



宏观经济平稳开局 权益市场调整不影响长期向好趋势

——鑫元周观点（2023.04.17-2023.04.23）



一、核心观点

宏观方面，一季度经济数据公布，GDP 在第三产业的带动下显著超出市场预期，但基本面结构性问题仍存。从消费端来看，服务消费表现强劲，但实物消费仍显不足，社会消费品零售总额季调环比低于季节性，预期后续消费或温和修复。从出口端来看，一季度出口数据超出市场预期，但脉冲性特征明显，对于出口仍需维持谨慎判断。从投资端来看，3 月三大投资均有走弱，地产投资不确定性仍然较强。总体来看，宏观经济或继续延续弱修复态势，二季度由于低基数效应同比数据大概率较为亮眼。

权益市场方面，上周 A 股大幅调整，但目前市场担忧点风险可控，不影响中长期向好趋势，应积极寻找逢低配置机会。央企改革和数字经济仍是全年主线，预计在经历一轮调整后，数字经济仍将是市场重要主线；同时新一轮国企改革拉开序幕，低估值高分红的央企龙头仍是 A 股估值“洼地”，有望迎来重估机会；二季度盈利预期上修的食品饮料、美容护理、医药生物和家居家电等消费复苏方向可能会有所表现，短期有数据验证，存在阶段性机会，但弱复苏背景下可能弹性有限。

固收市场方面，经济复苏节奏超预期但结构有所分化，后续不确定性仍然较高。央行强调不存在长期通胀或通缩的基础，住户消费和投资意愿在回升，并表示结构性工具的退出是平稳有序的。政策层面，宽信用态势延续，而货币政策力度可能有适度回摆；市场层面，贷款利率维持低位，中小银行对债券的配置需求仍存，预计债市将延续窄幅震荡格局。建议利率债账户保持中性久期并结合跨月资金面灵活控制杠杆，适当博弈波段交易机会并及时止盈；信用债方面，建议选取高评级优质标的适度拉长久期。

二、宏观动态

（一）国内宏观

一季度 GDP 超预期，但宏观经济结构性问题仍存。一季度 GDP 同比增长 4.5%，显著超出

市场预期，从结构来看报复性反弹的服务业是拉动 GDP 超预期增长的主要因素。去年二季度和四季度基数较低，三季度复苏力度较弱导致基数也不高，因此今年全年达到 5% 的目标增速或不难。但当前宏观经济依然存在结构性问题，服务业等场景消费较为火爆，而与居民收入相关的实物消费则较为冷清，政府投资维持高位而民间投资迟迟无起色，出口脉冲特征明显，后续不确定性仍然较高。从近期高频数据来看，工业生产修复或已见顶，服务型消费也有放缓迹象，地产销售有所走弱，后续宏观经济修复的最大动力或来源于居民收入改善后的实物消费需求回升，但预期修复动能或较弱。

3 月财政收入企稳向上，财政支出保持积极。2023 年 3 月，全国一般公共预算收入 16699 亿元，同比增长 5.5%。其中，税收收入 12295 亿元，同比增长 5.6%；非税收入 4404 亿元，同比增长 5.0%。全国一般公共预算支出 27017 亿元，同比增长 6.5%。全国政府性基金预算收入 3860 亿元，同比下降 17.5%。其中，国有土地使用权出让收入 3101 亿元，同比下降 23.1%。全国政府性基金预算支出 8573 亿元，同比下降 20.2%。

央企违规经营投资责任追究工作再深化。国务院国资委发布《关于做好 2023 年中央企业违规经营投资责任追究工作的通知》，要求加强震慑筑防线，严肃查处重大违规问题线索。各中央企业要把“查大案、盯高发、治顽疾”作为做好责任追究工作的主攻方向，抓牢抓实违规问题线索查处工作，坚决防止“破窗效应”，切实筑牢维护国有资产安全防线。

习近平总书记主持召开二十届深改委第一次会议。习近平主持召开二十届中央全面深化改革委员会第一次会议，会议审议通过《关于强化企业科技创新主体地位的意见》《关于加强和改进国有经济管理有力支持中国式现代化建设的意见》《关于促进民营经济发展壮大的意见》等文件。会议强调，要从服务构建新发展格局、推动高质量发展、促进共同富裕、维护国家安全的战略高度出发，完善国有经济安全责任、质量结构、资产和企业管理，深化国有企业改革。要着力优化民营经济发展环境，破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍；要充分考虑民营经济特点，完善政策执行方式，加强政策协调性，推动各项优惠政策精准直达，切实解决企业实际困难。

国家发改委召开新闻发布会，释放进一步促消费信号。国家发改委表示，将在深入调查研究基础上，扎实做好经济运行监测、形势分析和对策研究，适时出台务实管用的政策举措，巩固拓展向好势头，推动经济运行持续整体好转。当前正在抓紧研究起草关于恢复和扩大消费的政策文件，下大力气稳定汽车消费；将研究合理缩减外资准入负面清单；生猪价格进一步明显下跌的可能性较小，随着后期猪肉消费稳步恢复，生猪价格有望逐步回升至合理区间；

坚决遏制铁矿石价格的不合理上涨，后期铁矿石市场供需趋于宽松，价格可能总体趋于回落。

（二）海外宏观

美国初请失业金人数有所上升。美国上周初请失业金人数为 24.5 万人，预期 24 万人，前值自 23.9 万人修正至 24 万人。至 4 月 8 日当周续请失业金人数 186.5 万人，为 2021 年 11 月以来新高，预期 182 万人，前值自 181 万人修正至 180.4 万人。

美国 4 月商业活动意外上升，创近一年新高，推高通胀风险。美国 4 月 Markit 制造业 PMI 初值为 50.4，预期 49，3 月终值 49.2；服务业 PMI 初值为 53.7，预期 51.5，3 月终值 52.6；综合 PMI 初值为 53.5，预期 51.2，3 月终值 52.3。

美联储褐皮书显示美国银行业收紧放贷标准。近几周整体经济活动变化不大；在所述期间，尽管价格上涨速度似乎正在放缓，但总体价格水平仍呈温和上升趋势；消费者和企业贷款类型的贷款额和贷款需求普遍下降。工资已显示出一定的温和性，但仍处于高位；目前美国就业增长放缓，劳动力市场趋紧，对未来经济的增长预期保持基本不变；CPI 上涨的原因是需求仍在上升。

