

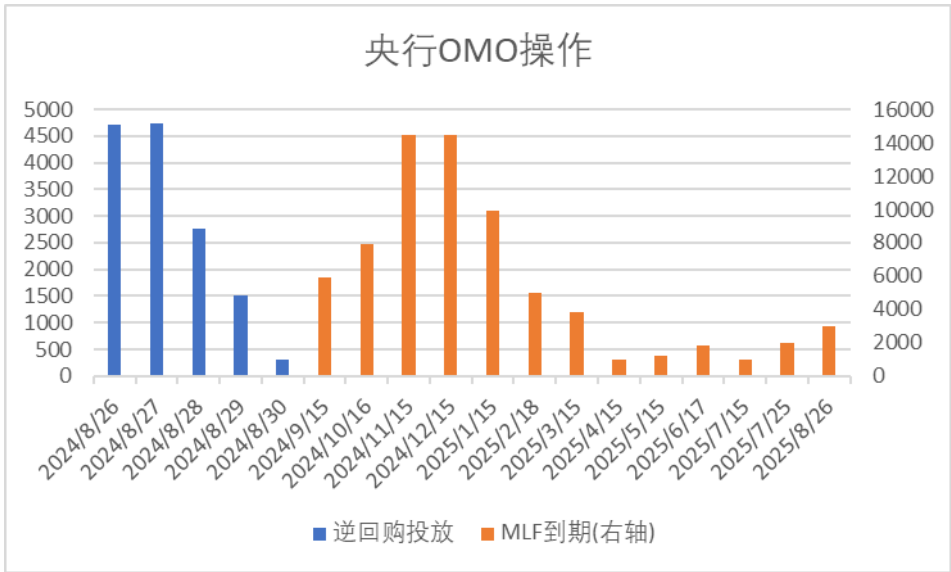
中国 PMI 超预期下行，美债 2Y-10Y 倒挂清零

一、重要信息点评

- 1、国家统计局公布数据，受近期高温多雨、部分行业生产淡季等因素影响，8 月份，我国制造业 PMI 为 49.1%，比上月下降 0.3 个百分点，制造业景气度小幅回落。非制造业 PMI 为 50.3%，比上月上升 0.1 个百分点，景气度略有回升；综合 PMI 为 50.1%，比上月略降 0.1 个百分点，我国经济景气水平总体保持稳定。
- 2、美国 7 月核心 PCE 物价指数同比升 2.6%，预期升 2.7%，前值升 2.6%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.2%。PCE 物价指数同比升 2.5%，预期升 2.6%，前值升 2.5%；环比升 0.2%，预期升 0.2%，前值升 0.1%。个人支出环比升 0.5%，预期升 0.5%，前值升 0.3%。
- 3、美国 7 月耐用品订单初值环比升 9.9%，预期升 5.0%，6 月终值从降 6.7%修正为降 6.9%。
- 4、住建部相关司局负责人表示，房屋养老金由个人账户和公共账户两部分组成。个人账户就是业主交存的住宅专项维修资金，交存按现行规定执行。公共账户按照“取之于房、用之于房”“不增加个人负担、不减损个人权益”的原则，由政府负责建立，不需要居民额外缴费，不会增加个人负担。
- 5、央行官网上线“公开市场国债买卖业务公告”专栏后，出现了第一次更新。8 月 30 日，央行官网发布了国债买卖业务 2024 年 1 号公告，2024 年 8 月，央行开展了公开市场国债买卖操作，向部分公开市场业务一级交易商买入短期限国债并卖出长期限国债，全月净买入债券面值为 1000 亿元。
- 6、“美联储降息交易”再添重磅信号。美联储官网公布了最新美联储贴现率会议纪要，其中显示，芝加哥联储、纽约联储的董事会成员在 7 月便投票赞成下调贴现率 25 个基点。这份会议纪要提供了对美联储货币政策可能走向的洞察，目前市场预期，美联储肯定会在 9 月降息，甚至不排除大幅降息 50 个基点的可能性。另外，美国达拉斯、里士满和费城联储最新公布的调查结果也释放了危险信号：美国人开始担忧经济衰退将要袭击美国，经济前景的相关指数都在下行，甚至跌入萎缩区间。

7、8月27日至28日，中共中央政治局委员、中央外办主任王毅在北京同美国总统国家安全事务助理沙利文举行新一轮战略沟通。双方就两国元首近期开展新一轮互动进行了讨论。同意继续落实两国元首旧金山会晤重要共识，保持高层交往和各层级沟通，继续开展应对气候变化等领域合作，同意适时举行第二轮中美人工智能政府间对话等机制性安排。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日。

