

硅谷银行风险事件发酵 国内权益市场预期仍然“以我为主”

——鑫元周观点（2023.03.06-2023.03.12）

一、核心观点

宏观方面，1-2月出口数据同比下行但好于市场预期，2月信贷数据延续强势，总量及结构均有一定改善。2月物价指数超预期下行，春节错位是主要影响因素，下游需求恢复慢于生产也使得物价指数低位运行。总体来看，国内宏观经济延续修复态势。海外方面，2月非农数据显示美国就业市场略有降温，硅谷银行流动性风险发酵，市场对于3月美联储加息步伐的预期回归25BP，美联储后续动作或将更多考虑金融稳定。

权益市场方面，国内经济和美国通胀是资本市场2023年最核心的两个观测靶点。上周两个靶点似乎处在颠簸当中，市场对经济复苏的信心被宏观政策和经济数据扰动所拖累，对美国加息乐观态度同样被修正，分子分母端的双杀导致上周行情一路向下。经济的内生修复动力是存在的，同时政府呵护经济的决心是显而易见的，国内利率环境无需担忧；美国通胀粘性顽固带来的海外高利率环境一方面影响着海外资金的流入，但更重要的是对国内投资者的信心有较强扰动。但是随着国内经济的好转以及美国经济的下行，中美经济环境的相对强弱将一定程度弥补海外投资者对美国高利率环境的追逐，而“以我为主”将是A股投资的主旋律。整体而言，预计三月大概率会是震荡走势，倾向于标配权益资产，缓缓图之。

固收市场方面，两会的目标设定较市场预期偏低，同时基本面修复不及预期，通胀压力相对较低。金融数据有所改善但可持续性有待验证，流动性在央行的呵护下维持合理充裕。海外方面，美债收益率大幅下行，人民币汇率逐步企稳。短期内长端利率可能延续震荡偏强走势，建议利率债账户适时把握波段交易机会并及时止盈，信用债账户可关注性价比较好的存单和中短期银行二级债。

二、宏观动态

（一）国内宏观

2月新增社融3.16万亿元，显著超出市场预期。2月新增社融3.16万亿元，显著高于市场预期，较去年同期同比多增1.98万亿元。社融存量353.97万亿元，同比增长9.9%（前值9.4%）。2月M2增速为12.9%（前值12.6%），高于市场预期的12.3%。M2和社融增速差由上月的3.2%回落至3.0%，显示银行间资金水位少许下降，但整体仍处于高位。M1和M2增速差缩小至-7.1%（前值-5.9%），显示资金活性仍然较弱。

2月CPI同比1%，显著低于预期。2月CPI同比上涨1%，预期上涨1.8%，环比下降0.5%；PPI同比下降1.4%，预期下降1.3%，环比持平。受节后消费需求回落、市场供应充足等因素影响，居民消费价格环比有所下降，同比涨幅回落。核心CPI方面，2月核心CPI环比读数低于节后次月季节性水平，反映当前经济的核心矛盾还是在于有效需求不足。PPI方面，节后工业企业生产有所改善，PPI环比持平，但受上年同期高基数影响，同比小幅下降。

1-2月出口同比增长-6.8%，超出市场预期。海关统计数据显示，今年前2个月，我国进出口总值6.18万亿元人民币，同比微降0.8%。其中，出口3.5万亿元，增长0.9%；进口2.68万亿元，下降2.9%；贸易顺差8103.2亿元，扩大16.2%。按美元计价，今年前2个月我国进出口总值8957.2亿美元，下降8.3%。其中，出口5063亿美元，下降6.8%；进口3894.2亿美元，下降10.2%；贸易顺差1168.8亿美元，扩大6.8%。

国新办就“着力推动高质量发展，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步”有关情况举行发布会。国新办举行“权威部门话开局”系列主题新闻发布会，国家发改委指出，5%左右的预期目标符合经济运行走势，符合经济发展规律；稳妥处置化解房地产、金融、地方政府债务等领域风险；将制定出台关于恢复和扩大消费的政策文件；进一步强化能源等大宗商品的保供稳价。

国务院机构改革方案发布。其中主要提到：重新组建科学技术部；组建国家金融监督管理总局；深化地方金融监管体制改革；中国证券监督管理委员会调整为国务院直属机构；统筹推进中国人民银行分支机构改革；完善国有金融资本管理体制；加强金融管理部门工作人员统一规范管理；组建国家数据局；优化农业农村部职责；完善老龄工作体制；完善知识产权管理体制；国家信访局调整为国务院直属机构；精减中央国家机关人员编制。

（二）海外宏观

2月美国非农就业数据显示美国劳动力市场小幅降温。2月非农新增就业31.1万人，超出市场预期，劳动参与率同步回升0.1个百分点至62.5%，劳动力市场供需两端同步改善。2月失业率小幅上行0.2个百分点至3.6%，平均时薪环比0.2%，低于市场预期的0.3%。2月非

农数据显示美国劳动力市场小幅降温，市场预期美联储 3 月将加息 25BP。

鲍威尔在 3 月 7 日参议院银行委员会听证会上释放鹰派信息。利率政策方面，鲍威尔表示美联储利率“可能会高于”先前预估的水平。通胀方面，鲍威尔表示美联储拥有工具去逐步实现 2%的通胀率控制目标。当前的通胀水平仍远远高于美联储“维持价格稳定”的任务目标。就业市场方面，鲍威尔表示劳动力供给与需求的错配很明显。经济方面，鲍威尔表示从劳动力市场看，经济衰退还很远。

硅谷银行流动性事件持续发酵。3 月 9 日，硅谷银行宣布出售 210 亿美元资产并因此遭受 18 亿美元损失，并称正通过出售普通股和优先股等方式筹资 22.5 亿美元，以抵消资产出售所带来的损失，引发市场恐慌。3 月 10 日硅谷银行宣布破产倒闭，FDIC 宣布接入接管，美国市场反应剧烈。