日本央行行长植田和男：目前没有必要重新审查与政府的 2013 年联合声明。考虑发表联合声明是合适的；政府的劳动改革有助于复苏经济；物价和工资增长方面出现了积极迹象，尽管可能需要时间，但我们将实现通胀目标；央行不会违约，金融限制不会削弱日本央行执行货币政策的能力，日本央行购买债券的目的不是将政府债务货币化。

三、市场回顾

（一）权益市场

1、权益市场走势

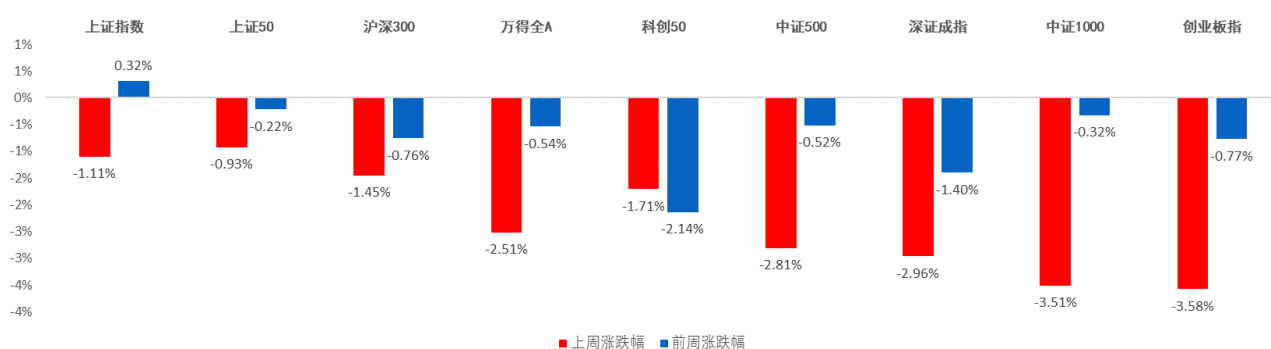
上周 A 股各宽基指数悉数下跌，风格上大盘价值占优。截至 4 月 21 日（上周五），创业板指跌幅达 3.58%，中证 1000 跌幅达 3.51%，深证成指跌幅达 2.96%，跌幅靠前。从行业板块看，上周**家电、煤炭、银行**领涨，**综合金融、电子、消费者服务、综合、房地产**领跌。上周大盘/小盘风格指数为 0.17，较前周上行 0.01，价值/成长风格指数为 0.58，较前周上行 0.03，风格上以价值占优。

上周五（4 月 21 日）A 股放量下跌，宽基指数全线收跌，万得全 A 成交额 1.22 万亿元。上证指数单日下跌 1.95%，创年内最大跌幅，前期涨幅领先的科创 50 下跌 4.13%，中信一级行业全部下跌。周五的下跌一方面是地缘政治扰动冲击市场情绪，彭博报道美国拜登政府拟在未来几周内签署行政命令限制美国企业对中国的投资，涉及芯片、人工智能、量子投资等

经济关键领域，受此冲击影响前期交易过热的数字经济板块大幅调整，北上资金创下年内单日最高净流出-76 亿元；另一方面是疾控中心监测数据显示近期变异毒株输入有所增加，张文宏也提示做好应对新冠二次感染的准备，周五新冠板块出现异动，新冠特效药指数涨 1.40%。

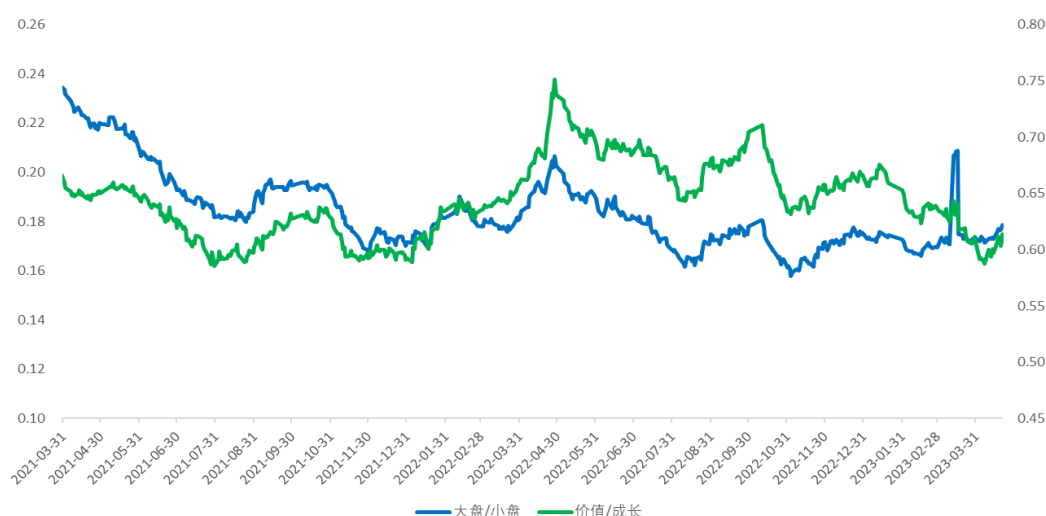
但本质上来说，上周的大幅调整主要还是在 A 股情绪指标处于高位、部分板块交易过热的情况下，上述基本面风险因素引发的市场内生调整需求的集中释放。值得关注的是，周五的大跌伴随着期权隐含波动率从低位大幅上行，50ETF、300ETF、500ETF 期权隐含波动率单日涨幅分别为 4.83%、7.91%、11.16%。前两周我们提到市场面临抉择，指数下跌伴随波动率上行、情绪高位回落，短期内市场大概率将选择向下。

图 1：A 股宽基指数涨跌幅



数据来源：Wind、鑫元基金

图 2：A 股市场风格走势



数据来源：Wind、鑫元基金

2、权益市场估值

上周各宽基指数估值多数下行，创业板指、科创 50 下行较多。当前各主要宽基指数估值水平大都在历史 50%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**钢铁**、**传媒**等行业估值上行，**综合金融**、**电力及公用事业**等行业估值下行。当前电力及公用事业、交通运输、传媒、汽车、钢铁板块估值处于历史较高水平；有色金属、煤炭、电力设备及新能源、石油石化、通信板块估值处于历史较低水平。

