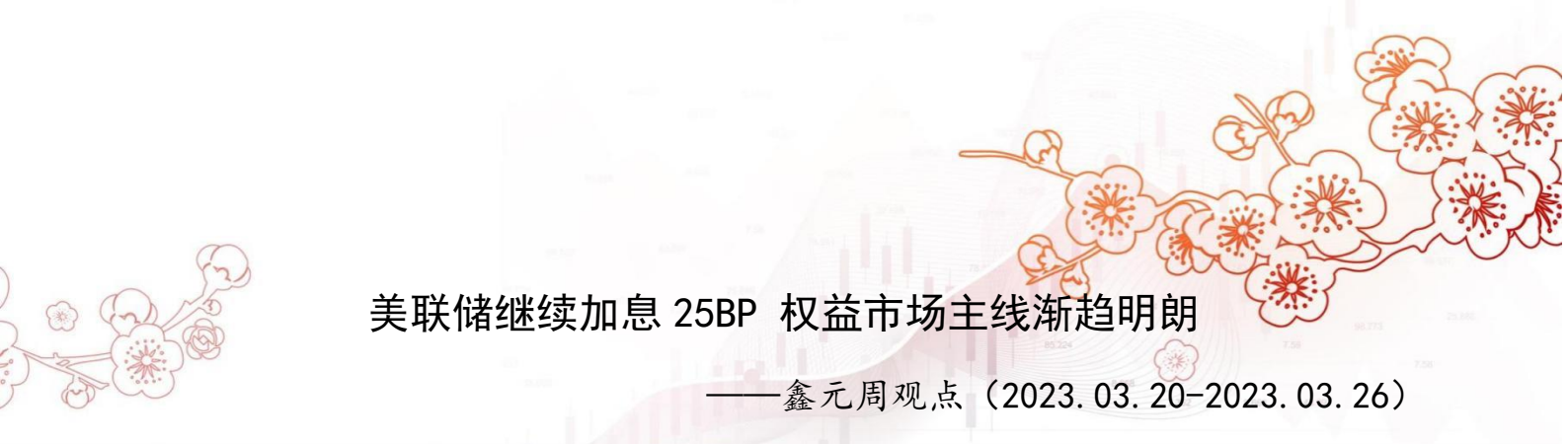




美联储继续加息 25BP 权益市场主线渐趋明朗

——鑫元周观点（2023.03.20-2023.03.26）

一、核心观点

宏观方面，上周工业生产延续景气修复态势，消费表现平稳且同比读数由于去年同期低基数而逐渐走高，地产需求端暖意延续，外贸端依然有一定压力。上周消费品、能源品、工业品价格多数回落。海外方面，上周美联储顶住压力继续加息 25BP，但声明总体偏鸽，美元及美债收益率下行。

权益市场方面，美联储加息的尘埃落地以及欧美银行事件的阶段性解决都降低了资本市场最为恐惧的不确定性。海外市场恐慌指数 VIX 自高位开始回落，国内市场北向的大幅流入、两融数据的持续抬升以及全 A 换手率的重新上行，均展示出了上周 A 股市场风险偏好在修复当中。在经历了一段行业持续轮动后，主线似乎在慢慢形成，近期 TMT 科技板块持续火热，我们依旧维持对该板块的战略性看好。前期市场不确定性因素的逐步消失，由主题投资点燃的市场热情的逐步高涨，入市资金的持续回暖，均会支撑今年 A 股的表现，仍然对今年的 A 股市场保持乐观。

固收市场方面，本周降准释放约 5000 亿长期资金，但考虑跨季银行指标受限影响，资金面仍有扰动。跨季后，预计 4 月初资金面大概率回归偏宽松格局。基本面目前运行轨迹大幅偏离弱复苏状态的概率较小，在没有进一步稳增长和宽信用政策刺激下，长端短期内预计还是震荡为主，市场情绪和交易或将成为利率短期波动的主要因素，后续关注政策组合拳的可能出台对股债市场信心的影响。建议利率债账户，保持中性久期，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。

二、宏观动态

（一）国内宏观

国务院总理李强 3 月 24 日主持召开国务院常务会议。会议确定了今年国务院 10 个方面、103 项重点工作。会议强调，各部门、各单位要对照分工进一步实化细化政策举措，制定完善

具体实施方案，扎扎实实抓好落实。会议决定，延续和优化实施部分阶段性税费优惠政策，预计每年减负规模达 4800 多亿元。会议强调，要深入贯彻习近平总书记在中央农村工作会议上的重要讲话精神，落实落细粮食生产支持政策，确保全年粮食产量保持在 1.3 万亿斤以上。会议强调，必须把巩固拓展脱贫攻坚成果作为重大的政治任务，继续压紧压实各方责任，全面抓好政策和工作落实，牢牢守住不发生规模性返贫的底线。

财政部发布《2022 年中国财政政策执行情况报告》。报告称，2023 年将增强财政宏观调控效能，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长，为全面建设社会主义现代化国家开好局起好步提供有力支持。完善税费支持政策，着力纾解企业困难；统筹宏观调控需要和防范财政风险，加大财政资金统筹力度，优化组合财政赤字、专项债、贴息等工具，集中财力办大事，在打基础、利长远、补短板、调结构上加大投资，为落实国家重大战略任务提供财力保障。严肃财经纪律，切实防范财政风险。坚持依法行政依法理财，硬化预算约束，严格财政收支规范管理，健全监督监控机制，进一步加强财会监督工作，坚决查处违法违规行为。遏制地方政府隐性债务增量，稳妥化解存量，坚决制止违法违规举债行为，加强对融资平台公司综合治理，牢牢守住不发生系统性风险的底线。

国务院发布关于机构设置的通知。国务院直属机构包括国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等，国务院国有资产监督管理委员会为国务院直属特设机构。此外工业和信息化部对外保留国家航天局、国家原子能机构牌子。人力资源和社会保障部加挂国家外国专家局牌子。自然资源部对外保留国家海洋局牌子。生态环境部对外保留国家核安全局牌子。农业农村部加挂国家乡村振兴局牌子。