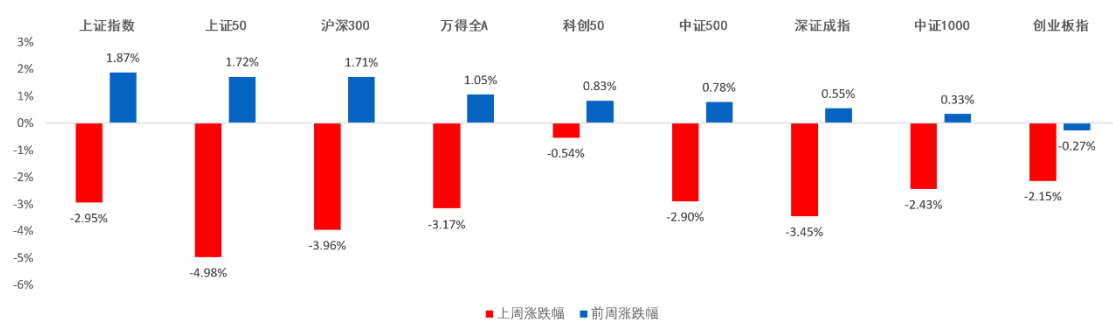
欧洲央行管委森特诺表示 3 月晚些时候加息 50 基点的可能性在加大。3 月 6 日，欧洲央行管委森特诺表示，欧洲央行目前的目标是控制整体通胀，而非核心通胀。3 月晚些时候加息 50 个基点可能性正越来越大。

三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

图：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场风格走势



数据来源：Wind、鑫元基金

上周 A 股各宽基指数系数下跌，风格维持震荡。截至 3 月 10 日（上周五），上证 50 跌幅达 4.98%，沪深 300 跌幅达 3.96%，深圳成指跌幅达 3.45%，跌幅靠前。从行业板块看，上周**消费者服务、非银行金融、家电、汽车、建材**跌幅居前。上周大盘/小盘风格指数为 0.17，持平前周，价值/成长风格指数为 1.84，较前周上行 1.28，风格偏向价值。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	3/10/2023	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
上证指数	13.1	↓ 0.37	25.0	↓ 7.13	42.3%	48.0%	37.3%
深证成指	25.3	↓ 1.11	50.3	↓ 6.35	43.0%	42.0%	13.2%
上证50	9.5	↓ 0.41	20.3	↓ 13.75	33.4%	21.3%	17.7%
沪深300	11.8	↓ 0.41	26.4	↓ 12.30	32.5%	24.3%	17.3%
中证500	23.7	↓ 0.84	18.5	↓ 3.10	25.4%	50.8%	53.5%
中证1000	30.3	↓ 0.86	16.0	↓ 3.72	16.0%	26.9%	21.0%
创业板指	35.4	↓ 1.90	7.2	↓ 1.78	4.3%	8.6%	0.0%
科创50	40.8	↓ 0.22	13.6	↓ 1.26	13.6%	13.6%	14.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场中信一级行业 PE（TTM）

	3/10/2023	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
石油石化(中信)	9.0	↓ 0.06	4.52%	↓ 0.05	4.5%	9.1%	15.1%
煤炭(中信)	6.6	↓ 0.34	1.09%	↓ 2.10	1.1%	2.1%	3.4%
有色金属(中信)	15.6	↓ 0.64	1.42%	↓ 1.83	1.4%	2.6%	4.4%
电力及公用事业(中信)	49.2	↓ 1.10	94.16%	↓ 0.73	94.2%	88.3%	80.5%
钢铁(中信)	25.2	↓ 1.21	68.11%	↓ 0.87	68.1%	98.6%	97.7%
基础化工(中信)	19.8	↓ 0.69	8.68%	↓ 1.67	8.7%	17.4%	15.8%
建筑(中信)	11.6	↓ 0.41	57.36%	↓ 2.88	57.4%	88.1%	97.9%
建材(中信)	15.4	↓ 1.11	33.59%	↓ 8.60	33.6%	66.3%	57.9%
轻工制造(中信)	33.7	↓ 1.64	49.01%	↓ 5.05	49.0%	91.9%	86.6%
机械(中信)	39.3	↓ 1.44	35.53%	↓ 5.02	35.5%	45.1%	52.7%
电力设备及新能源(中信)	30.0	↓ 1.17	6.83%	↓ 0.47	6.8%	13.7%	0.0%
国防军工(中信)	65.5	↓ 0.90	37.09%	↓ 1.85	37.1%	46.9%	40.2%
汽车(中信)	41.5	↓ 3.18	82.44%	↓ 5.28	82.4%	64.8%	41.4%
家电(中信)	15.8	↓ 1.07	24.51%	↓ 10.43	24.5%	18.1%	11.5%
纺织服装(中信)	29.6	↓ 1.36	43.54%	↓ 6.27	43.5%	53.5%	56.0%
医药(中信)	35.7	↓ 0.52	19.86%	↓ 3.87	19.9%	33.8%	25.7%
食品饮料(中信)	36.9	↓ 1.70	74.38%	↓ 5.06	74.4%	52.1%	20.3%
银行(中信)	4.5	↓ 0.11	3.33%	↓ 6.08	3.3%	5.5%	9.2%
非银行金融(中信)	15.9	↓ 0.98	32.07%	↓ 9.01	32.1%	46.4%	64.1%
交通运输(中信)	23.2	↓ 0.60	54.65%	↓ 3.24	54.6%	60.1%	33.6%
电子(中信)	43.7	↓ 0.77	21.83%	↓ 2.60	21.8%	39.2%	34.8%
通信(中信)	21.7	↑ 0.31	8.47%	↑ 0.11	8.5%	17.0%	28.3%
计算机(中信)	85.3	↓ 0.96	57.73%	↓ 0.32	57.7%	35.4%	21.8%
传媒(中信)	56.2	↓ 1.09	68.53%	↓ 2.85	68.5%	57.8%	40.3%
综合金融(中信)	44.2	↓ 1.92	69.35%	↓ 6.50	69.3%	69.3%	66.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

