1.97	15.15
LME铝	-3.00	-9.65	-4.32
LME铜	-2.55	-5.48	6.01
CBOT玉米	1.30	-2.55	-13.00
CBOT大豆	1.01	-5.21	-19.38
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-4.21	-151.94	300.13
美元兑人民币	-216.00	-190.00	1483.00
美元兑日元	-371.25	-709.00	1291.05

	2024/7/26	2024/7/21	2024/6/30	2024/1/1
ICE布油	79.85	82.56	84.84	77.08
COMEX黄金	2385.7	2402.8	2336.9	2071.8
	2024/7/26	2024/7/21	2024/6/30	2024/1/1
美元指数	104.3233	104.3654	105.8427	101.322
美元兑人民币	7.2482	7.2698	7.2672	7.0999
美元兑日元	153.792	157.5045	160.882	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 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下行，其中石油跌幅最大，玉米涨幅最大。ICE 布油收于 79.85 美元，跌 3.36%，COMEX 黄金收于 2385.7 美元，跌 0.56%。

上周美元指数下行 4.21BP，PMI 及耐用品订单数据低于预期叠加特朗普上台预期回落带动美元回落。在此背景下人民币上周升值 216 个基点，日元升值 371.25 个基点。

三、 市场表现回顾

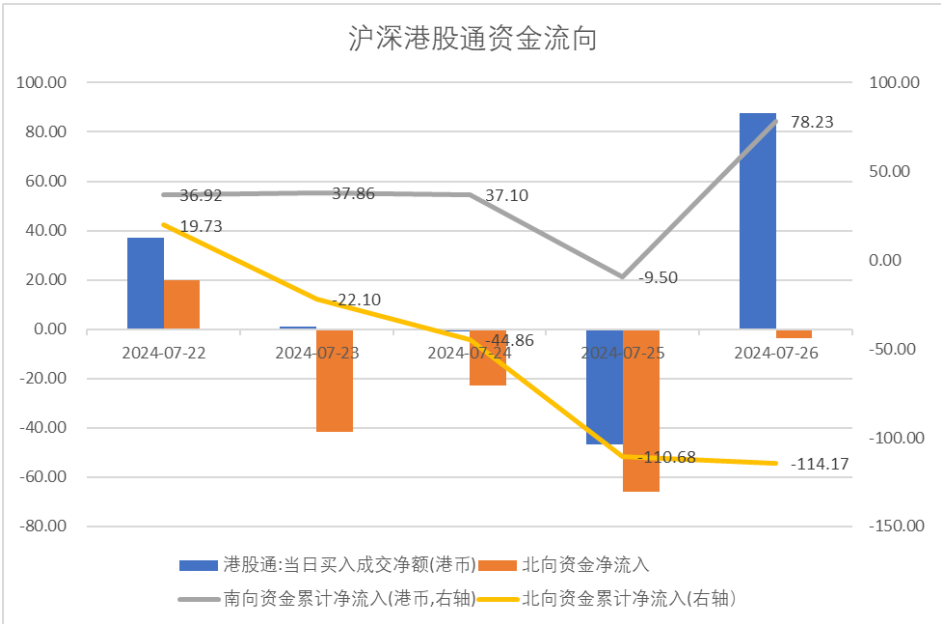
a) 基金市场

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	6	6	0	6	0	6	0	0	3	21
	发行规模(亿元)	103.40	103.40	0.00	10.35	0.00	14.78	0.00	0.00	37.42	165.95
上上周	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
本月以来	数量	20	18	0	26	3	15	0	0	4	65
	发行规模(亿元)	310.36	263.34	0.00	41.87	6.52	26.54	0.00	0.00	37.52	416.29
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	2	2	0	0	0	0	0	4	0	9
上上周	4	0	3	2	3	0	0	0	8	1	21

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 9 支，其中普通混合型基金 1 支，债券类基金（4 支）与股票类基金（4 支）持平，FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 165.95 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 28 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入-114.17 亿，较此前有所增加；同时南向资金净流入 78.23 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	-4.13	-1.65	1.25
科创50	-3.95	1.09	-15.51
创业板指	-3.82	-1.42	-12.26
沪深300	-3.67	-1.51	-0.64
中小板指	-3.46	-2.10	-7.83
偏股混合型基金指数	-3.39	-3.72	-8.85
中证500	-2.78	-4.18	-12.76
万得全A	-2.74	-2.09	-9.94