图 3：A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2023/4/21	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	13.5	↓ 0.22	28.4	↓ 3.53	49.3%	61.2%	49.1%
深证成指	25.7	↓ 0.28	51.7	↓ 1.93	45.5%	47.1%	17.9%
上证50	10.0	↑ 0.11	31.5	↑ 3.08	50.2%	48.7%	35.1%
沪深300	12.3	↓ 0.01	36.4	↓ 0.43	49.5%	50.8%	38.1%
中证500	24.0	↑ 0.21	19.5	↑ 0.68	26.7%	52.9%	55.5%
中证1000	31.0	↓ 0.35	19.8	↓ 1.55	19.8%	33.1%	30.9%
创业板指	33.2	↓ 3.05	4.7	↓ 1.97	3.7%	7.4%	0.0%
科创50	45.5	↓ 0.41	34.5	↓ 0.97	34.5%	34.5%	36.7%

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）

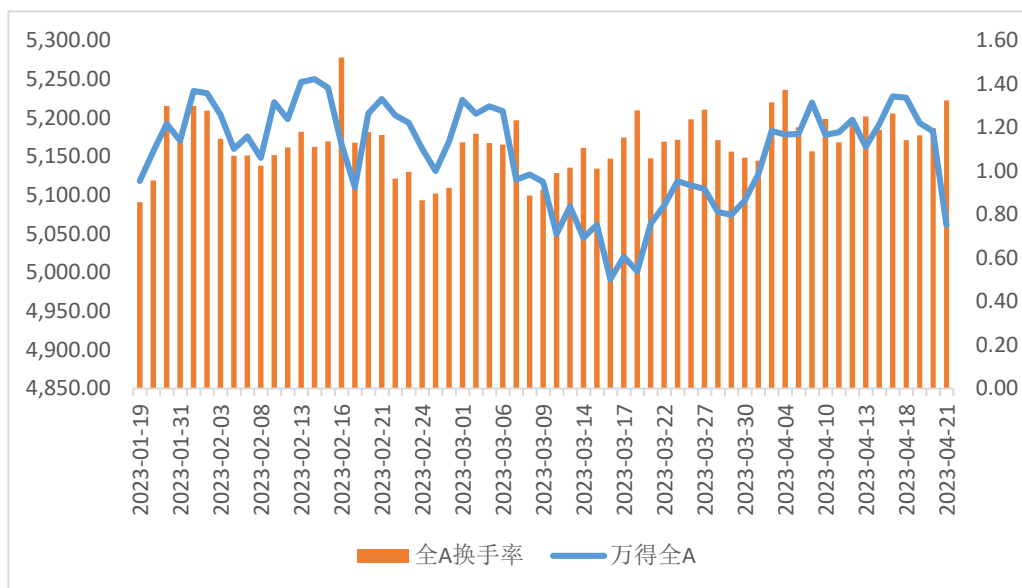
	2023/4/21	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10年分位数	5年分位数	3年分位数
石油石化(中信)	9.9	↑ 0.45	7.61%	↑ 1.09	7.6%	15.1%	24.8%
煤炭(中信)	6.7	↑ 0.17	3.19%	↑ 1.85	3.2%	6.0%	9.8%
有色金属(中信)	15.2	↓ 0.52	1.32%	↓ 1.81	1.3%	2.4%	4.0%
电力及公用事业(中信)	30.0	↓ 1.99	87.79%	↓ 1.65	87.8%	77.5%	63.1%
钢铁(中信)	28.7	↑ 3.74	71.41%	↑ 3.63	71.4%	100.0%	100.0%
基础化工(中信)	19.7	↑ 0.17	9.45%	↑ 0.47	9.4%	18.7%	18.3%
建筑(中信)	12.3	↑ 0.23	61.85%	↑ 1.26	61.8%	93.1%	99.3%
建材(中信)	19.3	↓ 0.05	55.66%	↓ 0.24	55.7%	96.8%	98.1%
轻工制造(中信)	32.4	↑ 1.04	43.00%	↑ 4.93	43.0%	80.5%	69.1%
机械(中信)	35.2	↓ 0.95	19.18%	↓ 3.67	19.2%	22.1%	23.0%
电力设备及新能源(中信)	26.4	↓ 1.73	3.42%	↓ 2.99	3.4%	6.8%	0.0%
国防军工(中信)	64.8	↑ 2.26	35.10%	↑ 6.82	35.1%	43.5%	36.9%
汽车(中信)	35.9	↑ 0.15	73.49%	↑ 0.09	73.5%	47.4%	13.5%
家电(中信)	16.6	↑ 0.44	33.47%	↑ 5.60	33.5%	28.7%	27.4%
纺织服装(中信)	29.4	↑ 0.47	42.26%	↑ 3.06	42.3%	51.5%	53.5%
医药(中信)	35.2	↓ 1.25	16.82%	↓ 8.64	16.8%	30.5%	24.3%
食品饮料(中信)	34.9	↓ 0.20	67.06%	↓ 0.67	67.1%	43.5%	8.2%
银行(中信)	4.8	↑ 0.09	15.68%	↑ 1.78	15.7%	14.9%	24.4%
非银行金融(中信)	17.6	↓ 0.05	49.10%	↓ 0.59	49.1%	66.4%	78.4%
交通运输(中信)	32.1	↑ 2.33	85.02%	↑ 3.01	85.0%	76.1%	60.7%
电子(中信)	55.8	↑ 0.67	61.85%	↑ 2.00	61.8%	65.8%	61.2%
通信(中信)	23.5	↓ 0.21	9.28%	↓ 0.14	9.3%	18.4%	30.3%
计算机(中信)	101.3	↑ 0.89	63.64%	↑ 0.69	63.6%	41.0%	26.6%
传媒(中信)	73.7	↑ 3.62	80.27%	↑ 1.68	80.3%	62.5%	48.9%
综合金融(中信)	35.4	↓ 3.02	38.34%	↓ 11.42	38.3%	38.3%	37.9%