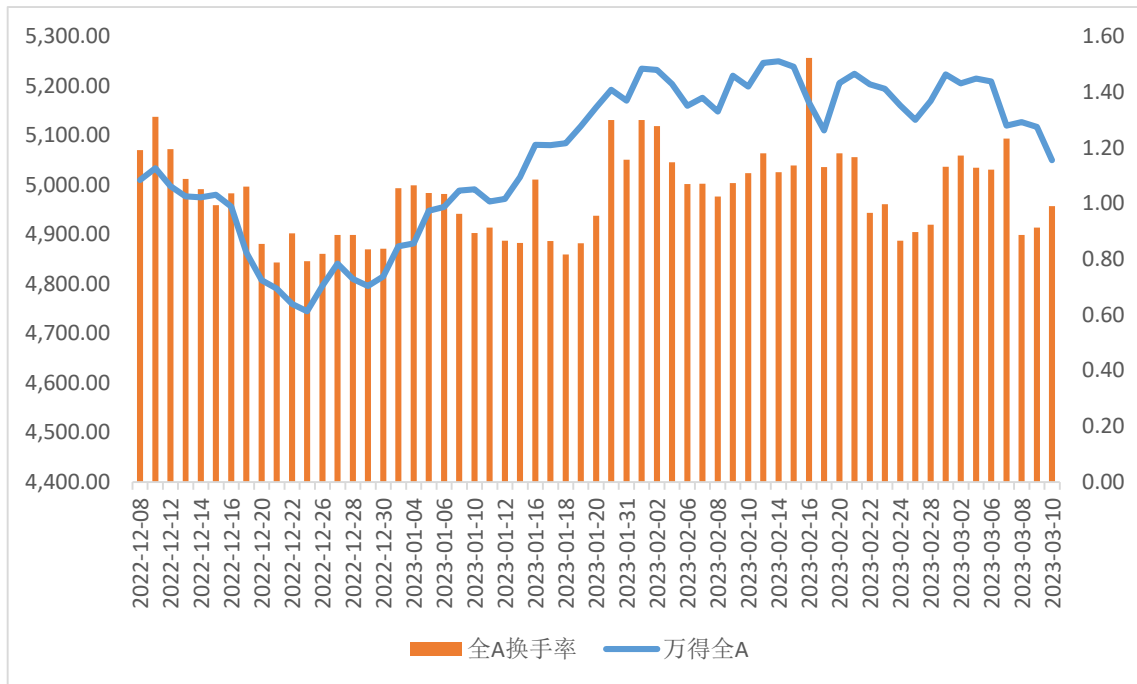
上周各宽基指数估值悉数下行，创业板指、深证成指下行较多。当前各主要宽基指数估值水平大都在历史 30%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周仅通信行业估值上行。当前电力及公用事业、汽车、食品饮料、综合金融、传媒板块估值处于历史较高水平；煤炭、石油石化、有色金属、银行、通信板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性”，在经历了 2 月份的调整行情后，有望重回震荡上行趋势，预计主要机会在 4 月。从全 A 换手率的角度看，下跌过程中未触发缩量阈值，暂未出现支持性的信号。从行业拥挤度的角度，TMT 行业的拥挤度为一级行业中的前三，不过上周与前周不同，主要由“中国特色估值体系”的投资逻辑驱动。

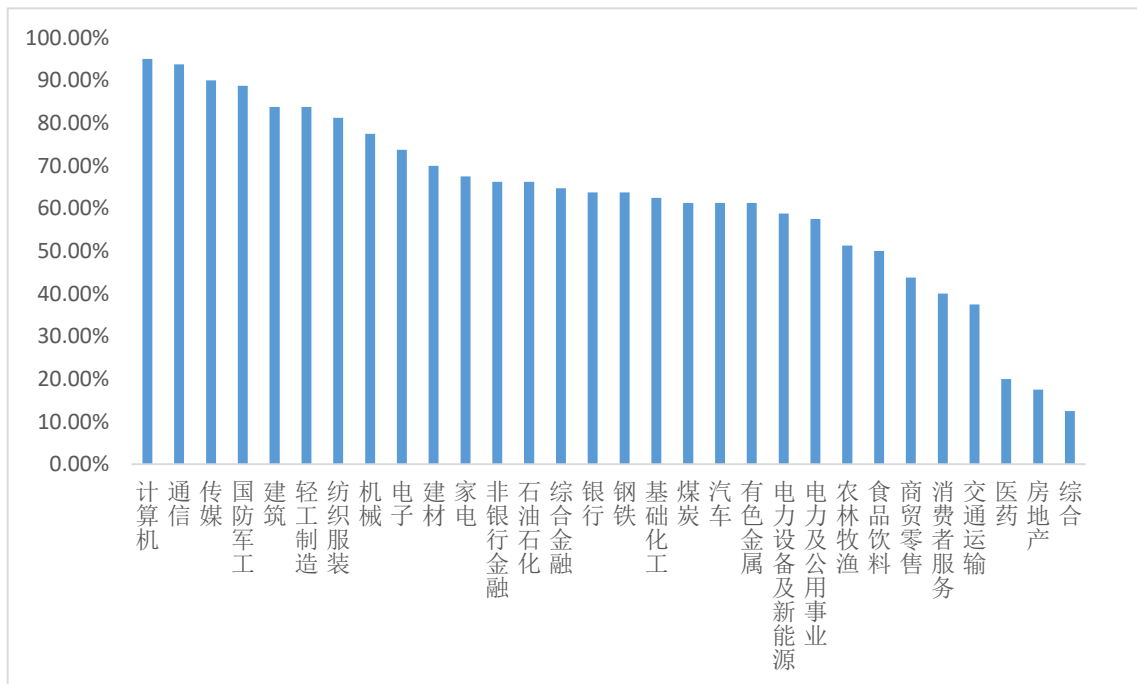
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.65%，处于历史 83.39% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择，但是注意市场短期下行的风险。