上周央行 OMO 投放 14018 亿，同时到期 11978 亿，共计净投放 2040 亿。此外，8 月 MLF 到期 4010 亿后等价续作 3000 亿，净回笼 1010 亿。

	2024/8/30	2024/8/23	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/31	环比变化
高炉开工率	76.39	77.45	82.31	83.13	83.34	↘
	2024/8/14	2024/8/7	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/15	环比变化
水泥沥青开工率	26.5	26.4	24.8	25.7	45.3	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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。

	2024/8/25	2024/8/18	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/26	环比变化
土地成交面积	1378.5612	1370.5568	0	2339.5426	0	↗
土地成交溢价率	4.13	2.4	0	3.71	0	↗
商品房成交面积	25.35996871	20.81280586	30.12941143	56.77167271	33.50320857	↗
一线商品房成交面积	7.189673143	7.144295286	9.508703	15.21436757	7.477179143	↗
二线商品房成交面积	12.46101029	8.880061571	14.67513243	28.43024886	19.40898114	↗
三线商品房成交面积	5.709285286	4.788449	5.945576	13.12705629	6.617048286	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日。

地产数据方面，土拍溢价率有所上行，同时商品房成交面积有所回升但仍位于低位，地产数据表现一般。

	2024/7/31	2023/7/31	2022/7/31	2021/7/31	2020/7/31	同比
厂家批发：当月累计值	1955730	2016649	2119359	1386296	1291221	-3.02%
厂家零售：当月累计值	1729058	1734191	1768331	1466658	1300551	-0.30%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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-3.02%及-0.30%，汽车销量数据有所回落。

	2024/8/25	2024/8/18	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/26	环比变化
集装箱吞吐量	590	621	556.8	631	589.2	↘
	2024/8/31	2024/8/24	2024/7/31	2024/6/30	2023/9/1	
CCFI指数	1974.46	2019.27	2180.69	1922.46	892.98	↘
CICFI指数	793.46	798.4	805.62	824.86	843.08	↘
	2024/8/31	2024/7/31	2024/6/30	2024/5/31	2024/4/30	
韩国前十日出口	16.7	33.7	-4.1	16.4	21.3	↘
韩国前二十日出口	18.5	17.7	8.3	1.4	11	↗
韩国出口	11.4	13.9	5.6	11.5	13.6	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

进出口数据方面，上周出口运价有所下行，同时韩国出口数据高位回落。

	2024/8/30	2024/8/23	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/31	环比变化
农产品价格	130.71	131.39	119.64	112.56	121.93	↘
猪肉价格	27.53	27.75	25.16	24.21	22.78	↘
粮油价格	114.42	114.3	114.25	114.62	120.04	↗
蔬菜价格	6.06	6.13	5.07	4.47	5.21	↘
水果价格	7.2	7.35	7.22	7.31	6.96	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

价格数据方面，农产品价格上周有所回落。其中，蔬菜水果价格下行，同时猪肉价格降至 27.53 元。此前猪肉价格持续上行，关注新一轮猪周期价格弹性。

	2024/8/30	2024/8/23	2024/7/31	2024/6/30	2023/8/31	环比变化
煤炭价格	839	833	849	845	841.5	↗
石油价格	78.8	79.02	80.72	86.41	86.86	↘
铜杆价格	74660	74140	74730	78470	70890	↗
铝价	19660	19730	19010	20170	19220	↘
钢材价格	92.71	91.68	98.54	102.96	109.42	↗
沥青价格	3560	3510	3555	3580	3775	↗
水泥价格	113.19	114.62	116.94	117.66	109.02	↘
MDI价格	17100	17300	17200	17300	17100	↘
浮法玻璃价格	1443.5	1443.5	1479.7	1650.2	2086.4	----
工业品指数	3797.05	3716.66	3865.4	4120.2	3979.68	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所上行，其中煤价、铜价、钢材价格及沥青价格有所上升，其余有所回落。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-1.41	-1.31	0.01
COMEX黄金	-0.40	3.43	22.41
LME铝	-3.78	9.96	2.60
LME铜	-0.40	3.12	8.09
CBOT玉米	2.69	-0.86	-14.80
CBOT大豆	2.67	-2.18	-23.04
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	104.96	-232.54	41.00
美元兑人民币	-307.00	-1310.00	-107.00
美元兑日元	186.25	-377.25	533.15

