



两会数据符合预期，股市情绪维持积极

——鑫元周观点（2024. 3. 4-2024. 3. 10）

一、核心观点

宏观方面，通胀和外贸数据改善超预期，国内经济动能或有所恢复。1-2 月，美元计价，国内出口同比增长 7.1%，较前值的 2.3%上行 4.8%，超出市场预期。去年下半年开始，中国、韩国、越南等主要出口国家出口增速见底回升，显示全球贸易景气度改善，预期后续国内出口将持续修复。2 月，受春节错位因素影响，CPI 同比 0.7%，较前值的-0.8%显著上行，超出市场预期。其中，核心 CPI 环比 0.5%，位于季节性高位，显示居民消费动能提升。2 月，受春节假期项目停工影响，PPI 同比-2.7%，较前值的-2.5%小幅下行。海外方面，美国 2 月非农数据显示美国劳动力市场有所放缓，市场对于联储的降息预期有所提升。

权益市场方面，上周“两会”胜利召开，政府工作报告表示今年 GDP 增长目标为 5%左右，符合市场预期。拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行 1 万亿元，略超市场预期。人民银行行长潘功胜指出，后续仍然有降准的空间。上周 A 股出现一定分化，上证指数周线四连阳，上涨斜率进一步收敛；代表中小盘的中证 500 和中证 1000 小幅收跌。整体来看，市场情绪仍较高，但是市场上行的斜率开始走缓，连续的快速上行会遭遇一定的整固需求。后续指数可能会进入盘整阶段，但是市场整体位置并不高，之后上行空间仍在，我们依旧保持乐观。上周最重要的事件是“两会”的召开，各项数据基本符合市场预期，并未出现较大的波动。新上任的吴清主席对近期投资者的关切点都做了一一回复，这对市场投资者情绪和信心的恢复都将起到重要的提振作用。近期市场“价值搭台，成长唱戏”的走势愈发明显，海外英伟达的现象级上涨继续坚定了市场对 AI 发展的信心，美股 AI 映射更是给 A 股中相关 TMT 标的带来了增量资金。当前处于业绩的空窗期，市场情绪的好坏将对市场走势带来决定性的影响，我们认为市场仍将处于做多的氛围当中。

固收市场方面，上周资金面延续均衡偏松格局；“两会”除了对于拟连续几年发行超长期特别国债的赤字安排有所超预期外，其他内容整体符合预期；得益于海外主要经济体的外需韧性及库存周期触底，前两个月出口同比增长 7.1%，显著强于预期和季节规律；受春节影响，

2月CPI同比0.7%，时隔4月重新转正，PPI同比再度弱于预期，环比连续4个月下降。受化债14号文传言对于供给端进一步收缩的担忧，以及潘行长答记者问环节明确有进一步降准空间等利多消息提振，上周内债市整体延续极强走势，买盘强劲，收益率屡创新低，10年下破2.3%、最低触及2.25%，30年下破2.4%、最低触及2.39%，但整体波动有所放大。展望来看，目前收益率下行至极低位后，在基本面未见明显起色、股市及房地产预期尚未反转前，短期内似乎看不到明显利空会导致收益率大幅上行，但继续下行的空间也较为有限。策略上，建议多看少动，警惕市场波动风险。

二、宏观动态

（一）国内宏观

两会胜利召开，各项数据总体符合预期。十四届全国人大二次会议3月5日在京开幕，国务院总理李强作政府工作报告。报告指出，今年全国GDP目标增速5%左右；赤字率拟按3%安排，赤字规模4.06万亿元；拟安排地方政府专项债券3.9万亿元；拟连续几年发行超长期特别国债，今年先发行1万亿元；全年新增就业1200万人以上，城镇调查失业率5.5%左右；居民消费品价格涨幅3%左右。两会各项数据总体符合预期。

中国2月CPI同比重回正增长。国家统计局公布数据显示，2月份，全国CPI环比上涨1%，涨幅比上月扩大0.7个百分点；同比由上月下降0.8%转为上涨0.7%，自2023年9月以来首次正增长，且涨幅超出市场预期的0.4%。核心CPI同比上涨1.2%，为2022年2月以来最高涨幅。猪肉价格在连续下降9个月后首次转涨。2月PPI环比下降0.2%，降幅与上月相同；同比下降2.7%，降幅略有扩大。机构指出，2月CPI同比重新回正、PPI同比略有回踩，均包含春节因素的影响。3月在节后效应下，不排除会数据徘徊；但二季度起价格中枢逐步回升趋势概率较大。

