



央行降准释放流动性 权益市场建议“看长做长”

——鑫元周观点（2023.03.13-2023.03.19）

一、核心观点

宏观方面，上周公布的1-2月经济数据温和回升，地产投资改善明显，但下游需求仍稍显不足。上周央行超预期降准，意在稳定商业银行长期资金水平，继续推进信用扩张。海外方面，上周硅谷银行破产事件继续发酵，美国政府紧急出手干预，但仍有银行被波及，市场对于海外经济的预期快速转为负面，美元、美债收益率、美股三者齐跌，大宗商品价格走低。

权益市场方面，上周A股市场继续震荡调整，各项情绪指标趋势回落。国内投资者风险偏好的下行一方面来自于对海外银行危机是否会蔓延的担忧，另一方面来自于对国内宏观经济修复是否如人所愿的怀疑。建议看长做长，把握国内经济复苏和海外通胀下行的宏观环境，战略性注重盈利和利率环境的确定性，战术性关注数据扰动及风险事件不确定性，大方向上依旧看好国内A股市场的后续行情。结构上而言，“中特估”概念、本身的低估值叠加“一带一路”的机会给中字头企业带来了明确的估值修复行情，而TMT板块因为生成式AI的横空出世带来了新的技术奇点而同样备受关注，对以上两个方向战略维度看好。

固收市场方面，央行继月中平价超量投放2810亿MLF资金后、又于上周五超预期降准0.25%，意在补充银行体系中长期稳定资金。1-2月经济数据喜忧参半，市场共识的形成仍需地产、耐用消费品等关键数据的持续验证。海外方面，硅谷银行、瑞士信贷风波事件引发的恐慌情绪暂时得以缓解，预计联储不得不从单方面抗通胀转向金融稳定和通胀兼顾。短期内长端利率可能延续震荡走势，建议利率债账户，长端可逢降准等利好兑现及时止盈，同时可视资金面走势，适时博弈中短端下行机会。信用债账户坚持票息策略，可关注性价比较高的存单等短端资产。

二、宏观动态

（一）国内宏观

中共中央、国务院印发《党和国家机构改革方案》。深化党中央机构改革：组建中央金融

委员会，加强党中央对金融工作的集中统一领导；组建中央金融工作委员会，统一领导金融系统党的工作；组建中央科技委员会，加强党中央对科技工作的集中统一领导；组建中央社会工作部；组建中央港澳工作办公室。**深化全国人大机构改革：**组建全国人大常委会代表工作委员会。**深化国务院机构改革：**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；优化全国政协界别设置。**优化机构编制资源配置：**精减中央和国家机关人员编制。中央和国家机关各部门人员编制统一按照 5% 的比例进行精减，收回的编制主要用于加强重点领域和重要工作。

央行年内首次降准，释放流动性超 5000 亿。央行于 3 月 17 日公告称，为推动经济实现质的有效提升和量的合理增长，打好宏观政策组合拳，提高服务实体经济水平，保持银行体系流动性合理充裕，决定于 3 月 27 日降低金融机构存款准备金率 0.25 个百分点（不含已执行 5% 存款准备金率的金融机构）。在本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约 7.6%。

1-2 月经济数据显示宏观经济开年温和修复。1-2 月，社会消费品零售总额当月同比 3.5%，前值-1.8%，预期 2.9%；工业增加值当月同比 2.4%，前值 1.3%，预期 3%；固定资产投资累计同比 5.5%，前值 5.1%，预期 3.3%。其中，制造业投资当月同比 8.1%，前值 7.4%；基建投资当月同比 12.2%，前值 10.4%；房地产投资当月同比-5.7%，前值-12.2%。城镇调查失业率 5.6%，较上月上升 0.1 个百分点。

1-2 月财政收入同比下滑，财政支出前置明显。1-2 月，全国一般公共预算收入同比增速-1.2%，一般公共预算支出同比增速 7.0%，政府性基金预算收入同比增速-24.0%，政府性基金预算支出同比增速-11.0%。1-2 月一般公共预算收入增速表现欠佳，一方面去年同期高基数对增速有扰动，另一方面，消费复苏力度仍有待加强，1-2 月消费税、进口环节税种（含进口货物增值税和消费税）对税收收入拖累较大。支出方面，1-2 月财政发力节奏继续前置，支出维持强劲。

国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，机构改革是当前一项重大政治任务，要切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来。要以这次机构改革为契机，适应构建新发展格局、推动高质量发展的需要，进一步转变政府职能，完善工作机制、提高工作本领、改进工作作风，推动有效市场和有为政府更好结合。会议强调，做好国务院工作，必须把维护党中央权威和集中统一领导作为最根本的政治纪律和政治规矩，自觉同党中央重大要求对标对表，确

保党中央决策部署不折不扣落实。

（二）海外宏观

美国 2 月通胀数据符合预期。2 月美国 CPI 环比涨幅回落至 0.4%，同比涨幅回落至 6%，符合市场预期。剔除掉食品和能源后，美国核心 CPI 环比涨幅有所扩大，录得 0.5%，略高于市场预期的 0.4%。美国 2 月 PPI 同比升 4.6%，预期升 5.4%，前值升 6.0%修正为升 5.7%。美国通胀“降温”取得阶段性成果，但趋势并未根本性好转，通胀仍然具有粘性。

美国财政部、美联储、联邦存款保险公司（FDIC）联合对硅谷银行倒闭事件采取行动。美联储、美国财政部和 FDIC 发布联合声明，从 3 月 13 日开始，储户可以支取他们所有的资金。美联储实施规模为 250 亿美元的银行定期融资计划（BTFP），向符合条件的储蓄机构提供额外资金，以确保银行有能力满足所有储户的需求。

日本央行维持超宽松货币政策不变。日本央行行长黑田东彦表示，日本央行的宽松政策使日本摆脱了通缩状态；对 12 月政策做出改变是由于市场功能下降；日本央行必须维持目前的宽松货币政策，但也有可能需要考虑采取措施解决宽松政策的副作用。

