

# 宏观政策协同性有望加强，权益市场结构性机会丰富

——鑫元周观点（2023.12.25-2023.12.31）

## 一、核心观点

**宏观方面**，11月全国规模以上工业企业利润和12月官方PMI数据发布，央行货币政策例会召开。11月，全国规上工业企业利润同比增长29.5%，增速较10月明显加快，利润已连续4个月实现正增长。总体来看，11月工业企业利润呈现加快恢复态势，预期工业企业经营各项数据将继续回到修复轨道。但短期不宜对修复的斜率抱有过高期望。12月，官方制造业PMI显示制造业景气水平有所回落。未来，预计中国制造业PMI将逐渐回归临界值。上周，央行四季度货币政策会议召开，例会对国内经济的判断更客观精准，对经济中长期转型发展的关注度有所上升。后续宏观政策的协同性有望加强，宏观经济将保持回升向好。海外方面，11月芝加哥联储全国活动指数上升，显示美国经济依然强劲。但美联储年末决议后，市场对于降息的预期越发强烈，美债收益率继续下行。

**权益市场方面**，A股上周为普涨行情，板块轮动仍快。风格方面，成长好于价值，大盘好于小盘，呈现一定风格再平衡的特征。12月制造业PMI较上月下降0.4%至49.0%，弱于季节性，表明制造业景气加速收缩。美债利率下降、人民币升值、国内存款降息并未显著推动股票市场无风险利率的下降，投资者风险偏好仍然保守。上周市场情绪触底回升，成交额、换手率都有小幅回升，目前情绪指标整体仍处于较低水平。上周三在情绪的低点，我们认为市场跌到当前位置有支撑，短期反弹容易，反转有难度。下半周的市场表现验证了短期的判断。不过单日涨幅大、行业轮动快和上周五成交额收缩的迹象表明当前市场似乎更多是短期情绪的反弹，信心仍显不足，如果是短期交易为目的的资金，需要密切关注情绪指标、成交额、换手率的变化。总的来看，现在市场仍处在一个赔率较高的位置，进入2024，我们对权益市场保持信心，市场中期乐观，结构性机会丰富。就当前的情况来看，明年的宏观经济基准情形仍是一个偏弱的底部复苏，在这种情景下，市场结构性机会丰富，哑铃型策略可能会继续占优。哑铃的一边是低估值白马，另一边是经济低相关度的机会。

**固收市场方面**，银行存款利率下调带动债市情绪持续发酵，降息预期升温，叠加央行公开市场大额投放呵护流动性，债市演绎出牛陡行情。PMI数据显示当前宏观经济压力仍然较大，

内生性动能有待进一步加强。四季度央行货政例会召开，会议认为我国经济仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战，货币政策更加注重做好逆周期和跨周期调节，引导信贷均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，提高资金使用效率，降成本、稳汇率，加强部门间政策协调配合，货币政策或将延续偏宽松的取向，总量和结构性工具的发力仍然可期。展望债券市场，预计短期内将维持震荡偏强的走势。建议利率债账户保持中性久期和仓位，关注长债活跃券的交易机会；信用债账户坚持以票息策略为主，可选取优质主体适当拉长久期。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

中国 12 月官方制造业 PMI 为 49，预期 49.5，前值 49.4，制造业景气水平有所回落。12 月官方非制造业 PMI 为 50.4，预期 50.5，前值 50.2，高于临界点，表明非制造业扩张有所加快。相关解读称，受部分基础原材料行业生产淡季等季节性因素影响，12 月份中国制造业景气水平有所下降，但制造业生产保持稳定，生产指数连续 7 个月位于扩张区间，新动能行业继续稳定增长，经济运行基本平稳。

**工业企业利润加快恢复。**国家统计局公布数据显示，11 月份，全国规模以上工业企业利润同比增长 29.5%，增速较 10 月份明显加快，利润已连续 4 个月实现正增长；1-11 月份，全国规模以上工业企业利润同比下降 4.4%，降幅较 1-10 月份收窄 3.4 个百分点，延续 3 月份以来逐月收窄走势，利润降幅年内首次收窄至 5% 以内。

**中国人民银行货币政策委员会召开 2023 年第四季度例会。**会议指出，精准有效实施稳健的货币政策，更加注重做好逆周期和跨周期调节，更好发挥货币政策工具的总量和结构双重功能，着力扩大内需。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配。深化汇率市场化改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。要深化金融供给侧结构性改革，构建金融有效支持实体经济的体制机制。支持银行补充资本，共同维护金融市场的稳定发展。做好科技金融、绿色金融、普惠金融、养老金融、数字金融“五篇大文章”。坚持“两个毫不动摇”持续做好支持民营经济发展壮大的金融服务。加大对保障性住房建设等的金融支持力度，推动加快构建房地产发展新模式。

**《求是》杂志发表国家领导人重要文章《以美丽中国建设全面推进人与自然和谐共生的现代化》。**文章指出积极稳妥推进碳达峰碳中和，要坚持全国统筹、节约优先、双轮驱动、内外

畅通、防范风险的原则，落实好碳达峰碳中和“1+N”政策体系。

国务院新闻办公室举行国务院政策例行吹风会，介绍加快建设全国统一大市场工作进展情况。发布会要点包括：①国家发改委将完善市场准入制度体系，持续推进新业态新领域准入放宽②部分省份财政体制改革实施方案已印发实施③市场监管总局明年将组织开展滥用行政权力排除限制竞争执法质效提升行动，争取尽快出台《公平竞争审查条例（草案）》。