图：全市场换手率



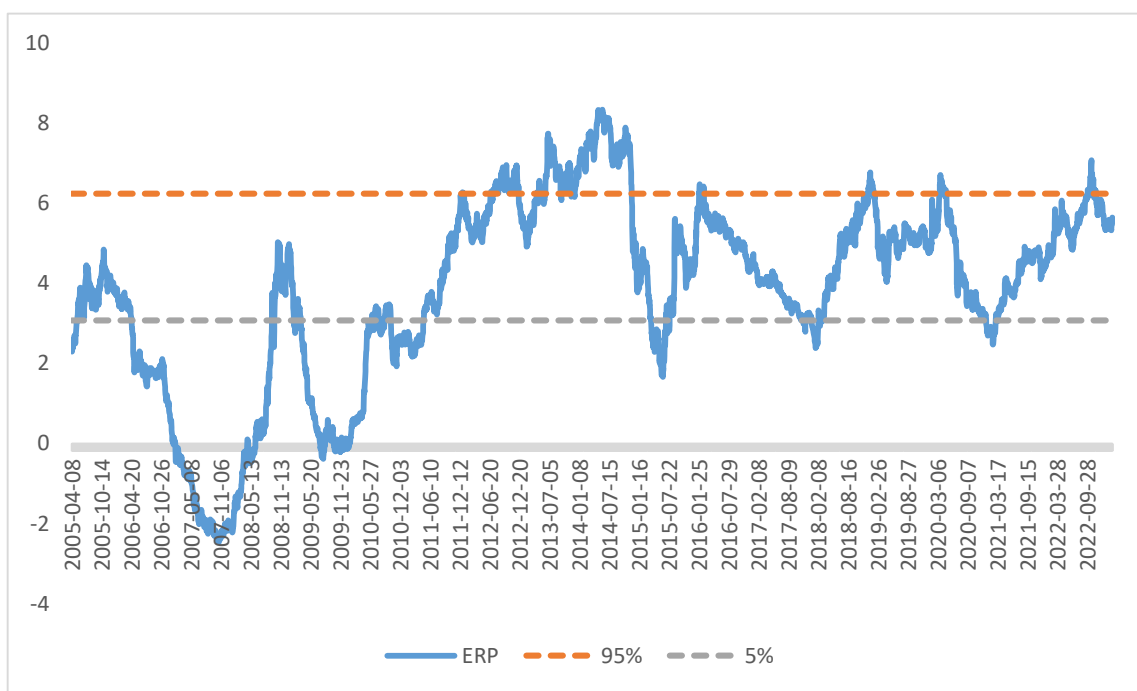
数据来源：Wind、鑫元基金

图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

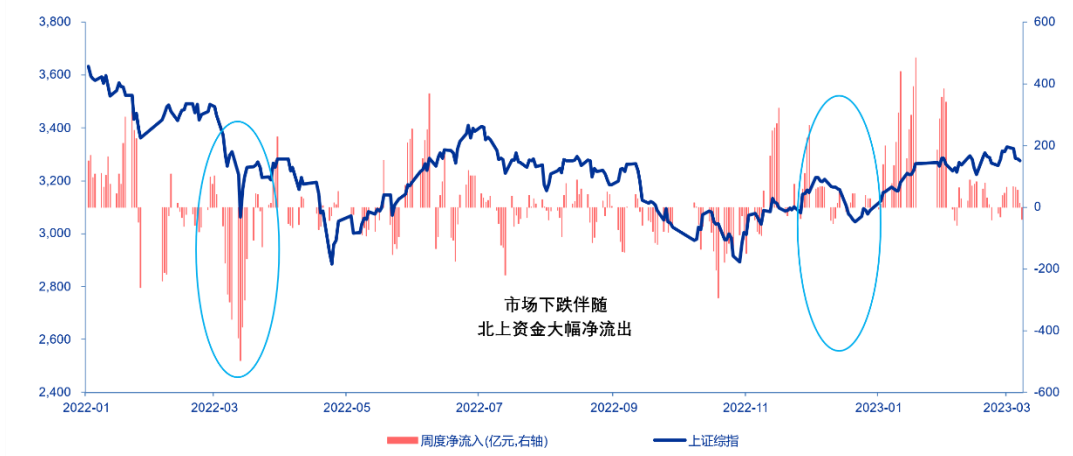


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

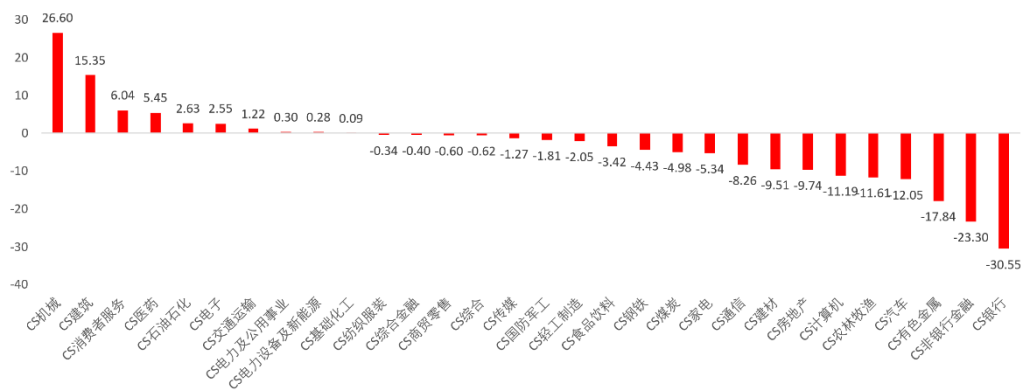
上周北向资金净流出 37.79 亿元，前周净流入 66.19 亿元，最近一周北向资金转为净流出。上周增持金额排行靠前的行业是机械（↑ 26.60）、建筑（↑ 15.35）、消费者服务（↑ 6.04）、医药（↑ 5.45）、石油石化（↑ 2.63）；减持金额排名靠前的行业是银行（↓ 30.55）、非银行金融（↓ 23.30）、有色金属（↓ 17.84）、汽车（↓ 12.05）、农林牧渔（↓ 11.61）。