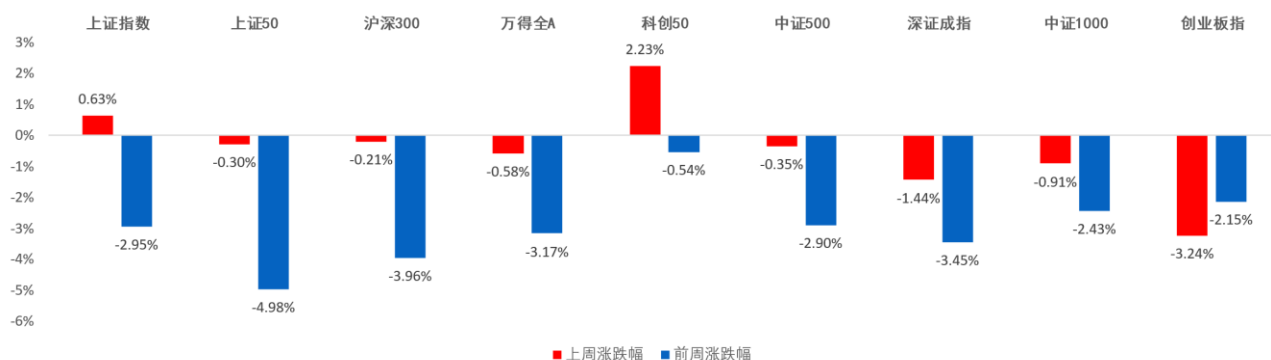
瑞信采取行动加强流动性，瑞信将从瑞士央行借款多达 500 亿瑞郎。瑞信计划行使选择权，根据担保贷款便利和短期流动性便利，以优质资产提供全额抵押，向瑞士国家银行（SNB）借入最高 500 亿瑞郎资金。此外，瑞信还宣布，瑞士信贷国际将向若干运营公司优先债务证券发起现金要约回购，规模最高约为 30 亿瑞郎。

三、市场回顾

（一）权益市场

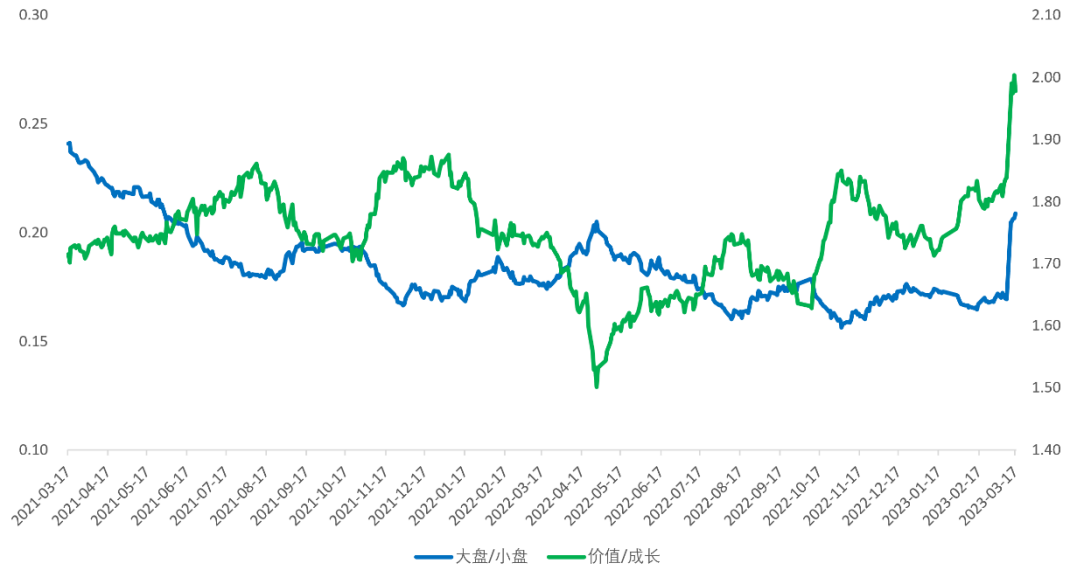
1、权益市场走势

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

图 2：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，风格上大盘价值占优。截至 3 月 17 日（上周五），深证成指跌幅达 1.44%，中证 1000 跌幅达 0.91%，跌幅靠前；科创 500 涨幅达 2.23%，上证指数涨幅达 0.63%。从行业板块看，上周传媒、计算机、通信、综合金融、石油石化领涨，医药、食品饮料、电力设备及新能源、银行、农林牧渔领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.21，较前周上行 0.04，价值/成长风格指数为 1.98，较前周上行 0.14，风格上以中特估与一带一路为主的大盘价值占优。

2、权益市场估值

图 3：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	3/17/2023	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	13.3	↑ 0.21	27.2	↑ 4.77	47.0%	57.2%	44.4%
深证成指	24.6	↓ 0.72	48.5	↓ 3.42	39.4%	36.6%	8.1%
上证50	9.6	↑ 0.14	23.7	↑ 5.26	38.7%	29.6%	21.3%
沪深300	11.9	↑ 0.16	29.4	↑ 5.16	37.5%	31.7%	21.8%
中证500	23.5	↓ 0.22	17.8	↓ 0.92	24.5%	49.1%	51.7%
中证1000	29.9	↓ 0.44	14.0	↓ 2.04	14.0%	23.6%	15.4%
创业板指	34.0	↓ 1.35	5.5	↓ 0.46	3.8%	7.7%	0.0%
科创50	41.5	↑ 0.77	17.9	↑ 4.29	17.9%	17.9%	19.1%