中国1-2月外贸数据超预期。人民币计价，出口3.75万亿元，增长10.3%；进口2.86万亿元，增长6.7%；贸易顺差8908.7亿元，扩大23.6%。出口和进口增速双双大幅超出市场预期。汽车、家电和集成电路出口增速表现抢眼，分别同比增长15.8%、24.3%和28.6%。

证监会主席吴清上任以来首次公开发声，系统阐释资本市场监管思路，定调监管工作的重点为“两强两严”，即“强本强基、严监严管”。吴清强调，只有投融资平衡发展，资本市场才能够形成良性循环。监管者要特别关注公平问题，保护投资者是证监会最重要的核心任务。高质量的上市公司是资本市场内生稳定的基石，必须聚焦提高上市公司质量。对各种违

法违规行为要露头就打，对重点领域的重大违法行为重点严打。要严把入口，企业 IPO 上市绝不能以“圈钱”为目的，更不允许造假、欺诈上市。要加强上市后监管，防假打假，规范减持，推动分红。要畅通出口，设置更加严格的强制退市标准，加大强制退市和主动退市力度。吴清表示，市场运行有其自身规律，正常情况下不应干预。但当市场严重脱离基本面，出现非理性剧烈震荡、流动性枯竭、市场恐慌、信心严重缺失等极端情形，该出手就果断出手，纠正市场失灵。

央行行长潘功胜表示，中国的货币政策工具箱依然丰富，货币政策仍有足够空间。货币政策调控将更加注重平衡好短期与长期、稳增长与防风险、内部均衡和外部均衡的关系，强化逆周期和跨周期调节，着力提振信心、稳定预期、稳定物价。目前，整个中国银行业的存款准备金率平均是 7%，后续仍然有降准空间。将把维护价格稳定、推动价格温和回升作为货币政策的重要考量。

住建部部长倪虹指出，要始终坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，完善“市场+保障”的住房供应体系。从全国城镇住房存量的更新改造需求看，房地产还有很大的潜力和空间。要完善房屋从开发建设到维护使用的全生命周期管理机制，改革完善商品房开发、融资、销售等基础性制度，有力有序推进现房销售，同时加快建立房屋体检、房屋养老金、房屋保险等专项制度。对于严重资不抵债，失去经营能力的房企要按照法制化、市场化的原则，该破产的破产，该重组的重组，对于有损害群众利益的行为坚决依法查处。今年将再改造 5 万个老旧小区，建设一批完整的社区；再改造 10 万公里以上城市地下管网；再启动 100 个城市、1000 个以上易涝积水点治理。

（二）海外宏观

美国 2 月非农就业报告强化美联储 6 月降息预期。美国劳工部发布报告显示，美国 2 月非农就业人口增加 27.5 万人，远超预期的 20 万人，但 1 月数据从此前的 35.3 万人大幅下修至 22.9 万人。同时，去年 12 月数据也由 33.3 万人下修至 29 万人。2 月失业率升至 3.9%，创 2022 年 1 月来新高，预期为持平于 3.7%。平均时薪同比升 4.3%，预期 4.4%，前值 4.5%；环比升 0.1%，预期升 0.3%，前值升 0.6%。

美国截至 3 月 2 日当周初请失业金人数为 21.7 万，略高于预期的 21.5 万和前值 21.5 万，仍处于历史低位。截至 2 月 24 日当周续请失业金人数 190.6 万，高于预期的 188.9 万和前值 190.5 万。

欧洲央行公布最新利率决议，连续第四次维持三大关键利率不变，符合市场预期。不过，

欧洲央行下调了欧元区通胀预期，今年的通胀预期从此前的 2.7%下调至 2.3%，并预计将在 2025 年实现 2%的通胀目标。该行同时将欧元区今年的 GDP 增长预期从此前的 0.8%下调至 0.6%，2025 年增长预期维持在 1.5%。欧洲央行行长拉加德表示，此次会议没有讨论降息的可能性，欧洲央行的行动不会考虑美联储的货币政策行动。决议公布后，交易员增加降息预期，预计欧洲央行 2024 年将降息 100 个基点。