	2024/8/30	2024/8/25	2024/7/31	2024/1/1
ICE布油	77.05	78.22	81.51	77.08
COMEX黄金	2536	2548.7	2493.4	2071.8
	2024/8/30	2024/8/25	2024/7/31	2024/1/1
美元指数	101.732	100.6824	104.0574	101.322
美元兑人民币	7.0892	7.1199	7.2202	7.0999
美元兑日元	146.213	144.3505	149.9855	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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震荡，其中伦铝跌幅最大，玉米涨幅最大。ICE 布油收于 77.05 美元，跌 1.41%，COMEX 黄金收于 2536 美元，跌 0.40%。

上周美元指数上行 104.96BP，耐用品订单大幅走强背景下美元有所上行。在此背景下人民币上周升值 307 个基点，日元贬值 186.25 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	3	3	0	7	1	8	0	0	1	19
	发行规模(亿元)	13.22	13.22	0.00	7.29	0.10	15.23	0.00	0.00	2.45	38.19
上上周	数量	8	8	1	4	0	5	0	0	1	19
	发行规模(亿元)	62.68	62.68	2.03	24.27	0.00	9.83	0.00	0.00	4.52	103.34
本月以来	数量	21	19	1	16	0	17	0	0	1	56
	发行规模(亿元)	379.69	260.19	2.03	45.66	0.00	34.53	0.00	0.00	4.52	466.42
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	2	1	1	1	2	0	0	0	14	1	22
上上周	3	0	4	0	1	0	0	0	4	1	13

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 22 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（14 支）多于股票类基金（5 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 38.19 亿，其中股票型基金发行规模有所回落。

b) 股票市场

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	-0.86	-1.69	0.39
沪深300	-0.17	-3.51	-3.20
偏股混合型基金指数	1.19	-3.59	-10.69
科创50	1.23	-6.62	-18.53
万得全A	1.37	-3.97	-11.42
创业板指	2.17	-6.38	-16.44
中证500	2.25	-5.06	-14.55
中小板指	3.24	-4.00	-10.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中上证 50 跌 0.86%, 跌幅最大; 中小板指涨 3.24%, 涨幅最大。中美对话缓和和市场情绪, 在此背景下 A 股出现了一定程度的上行。偏股基金指数涨 1.19%.

	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	-3.35	-3.19	2.41
低市盈率指数	-2.00	-2.77	3.11
大盘指数	-0.35	-3.03	-3.03
高市净率指数	1.74	-4.63	-20.40
绩优股指数	1.94	-2.06	-17.38
高市盈率指数	1.94	-7.59	-22.04
茅指数	2.42	-4.76	-11.35
小盘指数	2.80	-5.51	-19.66

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数跌 3.35%, 表现最差; 小盘指数涨 2.80%, 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
银行	-5.75	国防军工	-8.90	计算机	-30.31
建筑装饰	-2.28	农林牧渔	-8.36	综合	-30.12
公用事业	-1.12	美容护理	-8.13	轻工制造	-25.57
家用电器	-0.79	建筑材料	-7.13	社会服务	-25.09
交通运输	-0.73	钢铁	-6.96	商贸零售	-23.70
基础化工	3.76	非银金融	-1.86	煤炭	-1.14
美容护理	4.19	银行	-1.75	石油石化	1.78
综合	4.32	传媒	-1.65	家用电器	3.98
电力设备	4.32	煤炭	-0.94	公用事业	5.64
传媒	4.41	石油石化	-0.10	银行	13.31

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 25 个上涨, 6 个下跌。其中, 市场风险回升背景下此前涨幅较高的低估值板块有所回调, 其中银行、建筑装饰、公用

事业、家电及交通运输分别跌 5.75%至 0.73%不等，跌幅居前。另一方面，成长板块则相对占优，其中传媒、电力设备及美容护理分别涨 4.41%至 4.19%不等，涨幅居前。

	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	2.14	3.72	5.52
恒生科技指数	2.64	1.24	-5.41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

港股方面，恒生指数涨 2.14%，恒生科技指数涨 2.64%。国内风险偏好回升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	-0.92	0.65	18.00
标普中盘400	-0.15	-0.21	11.14
标普小盘600	0.03	-1.62	7.15
标普500	0.24	2.28	18.42
道琼斯工业指数	0.94	1.76	10.28