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所下行，其中上证 50 跌 4.13%，跌幅最大；万得全 A 跌 2.74%，跌幅最小。三中全会召开后政策力度不及市场预期，在此背景下 A 股出现了一定程度的下行。偏股基金指数跌 3.39%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市净率指数	-5.49	-3.80	-18.30
绩优股指数	-5.27	-3.04	-16.02
茅指数	-4.11	-1.09	-8.43
高市盈率指数	-3.81	-4.37	-19.34
大盘指数	-3.76	-1.60	-0.89
低市盈率指数	-2.98	-3.48	4.48
小盘指数	-2.76	-3.70	-18.01
低市净率指数	-2.36	-1.54	3.96

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

A 股各风格指数中, 高 PB 指数跌 5.49%, 表现最差; 低 PB 指数跌 2.36%, 表现最好。市场风格小盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
有色金属	-7.08	煤炭	-10.86	综合	-33.05
食品饮料	-6.34	轻工制造	-7.79	计算机	-28.29
电子	-5.29	纺织服饰	-7.71	社会服务	-26.82
农林牧渔	-4.44	美容护理	-6.70	轻工制造	-26.05
医药生物	-4.02	有色金属	-6.51	传媒	-25.48
交通运输	-0.57	公用事业	0.19	石油石化	1.34
公用事业	-0.48	综合	0.43	交通运输	1.85
电力设备	-0.28	商贸零售	0.87	家用电器	4.27
环保	0.87	非银金融	1.13	公用事业	11.97
国防军工	1.43	国防军工	1.43	银行	14.45

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 28 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 2 个上涨, 29 个下跌。其中, 三中全会后政策力度不及预期, 导致顺周期板块有所回落, 其中有色金属、食品饮料及农林牧渔行业分别跌 7.08%、6.34%及 4.44%, 跌幅居前。另一方面, 设备更新及以旧换新政策利好中游制造行业, 其中国防军工及电力设备行业分别涨 1.43%及 -0.28%, 表现较好。此外, 市场风险偏好回落背景下红利价值风格表现相对较好, 公用事业及交通运输行业分别跌 0.48%及 0.57%, 跌幅较小。

	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	-2.28	-3.94	-0.15
恒生科技指数	-2.62	-3.11	-8.52

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

港股方面, 恒生指数跌 2.28%, 恒生科技指数跌 2.62%。国内政策不及预期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	-2.08	-2.11	15.63
标普500	-0.83	-0.03	14.45
道琼斯工业指数	0.75	3.76	7.69
标普中盘400	1.98	4.94	10.55
标普小盘600	3.54	10.21	8.43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

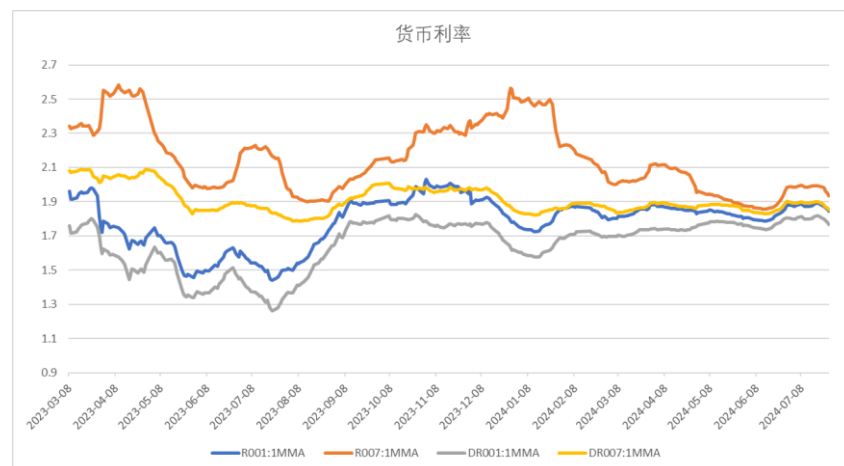
美股方面上周表现延续分化，其中纳斯达克指数跌 2.08%，表现最差；标普小盘 600 指数涨 3.54%，表现最好。一方面，美国 2 季度 GDP 及 PCE 数据高于预期，但月度 PMI 及耐用品订单数据低于预期，在此背景下美股出现了一定程度的分化。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国将经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-5.98	-4.84	12.56
台湾加权指数	-3.28	-3.96	23.36
韩国综合指数	-2.27	-2.36	2.89
胡志明指数	-1.79	-0.26	9.93
法国CAC40	-0.22	0.51	-0.34
印度SENSEX30	0.90	2.91	12.59
德国DAX	1.35	1.00	9.94
英国富时100	1.59	1.49	7.14