数据来源：Wind、鑫元基金

图 4：上周 A 股市场中信一级行业 PE（TTM）

	3/17/2023	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)	9.2	↑ 0.27	5.39%	↑ 0.85	5.4%	10.8%	18.0%
煤炭(中信)	6.5	↓ 0.11	0.74%	↓ 0.35	0.7%	1.4%	2.3%
有色金属(中信)	14.8	↓ 0.85	0.09%	↓ 1.34	0.1%	0.2%	0.3%
电力及公用事业(中信)	47.4	↓ 1.80	93.83%	↓ 0.32	93.8%	87.6%	79.4%
钢铁(中信)	24.9	↓ 0.30	67.77%	↓ 0.34	67.8%	98.0%	96.7%
基础化工(中信)	19.1	↓ 0.73	7.24%	↓ 1.46	7.2%	14.5%	12.2%
建筑(中信)	12.3	↑ 0.74	61.84%	↑ 4.36	61.8%	93.7%	100.0%
建材(中信)	15.3	↓ 0.09	32.89%	↓ 0.77	32.9%	65.4%	55.8%
轻工制造(中信)	32.7	↓ 0.98	44.78%	↓ 4.34	44.8%	83.9%	73.8%
机械(中信)	38.0	↓ 1.28	31.58%	↓ 3.81	31.6%	40.8%	45.7%
电力设备及新能源(中信)	28.0	↓ 2.01	6.09%	↓ 0.75	6.1%	12.2%	0.0%
国防军工(中信)	65.8	↑ 0.24	37.66%	↑ 0.71	37.7%	48.4%	41.8%
汽车(中信)	39.4	↓ 2.08	78.13%	↓ 4.28	78.1%	56.2%	27.0%
家电(中信)	15.9	↑ 0.05	24.84%	↑ 0.48	24.8%	18.5%	12.2%
纺织服装(中信)	29.4	↓ 0.28	41.82%	↓ 1.61	41.8%	51.1%	53.1%
医药(中信)	34.8	↓ 0.89	15.05%	↓ 4.85	15.0%	28.3%	22.1%
食品饮料(中信)	36.3	↓ 0.52	72.37%	↓ 1.96	72.4%	49.6%	16.0%
银行(中信)	4.6	↑ 0.11	10.20%	↑ 6.86	10.2%	12.4%	20.6%
非银行金融(中信)	16.8	↑ 0.84	39.56%	↑ 7.42	39.6%	58.0%	75.2%
交通运输(中信)	23.4	↑ 0.20	55.96%	↑ 1.41	56.0%	61.0%	35.1%
电子(中信)	45.0	↑ 1.29	26.32%	↑ 4.64	26.3%	43.2%	40.3%
通信(中信)	23.7	↑ 1.97	8.88%	↑ 0.39	8.9%	17.8%	29.6%
计算机(中信)	91.5	↑ 6.21	59.21%	↑ 1.57	59.2%	36.6%	23.6%
传媒(中信)	59.2	↑ 3.02	74.44%	↑ 5.98	74.4%	61.0%	45.8%
综合金融(中信)	36.3	↓ 7.84	42.52%	↓ 26.82	42.5%	42.5%	42.0%

数据来源：Wind、鑫元基金

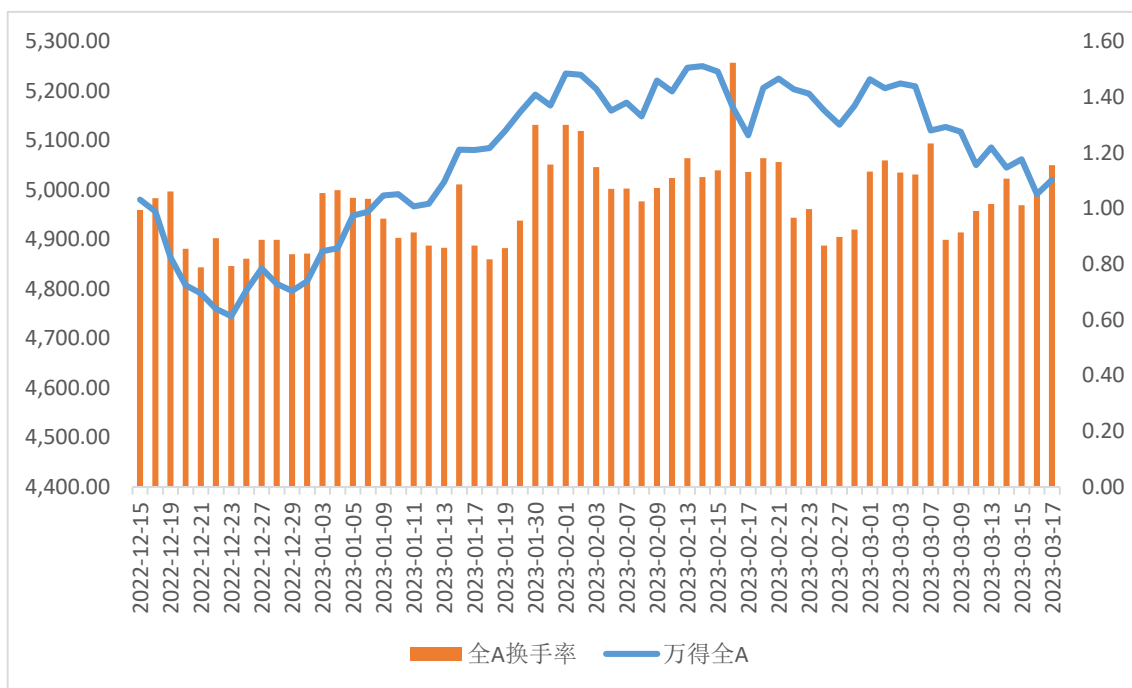
上周各宽基指数估值多数下行，创业板指、深证成指下行较多。当前各主要宽基指数估值水平大都在历史 30%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周**计算机、传媒**等行业估值上行，**综合金融、汽车**等行业估值下行。当前电力及公用事业、汽车、食品饮料、综合金融、传媒板块估值处于历史较高水平；煤炭、石油石化、有色金属、银行、通信板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏空”。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，目前市场未形成新主线，炒作主线仍在“中国特色估值体系”与 ChatGPT 概念上。目前压制 A 股市场重回上行趋势的主要原因为欧美银行系统的信用危机。从定量角度，可持续跟踪第一共和银行（FRC.N）的股价表现。在消息公开前，股价在 100 美元以上。若渡过此处危机，股价涨回起跌点附近是可预期的；若最终面临破产，则由于银行业的特殊性，股东几乎无法拿回任何银行资产。根据市场最新的成交价格，可计算出隐含赔率为 $(120 - 23.03) / (23.03 - 0) = 4.21$ 。在期望为零的情况下，可倒推出隐含胜率为 $1 / (1 + 4.21) = 19\%$ 。此成交价格说明，即使有美联储的支持与 11 家大银行所提供的 300 亿美元存款，市场仍认为第一共和银行渡过此次危机的可能性仅为 20%左右。