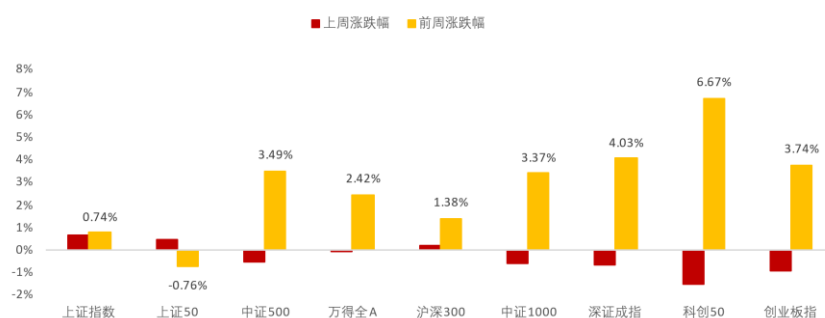
美联储主席鲍威尔在国会作证词，重申可能适合在今年某个时候开始降息，但美联储需要对通胀回落至目标更有信心才能降息。鲍威尔表示，降息取决于经济发展方向，对通胀降至 2%目标有一定信心。他还表示，预计将对拟议中的美国版巴塞尔协议 III 规则进行广泛的、实质性的修改，以满足银行业反馈的需求。

日本央行行长植田和男发表讲话表示，实现价格目标的可能性正在逐渐上升，如果能实现物价目标，将考虑调整宽松政策。如果取消负利率，加息幅度将依届时情况决定。日本劳动组合联合会（RENGO）表示，自 1994 年以来，平均工资增长要求首次达到 5%。

三、市场回顾

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

上周 A 股各宽基指数涨跌不一。截至 3 月 8 日，上证指数上涨 0.63%，上证 50 上涨 0.47%，沪深 300 上涨 0.20%，涨幅靠前。科创 50 下跌 1.51%，创业板指下跌 0.92%，深证成指下跌 0.70%，跌幅靠前。从行业板块看，上周石油石化、有色金属、电力及公用事业、通信、煤炭领涨，房地产、消费者服务、综合金融、非银金融、传媒领跌。

2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/3/8	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	↑ 0.16	26.5	↑ 4.76	44.2%	50.9%	43.9%
深证成指	20.6	↓ 0.12	35.0	↓ 0.16	25.1%	12.8%	4.9%
上证50	10.0	↑ 0.09	33.7	↑ 2.45	52.6%	53.0%	43.5%
沪深300	11.6	↑ 0.15	26.0	↑ 3.34	31.9%	26.1%	24.5%
中证500	21.6	↓ 0.15	11.9	↓ 0.90	16.8%	30.8%	31.9%
中证1000	32.4	↓ 0.14	22.1	↓ 0.14	22.1%	34.3%	31.9%
创业板指	27.1	↓ 0.32	1.4	↓ 0.15	1.7%	3.2%	4.7%
科创50	48.2	↓ 0.70	49.4	↓ 0.44	49.4%	49.4%	51.8%

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）

	2024/3/8	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)	12.8	↑ 1.03	36.17%	↑ 6.13	36.2%	42.4%	63.7%
煤炭(中信)	11.1	↑ 0.34	58.37%	↑ 5.24	58.4%	89.6%	90.6%
有色金属(中信)	17.4	↑ 0.87	14.62%	↑ 3.48	14.6%	25.0%	37.6%
电力及公用事业(中信)	20.8	↑ 0.85	37.93%	↑ 5.49	37.9%	26.5%	34.8%
钢铁(中信)	36.1	↑ 0.66	70.12%	↑ 0.78	70.1%	88.6%	82.8%
基础化工(中信)	26.0	↓ 0.34	28.82%	↓ 0.47	28.8%	53.0%	42.0%
建筑(中信)	9.1	↑ 0.01	16.08%	↑ 0.42	16.1%	23.0%	31.4%
建材(中信)	21.4	↓ 0.25	57.65%	↓ 0.78	57.6%	86.1%	81.0%
轻工制造(中信)	30.5	↓ 0.79	33.47%	↓ 1.83	33.5%	61.1%	45.1%
机械(中信)	31.4	↑ 0.56	7.95%	↑ 1.86	7.9%	6.8%	9.5%
电力设备及新能源(中信)	19.2	↑ 0.25	2.47%	↑ 0.33	2.5%	4.6%	6.8%
国防军工(中信)	55.4	↓ 0.26	12.41%	↓ 0.40	12.4%	3.7%	4.1%
汽车(中信)	29.0	↓ 0.28	64.81%	↓ 0.23	64.8%	37.0%	5.9%
家电(中信)	15.6	↑ 0.22	26.05%	↑ 2.81	26.0%	24.0%	22.0%
纺织服装(中信)	24.8	↑ 0.28	15.07%	↑ 1.40	15.1%	19.2%	12.5%
医药(中信)	36.6	↓ 0.77	25.71%	↓ 4.22	25.7%	37.0%	28.2%
食品饮料(中信)	25.9	↓ 0.45	23.13%	↓ 1.58	23.1%	7.9%	3.1%
银行(中信)	5.2	↑ 0.04	26.80%	↑ 0.63	26.8%	31.3%	47.0%
非银行金融(中信)	16.5	↓ 0.42	38.12%	↓ 5.29	38.1%	52.8%	64.7%
交通运输(中信)	19.0	↓ 0.13	29.84%	↓ 1.18	29.8%	31.9%	19.8%
电子(中信)	65.2	↓ 0.24	78.07%	↓ 0.37	78.1%	72.8%	67.0%
通信(中信)	21.8	↑ 0.87	14.39%	↑ 2.56	14.4%	26.5%	39.8%
计算机(中信)	83.6	↑ 0.80	53.71%	↑ 0.50	53.7%	32.1%	21.2%
传媒(中信)	75.1	↓ 5.25	73.35%	↓ 1.87	73.4%	49.3%	34.9%
综合金融(中信)	60.1	↓ 2.24	84.95%	↓ 4.24	84.9%	84.9%	83.6%