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

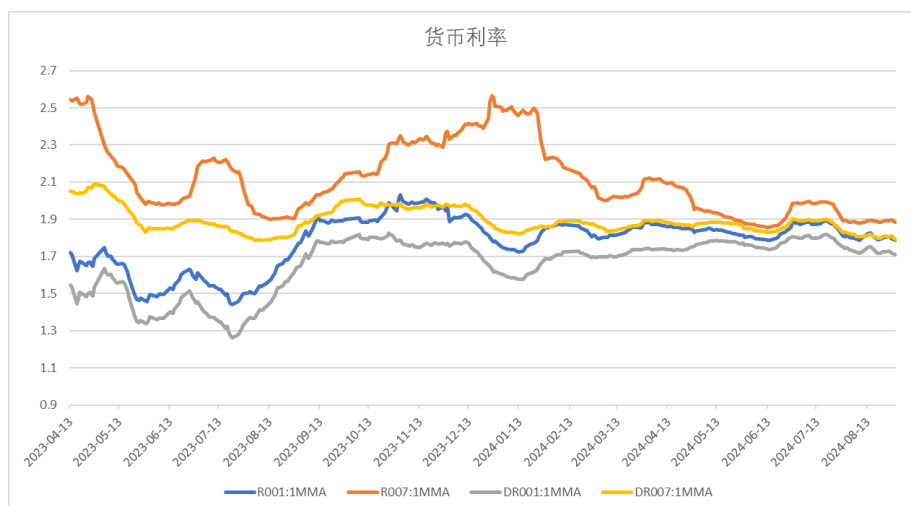
美股方面上周有所震荡，其中道琼斯工业指数涨 0.94%，表现最好；纳斯达克指数跌 0.92%，表现最差。美国通胀数据低于预期但耐用品订单高于预期，在此背景下美股有所分化。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，随着财报恶化，市场定价已经开始由降息转为衰退。

	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	-1.01	-3.48	0.72
胡志明指数	-0.11	2.59	13.62
台湾加权指数	0.50	0.31	24.19
英国富时100	0.59	0.10	8.32
法国CAC40	0.71	1.32	1.16
日经225	0.74	-1.16	15.49
德国DAX	1.47	2.15	12.87
印度SENSEX30	1.58	0.76	14.02

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

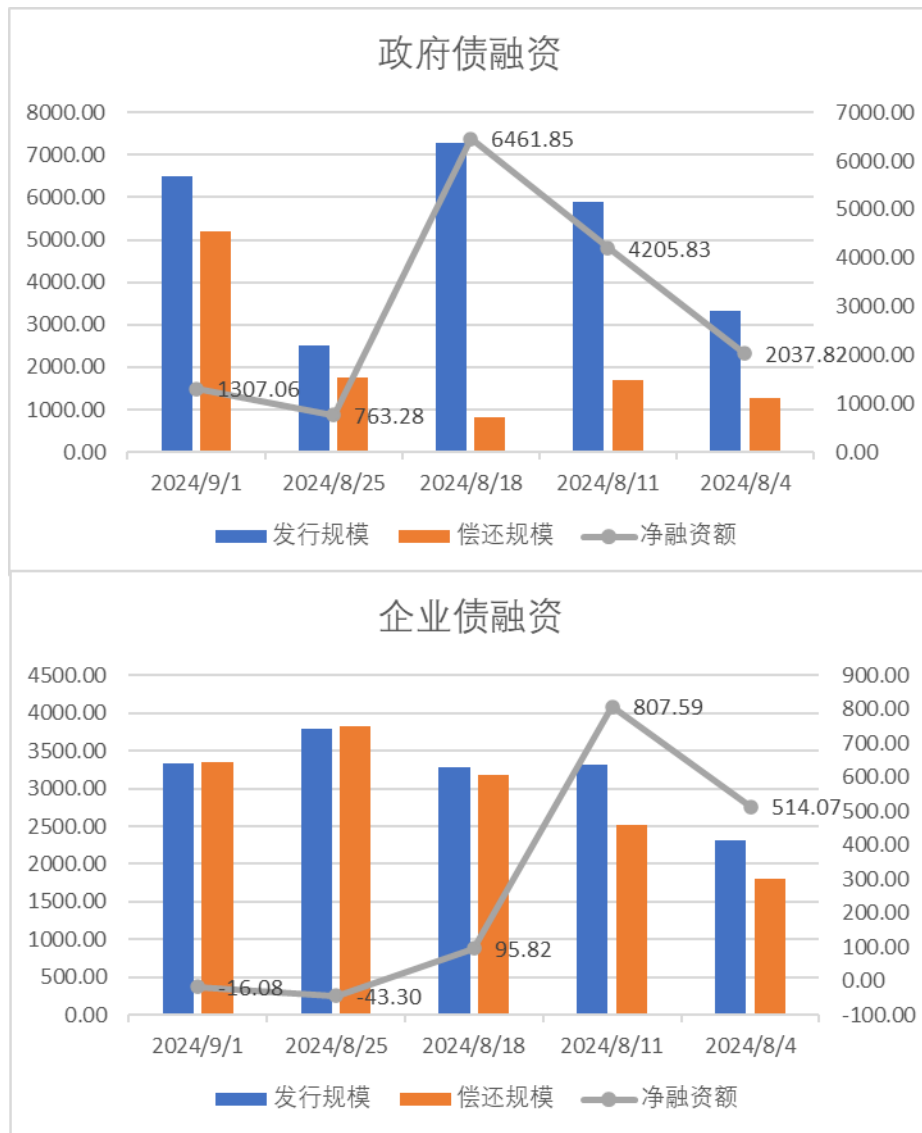
其他海外市场方面，印度市场涨 1.58%，表现最好；韩国市场跌 1.01%，表现最差。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