证监会提出 4 方面 12 条措施，推进基础设施领域 REITs 常态化发行。一是加快推进市场体系建设，研究支持增强消费能力、改善消费条件、创新消费场景的消费基础设施发行基础设施 REITs。优先支持百货商场、购物中心、农贸市场等城乡商业网点项目，保障基本民生的社区商业项目发行基础设施 REITs。同时，分类调整了产权类、特许经营权类项目的收益率以及保障性租赁住房项目首发资产规模要求，推动扩募发行常态化，支持优质保险资产管理公司等开展 ABS 及 REITs 业务，加强二级市场建设。二是完善审核注册机制，优化审核注册流程。三是坚持规范与发展并重，突出以“管资产”为核心，构建全链条监管机制。四是凝聚各方合力，推动完善配套政策，抓紧推动 REITs 专项立法。

深圳发布住房公积金贷款管理规定，贷款最高额度可上浮 40%。深圳市住房和建设局印发《深圳市住房公积金贷款管理规定》，使用公积金贷款购买首套住房的，其公积金贷款最高额

度可以上浮 20%；使用公积金贷款购买首套住房，且所购住房为绿色建筑评价标准二星级及以上的绿色建筑的，其公积金贷款最高额度可以上浮 30%；生育二孩及以上的多子女家庭使用公积金贷款购买首套住房的，其公积金贷款最高额度可以上浮 30%；生育二孩及以上的多子女家庭使用公积金贷款购买首套住房，且所购住房为绿色建筑评价标准二星级及以上的绿色建筑的，其公积金贷款最高额度可以上浮 40%。

（二）海外宏观

美联储 3 月议息会议加息 25 个基点。3 月会议上调联邦基金目标利率 25BP 至 4.75%-5.00% 区间，并表示维持减持 600 亿美元/月美债和 350 亿美元/月 MBS 的缩表节奏不变。美联储决议声明删除了“持续加息是适宜的”措辞，改为“一些额外的政策紧缩可能是适当的”。此外，声明称美国银行业健康、有韧性，但诸多倒闭事件将拖累经济增长。分析人士认为，这份决议声明暗示加息周期接近尾声。不过，美联储主席鲍威尔发布会期间重申通胀仍太高、强调还要继续加息。而财长耶伦则表示，政府未考虑扩大保险范围至所有存款。

美国 3 月 PMI 指数超预期。美国 3 月 Markit 制造业 PMI 初值为 49.3，创去年 10 月来高位，预期 47，2 月终值 47.3，2 月初值 47.8；服务业 PMI 初值为 53.8，预期 50.5，2 月终值 50.6，2 月初值 50.5；综合 PMI 初值为 53.3，预期 49.5，2 月终值 50.1，2 月初值 50.2。

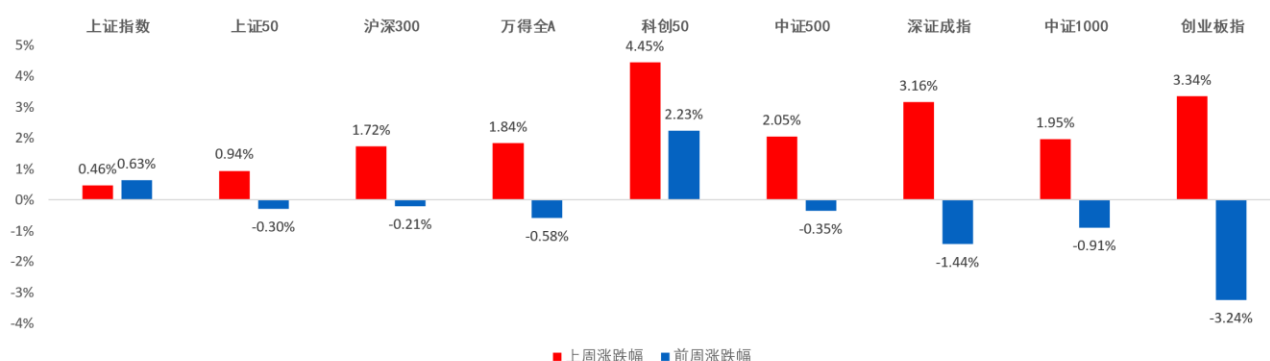
日本央行表示仍需维持宽松货币政策。日本央行 3 月会议意见摘要显示日本央行必须关注政策过早转变而失去实现物价目标的机会的风险，而不是政策转变太迟的风险；降低日本央行的物价目标将推迟必要的改革；今年下半年，日本的消费通胀预计将放缓至 2% 以下。

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 股各宽基指数上涨，风格上小盘成长占优。截至 3 月 24 日，科创 50 涨幅达 4.45%，创业板指涨幅达 3.34%，深圳成指涨幅达 3.16%，涨幅靠前。从行业板块看，上周**传媒、计算机、电子、电力设备及新能源、有色金属**领涨，**钢铁、建筑、石油石化、交通运输、电力及公用事业**领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.17，较前周下行 0.04，价值/成长风格指数为 0.52，较前周下行 0.03，风格上以 TMT 为主的小盘成长占优。

2、权益市场估值

图 3：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	3/24/2023	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	↑ 0.01	27.3	↑ 0.19	47.1%	57.6%	44.8%
深证成指	25.4	↑ 0.81	50.7	↑ 4.19	43.6%	43.5%	14.9%
上证50	9.6	↑ 0.01	23.9	↑ 0.43	39.1%	30.4%	22.1%
沪深300	12.0	↑ 0.06	30.5	↑ 1.93	39.4%	34.5%	24.9%
中证500	23.9	↑ 0.41	19.1	↑ 1.51	26.0%	52.0%	54.6%
中证1000	30.6	↑ 0.66	17.5	↑ 3.52	17.5%	29.5%	25.2%
创业板指	35.2	↑ 1.23	7.2	↑ 0.73	4.6%	9.1%	1.2%
科创50	42.9	↑ 1.40	23.3	↑ 5.38	23.3%	23.3%	24.8%