数据来源：Wind、鑫元基金

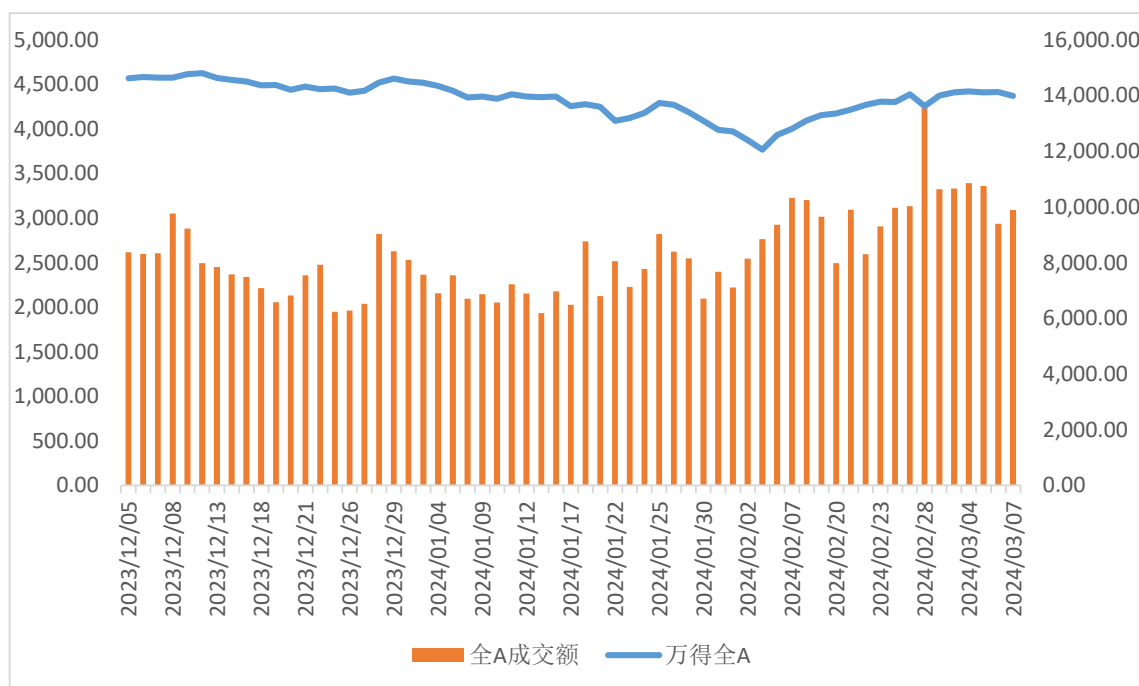
上周各宽基指数估值分化，石油石化、有色金属、通信上行较多。当前各主要宽基指数估值水平全都在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周石油石化、有色金属、通信、电力及公用事业、计算机上行最多，传媒、综合金融、消费者服务、轻工制造、医药下行最多。当前综合金融、电子、传媒、钢铁、汽车板块估值处于历史较高水平；电新、机械、国防军工、通信、有色金属板块估值处于历史较低水平。