上周货币市场利率有所下行, DR007 一月均值降至 1.79。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 9 月 1 日.

债券融资方面, 上周政府债净融资额 1307.06 亿, 恢复大额净发行; 企业债净融资额-16.08 亿, 较此前有所回升。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。

	2024/7/29	2024/8/23	2024/8/30
6M	1.04	0.81	1.16
3M	1.37	1	1.6
	2023/7/31	2023/8/24	2023/8/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/7/31	2022/8/24	2022/8/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2021/7/31	2021/8/24	2021/8/30
6M	1.9456	2.0022	2.2982
3M	1.2117	1.6647	2.2562

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

国股银票方面, 8 月末 6 个月、3 个月利率分别为 1.16%及 1.6%, 较上月有所回升但仍位于低位, 预计 8 月信贷数据表现一般。

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	1.49	1.67	1.85	2.17	国债	17.79	18.43	31.82	国债	-	-	-
国开债	1.71	1.87	1.97	2.26	国开债	16.09	9.73	29.03	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.05	2.15	2.26	-	AAA信用债	10.48	10.17	-	AAA信用债	33.71	28.1	28.54
AA+信用债	2.14	2.24	2.35	-	AA+信用债	10.35	10.77	-	AA+信用债	42.82	37.08	38.12
AA信用债	2.21	2.31	2.42	-	AA信用债	9.96	10.82	-	AA信用债	49.78	43.65	44.74
AA-信用债	2.71	2.97	3.33	-	AA-信用债	25.99	35.49	-	AA-信用债	100.09	109.99	135.75

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	0	2	国债	6	-5	-3	2	国债	-59	-62	-55	-38
国开债	2	0	1	3	国开债	4	2	5	5	国开债	-49	-47	-52	-42
AAA信用债	3	5	4	-	AAA信用债	11	15	14	-	AAA信用债	-53	-59	-67	-
AA+信用债	3	4	5	-	AA+信用债	12	15	16	-	AA+信用债	-56	-62	-84	-
AA信用债	6	5	7	-	AA信用债	14	17	18	-	AA信用债	-55	-79	-112	-
AA-信用债	5	6	5	-	AA-信用债	14	3	3	-	AA-信用债	-239	-247	-255	-

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	0.04	0.02	0.01	0.01	国债	0.06	0.67	0.95	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.02	0.02	0.02	国开债	0.05	0.13	0.88	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.09	0.03	0.03	-	AAA信用债	0.03	0.01	-	AAA信用债	0.40	0.20	0.07
AA+信用债	0.07	0.03	0.03	-	AA+信用债	0.02	0.02	-	AA+信用债	0.27	0.09	0.06
AA信用债	0.04	0.04	0.03	-	AA信用债	0.02	0.02	-	AA信用债	0.19	0.07	0.05
AA-信用债	0.02	0.02	0.02	-	AA-信用债	0.02	0.22	-	AA-信用债	0.03	0.02	0.02

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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, 信用债大体上行, 其中 5YAA 上行 7BP, 上行幅度最大。同时利率债则有所震荡, 大部分券种利率变动小于 3BP。央行公开市场买入债券操作使得市场预期后续可能会对利率形成压制, 在此背景下利率有所上行。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大幅度调整的风险不大。