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）

	3/24/2023	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)	8.9	↓ 0.30	4.55%	↓ 0.83	4.6%	9.1%	15.1%
煤炭(中信)	6.6	↑ 0.12	1.39%	↑ 0.65	1.4%	2.6%	4.4%
有色金属(中信)	15.2	↑ 0.47	0.80%	↑ 0.71	0.8%	1.5%	2.5%
电力及公用事业(中信)	42.3	↓ 5.14	91.10%	↓ 2.74	91.1%	82.2%	70.4%
钢铁(中信)	25.2	↑ 0.25	68.07%	↑ 0.30	68.1%	98.3%	97.1%
基础化工(中信)	19.3	↑ 0.23	7.88%	↑ 0.64	7.9%	15.8%	14.0%
建筑(中信)	12.0	↓ 0.35	60.03%	↓ 1.81	60.0%	90.5%	98.9%
建材(中信)	16.0	↑ 0.78	39.29%	↑ 6.40	39.3%	74.0%	67.6%
轻工制造(中信)	33.4	↑ 0.69	47.93%	↑ 3.15	47.9%	89.3%	82.2%
机械(中信)	38.3	↑ 0.24	32.38%	↑ 0.80	32.4%	41.8%	47.1%
电力设备及新能源(中信)	28.4	↑ 0.44	6.61%	↑ 0.52	6.6%	13.2%	0.5%
国防军工(中信)	67.3	↑ 1.58	40.54%	↑ 2.88	40.5%	53.6%	46.5%
汽车(中信)	40.3	↑ 0.89	79.93%	↑ 1.81	79.9%	59.9%	33.4%
家电(中信)	16.2	↑ 0.29	27.99%	↑ 3.15	28.0%	21.2%	16.5%
纺织服装(中信)	29.9	↑ 0.51	45.14%	↑ 3.32	45.1%	56.2%	59.3%
医药(中信)	34.6	↓ 0.25	13.87%	↓ 1.18	13.9%	26.6%	20.6%
食品饮料(中信)	37.4	↑ 1.10	76.12%	↑ 3.75	76.1%	54.7%	24.8%
银行(中信)	4.6	↓ 0.02	8.99%	↓ 1.21	9.0%	11.6%	19.3%
非银行金融(中信)	16.7	↓ 0.02	39.52%	↓ 0.04	39.5%	57.8%	74.9%
交通运输(中信)	23.0	↓ 0.40	52.77%	↓ 3.19	52.8%	57.8%	30.0%
电子(中信)	47.8	↑ 2.84	34.10%	↑ 7.78	34.1%	50.2%	51.1%
通信(中信)	22.6	↓ 1.02	8.70%	↓ 0.18	8.7%	17.4%	28.9%
计算机(中信)	97.7	↑ 6.24	60.85%	↑ 1.64	60.9%	37.5%	24.4%
传媒(中信)	64.7	↑ 5.55	76.70%	↑ 2.27	76.7%	61.5%	46.8%
综合金融(中信)	33.9	↓ 2.44	30.64%	↓ 11.88	30.6%	30.6%	31.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

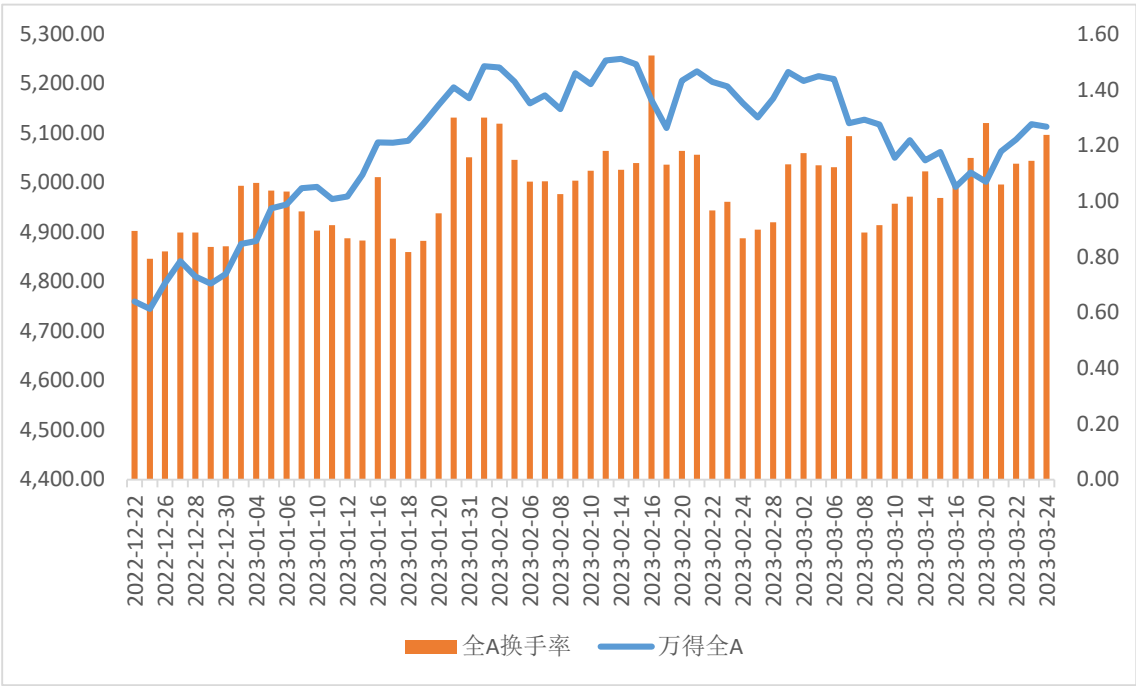
上周各宽基指数估值多数上行，科创 50、创业板指上行较多。当前各主要宽基指数估值水平大都在历史 30%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周**计算机、传媒**等行业估值上行，**综合金融、通信**等行业估值下行。当前电力及公用事业、汽车、食品饮料、综合金融、传媒板块估值处于历史较高水平；煤炭、石油石化、有色金属、银行、通信板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，短期价量齐升的状态是一个较好的信号。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 ChatGPT 概念上，且带动 TMT 板块拥挤度的整体上升。