图：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

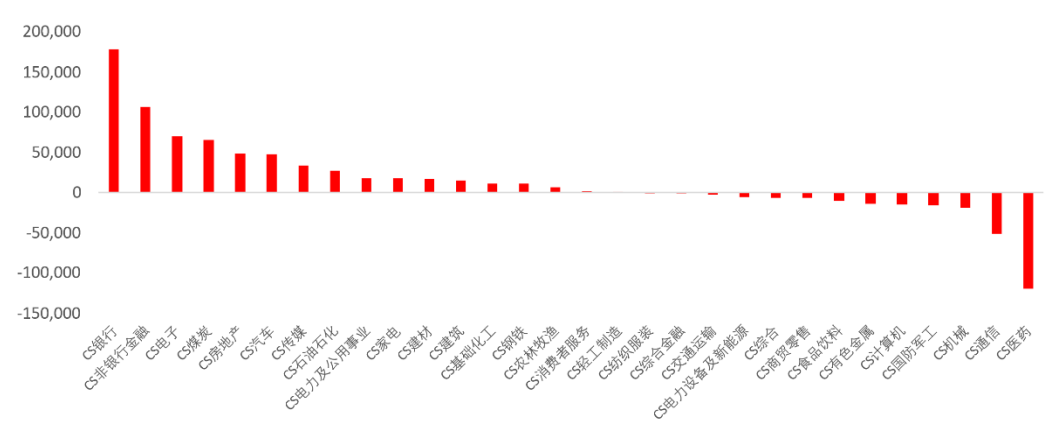
图：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

截至3月9日，两融资金占比为7.57%，3月3日（前周五）为7.89%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至3月10日，上周融资净买入最大的五个行业为银行、非银行金融、电子、煤炭、房地产。

图：上周两融资金行业流向（万元）

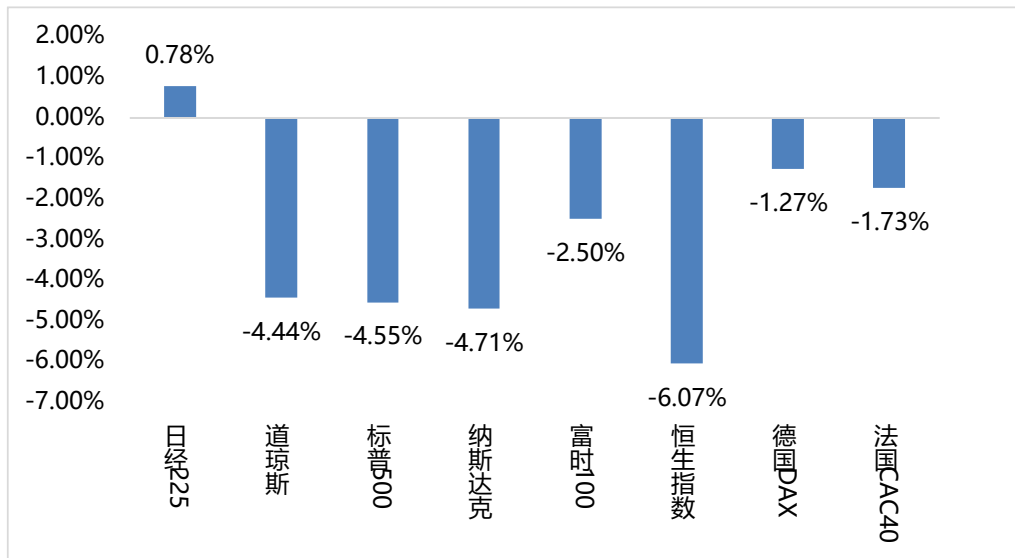


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市多数下跌。受鲍威尔鹰派发言、硅谷银行事件等影响，美国股市方面，道指下跌4.44%，标普500下跌4.0%，纳指下跌4.71%；欧洲股市方面，英国富时100下跌2.50%，德国DAX下跌1.27%，法国CAC40下跌1.73%；亚太股市方面，日经指数上涨0.78%，恒生指数下跌6.07%。