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	-2	3	1	国债	-11	2	5	国债	-3	7	16
国开债	-2	2	2	国开债	-2	4	-1	国开债	2	-5	10
AAA信用债	1	-1	-	AAA信用债	4	0	-	AAA信用债	-6	-8	-
AA+信用债	1	2	-	AA+信用债	3	2	-	AA+信用债	-7	-21	-
AA信用债	-1	2	-	AA信用债	3	1	-	AA信用债	-24	-33	-
AA-信用债	0	0	-	AA-信用债	-11	0	-	AA-信用债	-7	-8	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年9月1日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差大体震荡，30年国债利率升至2.36，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	2	5	2	AAA信用债	8	13	9	AAA信用债	-4	-12	-16
AA+信用债	1	4	4	AA+信用债	8	13	11	AA+信用债	-7	-16	-32
AA信用债	4	6	5	AA信用债	10	15	12	AA信用债	-7	-32	-60
AA-信用债	4	6	4	AA-信用债	11	2	-2	AA-信用债	-191	-200	-203

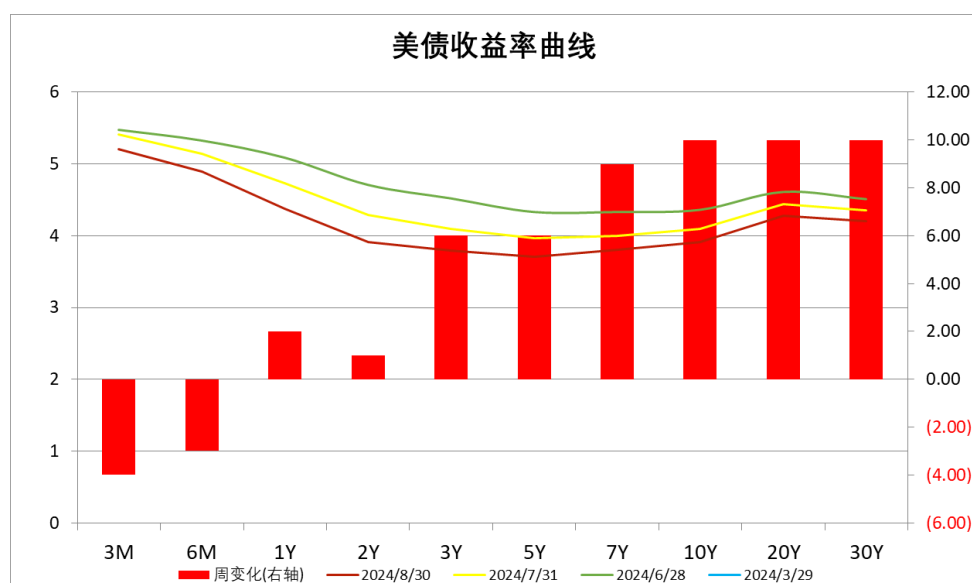
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年9月1日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去5年分位数。

信用利差方面，信用债上行使得利差走阔。目前所有券种的信用利差分位数均位于极低区间。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	1.82	1.92	2.07	--	--
国有银行	1.80	1.82	1.91	1.92	1.97
股份银行	1.80	1.84	2.02	1.95	1.95
城商行	1.83	1.93	2.05	2.04	2.12
农商行	1.88	1.93	2.03	2.08	2.03
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-6	2	6	--	--
国有银行	0	-1	1	-2	1
股份银行	-5	1	8	-4	-2
城商行	-4	2	4	3	7
农商行	-1	2	2	6	-2
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	595.1	674	1163.1	196.3	1488.6
国有银行	60	91	365	44	858
股份银行	44	417	216	9	155
城商行	481	138	467	109	434
农商行	11	29	114	35	42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年9月1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 1BP，为 1.97%，1M 城商行下行 4BP，为 1.83%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日。

美债方面，上周利率短端下行长端上行。其中 3M 下行 4BP，下行幅度最大，同时 10Y 至 30Y 上行 10BP，上行幅度最大。超预期的耐用品订单数据及低于预期的通胀数据使得债券利率上行并陡峭化。同时，自 22 年 7 月以来 2Y 与 10Y 利率首次持平，表明市场对软着陆产生了较强预期，后续关注国际政治环境扰动下美国经济能否平稳落地。