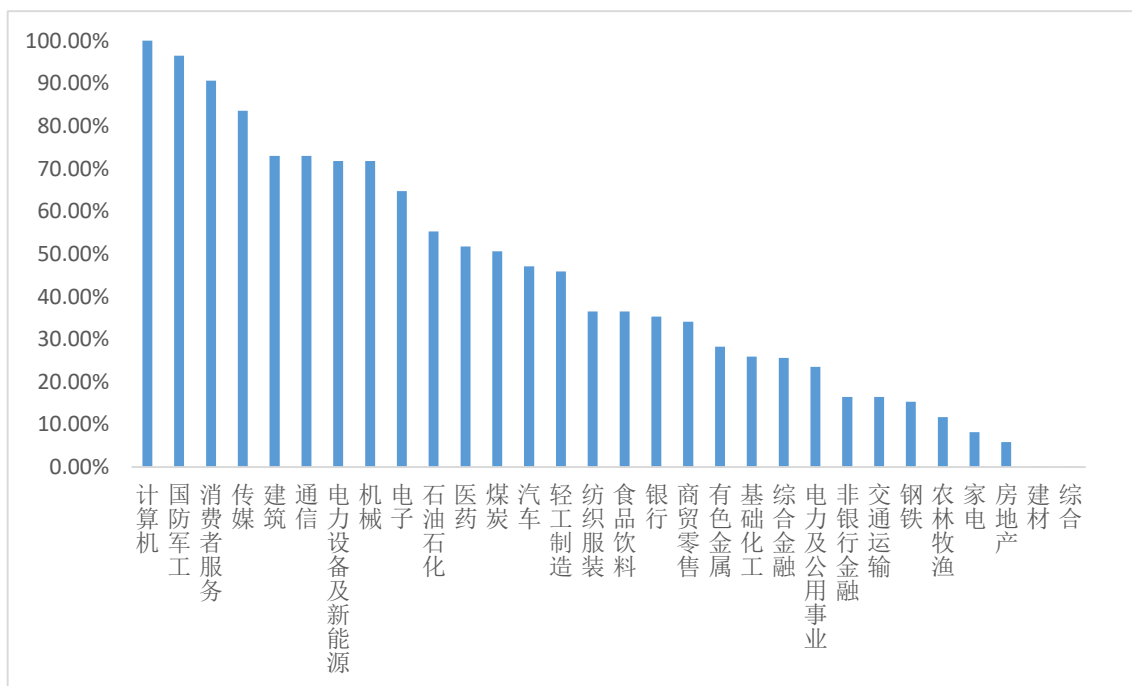
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.6%，处于历史 78%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择，但是注意市场短期下行的风险。

图 5：全市场换手率



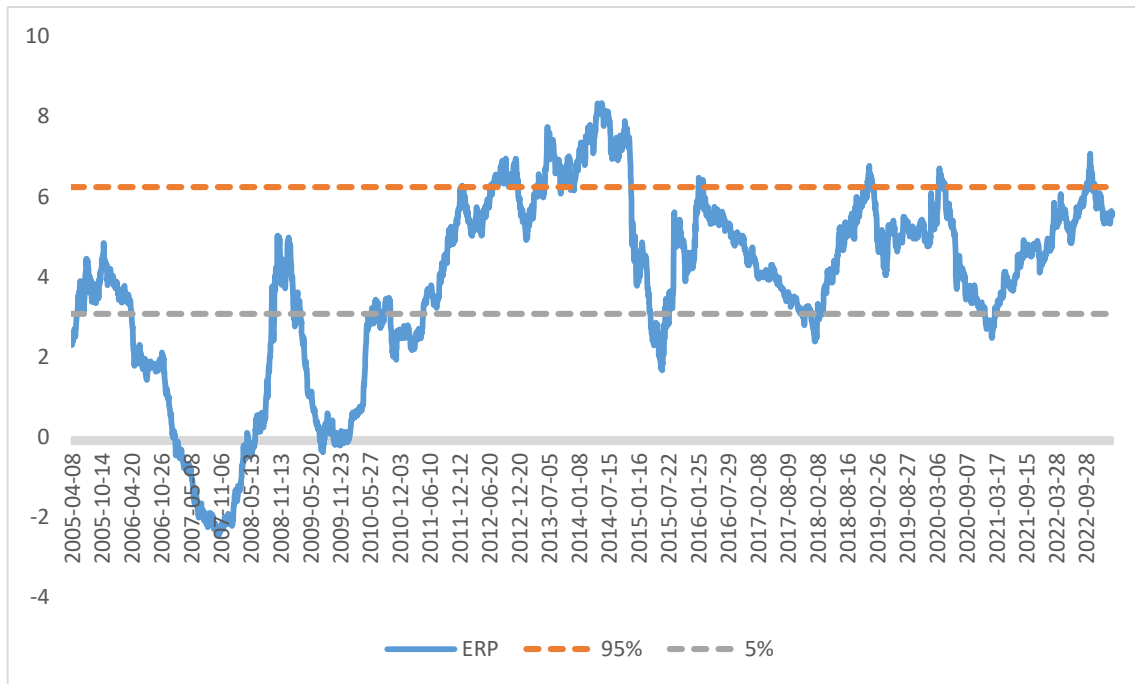
数据来源：Wind、鑫元基金

图 6：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图 7：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