图：上周海外主要指数涨跌

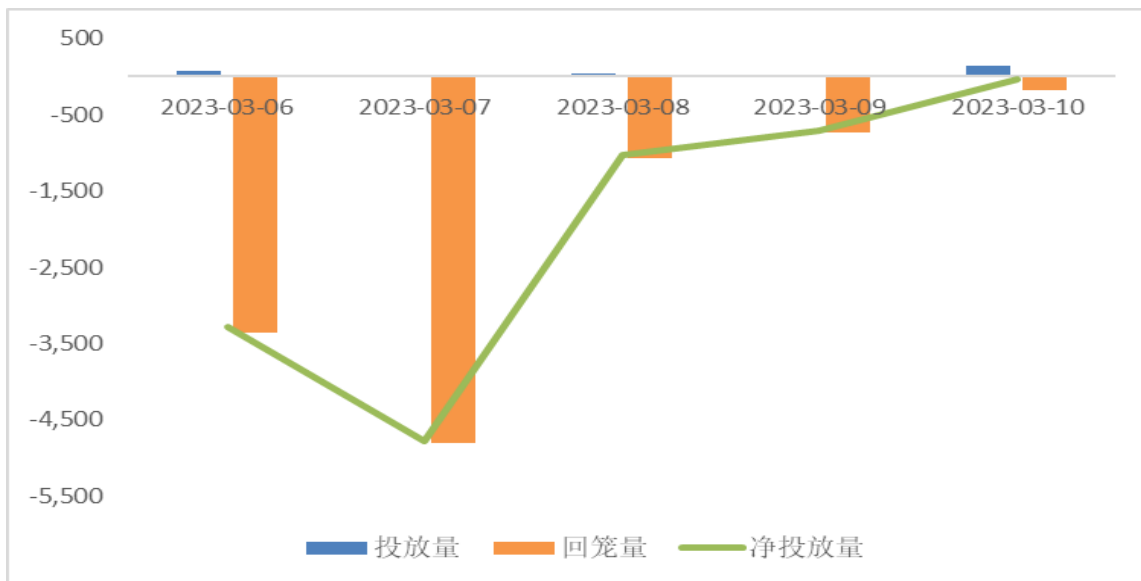


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行开展 320 亿元 7 天逆回购操作，到期 10150 亿的 7 天逆回购，总体实现资金净回笼 9830 亿元。虽然央行逐日回收前期大量投放的 OMO，但资金面整体依然较为宽松，资金价格也较为平稳，部分资金的回流可能来自于再贷款资金陆续到位，银行的超储和资金结构有了相对改善。

图：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

上周有 320 亿元 7 天逆回购到期，15 日有 2000 亿元 MLF 到期，届时可关注 MLF 的续作情

况。也需要注意的是 15 号为缴税截止日，16-17 号两日走款，且上周的政府债缴款较上周略有增多，税期的扰动因素依然存在。近期多项指标接连显示经济修复速度较为平缓，修复动能并不强势，且高层对修复斜率可能是满意的，因此出台强刺激政策的概率较低。央行也会配合实施稳健的精准有力的货币政策，后续资金面可能会逐步稳健的向政策利率靠拢，进而围绕政策利率波动。

政府债发行：上周国债共发行 1920 亿，到期量 2931.7 亿元；地方政府债发行 1529.86 亿，到期量 379.54 亿元，净融资 138.62 亿元，净缴款-361.8 亿元。本周国债计划发行 1760 亿元，地方政府债计划发行 1529.86 亿元，整体净缴款 1094.2 亿元。

图：3 月 13 日-3 月 17 日政府债发行缴款

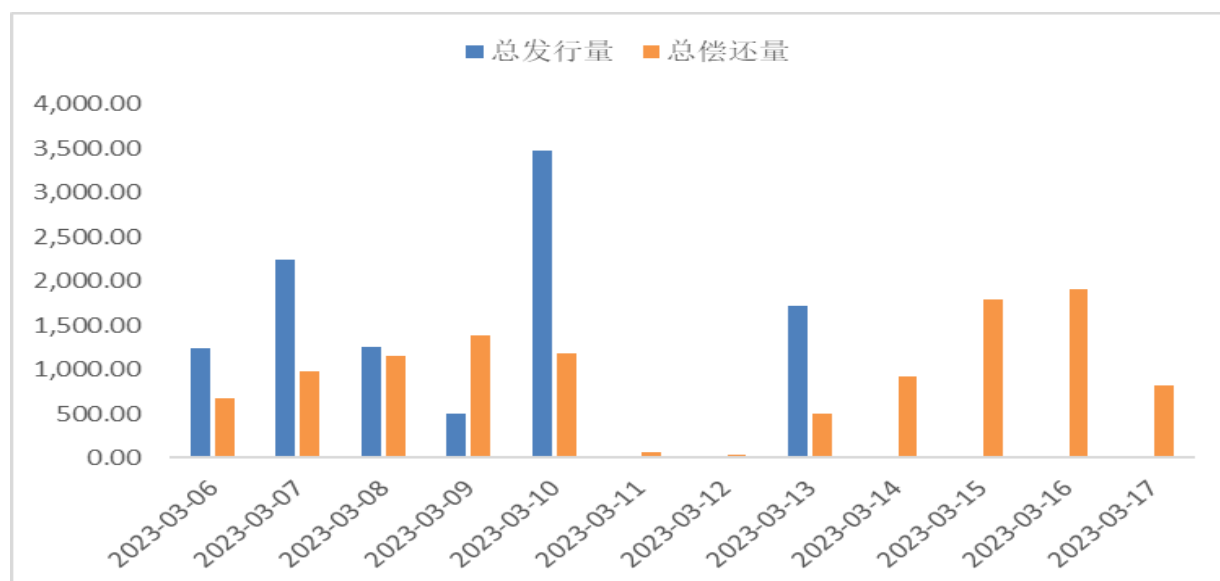
单位：亿元

	3 月 13 日		3 月 14 日		3 月 15 日		3 月 16 日		3 月 17 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	73.3	1760	0	0	357.90	0	363.7	0	300.6
到期	501	270	653	0	0	0	200	240.27	888.2	0
缴款	630	1051.5	0	73.300	1760	0	0	357.90	0	363.70
净缴款	910.50		-820		1760		-231.8		-524.5	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：上周同业存单共发行 8691.8 亿元，到期量 5474.3 亿元，净融资为 3217.5 亿元，发行规模和净融资额较前一周都有大幅提升。1Y 股份行同业存单发行利率先上后下，至周五已回落至 MLF 利率以下。本周同业存单到期量依然较大，到期量为 6030.6 亿元。