## （二）海外宏观

美初请失业金人数小幅增高，经济有望实现软着陆。美国上周初请失业金人数为 21.8 万人，预期 21 万人，前值自 20.5 万人修正至 20.6 万人；至 12 月 16 日当周续请失业金人数 187.5 万人，预期 187.5 万人，前值自 186.5 万人修正至 186.1 万人。

随着美联储将利率升至高位，美国长期住房按揭贷款利率持续攀升，在今年 10 月达到 23 年来高点。同时成屋供应趋紧导致房屋价格位于高位，购买房屋的可负担能力不断下降，美国住房销售持续受到拖累。

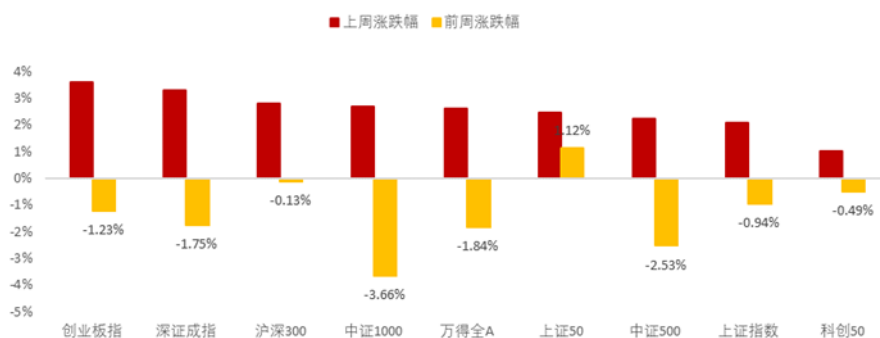
## 三、市场回顾

### （一）权益市场

#### 1、权益市场走势

上周 A 股各宽基指数普遍上涨。截至 12 月 29 日，一周创业板指下跌 3.59%，创业板指下跌 3.29%，涨幅靠前。从行业板块看，上周传媒、电子、通信、计算机、机械领涨，房地产领跌。

图 1：上周 A 股宽基指数涨跌幅



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上涨，中证 1000 上行较多。当前各主要宽基指数估值水平全都

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**电子、计算机、国防军工、机械、综合金融**上行最多，**传媒、交通运输、煤炭**下行最多。当前**传媒、计算机、电子、国防军工、综合金融**板块估值处于历史较高水平；**银行、建筑、煤炭、石油石化、家电**板块估值处于历史较低水平。

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE (TTM)

	2023/12/29	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	12.5	↑ 0.28	19.0	↑ 3.88	28.4%	23.2%	19.0%
深证成指	20.9	↑ 0.63	35.4	↑ 1.10	24.5%	11.4%	1.7%
上证50	9.2	↑ 0.17	14.1	↑ 3.20	22.2%	9.2%	8.9%
沪深300	10.9	↑ 0.27	14.8	↑ 2.67	19.6%	7.0%	3.3%
中证500	21.8	↑ 0.42	12.0	↑ 1.76	16.8%	31.3%	32.2%
中证1000	35.2	↑ 0.89	27.6	↑ 2.35	27.6%	42.2%	38.1%
创业板指	27.8	↑ 0.95	0.8	↑ 0.95	1.0%	1.9%	2.3%
科创50	45.3	↑ 0.39	44.7	↑ 1.94	44.7%	44.7%	47.1%

数据来源：Wind、鑫元基金

图 3：上周 A 股市场中信一级行业 PE (TTM)

	2023/12/29	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)	10.2	↑ 0.38	10.17%	↑ 3.30	10.2%	19.0%	29.0%
煤炭(中信)	9.0	↓ 0.05	22.57%	↓ 0.41	22.6%	39.9%	49.2%
有色金属(中信)	16.9	↑ 0.66	11.93%	↑ 3.14	11.9%	20.7%	31.6%
电力及公用事业(中信)	20.0	↑ 0.15	32.38%	↑ 1.16	32.4%	19.5%	28.6%
钢铁(中信)	36.6	↑ 0.37	70.13%	↑ 0.26	70.1%	89.0%	83.2%
基础化工(中信)	28.1	↑ 0.84	31.96%	↑ 1.62	32.0%	59.6%	48.6%
建筑(中信)	9.0	↑ 0.15	12.53%	↑ 2.99	12.5%	17.3%	24.1%
建材(中信)	22.5	↑ 0.47	62.78%	↑ 2.40	62.8%	92.5%	89.2%
轻工制造(中信)	35.2	↑ 0.64	52.50%	↑ 2.30	52.5%	89.5%	83.9%
机械(中信)	32.7	↑ 1.14	10.48%	↑ 3.61	10.5%	9.7%	12.5%
电力设备及新能源(中信)	19.4	↑ 0.94	1.07%	↑ 0.76	1.1%	2.0%	3.0%
国防军工(中信)	61.5	↑ 1.76	24.72%	↑ 3.92	24.7%	24.0%	15.3%
汽车(中信)	30.7	↑ 0.52	65.79%	↑ 0.37	65.8%	37.5%	4.6%
家电(中信)	14.3	↑ 0.30	11.35%	↑ 2.61	11.4%	10.0%	3.7%
纺织服装(中信)	27.4	↑ 0.18	28.42%	↑ 1.55	28.4%	30.8%	25.3%
医药(中信)	41.3	↑ 1.06	58.29%	↑ 6.42	58.3%	60.4%	44.4%
食品饮料(中信)	27.0	↑ 1.01	26.06%	↑ 3.19	26.1%	8.3%	1.4%
银行(中信)	4.7	↑ 0.05	10.90%	↑ 3.53	10.9%	13.4%	20.4%
非银行金融(中信)	16.2	↑ 0.31	34.93%	↑ 3.06	34.9%	48.1%	60.5%
交通运输(中信)	18.5	↓ 0.15	24.53%	↓ 0.96	24.5%	23.5%	12.6%
电子(中信)	72.1	↑ 2.30	87.43%	↑ 2.85	87.4%	81.7%	77.3%
通信(中信)	20.4	↑ 0.89	9.68%	↑ 1.47	9.7%	18.1%	27.5%
计算机(中信)	85.4	↑ 2.18	53.83%	↑ 1.12	53.8%	31.2%	18.8%
传媒(中信)	92.5	↓ 0.20	79.40%	↓ 0.05	79.4%	56.0%	43.4%
综合金融(中信)	60.8	↑ 1.13	87.28%	↑ 2.11	87.3%	87.3%	86.1%