数据来源：Wind、鑫元基金

3、权益市场情绪

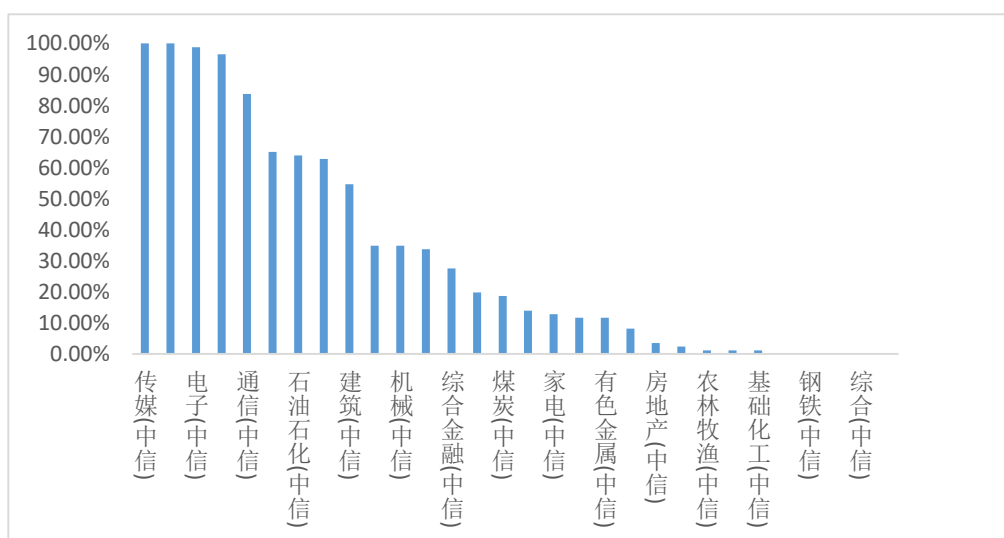
上周量化模型的信号为“偏空”。从全 A 换手率的角度看，呈现短期放量下跌的状态。从行业拥挤度的角度，TMT 板块的超高拥挤度为周五的暴跌埋下了隐患；后续 TMT 的拥挤度或逐步回归正常区间。从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价仍为 5.2%，处于历史 62% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择，但是注意市场短期下行的风险。