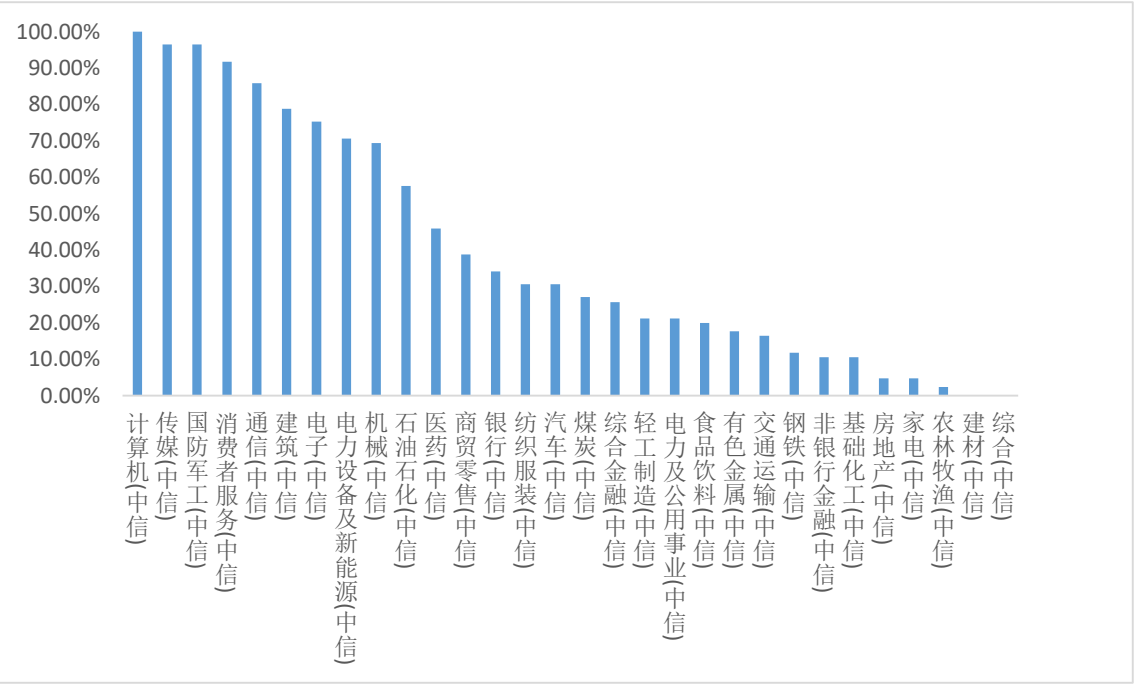
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.48%，处于历史 76%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择，但是注意市场短期下行的风险。