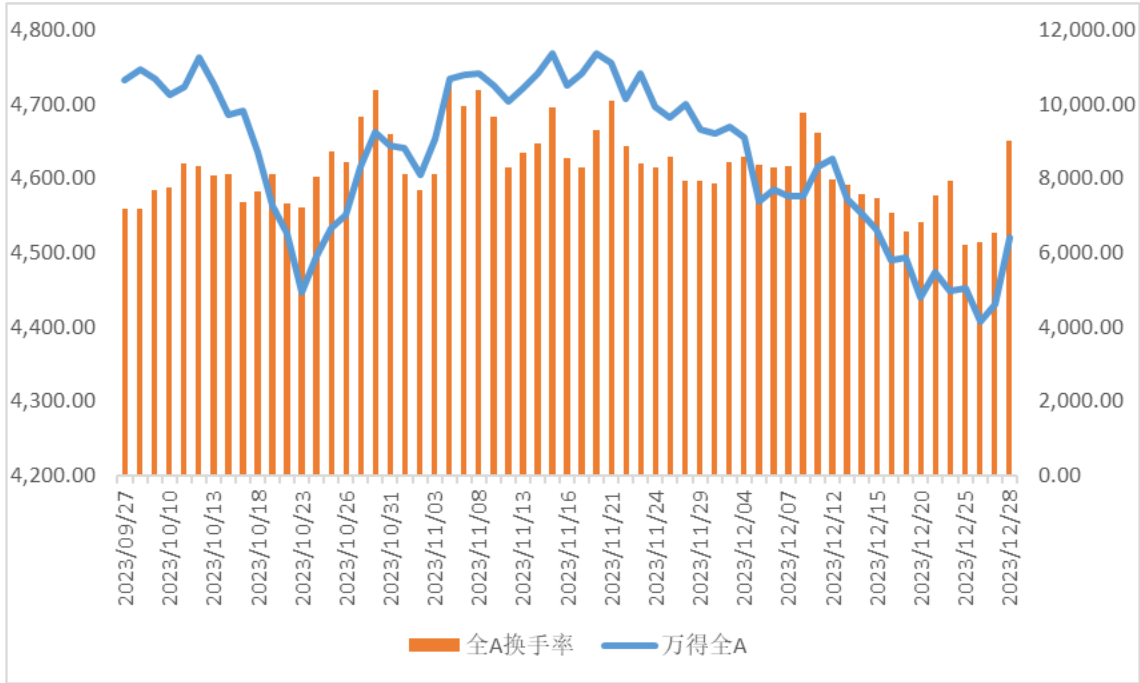
数据来源：Wind、鑫元基金

### 3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，上周市场价稳量缩。从行业拥挤度的角度，传媒，汽车，消费者服务行业的拥挤度较高。

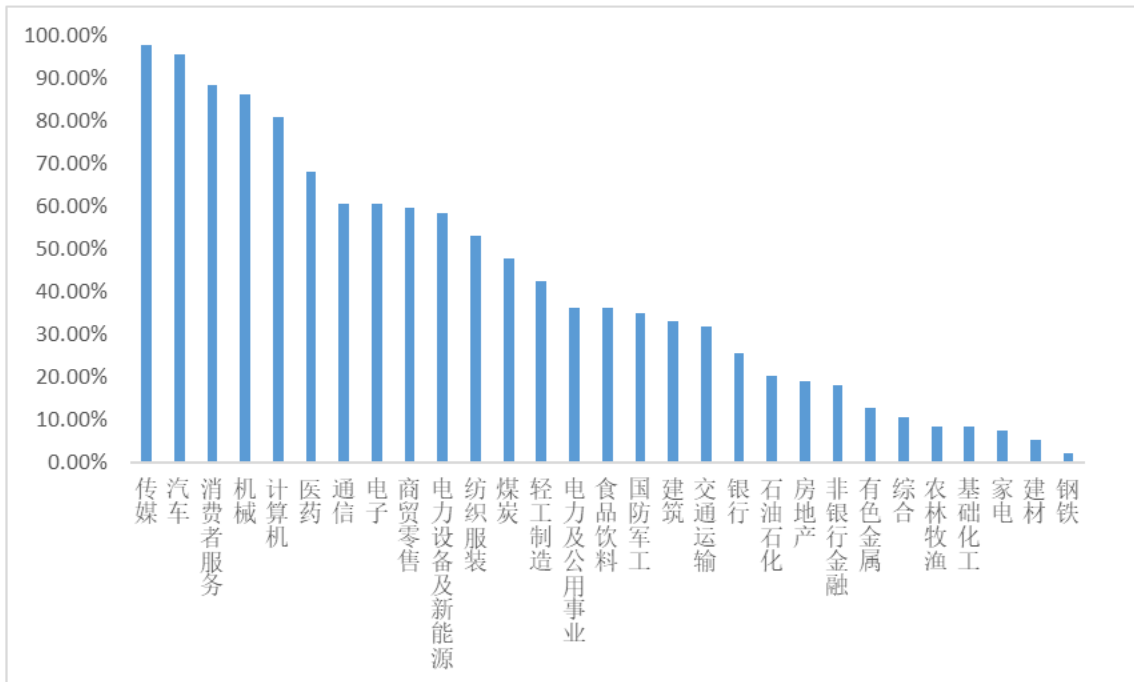
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.69%，处于历史 98.97% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场换手率