四、 资产配置观点

4.1.1 国内基本面维持偏弱，美国通胀仍存在一定韧性

本周，国内制造业 PMI 数据大幅低于预期，一方面高温多雨等天气因素对经济基本面形成一定扰动，同时内需偏弱仍是我国经济当下面临的核心问题。此外，以旧换新设备更新等政策细则进一步公布，后续关注对内需的拉动效果。海外方面，美国耐用品订单数据大超市场预期，随后公布的美国 PCE 数据虽然低于市场预期但下行趋势明显放缓，显示通胀回到 2% 的最后一公里仍面临一定的困难。降息方面，虽然 9 月开始降息没有太大的疑问，但目前市场对即将到来的降息在节奏上仍存在一定的分歧。从最新的数据看，市场预期美联储将于 9 月开始进行降息操作，同时中性预期 24 年进行 4.0 次降息操作，较上周减少 0.1 次。

指标(2024/08/31)	预测值	实际值		2024/7/31
PMI	49.5	49.1	↘	49.40
工业增加值:当月同比	5.15	----	----	5.10
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.8	----	----	3.60
制造业投资:累计同比	----	----	----	9.30
基建投资:累计同比	----	----	----	8.14
地产投资:累计同比	----	----	----	-10.20
社会消费品零售总额:当月同比	3.7	----	----	2.70
出口金额:当月同比	8.5	----	----	7.00
进口金额:当月同比	3.95	----	----	7.20
社会融资规模:当月值	----	----	----	7,724.00
社融规模:同比	8.45	----	----	8.20
人民币贷款:当月值	----	----	----	2,600.00
人民币贷款:同比	8.9	----	----	8.30
M1:同比	-2.94	----	----	-6.60
M2:同比	6.5	----	----	6.30
CPI:当月同比	0.58	----	----	0.50
PPI:当月同比	-1.2	----	----	-0.80
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	7.2	7.1525045	↘	7.26

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

美国经济指标	2024-08	2024-07	2024-06	2024-05	2024-04	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	趋势
实际GDP(同比)	----	----	3.00	----	----	1.40	----	----	3.40	----	----	震荡
PMI	----	46.80	48.50	48.70	49.20	50.30	47.80	49.10	47.10	46.70	46.70	↘
消费者信心	67.90	66.40	68.20	69.10	77.20	79.40	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	↘
零售	----	4.00	-0.06	3.12	3.82	2.16	6.25	1.55	4.01	4.17	2.91	震荡下行
房地产	39.00	41.00	43.00	45.00	51.00	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	↘
耐用品订单	----	9.89	-6.86	0.09	0.23	0.80	1.20	-3.78	-4.40	7.75	-4.08	震荡
CPI	----	2.90	3.00	3.30	3.40	3.50	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	震荡下行
核心CPI	----	3.20	3.30	3.40	3.60	3.80	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	↘
PCE	----	2.50	2.47	2.58	2.68	2.72	2.50	2.48	2.62	2.70	2.94	震荡下行
核心PCE	----	2.62	2.58	2.59	2.78	2.83	2.83	2.94	2.94	3.18	3.38	震荡下行
非农就业	----	114.00	179.00	216.00	108.00	310.00	236.00	256.00	290.00	182.00	165.00	震荡下行
失业率	----	4.30	4.10	4.00	3.90	3.80	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80	↗
职位空缺率	----	----	4.90	4.90	4.80	5.00	5.30	5.30	5.30	5.40	5.20	震荡
时薪增速	----	0.23	0.32	0.37	0.17	0.38	0.14	0.50	0.32	0.38	0.26	震荡下行