图 5：全市场换手率（%）



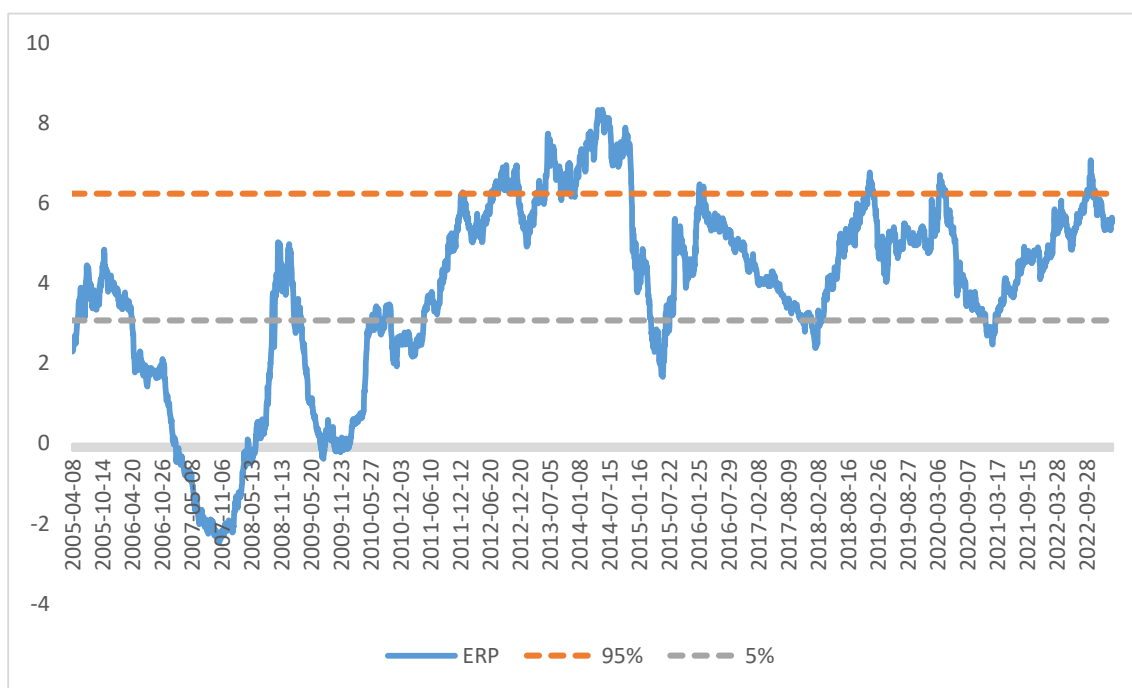
数据来源：Wind

图 6：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind

图 7：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

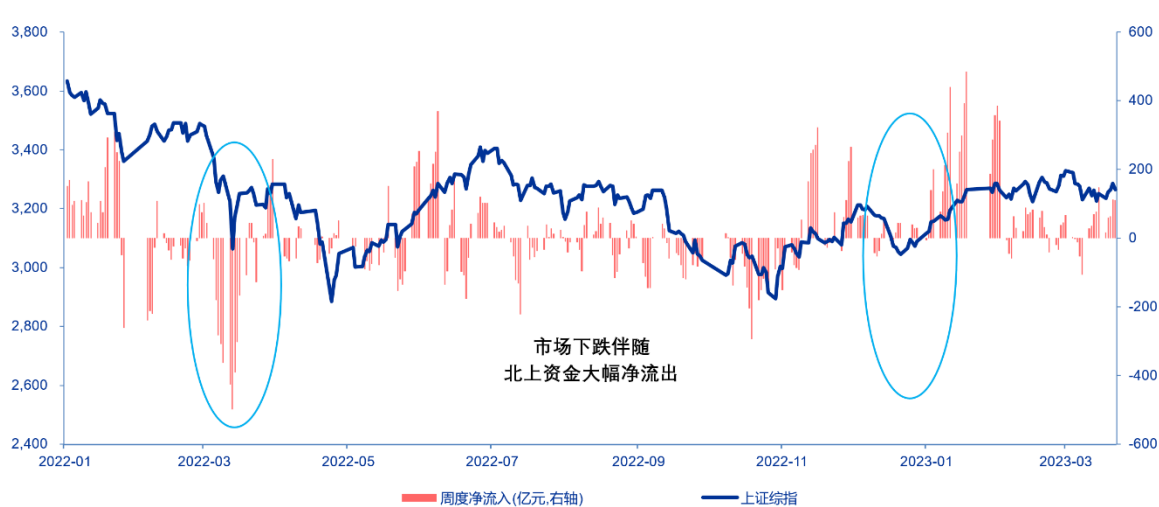


数据来源：Wind

4、权益市场资金

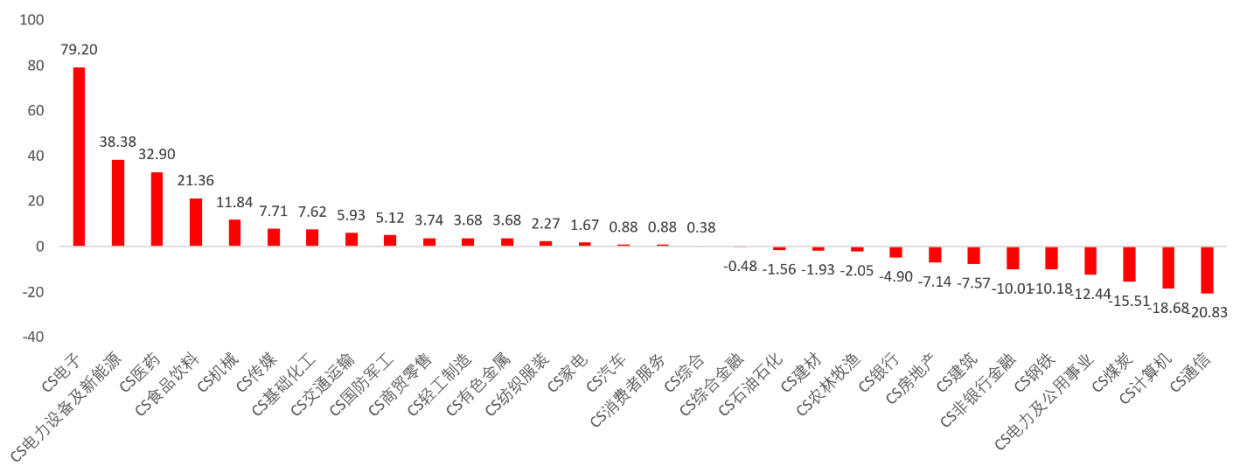
上周北向资金净流入 109.50 亿元，上周净流入 147.81 亿元，最近一周北向资金持续净流入。上周增持金额排行靠前的行业是电子（↑ 79.20）、电力设备及新能源（↑ 38.38）、医药（↑ 32.90）、食品饮料（↑ 21.36）、机械（↑ 11.84）；减持金额排名靠前的行业是通信（↓ 20.83）、计算机（↓ 18.68）、煤炭（↓ 15.51）、电力及公用事业（↓ 12.44）、钢铁（↓ 10.18）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

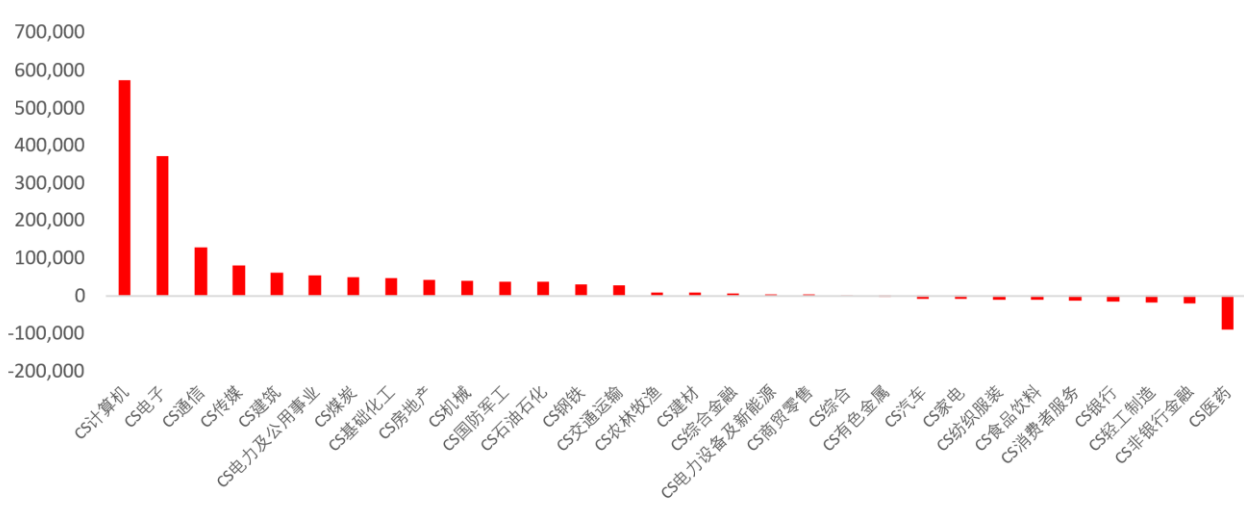
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

3月23日，两融资金占比为8.43%，3月17日为7.94%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至3月24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）