图：同业存单到期与发行



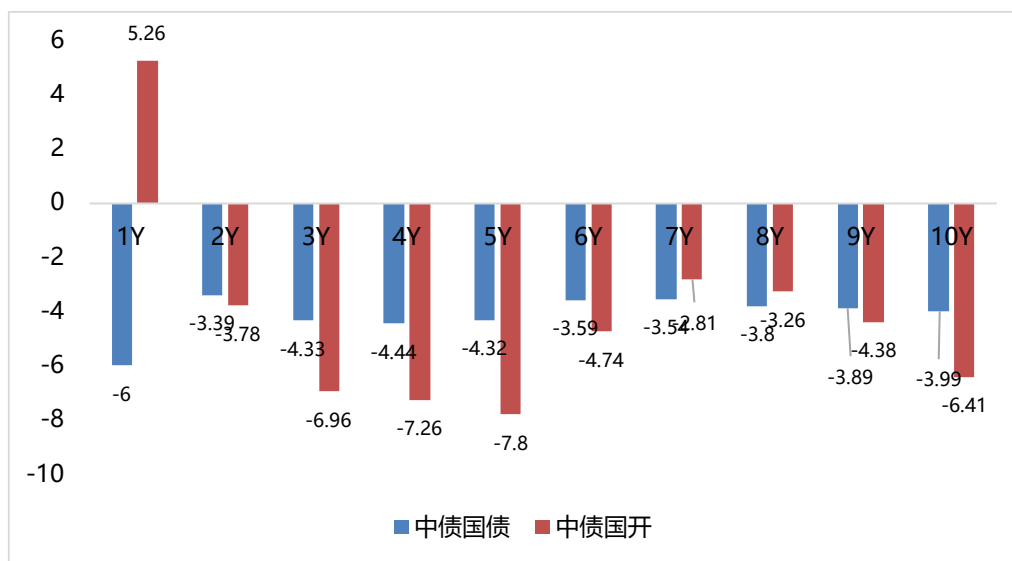
数据来源：Wind、鑫元基金

回购市场：上周资金面整体均衡偏宽松，周四周五略有收紧，整体利率水平稳步提升。截至上周五，R001 从周一的 1.33% 上升至 1.9%，R007 从 2.05% 上升至 2.17%。上周质押式回购日均成交量约 7.02 万亿，较前一周均值 5.37 万亿有显著抬升。其中有三天成量均在 7 万亿以上。而全市场正回购余额也一直保持在 10 万亿以上，整体杠杆水平较高。截至周五，全市场正回购余额为 10.2 万亿。隔夜成交占比也同样居高不下，多次触及 90% 这一较高警戒水平，平均占比 89.5%，非银隔夜占比更是高达 94.3%。

票据利率：上周票据利率整体呈震荡上行态势。周一至周二，整体交投情绪一般，部分大行收口以托收票居多，卖盘情绪也较为一般，票价窄幅震荡。周三至周五，或受本月信贷投放向好影响，配置意愿略有收敛，出票供给逐渐增多，买方相对不足，票价有所上行。截至周五，3m 票据利率上行 8bp 至 2.48%，6m 票据利率上行 4bp 至 2.42%，9y 票据利率上行 8bp 至 2.25%。

（三）债券市场

图：上周利率债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、中债估值、鑫元基金

表：中债国债期限利差（2023 年 3 月 10 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	26.09	17.16	16.72	69.56
较前周	1.67	0.01	0.33	-17.96
年初以来	-4.62	-6.9	-2.35	64.83
2016年以来最大值	57.29	49.88	74.94	145.68
2016年以来最小值	-8.62	-3.15	-6.03	-305.09
2016年以来平均值	27.21	15.65	18.15	55.24
2016年以来分位数	47.19%	61.98%	40.47%	58.59%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2010 年至今

表：中债中短期票据信用利差（2023 年 3 月 10 日）

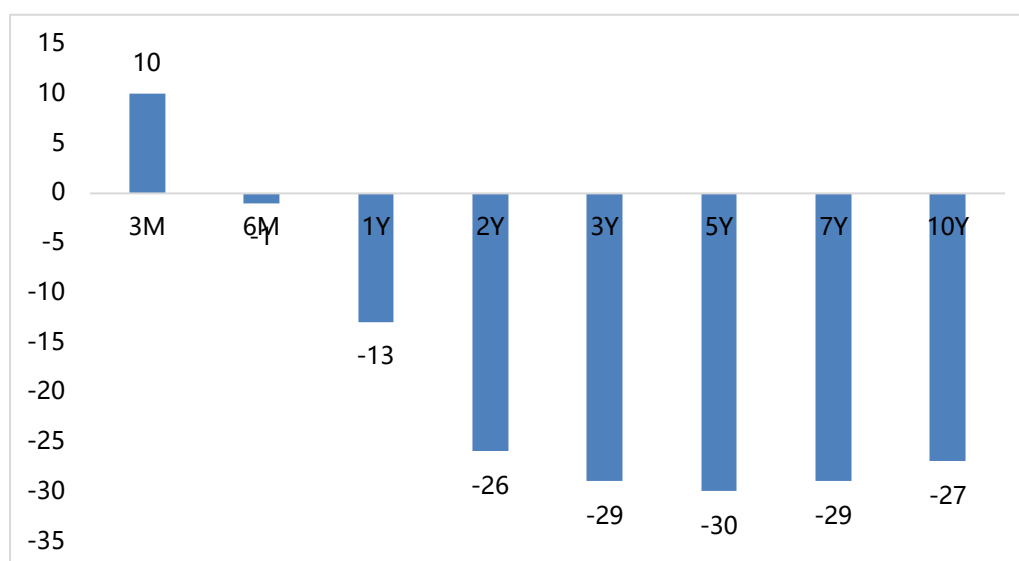
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
期限利差	25.94	27.4	37.34	36.41	49.25
较前周	-12.42	-9.32	-2.97	-1.26	3.25
年初以来	-21.89	-24.82	-25.89	-17.42	-17.67
2016年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016年以来平均值	49.04	38.20	40.77	45.47	45.43
2016年以来分位数	5.11%	18.45%	38.63%	21.57%	64.76%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2010 年至今