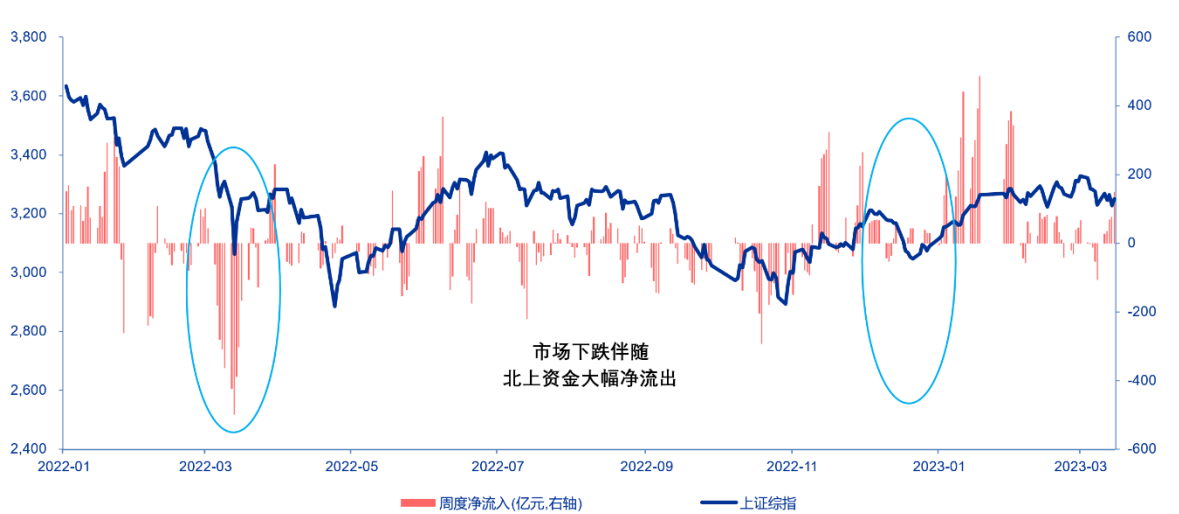


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

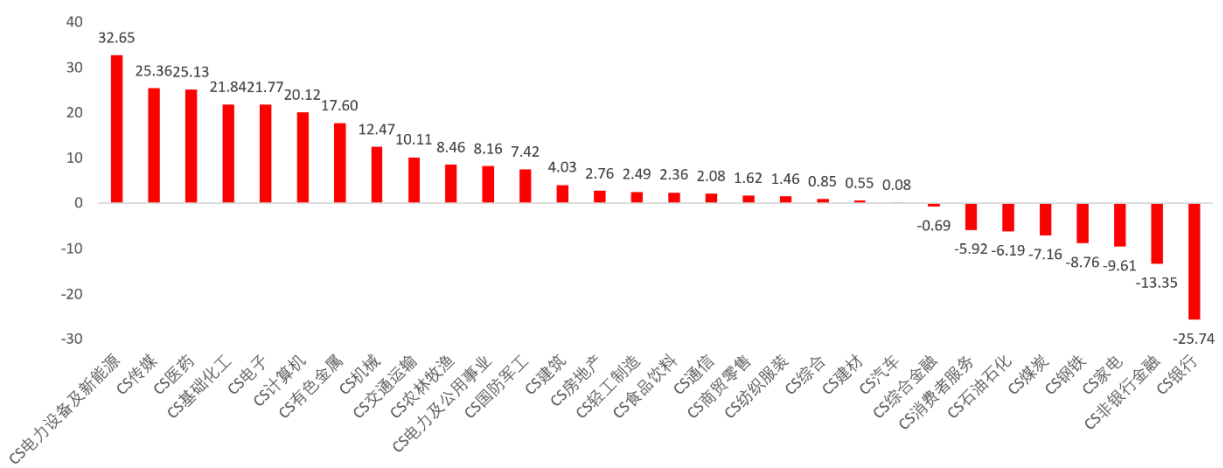
上周北向资金净流入 147.81 亿元，上周净流出 105.98 亿元，最近一周北向资金转为净流入。上周增持金额排行靠前的行业是电力设备及**新能源**（↑ 32.65）、**传媒**（↑ 25.36）、**医药**（↑ 25.13）、**基础化工**（↑ 21.84）、**电子**（↑ 21.77）；减持金额排名靠前的行业是**银行**（↓ 25.74）、**非银行金融**（↓ 13.35）、**家电**（↓ 9.61）、**钢铁**（↓ 8.76）、**煤炭**（↓ 7.16）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

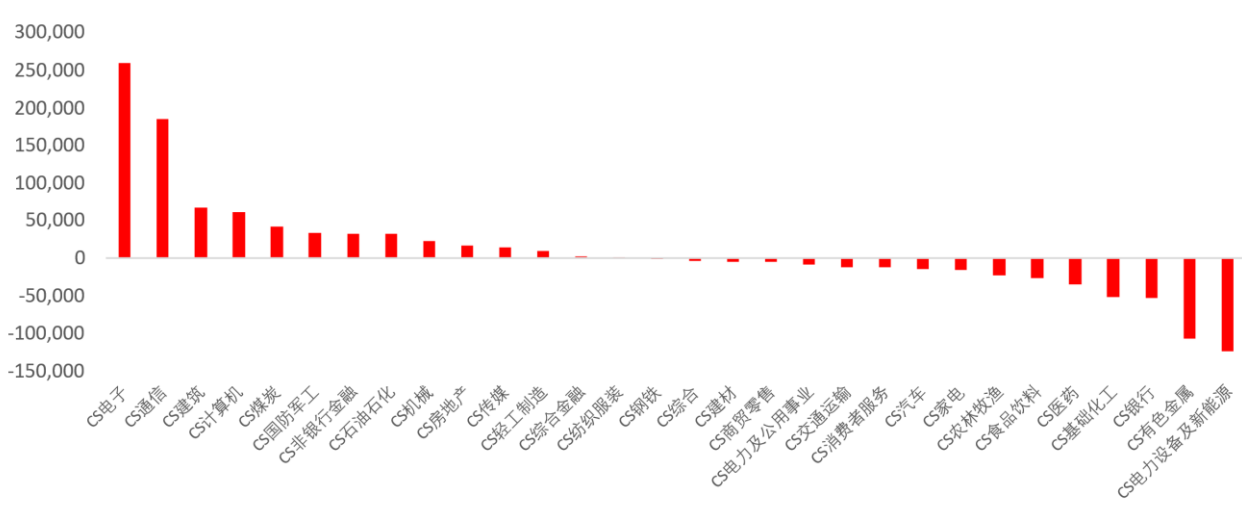
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

截至 3 月 16 日，两融资金占比为 7.56%，3 月 10 日为 7.30%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至 3 月 17 日，上周融资净买入最大的五个行业为电子、通信、建筑、计算机、煤炭。