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，上周市场缩量上行。从行业拥挤度的角度，机械、传媒、消费者服务行业的拥挤度较高。

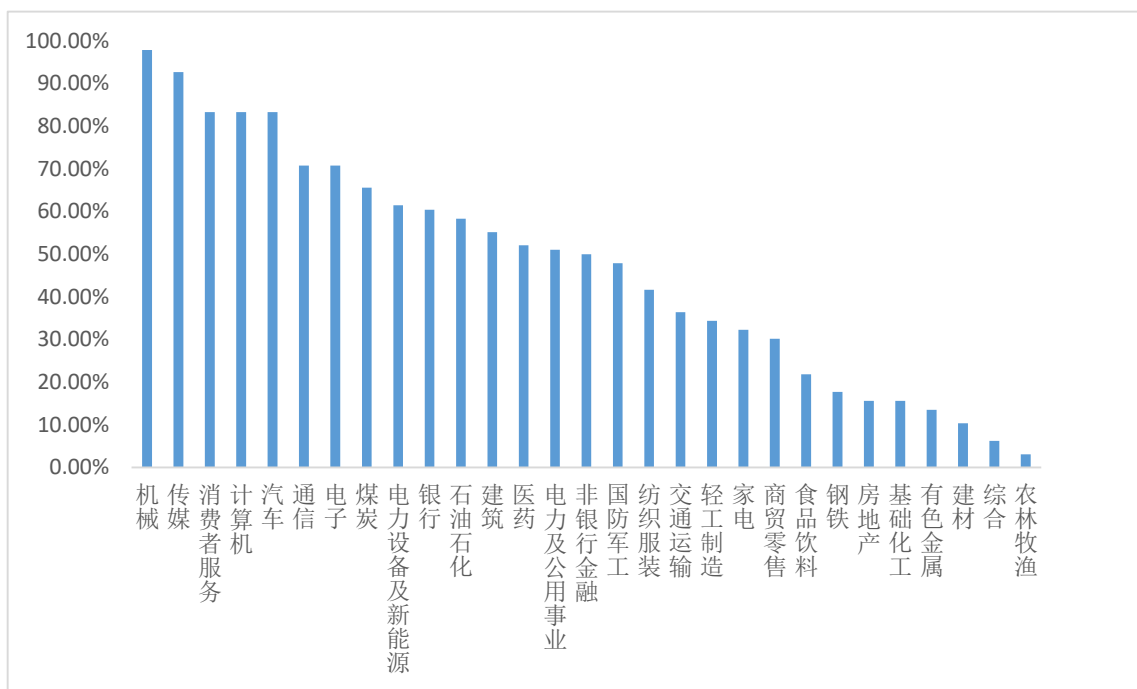
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.38%，处于历史 95% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场成交金额