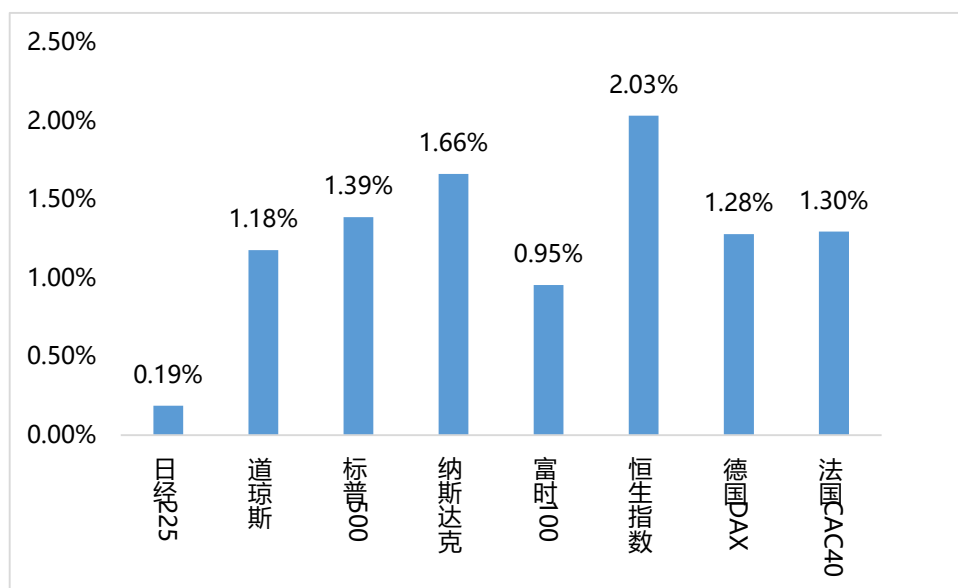


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市整体上涨。美国股市方面，道指上涨1.18%，标普500上涨1.39%，纳指上涨1.66%；欧洲股市方面，英国富时100上涨0.95%，德国DAX上涨1.28%，法国CAC40上涨1.3%；亚太股市方面，日经指数上涨0.19%，恒生指数上涨2.03%。

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 3500 亿元 7 天逆回购操作，到期 4630 亿的 7 天逆回购，周三开展了 900 亿的 1M 国库现金定存，周四有 500 亿的国库现金定存到期。总体实现资金净回笼 730 亿元。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

本周有 3500 亿元 7 天逆回购到期。本周降准资金落地，但季末银行 MPA 考核，仍给资金面带来一定的不确定性。当前经济恢复基础不牢固，央行呵护依然存在，难以持续收紧流动性。虽然近几日机构杠杆又有所抬升，但整体的跨季进度适中，若跨季进度一直保持，那么应当能

够实现平稳跨季。

政府债发行：上周国债共发行 3280 亿，到期量 500 亿元；地方政府债发行 3380.37 亿，到期量 651.85 亿元，净融资 5508.52 亿元，净缴款 4012.1 亿元。本周国债暂无发行计划，地方政府债计划发行 2485.52 亿元，整体净缴款 654.44 亿元。

图 13：3 月 27 日-3 月 31 日政府债发行缴款

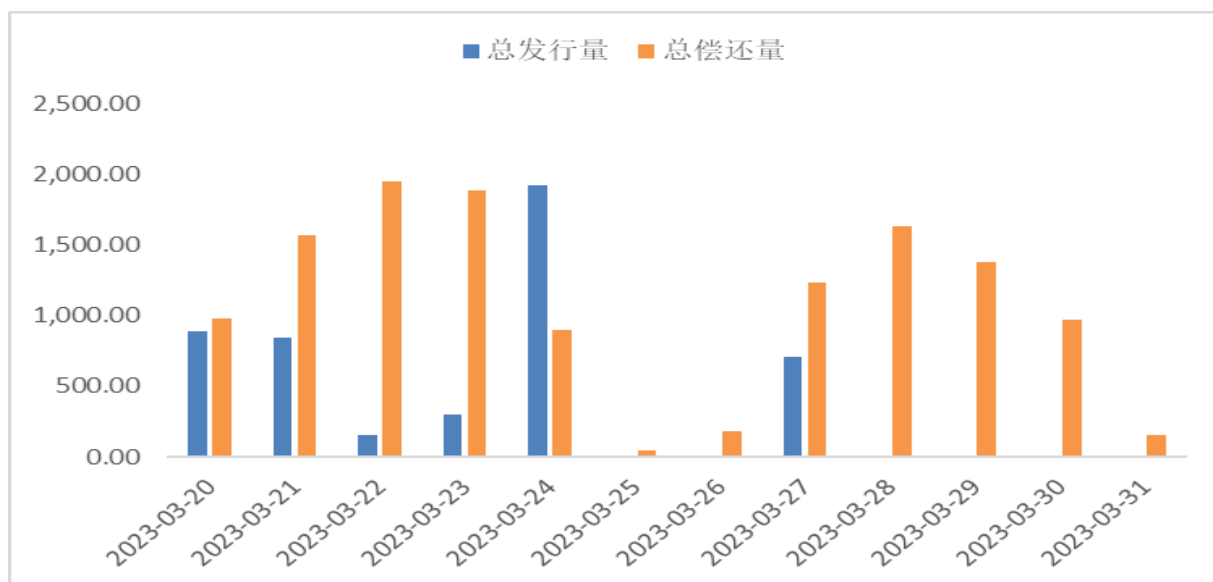
单位：亿元

	3 月 27 日		3 月 28 日		3 月 29 日		3 月 30 日		3 月 31 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	245.74	0	51	0	238.29	0	200	0	1750.48
到期	1103.4	288.04	0	127	0	523.39	0	110	0	125.77
缴款	1510	687.01	0	245.74	0	51	0	238.29	0	200
净缴款	805.57		118.74		-472.39		128.29		74.23	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：上周同业存单共发行 4106.2 亿元，到期量 7558.7 亿元，净融资为-3452.5 亿元。受到期日影响，周中 1y 期国股行存单发行利率有所回落，周四周五又有所抬升，周五至 2.67%基本持平前一周。本周同业存单到期量为 5587.7 亿元，压力低于前一周。