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

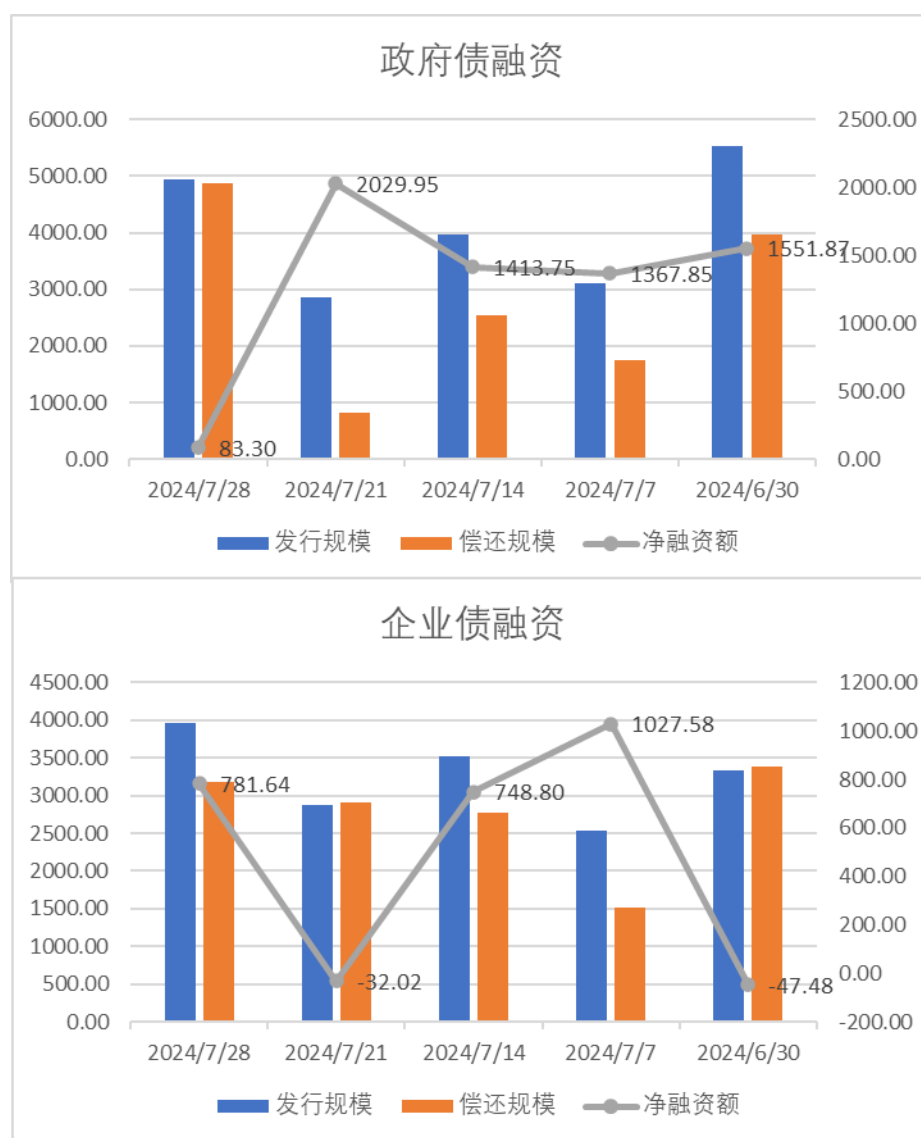
其他海外市场方面，英国市场涨 1.59%，表现最好；日本市场跌 5.98%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.85。资金面较上上周更宽松。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 83.3 亿, 结束大额净发行; 企业债净融资额 781.64 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	1.48	1.75	1.90	2.19	国债	26.99	15.08	29.68	国债	-	-	-
国开债	1.69	1.87	1.93	2.25	国开债	18.66	5.26	32.54	国开债	-	-	-
AAA信用债	1.95	2.02	2.13	-	AAA信用债	7.24	11.07	-	AAA信用债	26.29	14.87	20.68
AA+信用债	2.03	2.11	2.21	-	AA+信用债	8.22	9.68	-	AA+信用债	34.29	23.85	28.27
AA信用债	2.08	2.16	2.27	-	AA信用债	7.83	11.23	-	AA信用债	39.25	28.42	34.39
AA-信用债	2.58	2.98	3.34	-	AA-信用债	39.85	36.89	-	AA-信用债	89.07	110.26	141.89