图 10：上周两融资金行业流向（万元）

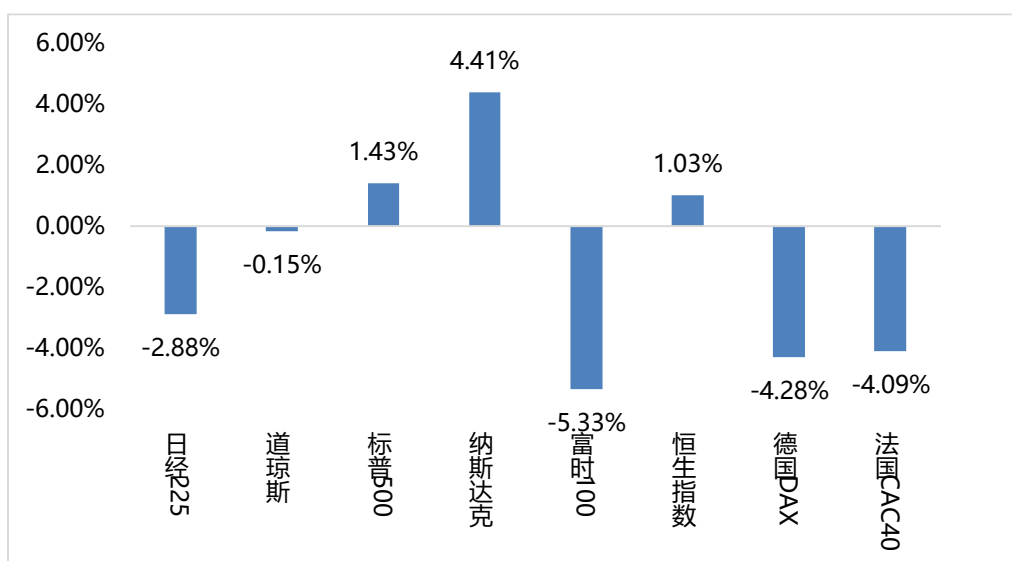


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市表现分化。美国股市方面，道指下跌 0.15%，标普 500 上涨 1.43%，纳指上涨 4.41%；欧洲股市方面，英国富时 100 下跌 5.33%，德国 DAX 下跌 4.28%，法国 CAC40 下跌 4.09%；亚太股市方面，日经指数下跌 2.88%，恒生指数上涨 1.03%。

图 11：上周海外主要指数涨跌

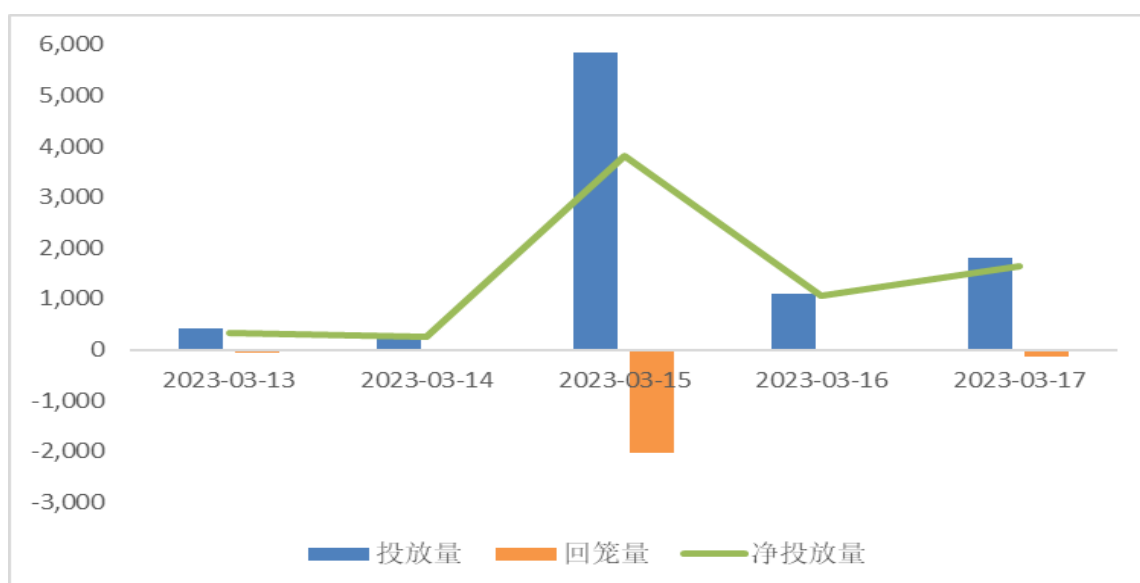


数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行开展 4630 亿元 7 天逆回购操作和 4810 亿元 1 年期 MLF 操作，到期 320 亿的 7 天逆回购和 2000 亿的 MLF，总体实现资金净投放 7120 亿元。同时周五央行公告将于 27 日下调准备金率 0.25%。虽然受税期影响，后半周资金面略有收敛，但央行逐日加大投放力度，显示呵护态度，整体资金面仍较为平稳。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

本周有 4630 亿元 7 天逆回购和 500 亿的国库现金定存到期。本周 14 天可跨季，届时可关注跨季资金价格。上周五央行的降准公告，依然显示央行的呵护态度。在跨季时点选择降准，

也对后续的资金面形成一定的支持，资金面的波动可能会有所平抑。

政府债发行：上周国债共发行 2160 亿，到期量 2242.2 亿元；地方政府债发行 1095.5 亿，到期量 899.97 亿元，净融资 113.33 亿元，净缴款 1094.2 亿元。本周国债计划发行 2880 亿元，地方政府债计划发行 3186.97 亿元，整体净缴款 4096.14 亿元，较上周有较为明显的上升，主要集中在周四。