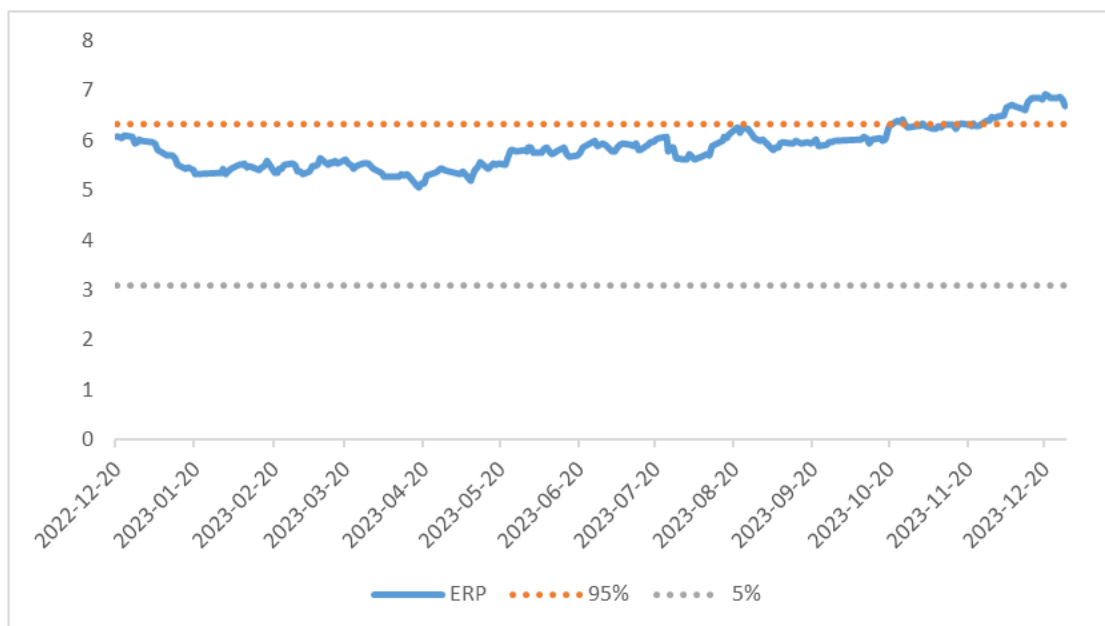
数据来源：Wind、鑫元基金

图 5：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图 6：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债

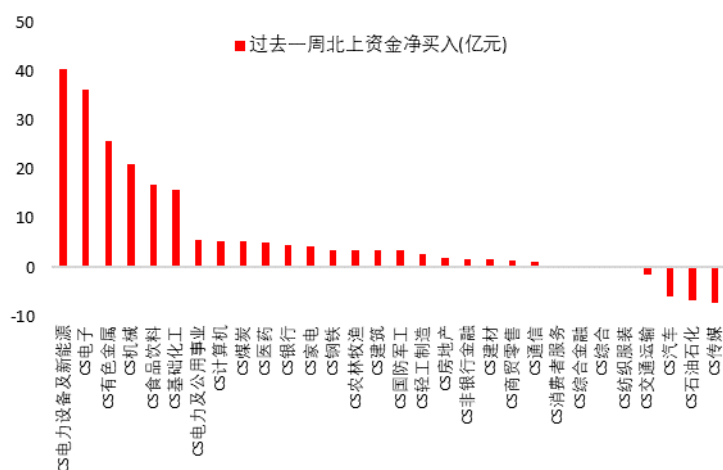


数据来源：Wind、鑫元基金

#### 4、权益市场资金

上周北向资金净流出 186.70 亿元，上上周净流出 15.39 亿元，最近一周北向资金净流出上升。上周增持金额排行靠前的行业是**电力设备及新能源**（↑ 0.35）、**电子**（↑ 0.17）、**有色金属**（↑ 0.14）、**机械**（↑ 0.14）、**食品饮料**（↑ 0.08）；减持金额排名靠前的行业是**传媒**（↓ 0.09）、**石油石化**（↓ 0.04）、**汽车**（↓ 0.12）、**交通运输**（↓ 0.11）、**纺织服装**（↓ 0.01）。