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	-5	-5	-6	-7	国债	-7	-6	-8	-1	国债	-60	-54	-50	-36
国开债	-5	-7	-9	-8	国开债	-1	-6	-9	-4	国开债	-51	-47	-56	-43
AAA信用债	-4	-9	-10	-	AAA信用债	-7	-13	-14	-	AAA信用债	-63	-73	-80	-
AA+信用债	-4	-8	-10	-	AA+信用债	-9	-14	-16	-	AA+信用债	-67	-76	-98	-
AA信用债	-4	-8	-9	-	AA信用债	-10	-14	-16	-	AA信用债	-68	-95	-127	-
AA-信用债	-10	-18	-20	-	AA-信用债	-34	-42	-42	-	AA-信用债	-253	-247	-253	-

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	0.00	国债	0.33	0.38	0.95	国债	-	-	-
国开债	0.03	0.01	0.00	0.00	国开债	0.07	0.00	0.94	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.02	0.00	0.00	-	AAA信用债	0.00	0.01	-	AAA信用债	0.11	0.00	0.00
AA+信用债	0.01	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.04	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	0.02	0.00	0.00
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.10	0.26	-	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28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5YAA-下行20BP，下行幅度最大。利率债长端下行大于短端，5Y国开债下行9BP，下行幅度最大。央行调降OMO及MLF利率叠加政策出台不及预期带动利率大幅下行。往后看，央行近期接连向市场表明收益率底线，而基本面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	0	0	-1	国债	1	-2	7	国债	6	4	14
国开债	-2	-2	1	国开债	-5	-3	5	国开债	4	-9	13
AAA信用债	-4	-1	-	AAA信用债	-6	-2	-	AAA信用债	-10	-7	-
AA+信用债	-3	-2	-	AA+信用债	-5	-3	-	AA+信用债	-9	-22	-
AA信用债	-4	-1	-	AA信用债	-4	-2	-	AA信用债	-26	-32	-
AA-信用债	-7	-2	-	AA-信用债	-8	0	-	AA-信用债	6	-7	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年7月28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2.42，略高于MLF利率的2.3，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	-1	AAA信用债	-6	-7	-5	AAA信用债	-12	-26	-24
AA+信用债	1	0	-1	AA+信用债	-8	-8	-7	AA+信用债	-15	-29	-42
AA信用债	1	0	0	AA信用债	-9	-8	-6	AA信用债	-17	-48	-71
AA-信用债	-5	-10	-11	AA-信用债	-33	-36	-32	AA-信用债	-202	-200	-197

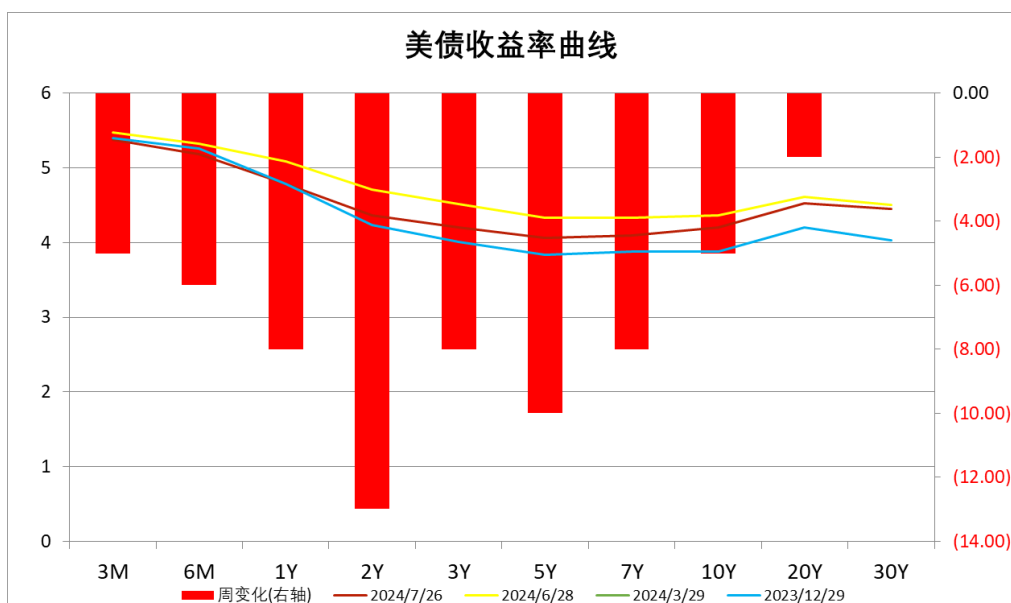
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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	1.84	1.89	2.05	--	--
国有银行	1.81	1.80	1.90	1.93	1.91
股份银行	1.75	1.86	1.85	1.96	1.92
城商行	1.83	1.88	2.06	2.04	2.04
农商行	1.85	1.93	2.00	2.06	2.02
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-3	-2	8	--	--
国有银行	0	-6	0	-2	-6
股份银行	-7	-1	-8	0	-7
城商行	-4	-3	7	-1	-5
农商行	-2	1	3	1	-7
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	781.7	1142.4	504.7	1234	4312.3
国有银行	90	58	0	340	1999
股份银行	37	632	62	439	1251
城商行	600	330	362	359	865
农商行	54	122	80	96	198