图 13：3 月 20 日-3 月 24 日政府债发行缴款

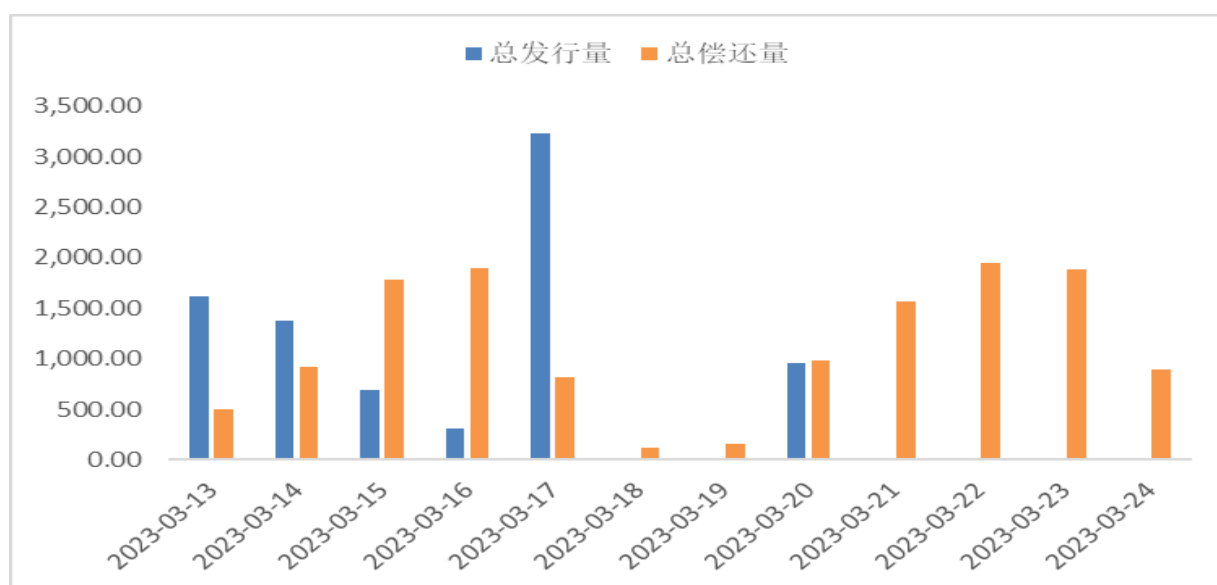
单位：亿元

	3 月 20 日		3 月 21 日		3 月 22 日		3 月 23 日		3 月 24 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	国债	地方债	国债	地方债	国债
发行	0	756.32	0	302.4	1770	0	756.32	0	302.4	1770
到期	500	197.46	0	23.26	0	500	197.46	0	23.26	0
缴款	400	300.63	0	756.32	0	400	300.63	0	756.32	0
净缴款	3.17		733.06		138.52		2783.64		437.75	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：上周同业存单共发行 7208.4 亿元，到期量 5215.9 亿元，净融资为 1992.5 亿元，发行规模为今年以来次高，仅低于前一周。发行期限集中在 9m 和 1y 期限，共占发行总量 58.9%。存单发行利率较前一周有所下行，1Y 股份行同业存单发行利率至周五已到 2.67%。本周同业存单到期量依然较大，为近期到期高峰，到期量为 7558.7 亿元。

图 14：同业存单到期与发行



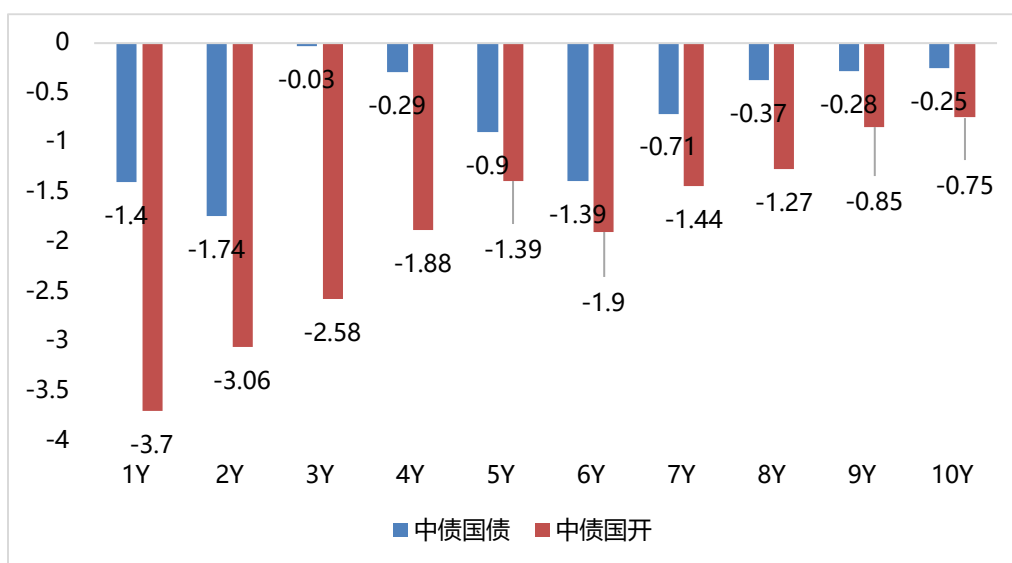
数据来源：Wind、鑫元基金

回购市场：上周资金面受税期影响，后半周略有收敛，整体呈均衡偏紧态势，整体利率水平也有所上行。截至上周五，R001 从周一的 1.71% 上升至 2.35%，R007 从 2.23% 上升至 2.36%。上周质押式回购日均成交量约 5.92 万亿，较前一周均值 7.02 万亿明显回落，周一周二成交量依然在 6.5 万亿以上，周三至周五税期回落至 5-6 万亿。全市场正回购余额也从周一的 10.3 万亿逐步回落到 9 万亿左右，截至周五，全市场正回购余额为 9.2 万亿。隔夜成交占稳定在 88% 左右。

票据利率：上周票据利率整体呈冲高回落，震荡收尾的态势。周一至周二，卖盘力量较强，国股大行均积极出票，各期限利率小幅上行；周三周四，部分机构进场收票，配置情绪有所回暖，带动利率小幅下行；周五整体市场情绪处于较低水平，在供需博弈下，票价整体窄幅震荡。截至周五，3m 票据利率上行 2bp 至 2.5%，6m 票据利率持平在 2.42%，9y 票据利率上行 4bp 至 2.29%。

（三）债券市场

图 15：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 1：中债国债期限利差（2023 年 3 月 17 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	27.46	16.29	17.37	49.73
较前周	1.37	-0.87	0.65	-19.83
年初以来	-3.25	-7.77	-1.7	45
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	15.66	18.14	55.23
2016年以来分位数	51.22%	55.16%	45.01%	39.02%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2010 年至今