图 5：全市场换手率



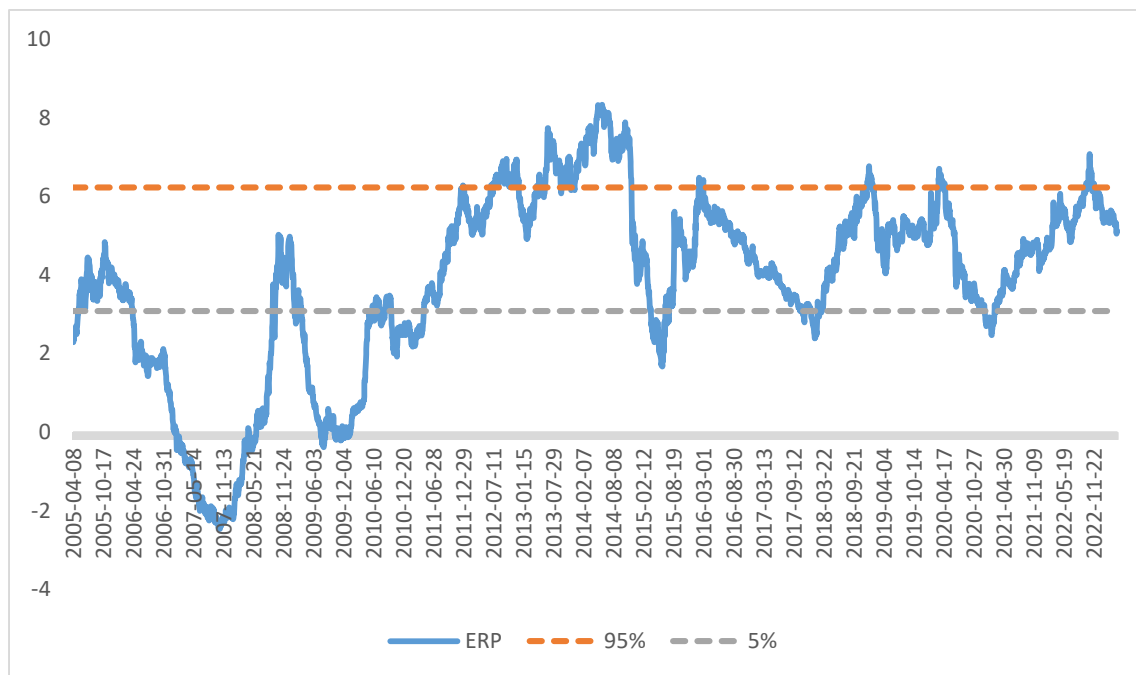
数据来源：Wind、鑫元基金

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

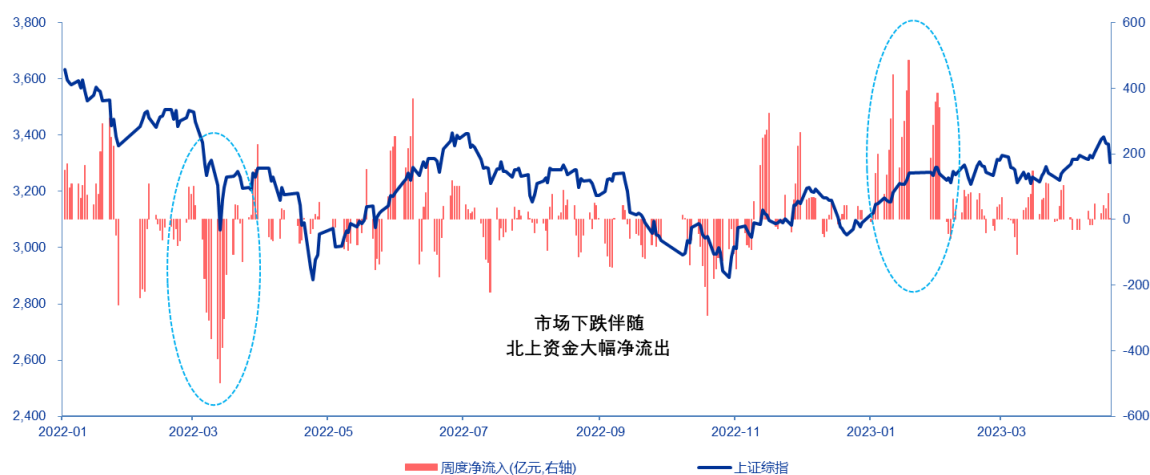


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

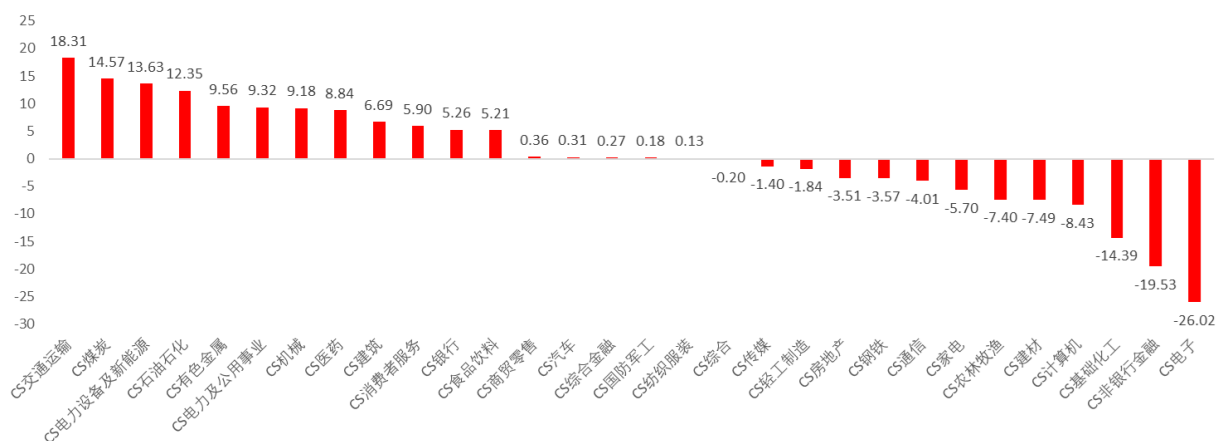
上周北向资金净流入 3.38 亿元，前周净流入 47.56 亿元，最近一周北向资金持续净流入。上周增持金额排行靠前的行业是**交通运输**（↑ 18.31）、**煤炭**（↑ 14.57）、**电力设备及新能源**（↑ 13.63）、**石油石化**（↑ 12.35）、**有色金属**（↑ 9.56）；减持金额排名靠前的行业是**电子**（↓ 26.02）、**非银行金融**（↓ 19.53）、**基础化工**（↓ 14.39）、**计算机**（↓ 8.43）、**建材**（↓ 7.49）。

图 8：北向资金周度净流入情况（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

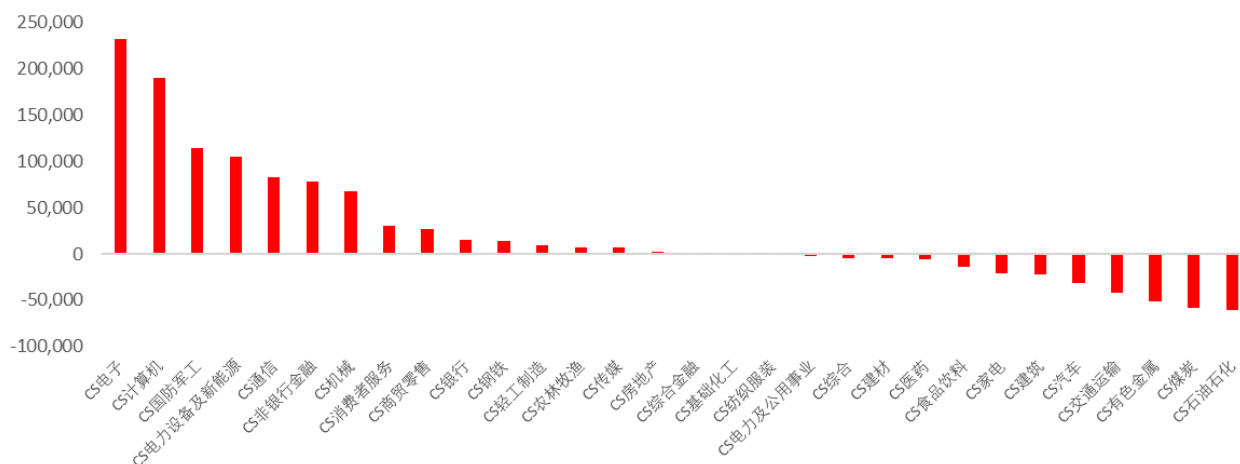
图 9：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

4月21日，两融资金占比为8.44%，4月14日为8.27%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至4月21日，上周融资净买入最大的五个行业为电子、计算机、国防军工、电力设备及新能源、通信。

图 10：上周两融资金行业流向（万元）

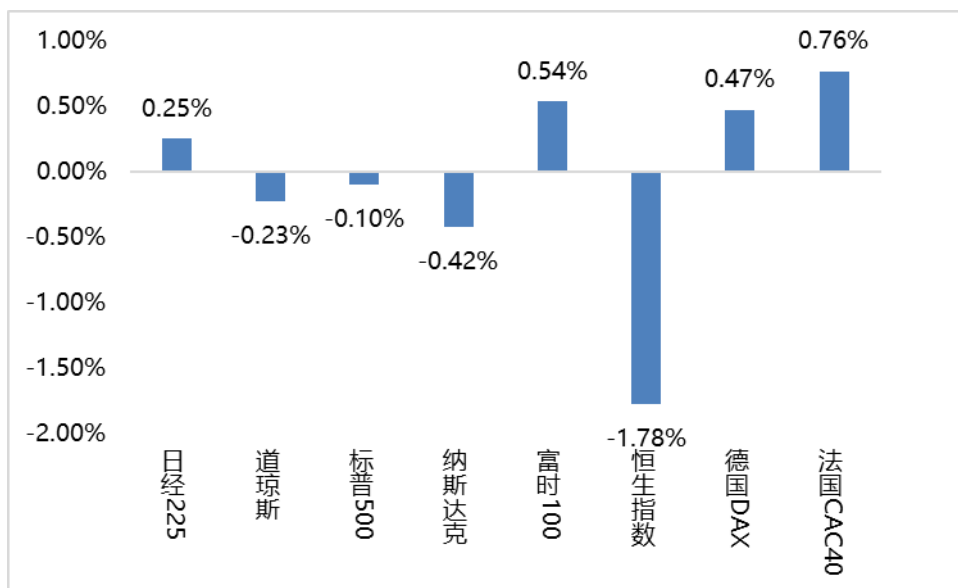


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指下跌 0.23%，标普 500 下跌 0.10%，纳指下跌 0.42%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.54%，德国 DAX 上涨 0.47%，法国 CAC40 上涨 0.76%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.25%，恒生指数下跌 1.78%。