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 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 国有银行下行 6BP，为 1.91%，1Y 股份银行下行 7BP，为 1.92%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

美债方面，上周利率有所下行。其中 30Y 下行 0BP，下行幅度最小，同时 2Y 下行 13BP，下行幅度最大。美国 PMI 及订单数据低于预期叠加特朗普交易走弱带动降息预期回升，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 16BP，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 国内政策密集出台，海外基本面走弱

本周，二十届三中全会召开后政策密集出台，货币方面央行调降 7 日逆回购利率及操作方式，同时 MLF 额外投放 2000 亿。经济方面，财政部将安排 3000 亿特别国债资金用于支持设备更新及以旧换新，具体细则已经出台，后续关注政策对实体经济的拉动情况。海外方面，基本上美国 PMI 及订单数据的下滑显示经济开始走弱，同时财报季部分公司业绩低于预期也表明经济压力开始显现。大选方面拜登退选并推举哈里斯为候选人后市场特朗普交易有所缓解，降息预期再度走强。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 2.7 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 28 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)	----	2.80	----	----	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	66.40	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	----	-6.56	0.14	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	----	2.51	2.60	2.68	2.72	2.50	2.48	2.62	2.70	2.94	3.37	↘
核心PCE	----	2.63	2.62	2.79	2.83	2.83	2.94	2.94	3.18	3.38	3.59	震荡下行
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 28 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。

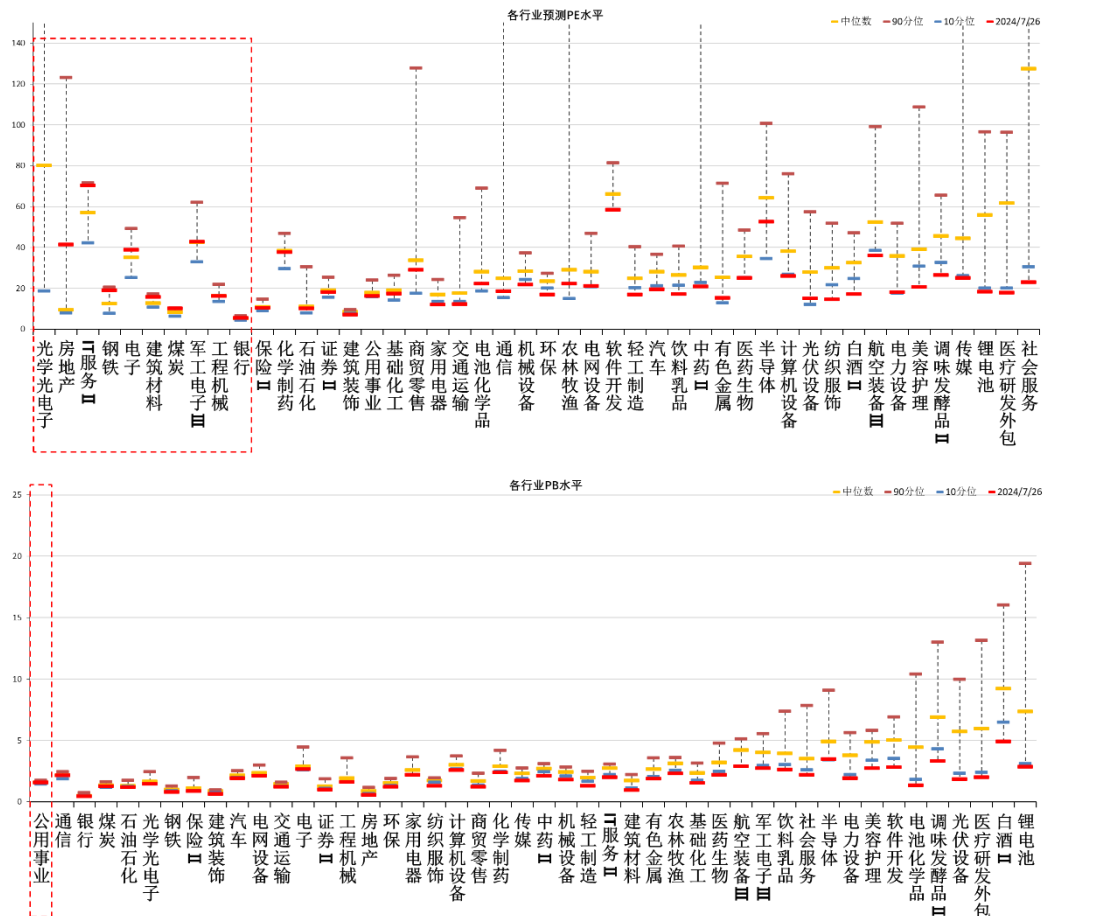
近期万得全 A 预测 PE13.42 倍，处于 28%分位水平，股权溢价率 4.09%，处于 100%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。估值分位数来看股市性价比较高。