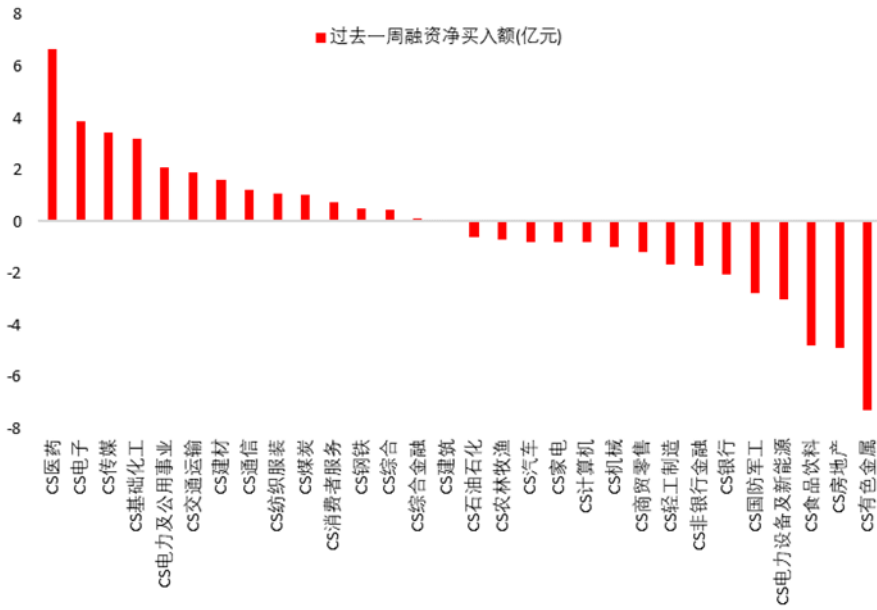
图 7：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

12月29日，两融资金占比为7.88%，12月22日为7.07%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至12月29日，上周融资净买入最大的五个行业为**医药**、**电子**、**传媒**、**基础化工**、**电力及公用事业**。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

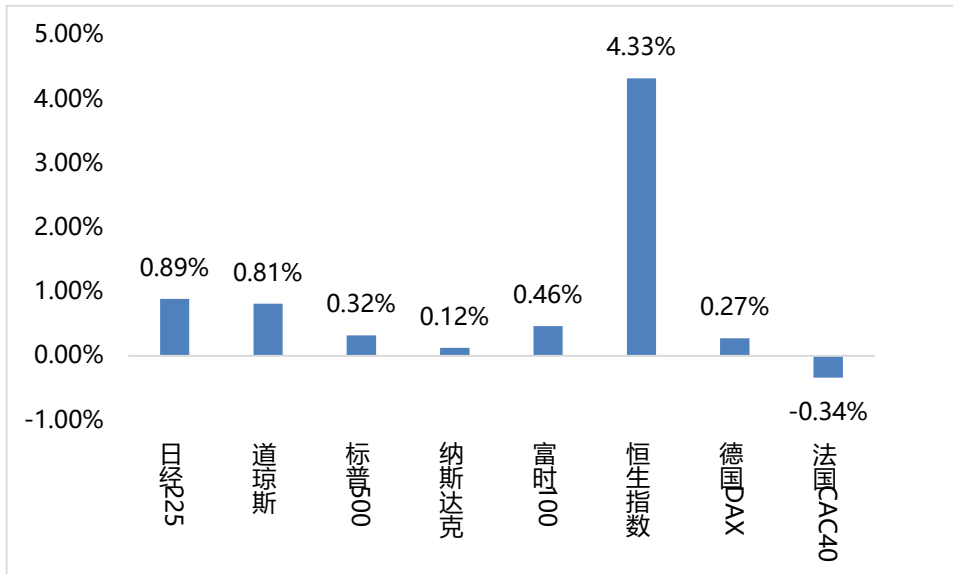


数据来源：Wind、鑫元基金

## 5、海外权益市场

上周海外各主要股指多数上行。美国股市方面，道指上涨 0.81%，标普 500 上涨 0.32%，纳指上涨 0.12%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.46%，德国 DAX 上涨 0.27%，法国 CAC40 下跌 0.34%；亚太股市方面，日经指数上涨 0.89%，恒生指数上涨 4.33%。