表 2：中债中短期票据信用利差（2023 年 3 月 17 日）

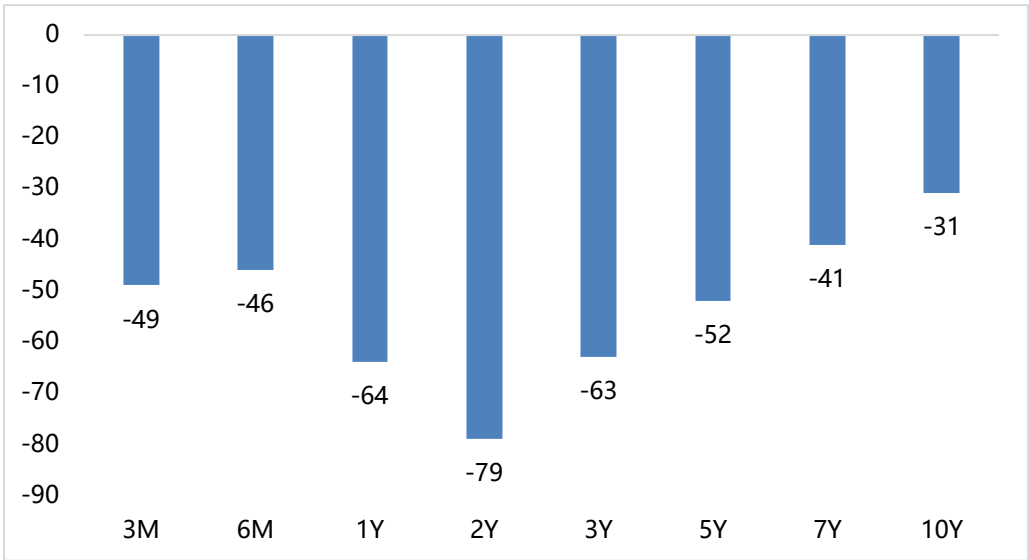
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	29.82	32.48	39.36	35.44	45.67
较前周	3.88	5.08	2.02	-0.97	-3.58
年初以来	-18.01	-19.74	-23.87	-18.39	-21.25
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	48.98	38.17	40.77	45.45	45.44
2016 年以来分位数	8.98%	33.04%	44.73%	17.90%	52.77%

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整体下行。上周央行超预期降准，继续推进信用扩张。利率债各期限收益率整体下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 1.4BP 至 2.249，3 年期下行 0.03BP 至 2.5236，5 年期下行 0.9BP 至 2.6865，10 年期下行 0.25BP 至 2.8602。长端下行幅度小于短端。

高等级短久期信用利差有所走阔。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 3.88BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 5.08BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.02BP。

图 16：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小于短端。美国银行出现流动性危机，美联储保持高利率对经济金融损伤显现，市场加息预期降温。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，短

端下行幅度较大，10 年期美债收益率下行 31BP。

（四）外汇市场

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率贬值。上周美元指数下跌 0.75%，在岸和离岸人民币汇率升值，中间价升值 0.87%，即期汇率升值 1.27%，离岸人民币汇率升值 0.71%。

表 3：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	103.8637	6.9052	6.8765	6.8898
前周	104.6502	6.9655	6.9653	6.9389
涨跌	-0.75%	0.87%	1.27%	0.71%

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 月经济数据温和回升。受疫情过峰和春节假期提振，社会消费品零售总额同比增长 3.5%，较去年 12 月回升 5.3%，地产产业链的建筑建材、家具家电以及高端消费品，诸如金银珠宝、化妆品等商品零售表现较好。工业生产方面，1-2 月工业增加值同比增长 2.4%，较去年 12 月小幅回升 1.1%，中游原材料及机械设备生产表现较好，下游行业生产恢复步伐仍相对滞后。投资方面，基建投资维持高增，制造业投资保持平稳，房地产投资超预期回升，施工、新开工、竣工同时改善，新开工改善最为明显。上周五，央行超预期降准 0.25%，释放长期流动性约 5000 亿元，旨在补充商业银行中长期流动性，解除商业银行信用扩张的后顾之忧。海外方面，硅谷银行破产事件影响继续蔓延，尽管美国政府第一时间出手干预，仍有部分商业银行被波及，海外经济预期转悲观，金融市场风险偏好迅速下行。

（二）权益市场展望和策略

上周 A 股市场继续震荡调整，万得全 A 下跌 0.58%，创业板指数下跌 3.24%。北向资金上周累计流入 147 亿，相较前周减仓近 106 亿元，回流明显。各项情绪指标继续趋势回落。结构层面，依旧是结构性分化行情，TMT 维持火热情绪，新能源和消费医药调整明显。国内投资者情绪和风险偏好的下行一方面来自于对海外银行危机是否会蔓延的担忧，一方面来自于对经济修复是否如人所愿的疑信参半。不确定性是资本市场最为害怕的因素，海外加息节奏的一波三折、国内经济数据的不稳固、增量政策的缺乏和财报发布的空窗等多事件的叠加无疑让投资者不知所措。体现在盘面便是大盘区间震荡，行业轮动明显。建议是：看长做长，拿走市场情绪

的哈哈镜，把握国内经济复苏和海外通胀下行的宏观环境。企业盈利的修复、海外利率环境的由紧转松以及降准带来的市场呵护的信号，均对国内 A 股市场是正向的支撑，也是应该看到的确定性因素。战略性注重盈利和利率环境的确定性，战术性关注数据扰动及风险事件不确定性，我们依旧看好国内 A 股市场的后续行情。

结构上而言，中字头和 TMT 信息板块成交热度屡创新高，均已超过历史 90%分位数。“中特估”概念、本身的低估值叠加“一带一路”的机会给中字头企业带来了明确的估值修复行情，而 TMT 板块因为生成式 AI 的横空出世带来了新的技术奇点出现的希望而同样备受关注，对以上两个方向战略维度看好，但是建议同样关注均值回归的力量。

（三）债券市场展望和策略

资金面方面，3 月以来资金面整体呈现均衡状态，较 2 月的紧张局面有所缓解，央行继月中平价超量投放 2810 亿 MLF 资金后、又于上周五超预期降准 0.25%，在一定程度上补充了银行间体系的中长期资金，对于后续资金面的稳定预期至关重要。

基本面方面，从 1-2 月经济数据来看，地产竣工面积、基建表现较好，这两项与近期钢材、玻璃、水泥等建材较强的高频数据相吻合，消费、工业增加值等其他数据略低于预期，从数据公布后的市场反应来看，市场分歧依旧较大，市场共识的形成仍需地产、耐用消费品等关键数据的持续验证。

海外方面，硅谷银行、瑞士信贷风波事件引发的恐慌情绪暂时得以缓解，预计联储不得不从单方面抗通胀转向金融稳定和通胀兼顾，短期来看，有利于人民币汇率的企稳。

鑫元基金认为在市场对于经济复苏前景预期形成共识前，近期长债利率可能延续震荡走势，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，性价比已较低。建议利率债账户，长端可逢降准等利好兑现及时止盈，同时可视资金面走势，适时博弈中短端下行机会；信用债账户则坚持票息策略，可关注性价比较高的存单等短端资产。

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。