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	10.26	9.60	1.13	7.50	0.57	0.63	0.14	0.78
沪深300	11.64	10.55	1.26	6.34	0.22	0.44	0.10	0.94
中小板指	21.98	16.62	2.34	2.30	0.20	0.26	0.05	0.88
创业板指	25.40	19.66	3.34	1.69	0.02	0.11	0.01	1.00
中证500	20.22	15.63	1.50	2.70	0.11	0.30	0.01	0.98
万得全A	15.78	13.42	1.37	4.09	0.02	0.28	0.01	1.00

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	8.73	0.85	7.25	0.16	0.07	0.45
标普500	26.77	4.86	-0.46	0.72	0.98	0.07
纳斯达克指	41.99	6.09	-1.82	0.66	0.85	0.14
德国DAX	15.76	1.55	----	0.52	0.21	----
法国CAC4	14.63	1.69	----	0.33	0.30	----
英国富时1	17.17	1.76	----	0.74	0.96	----
韩国综合指	18.34	0.98	----	0.56	0.62	----
台湾加权指	22.93	1.84	----	0.94	0.24	----
日经225	20.89	1.94	----	0.61	0.73	----
胡志明指数	13.50	1.60	----	0.37	0.17	----
印度SENSE	24.03	4.41	----	0.52	0.98	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 日.

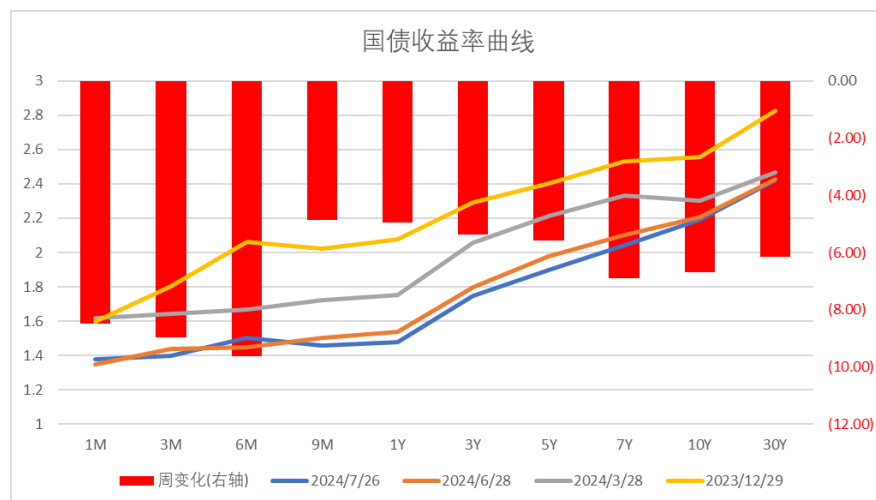
分行业看，预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数，煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 7 月 28 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 28 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。