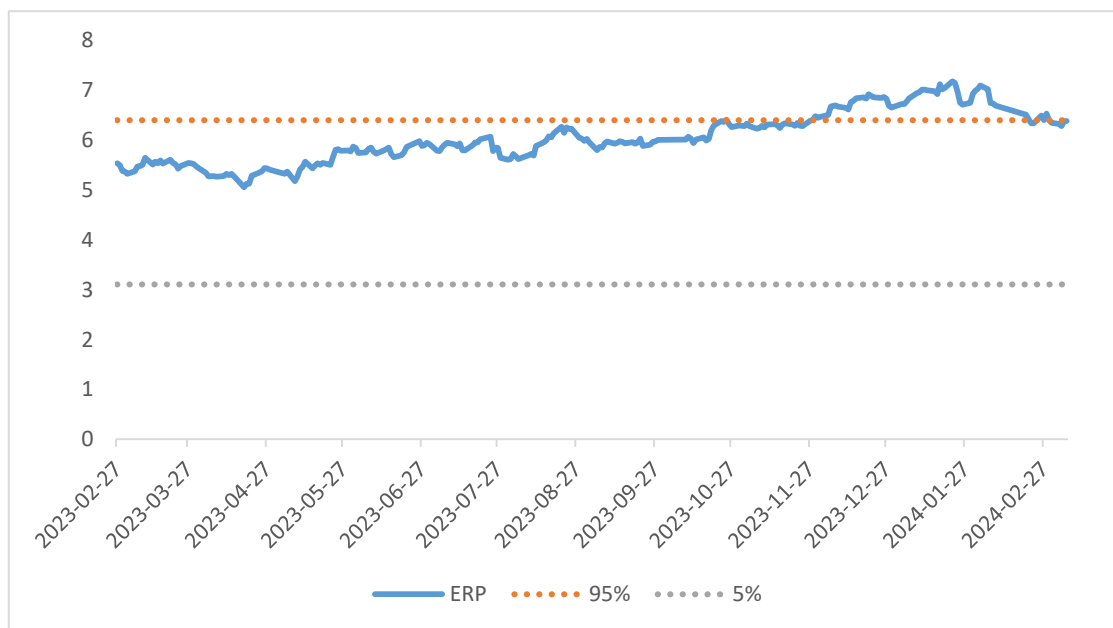
数据来源：Wind、鑫元基金

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



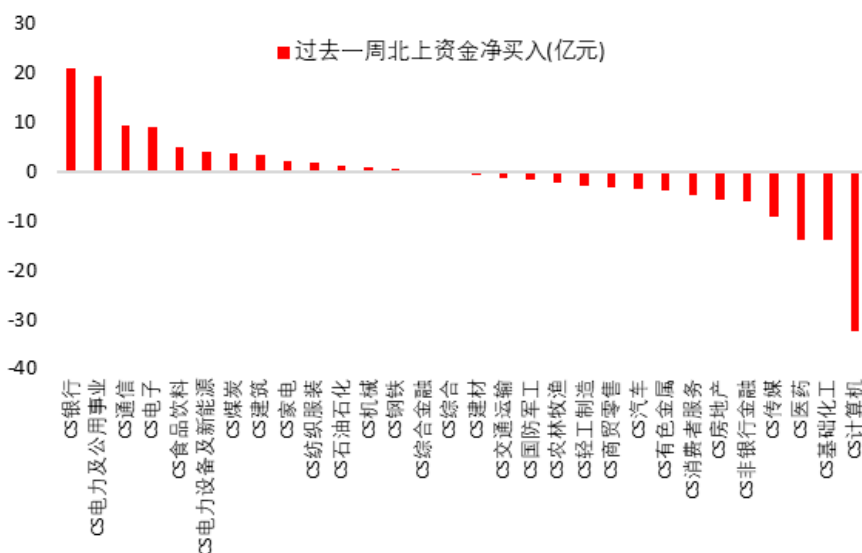
数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流入 60 亿元，上上周净流入 235.45 亿元，最近一周北向资金净流入减少。上周增持金额排行靠前的行业是**银行**（↑ 20.95）、**电力及公用事业**（↑ 19.41）、**通信**

(↑ 9.21)、**电子** (↑ 8.86)、**食品饮料** (↑ 4.84)；减持金额排名靠前的行业是**计算机** (↓ 32.27)、**基础化工** (↓ 14.01)、**医药** (↓ 13.82)、**传媒** (↓ 9.35)、**非银金融** (↓ 6.19)。

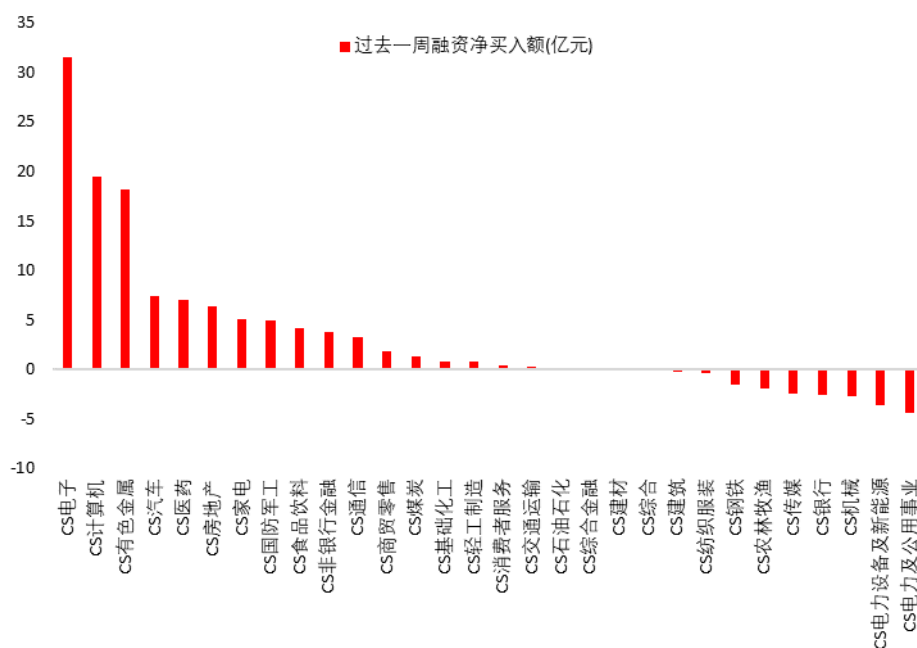
图 7：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