图 9：上周海外主要指数涨跌



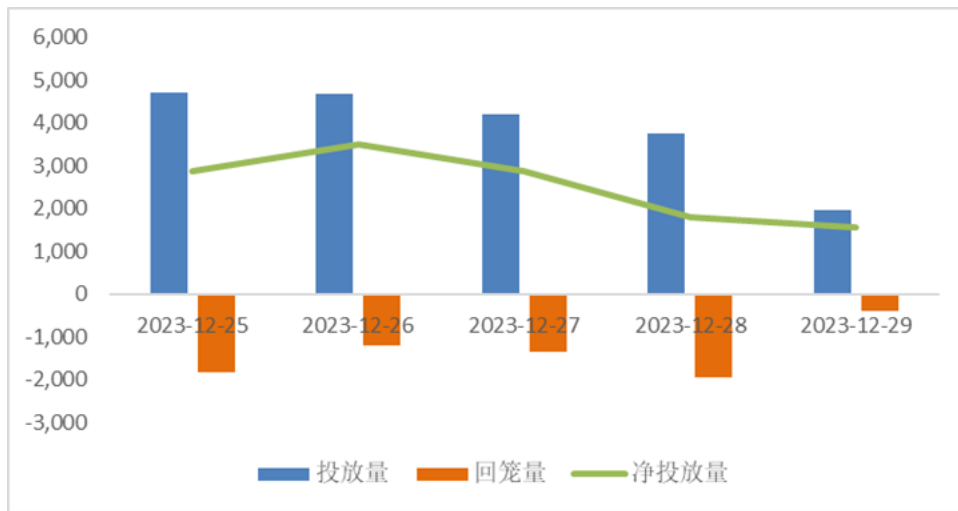
数据来源：Wind、鑫元基金

### (二) 资金市场

公开市场操作：上周央行开展 19290 亿元逆回购操作，因有 6720 亿元逆回购到期，累计

净投放 12570 亿元。

图 10：上周公开市场操作情况



数据来源：Wind、鑫元基金

政府债发行：本周国债无发行计划，地方政府债无发行计划，整体净缴款-12 亿元。

表 1：1 月 2 日-1 月 5 日政府债发行缴款

单位：亿元

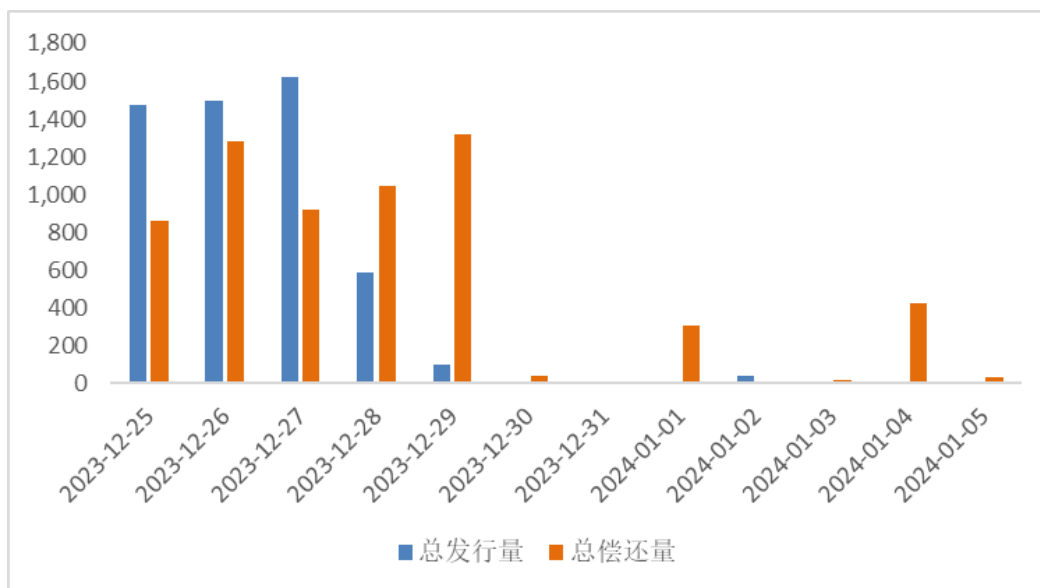
	12 月 25 日		1 月 2 日		1 月 3 日		1 月 4 日	
	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债	国债	地方债
发行	0	0	0	0	0	0	0	0
到期	0	11	0	0	0	1	0	0
缴款	0	0	0	0	0	0	0	0
净缴款	-11		0		-1		0	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：2024 年 1 月 2-5 日同业存单到期 823 亿元，而后三周分别到期 2720 亿元、3697 亿元和 4047 亿元，均处于相对低位，到期压力将大幅低于 2023 年 11-12 月。

图 11：同业存单到期与发行





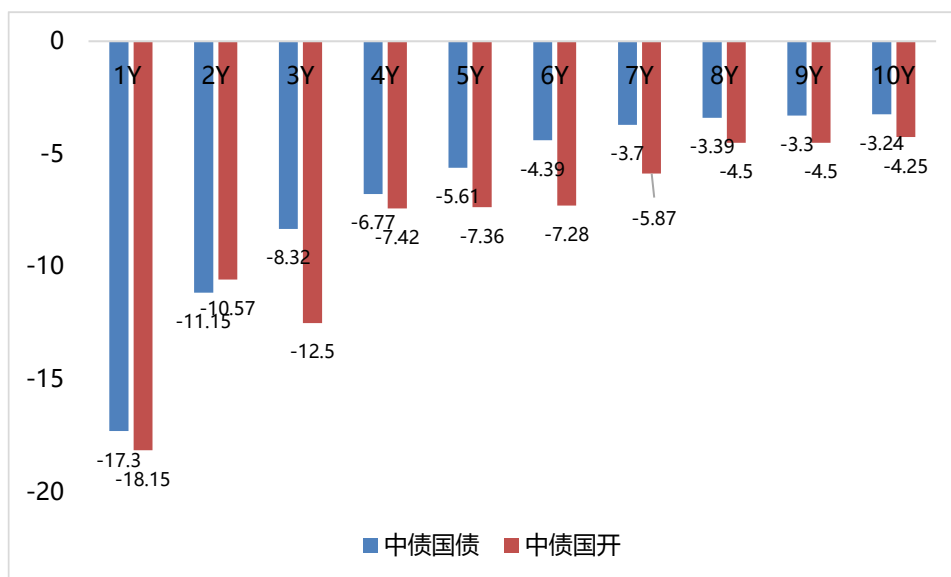
数据来源：Wind、鑫元基金

**回购市场：**上周跨年，资金面整体宽松。具体而言，隔夜资金利率整体低位震荡直至跨年前夕，DR001 从 1.3-1.5%左右上行至跨年前夕的 1.7%，R001 从 1.5-1.7%上行至跨年前夕的 1.8%，二者均值分别较前一周下行 11bp、10bp。2023 年 12 月 25-29 日，银行体系日均净融出 5.3 万亿元，较前一周的 5.1 万亿元继续回升。周内来看，除跨年前夕外，上周一至上周四净融出量都在 5.2 万亿元以上，其中上周二和上周三一度达到 5.5 万亿元以上，为 2022 年以来最高。

**票据利率：**票据利率整体呈震荡下行走势。主要原因为月末时点规模为王，上周大行不断发挥指导作用，每日盘内降价收票，城农配置盘害怕继续下行，只能被迫跟进，卖盘也不断压价，导致利率不断下行，直至最后两个工作日随着各家机构规模补充完毕，利率止跌企稳，上周五午后票价小幅回升。