图 11：上周海外主要指数涨跌

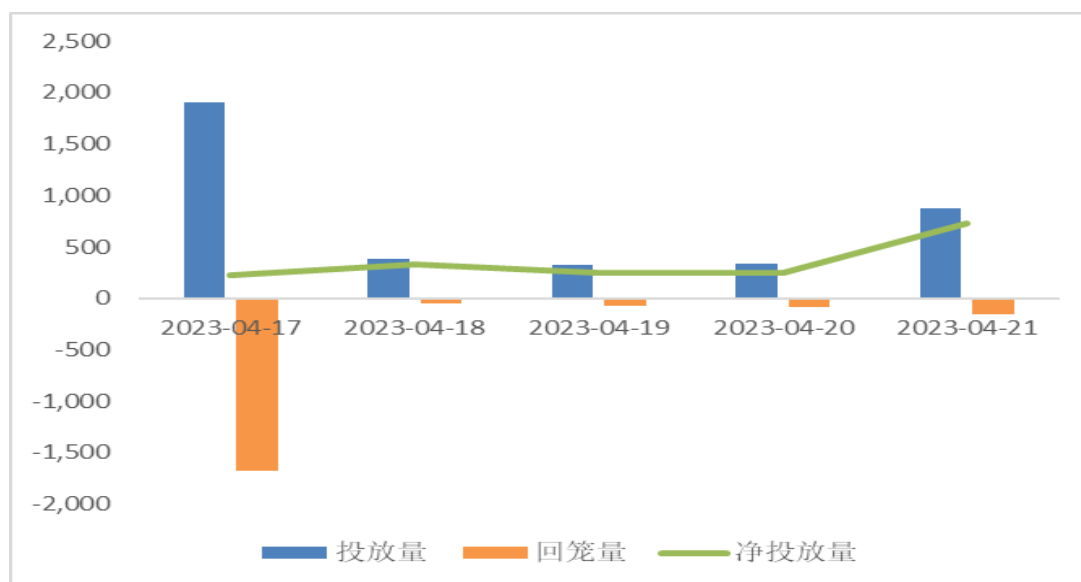


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行开展 2120 亿元 7 天逆回购操作和 1700 亿元 MLF 以及 500 亿元国库现金管理操作，到期 540 亿的 7 天逆回购和 1500 亿元 MLF 以及 900 亿元国库现金管理到期，总体实现资金净投放 1380 亿元。税期资金面相对宽松，但税期过后资金利率继续上行。

图 12：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

28 日是 4 月最后一个工作日，财政支出释放资金，跨月前夕银行削减跨月资金融出，关注跨月资金波动幅度。

政府债发行：上周国债发行 2020 亿元，到期量 2541.5 亿元；地方政府债发行 1080 亿元，

到期量 2519.1 亿元，整体净缴款 401 亿元。本周国债计划发行 1640 亿元，地方政府债计划发行 1166.8 亿元，整体净缴款 417 亿元。

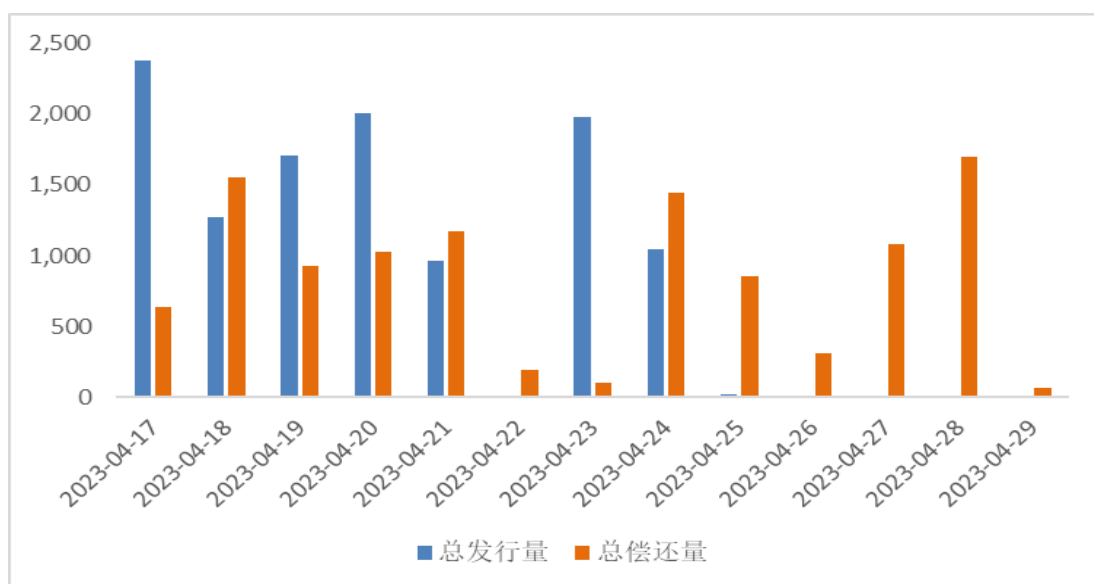
表 1：4 月 24 日-4 月 28 日政府债发行缴款

	4 月 24 日		4 月 25 日		4 月 26 日		4 月 27 日		4 月 28 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	1640	330.5	0	458.9	0	377.3	0	0	0	0
到期	650.8	163.3	1893.2	0	0	0	0	207.1	0	122
缴款	700	97	1640	330.5	0	458.9	0	377.3	0	0
净缴款	-167.4		77.3		458.9		170.2		-122.1	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：上周同业存单共发行 7920 亿元，较前一周的 7079 亿元继续增长，到期量 5719 亿元，净融资为 2201 亿元。1Y 期国股行存单发行利率小幅上行 2bp 至 2.63%。本周同业存单到期量 5685 亿元，到期压力和前两周较为接近。接下来三周同业存单到期量分别为 584 亿元、5381 亿元、5786 亿元。