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

4.2 股票市场观点

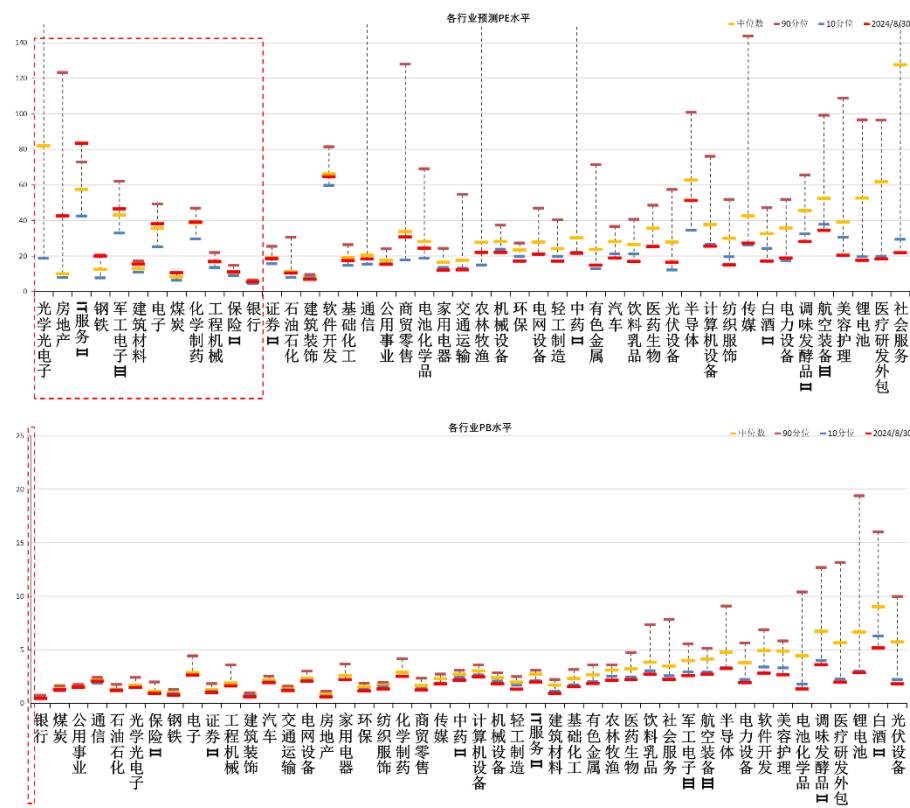
4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE13.39 倍，处于 29%分位水平，股权溢价率 4.25%，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	10.03	9.61	1.12	7.71	0.47	0.62	0.13	0.86
沪深300	11.26	10.43	1.23	6.62	0.12	0.40	0.06	0.97
中小板指	21.45	16.49	2.24	2.40	0.21	0.27	0.02	0.88
创业板指	24.35	19.00	3.10	1.85	0.01	0.09	0.00	0.99
中证500	19.90	15.74	1.44	2.77	0.09	0.33	0.01	0.98
万得全A	15.36	13.39	1.34	4.25	0.01	0.29	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	8.99	0.90	7.21	0.23	0.21	0.44		
标普500	27.37	4.94	-0.26	0.74	0.99	0.11		
纳斯达克指	42.72	6.13	-1.57	0.69	0.87	0.20		
德国DAX	15.44	1.69	----	0.50	0.70	----		
法国CAC4	15.87	1.88	----	0.48	0.69	----		
英国富时1	17.49	1.79	----	0.75	0.98	----		
韩国综合指	17.93	0.96	----	0.53	0.55	----		
台湾加权指	22.70	1.84	----	0.90	0.22	----		
日经225	21.55	1.92	----	0.65	0.70	----		
胡志明指数	13.75	1.62	----	0.43	0.23	----		
印度SENSE	23.89	4.38	----	0.52	0.97	----		

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 日.

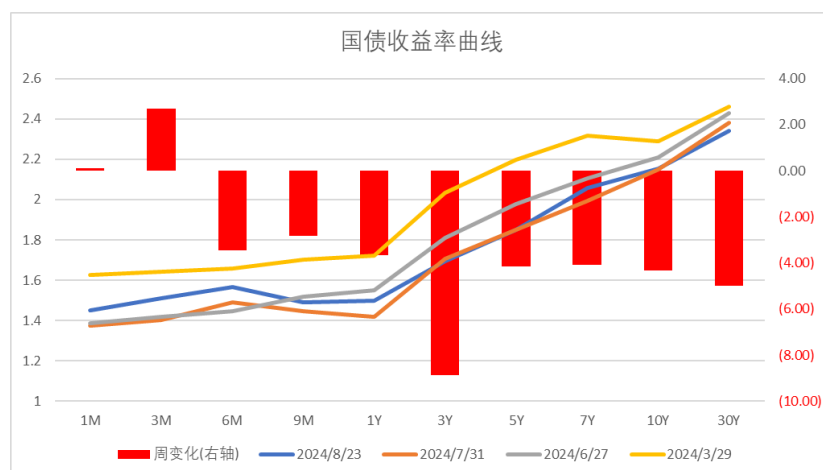
分行业看, 预测 PE 及 PB 估值水平方面仅少数行业高于过去 5 年估值中位数, 银行、煤炭、石油石化估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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、海外交易衰退背景下的黄金、白银等贵金属。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 9 月 1 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预计利率债短期出现一定震荡，同时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。