### （三）债券市场

图 12：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	<b>20.98</b>	<b>11.07</b>	<b>15.52</b>	<b>30.4</b>
环比	8.98	2.71	2.37	-19.40
年初以来	-9.73	-12.99	-3.55	25.67
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	27.29	15.61	18.00	54.31
2016 年以来分位数	29.02%	20.48%	34.42%	20.88%

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 12 月 30 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	<b>32.34</b>	<b>35.23</b>	<b>37.26</b>	<b>33.64</b>	<b>45.12</b>
环比	-1.30	-1.77	2.34	-1.81	0.41
年初以来	-15.49	-16.99	-25.97	-20.19	-21.8
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	47.22	37.53	40.38	44.60	45.59
2016 年以来分位数	17.53%	43.76%	40.01%	14.14%	48.20%

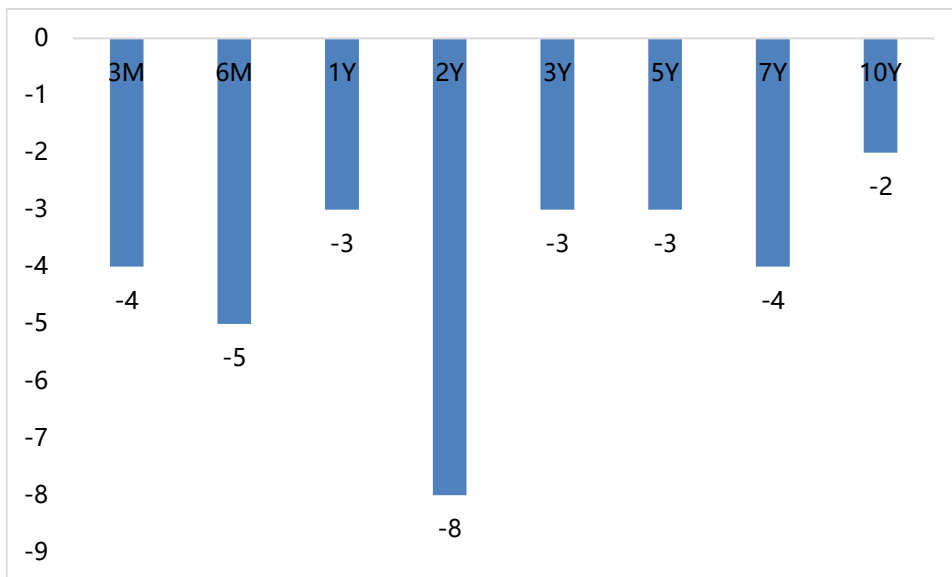
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周利率债各期限收益率集体下跌。其中，中债国债 1 年期收益率下行 17.3BP 至 2.0796，3 年期下行 8.32BP 至 2.2894，5 年期下行 5.61BP 至 2.4001，10 年期下行 3.24BP 至 2.5553。

长时期高等级票据信用利差变化不一。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.30BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 1.77BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差

走扩 2.34BP。

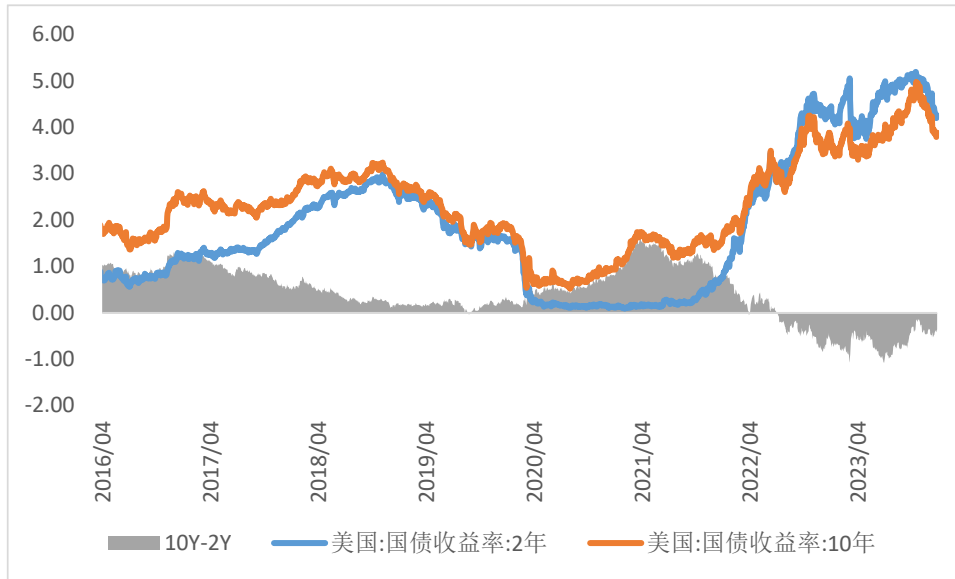
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债各期限收益率集体下行。上周二公布的美国 11 月芝加哥联储全国活动指数升至 0.03，显示经济涨幅为大于平均的成长速度。此消息公布后，带动多数美债收益率小幅走低。上周三，580 亿美元规模的 5 年期美债标售得标利率创七个月新低，和上周二的 2 年期美债一样显示需求强劲，5 年期美债标售完成后，各期限美债收益率盘中加速下行，基准十年期美债收益率五个月来首次盘中下破 3.80%，对利率敏感的两年期美债收益率创七个月来新低，盘中降幅均超过 10 个基点。上周四，美国财政部拍卖 400 亿美元的七年期国债，结果较差，七年期美债拍卖的得标利率创下今年 6 月以来的新低，而尾部利差高达 2.2BP，为去年 11 月以来的最差表现。上周 10 年期美债收益率下行 2BP，10 年期国债收益率下行 3.24BP，中美利差倒挂程度有所走扩。全周来看，1 年期美债收益率下行 3BP，3 年期美债收益率下行 3BP，10 年期美债收益率下行 2BP。