图 14：同业存单到期与发行



数据来源：Wind、鑫元基金

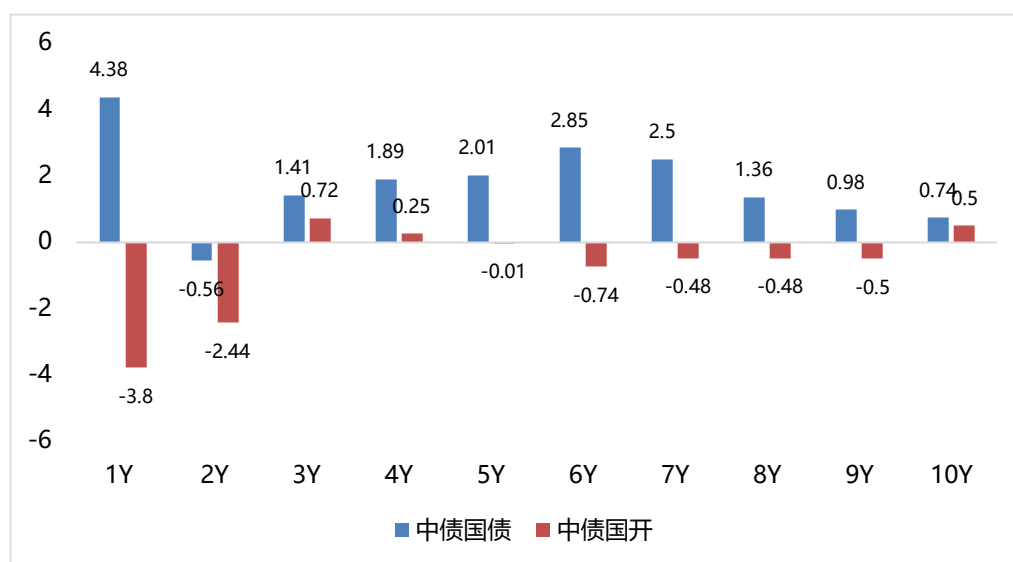
回购市场：上周资金面先收敛后转松，整体平稳宽松，周一周二资金利率上行后逐步下行。截至上周五，R001 从周一的 2.39%下行至 1.38%，R007 从 2.35%下行至 2.0%。上周质押式回购

日均成交量约 6.45 万亿，较前一周均值 5.92 万亿有所抬升，周五成交量超 7 万亿，周三和周四成交量均在 6 万亿以上。随着隔夜利率重回 1.5 以下，全市场正回购余额也从周一的 9.44 万亿不断攀升，截至周五，全市场正回购余额高达 11.07 万亿。隔夜成交占比也在周四周五突破 90%警戒点。

票据利率：上周票据利率整体延续震荡态势，趋势上呈前升后降。周一至周二，整体成交不高，买盘多持观望态度，卖盘有试探性压价出票，票价震荡持稳。周三至周四，随着资金利率下行，买盘收票意愿逐步释放，卖盘平稳出票，供需博弈下票价震荡微降。周五市场情绪走高，卖盘出票力量增强，整体利率震荡略涨。截至周五，3m 票据利率下行 2bp 至 2.48%，6m 票据利率上行 1bp 至 2.43%，9y 票据利率上行 1bp 至 2.3%。

（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 24 日）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	24.49	16.89	16.1	86.92
较前周	-2.97	0.60	-1.27	37.19
年初以来	-6.22	-7.17	-2.97	82.19
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	27.20	15.66	18.14	55.24
2016年以来分位数	41.90%	59.87%	37.04%	76.73%

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 24 日）

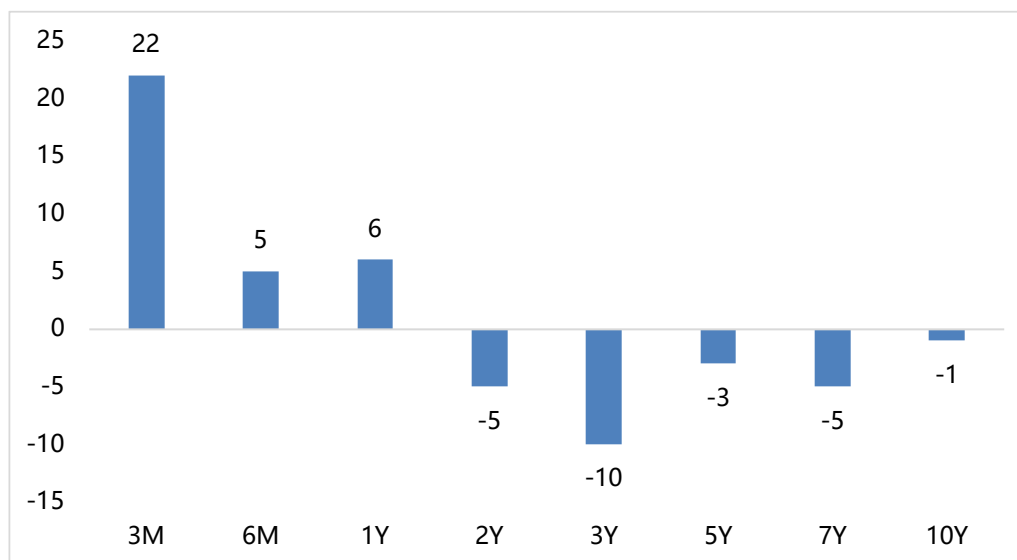
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	31.12	34.94	37.92	36.55	49.09
较前周	1.30	2.46	-1.44	1.11	3.42
年初以来	-16.71	-17.28	-25.31	-17.28	-17.83
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	48.93	38.16	40.76	45.42	45.45
2016 年以来分位数	11.00%	38.81%	40.63%	22.11%	64.12%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率整体上行。其中，中债国债 1 年期收益率上行 4.38BP 至 2.2928，3 年期上行 1.41BP 至 2.5377，5 年期上行 2.01BP 至 2.7066，10 年期上行 0.74BP 至 2.8676。长端上行幅度小于短端。