图 13：同业存单到期与发行



数据来源：Wind、鑫元基金

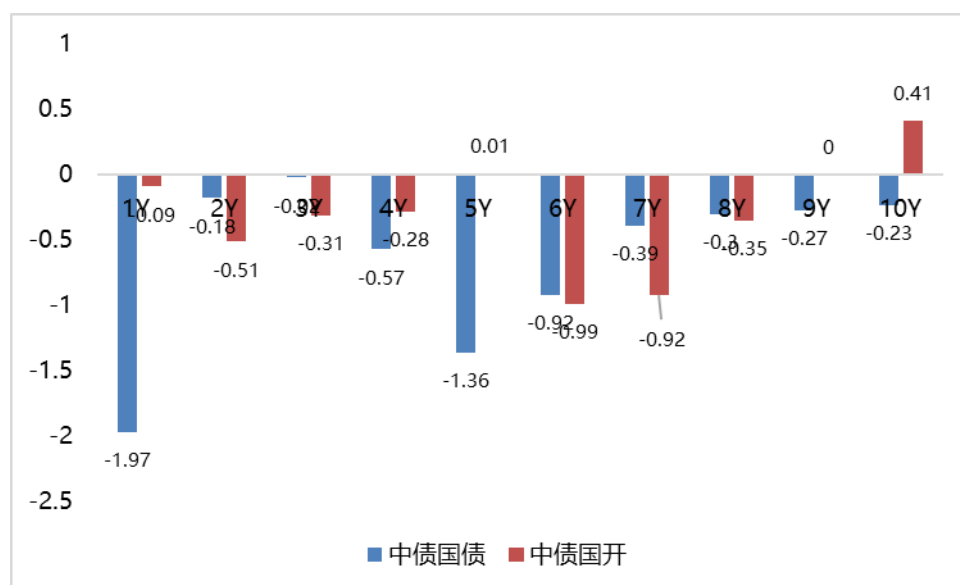
回购市场：税期资金面相对宽松，但税期过后资金利率继续上行。18-19 日税期缴款，R001 和 R007 在 2.2% 左右，税期过后，R001 上行至 2.29%，平均值较前一周上行 63bp。R007 上行至 2.27%、2.51%，平均值较前一周上行 13bp。每日银行间质押式回购成交量降至 6 万多亿元，回购余额和银行体系净融出量均较前一周下降。4 月 17-21 日，银行间质押式回购成交量平均值 6.53 万亿元，前一周为 7.27 万亿元。全周回购余额均值为 9.9 万亿元，低于前一周为 10.6 万亿元，周内回购余额持续下降，从周一的 10.4 万亿元降至周五的 9.6 万亿元。

18-19 日税期缴款银行体系净融出分别为 3.58 万亿元、3.49 万亿元，税期过后，银行体系净融出继续下降，周五降至 3.19 万亿元，全周净融出均值为 3.52 万亿元，低于前一周的 4.31 万亿元。

票据利率：上周票价整体呈震荡下行走势。周一央行入场收票，票价震荡略降。周二央行继续入场，买盘收票意愿稳步释放，票价震荡小降。周三，主要央行延续收票操作，部分报价有所下调。周四，央行农行、中行以及三农行仍是收票主力，卖盘力量也相对持稳，部分国股央行也开始压价出票，全天维持窄幅震荡。周五主要央行继续入场收票，买盘收票意愿持稳，票价小幅下行。1M 票据利率下行 30bp 至 1.85%，3M 票据利率下行 22bp 至 2.0%，6M 票据利率下行 14bp 至 1.97%。

（三）债券市场

图 14：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 2：中债国债期限利差（2023 年）

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	30.26	17.7	15.68	31.95
环比	1.95	-1.34	1.13	-37.44
年初以来	-0.45	-6.36	-3.39	27.22
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	15.69	18.12	54.94
2016 年以来分位数	63.07%	65.37%	34.41%	22.37%

数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 3：中债中短期票据信用利差（2023 年 4 月 21 日）

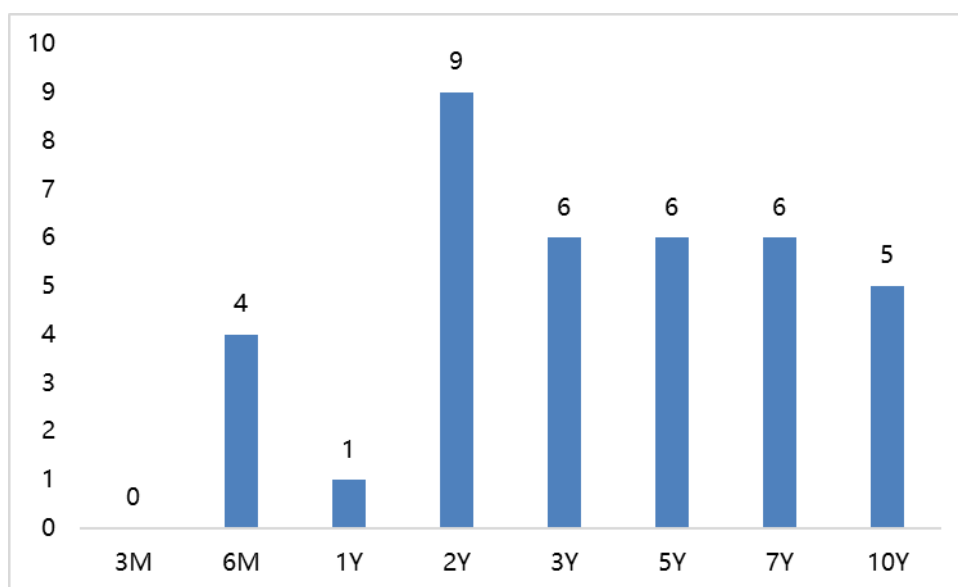
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	28.61	30.37	31.99	36.13	39.87
环比	-2.37	-0.02	-2.39	-0.88	-1.33
年初以来	-19.22	-21.85	-31.24	-17.7	-27.05
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	48.76	38.12	40.71	45.34	45.43
2016 年以来分位数	7.99%	25.77%	20.62%	20.46%	28.99%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率基本呈现下行态势。其中，中债国债 1 年期收益率下行 1.97BP 至 2.1894，3 年期下行 0.02BP 至 2.4920，5 年期下行 1.36BP 至 2.6690，10 年期下行 0.23BP 至 2.8258。