图 14：10 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

上周美元指数下行，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数下跌 0.32%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.18%，即期汇率升值 0.66%，离岸人民币汇率升值 0.40%。

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	101.3778	7.0827	7.092	7.1248
对照日期	101.7031	7.0953	7.1393	7.1532
涨跌	-0.32%	0.18%	0.66%	0.40%

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，11月全国规模以上工业企业利润和12月官方PMI数据发布，央行货币政策例会召开。11月，全国规上工业企业利润同比增长29.5%，增速较10月明显加快，利润已连续4个月实现正增长。总体来看，11月工业企业利润呈现加快恢复态势，预期工业企业经营各项数据将继续回到修复轨道。但短期来看，地产产业链依然较为疲软，海外高利率环境使得外需仍然具有较大不确定性，不宜对工业企业利润修复的斜率抱有过高期望。12月，官方制造业PMI为49%，前值49.4%；非制造业商务活动指数为50.4%，前值50.2%；综合PMI为50.3%，

前值 50.4%，显示制造业景气水平有所回落。往后看，原材料价格和基建链有一些积极信号出现，四季度制造业的回踩是否已结束值得后续观察确认；拉长一点时间来看，随着年后增发国债的投入使用、保障房等“三大工程”的启动、以及海外库存低位对应的出口企稳，资产将会有一个重新定价名义增长修复的过程。展望 2024 年，逆周期政策发力的信号已经在建筑业 PMI 上有所体现，外需回升动力也在形成，预计中国制造业 PMI 将逐渐回归临界值，可以同步观测出口由负转正、PPI 由负转正、基建投资加速等信号。上周，央行四季度货币政策会议召开，例会对国内经济的判断更客观精准，对经济中长期转型发展的关注度有所上升。后续宏观政策的协同性有望加强，宏观经济将保持回升向好。海外方面，11 月芝加哥联储全国活动指数上升，显示美国经济依然强劲。但美联储年末决议后，市场对于降息的预期越发强烈，美债收益率继续下行。

## （二）权益市场展望和策略

权益市场方面，A 股上周为普涨行情，板块轮动仍快。风格方面，成长好于价值，大盘好于小盘，呈现一定风格再平衡的特征。12 月制造业 PMI 较上月下降 0.4% 至 49.0%，弱于季节性，表明制造业景气加速收缩。景气回落的主因是需求转弱拖累生产降速，新出口订单为全年最低值。企业库存去化，但原材料价格走高，出厂价格走低或导致成本压力走高。美债利率下降、人民币升值、国内存款降息并未显著推动股票市场无风险利率的下降，投资者风险偏好仍然保守。上周市场情绪触底回升，成交额、换手率都有小幅回升，目前情绪指标整体仍处于较低水平。上周三在情绪的低点，我们认为市场跌到当前位置有支撑，短期反弹容易，反转有难度。当时的主要依据是估值跌到区间下沿，情绪自然回归、资金流入（包括 ETF 申购、国家队增持）都是支持反弹的积极因素，且盘面上已经观察到沪深 300 中很多经营稳健、现金流好、估值低的公司已经开始持续有主力资金流入。下半周的市场表现验证了短期的判断。不过单日涨幅大、行业轮动快和上周五成交额收缩的迹象表明当前市场似乎更多是短期情绪的反弹，信心仍显不足，如果是短期交易为目的的资金，需要密切关注情绪指标、成交额、换手率的变化。总的来看，现在市场仍处在一个赔率较高的位置，进入 2024，我们对权益市场保持信心，市场中期乐观，结构性机会丰富。就当前的情况来看，明年的宏观经济基准情形仍是一个偏弱的底部复苏，在这种情景下，市场结构性机会丰富，哑铃型策略可能会继续占优。哑铃的一边是低估值白马，具有安全边际、估值低，竞争优势突出，经营稳健。另一边是经济低相关度的机会，低相关度表现形式多样，比如：（1）量化策略、微盘策略等偏交易性质的策略，（2）有出口、出海逻辑的公司，对应小盘成长策略，（3）TMT 科技、医药等供给出清、需求回暖，同

时受益于美债收益率下行和科技创新、看长逻辑的公司。

### **(三) 债券市场展望和策略**

上周银行存款利率下调的消息带动债市情绪持续发酵，市场上降息预期逐渐升温，叠加央行公开市场大额投放呵护流动性，资金面迅速转松，债市演绎出牛陡行情。12月制造业PMI继续回落至49%，非制造业PMI仍处于扩张区间，其中建筑业PMI景气高位延续、服务业PMI持续陷入收缩区间，当前宏观经济压力仍然较大，内生性动能有待进一步加强。四季度央行货政例会于近日召开，会议认为我国经济仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战，货币政策更加注重做好逆周期和跨周期调节，引导信贷均衡投放，保持社会融资规模、货币供应量同经济增长和价格水平预期目标相匹配，提高资金使用效率，降成本、稳汇率，加强部门间政策协调配合，货币政策或将延续偏宽松的取向，总量和结构性工具的发力仍然可期。展望债券市场，预计短期内将维持震荡偏强的走势。建议利率债账户保持中性久期和仓位，关注长债活跃券的交易机会；信用债账户坚持以票息策略为主，可选取优质主体适当拉长久期。

风险提示：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。