上周利率债各期限收益率多数下行，长端收益率走势较为平稳。利率债各期限收益率多数下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 6BP 至 2.263，3 年期下行 3.39BP 至 2.4308，5 年期下行 4.32BP 至 2.6955，10 年期下行 3.99BP 至 2.8627。长端上行幅度小于短端。

高等级短久期信用利差有所收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 12.42BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 9.32BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.97BP。

图：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率整体下行，长端收益率下行幅度略大于短端。上周 10 年期美债收益率下行幅度大于国债，中美利差倒挂程度略有缓解。全周来看，美债各期限收益率普遍下行，长端下行幅度较大，10 年期美债收益率下行 27bp。

（四）外汇市场

上周美元指数上行，在岸和离岸人民币汇率贬值。美联储主席鲍威尔发表讲话称可能在通胀压力下提升加息终点，美国非农数据超出预期。上周美元指数上涨 0.27%，在岸和离岸人民币汇率贬值，中间价升值 0.78%，即期汇率贬值 0.94%，离岸人民币汇率贬值 0.61%。

表：上周美元及人民币汇率升贬值

项目	美元指数	美元兑人民币：中间价	美元兑人民币：即期汇	美元兑人民币：离岸
上周	104.6502	6.9655	6.9653	6.9389
前周	104.5288	6.9117	6.9002	6.8972
涨跌	0.12%	-0.78%	-0.94%	-0.61%

数据来源：Wind、鑫元基金

注：外汇汇率数据为前周和上周最后一个交易日收盘价，涨跌幅反映当周变动幅度

四、市场展望及投资策略

（一）宏观展望

宏观方面，1-2 月出口同比增速-6.8%，较前值回升 3.1%，虽延续下行态势但表现好于市场预期，疫情过峰后供应体系持续修复，叠加海外经济在高通胀及高利率环境下展现出一定韧性，共同支撑出口增速回升。

展望未来，出口同比负增是大概率事件，但整体表现或优于年初市场预期。2 月金融数据延续强势，新增社融 3.16 万亿元，较去年同期多增接近 2 万亿元，其中人民币贷款同比多增 9116 亿元，未贴现银行承兑汇票同比多增 4158 亿元，政府债券同比多增 5416 亿元，是社融高增的主要贡献项。2 月 CPI 同比 1%，核心 CPI 同比 0.6%，均较前值明显回落且低于市场预期，春节错位因素是主要因素，剔除春节因素后，物价数据仍处于历史较低水平，特别低于疫情前水平，显示当前下游需求修复整体慢于生产的修复。海外方面，2 月非农数据略有降温，叠加硅谷银行流动性风险事件影响，市场预期的美联储隐含加息步伐收敛，预期美联储后续动向将给予美国金融稳定更多考虑。

（二）权益市场展望和策略

A 股市场上周遭遇到了 2023 年最大幅度的单周调整，上证指数下跌 2.95%，创业板指数

下跌 2.15%。北向资金自周二其连续 4 日净卖出，上周累计减仓近 106 亿元，各项情绪指标继续趋势回落。结构层面，交易结构的极致化演绎更加充分，TMT 热度不减，大消费板块受不及预期的 CPI 拖累，表现较差。

国内经济和美国通胀是资本市场 2023 年最核心的两个观测靶点，虽然两者的大方向指向明确，但是过程中的颠簸仍然牵动着投资者的神经。上周两个靶点似乎就处在这个颠簸当中，市场对经济复苏的信心被宏观政策和经济数据扰动所拖累，对美国加息乐观态度同样被修正，分子分母端的双杀导致上周行情一路向下。所谓一波三折，以看长做长的方式看待这个市场，也许我们会平静一些。经济的复苏不是一蹴而就，也不会浅尝辄止，经济的内生修复动力是存在的，同时政府呵护经济的决心是显而易见的，国内利率环境无需担忧；美国通胀粘性顽固带来的海外高利率环境一方面影响着海外资金的流入，但更重要的是国内投资者的信心有较强扰动。

但是随着国内经济的好转以及美国的走向衰退，中美经济环境的相对强弱将一定程度弥补海外投资者对美国高利率环境的追逐，而“以我为主”将是 A 股投资的主旋律。从估值上来看，31 个申万行业中有 19 个行业当前市盈率低于近 10 年历史以来 50%分位数，估值仍普遍较低。整体而言，我们认为三月大概率会是低预期的震荡走势，倾向于标配权益资产，缓缓图之。

（三）债券市场展望和策略

基本面方面，两会设定的 GDP 增长目标 5%、赤字率 3.0%以及专项债 3.8 万亿较市场预期均偏低。同时，1-2 月进口数据远不及预期显示国内经济复苏带来的进口需求修复仍然偏弱；CPI 同样不及预期，同比涨幅收窄且环比转降，春节后消费服务和出行等需求季节性回落，通胀压力相对较低，均对债市形成利好。

金融数据方面，社融增速反弹，信贷投放好于预期且机构有所改善，但银行后续项目的储备情况以及政府债发行的前置让市场对社融增长的可持续性存疑，央行的货币政策仍不具备转向的基础，上周央行公开市场继续大量回笼资金，市场资金面依然偏松，“削峰填谷”维护流动性合理充裕。

海外方面，硅谷银行倒闭引发美债收益率暴跌，同时 2 月非农数据显示劳动力市场略有降温，人民币汇率或将逐步企稳。鑫元基金认为在经济复苏的成色得到有效验证前，近期长债利率可能延续震荡偏强走势，而信用债经历年初以来的估值修复，利差已达历史较低分位数水平，不宜再过度追低。建议利率债账户适时把握波段交易机会并及时止盈；信用债账户

则坚持票息策略，可关注性价比较好的存单和中短期银行二级债。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成证券买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就报告中的任何投资做出任何形式的担保。本报告内容和意见不构成投资建议，仅供参考，使用前务请核实，风险自负。

本报告版权归鑫元基金管理有限公司所有，未获得鑫元基金管理有限公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。