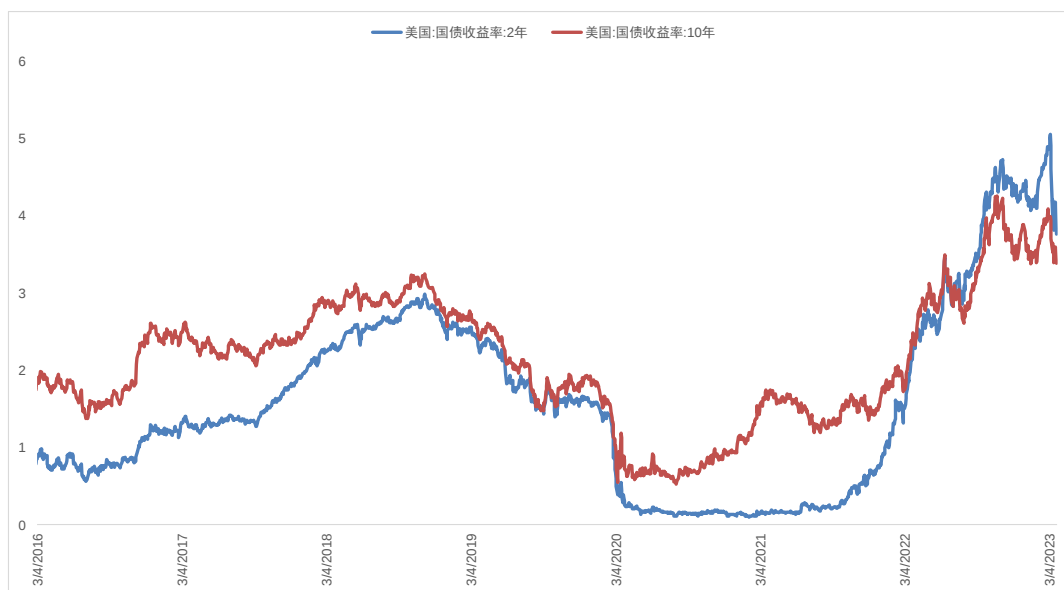
高等级短久期信用利差整体走阔。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 1.30BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 2.46BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.44BP。

图 16：上周 10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

图 17：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上下不一，长端收益率下行，短端收益率上行。美联储3月议息会议公布加息25BP，市场加息预期降温但降息路径尚不确定。上周10年期美债收益率下行，10年期国债收益率上行，中美利差倒挂程度略有缓解。全周来看，美债长端收益率下行，短端收益率上行，10年期美债收益率下行1BP。

（四）外汇市场

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌0.73%，在岸和离岸人民币汇率升值，中间价升值0.98%，即期汇率升值0.16%，离岸人民币汇率升值0.28%。

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	103.106	6.8374	6.8655	6.8707
前周	103.8637	6.9052	6.8765	6.8898
涨跌	-0.73%	0.98%	0.16%	0.28%

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，上周工业生产延续景气修复态势，周度螺纹钢表观需求量在350万吨左右，环比前周小幅回落但较去年同期仍高出不少，成材去库速度依然较快，显示中下游项目平稳推进。

上周消费端表现平稳，但由于去年同期上海疫情渐趋严重，电影票房收入、地铁客运量等同比读数走高。上周地产端暖意延续，一方面去年基数开始走低，一方面新房销售暖意延续，30大中城市商品房销售面积同比增长超过4成，100大中城市成交土地占地面积同比增长36.59%，成交土地溢价率小幅回升。上周，外贸运价指数环比续降，显示出口压力犹在。上周，食品、能源品、工业品价格多数下跌。海外方面，美国商业银行风险事件仍未消散，美国中小银行存款流出规模较大，各家商业银行囤积流行自保，美联储资产负债表被动扩张。上周美联储顶住压力继续加息25BP，但声明措辞偏鸽，美元及美债收益率下行，美股由于风险偏好降低而下跌。

（二）权益市场展望和策略

上周A股市场有所回暖，万得全A上涨1.84%，创业板指数自2月以来首次首度收涨，上涨3.34%。北向资金上周累计流入109亿，维持前周的大幅流入态势。结构层面，前期上涨明显的建筑装饰、石油石化等行业跌幅居前，TMT持续火热情绪，前期调整较多的新能源和电子表现良好。

美联储加息的尘埃落地以及欧美银行事件的阶段性解决都降低了资本市场最为恐惧的不确定性。海外市场恐慌指数VIX自高位开始回落，国内市场北向的大幅流入、两融数据的持续抬升以及全A换手率的重新上行，均展示出了上周A股市场风险偏好在修复当中。对于A股市场来说，另一个帮助投资者风险偏好提升的重要原因似乎是TMT科技板块的持续火热，上周科技板块的成交额占比一度超过40%，创下该板块的历史记录。上周，过去三个月一级行业收益率的标准差在继续上行，这说明了在经历了一段行业持续轮动的时间后，主线似乎在慢慢形成，我们依旧维持对科技板块的战略性看好。但是在历史级别的热度之下冷静观望等待是更加合理的选择，虽然从历史复盘来看，过高的拥挤度并不一定会即刻带来调整，但是远离人声鼎沸之所永远是投资中的重要原则。毕竟与前两年持续上行的新能源板块比，实实在在的高速持续的业绩增长暂时无法展现给TMT板块的投资者。高端制造、医药医疗、消费等板块的交易量均达到了近期极低状态，随着一季报的公布，市场会重新回归基本面。前期市场不确定性因素的逐步消失，由主题投资点燃的市场热情的逐步高涨，入市资金的持续回暖，均会支撑今年A股的表现，我们依旧对今年的A股市场保持乐观。

（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，月中税期略有扰动，上周税期结束，资金面进一步转松，价格中枢下移；本周降准释放约5000亿长期

资金，但考虑跨季银行指标受限影响，资金面仍有扰动，跨季后，预计4月初资金面大概率回归偏宽松格局。基本面方面，从高频数据来看，楼市成交偏暖，但环比增速有所放缓，汽车等耐用品消费依旧偏弱，内需依旧延续弱复苏状态，市场预期逐步向基本面温和复苏靠拢，目前基本面运行轨迹大幅偏离的概率还较小。

海外方面，美联储3月加息25BP，符合市场主流预期。我们认为基本面目前运行轨迹大幅偏离弱复苏状态的概率还较小，在没有进一步稳增长和宽信用政策刺激下，长端短期内预计还是震荡为主，市场情绪和交易或将成为利率短期波动的主要因素，后续关注政策组合拳的可能出台对股债市场信心的影响。建议利率债账户，保持中性久期，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。

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。