高等级短久期信用利差整体收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.37BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.02BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 2.39BP。

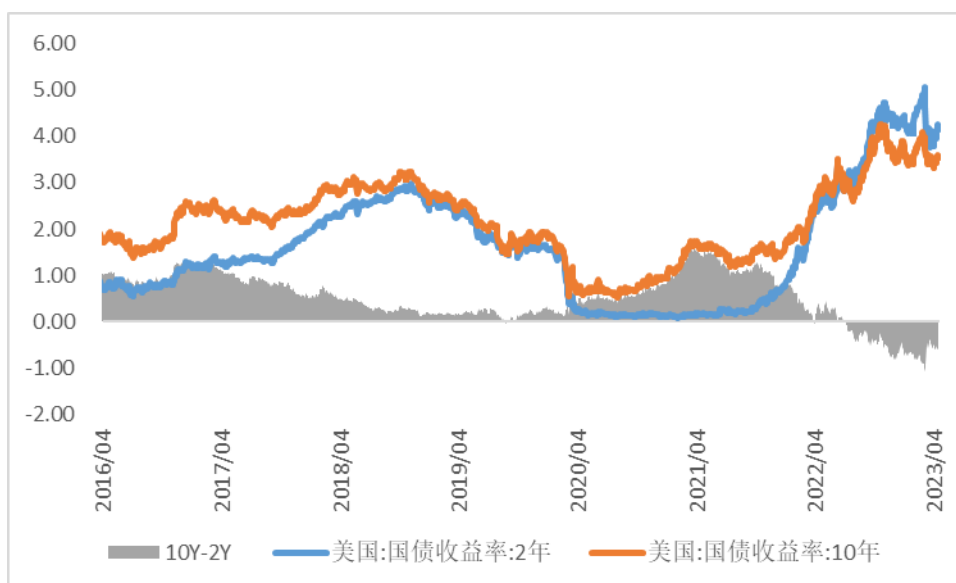
图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率上行。核心通胀粘性较强带动美债收益率上行。上周 10 年期美债收益率上行，10 年期国债收益率下行，中美利差倒挂程度加深。全周来看，美债各期限收益率上行，10 年期美债收益率上行 5BP。

图 16：10 年期和 2 年期美债收益率走势



数据来源：Wind、鑫元基金

（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。上周美元指数上涨 0.14%，在岸和离岸人民币汇率贬值，中间价贬值 0.21%，即期汇率贬值 0.59%，离岸人民币汇率贬值 0.41%。

表 4：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：即期汇率	美元兑人民币：离岸
选定日期	101.7201	6.8752	6.8898	6.9005
对照日期	101.5775	6.8606	6.8495	6.8720
涨跌	0.14%	-0.21%	-0.59%	-0.41%

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，一季度经济数据公布，GDP 录得 4.5%，显著超出市场预期的 4%，第三产业对 GDP 拉动明显。虽然 GDP 数据表现亮眼，但基本面结构性问题仍存。从消费端来看，开年以来由于疫情放开，居民服务业消费火爆，但与此同时实物消费特别是大宗消费遇冷，本质依然是居民收入步伐尚未跟上。3 月社会消费品零售总额季调环比低于季节性，后续消费或依然跟随居民收入恢复的步伐呈现温和修复态势。

从出口端来看，一季度出口超出市场预期，但脉冲性特征明显，对于欧美出口走弱但对于东盟和一带一路国家出口增强。未来全球宏观经济不确定性依然较强，国内出口仍需维持

谨慎。从投资端来看，3月三大投资均有走弱，基建投资未来或仍保持较高增速，但制造业投资和地产投资或有一定下行压力。总体来看，当前宏观经济仍处于温和修复进程中。

（二）权益市场展望和策略

目前市场担忧点风险可控，不影响中长期向好趋势，积极寻找逢低配置机会。上周的调整主要是在A股情绪指标处于高位、部分板块交易过热的情况下，地缘政治等基本面风险因素引发的市场内生调整需求的集中释放，短期市场担忧点风险可控。

展望后市，随着经济的逐步修复，市场处于中长期底部逐渐抬升的过程中，目前短期调整并不影响中长期向好趋势，市场震荡过程中积极寻找逢低配置的机会。国内政策方面，重点关注召开在即的4月政治局会议，近期会议和重要讲话反映出整体政策基调仍是托底经济、扩大内需，政策转向可能性较小。海外方面，预计5月为本轮美联储最后一次加息，海外流动性制约因素预计将逐步消退，后续北上资金净流入金额及风险偏好有望抬升。

结构方面，预计央企改革和数字经济仍是全年主线，二季度消费复苏方向会有所表现。数字经济板块阶段性见顶，多数没有应用或业务落地的标的可能出现大幅调整，关注信创、国产替代等兑现逻辑更顺畅的细分领域，预计在经历一轮调整后，数字经济仍将是市场重要主线。同时新一轮国企改革拉开序幕，低估值高分红的央企龙头仍是A股估值“洼地”，有望迎来重估机会，二季度盈利预期上修的食品饮料、美容护理、医药生物和家居家电等消费复苏方向可能会有所表现，短期有数据验证，存在阶段性机会，但弱复苏背景下可能弹性有限。

（三）债券市场展望和策略

经济复苏的不确定性仍然较高，央行在金融数据新闻发布会上强调我国不存在长期通胀或通缩的基础，当前住户消费和投资意愿在回升，并表示结构性工具的退出是平稳有序的。4月MLF小幅增量续作、票据价格的持续回落或预示着信贷增速将较一季度明显放缓。

政策层面，宽信用态势延续，而货币政策力度可能有适度回摆；市场层面，贷款利率维持低位，中小银行对债券的配置需求仍存，预计债市将延续窄幅震荡格局。建议利率债账户保持中性久期，关注税期后资金价格的持续上行，并结合跨月资金面灵活控制杠杆，适当博弈波段交易机会并及时止盈；信用债方面，近期理财配置力量仍然较强，而短端收益空间已被充分挖掘，建议选取高评级优质标的适度拉长久期。

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。