3月7日，两融资金占比为 8.86%，3月1日为 9.55%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至 3月8日，上周融资净买入最大的五个行业为**电子**、**计算机**、**有色金属**、**汽车**、**医药**。

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

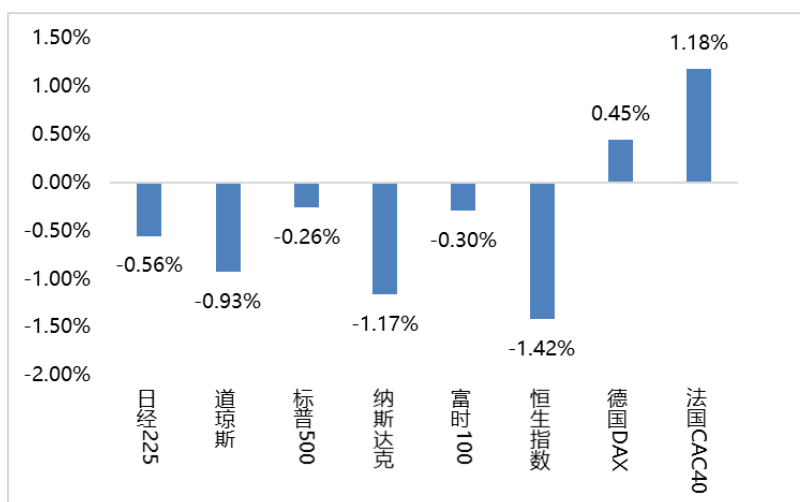


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市大多下跌。美国股市方面，道指下跌 0.9%，标普 500 下跌 0.3%，纳指下跌 1.2%；欧洲股市方面，德国 DAX 上涨 0.5%，英国富时 100 下跌 0.3%，法国 CAC40 上涨 1.2%；亚太股市方面，日经指数下跌 0.6%，恒生指数下跌 1.4%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

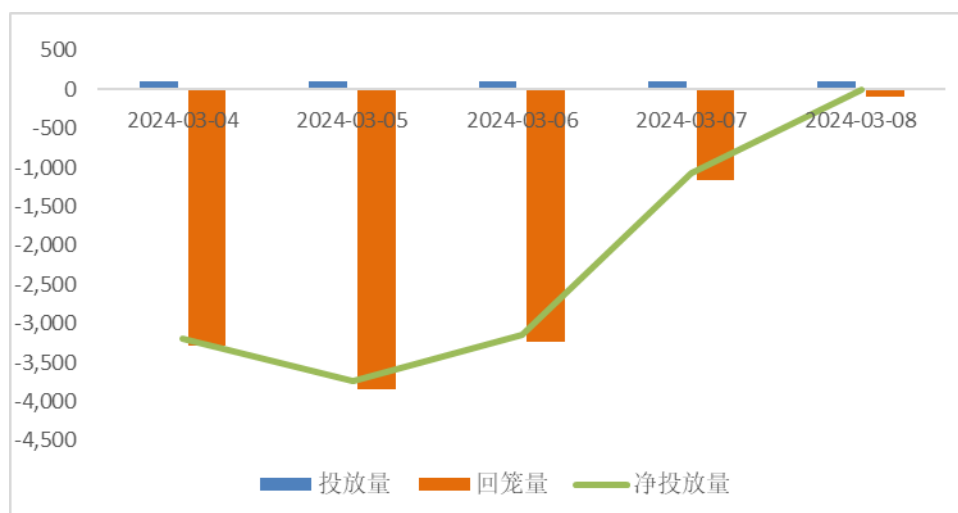


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 500 亿元逆回购操作，因有 11640 亿元逆回购到期，实现净回笼 11140 亿元。

图 10：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 2220 亿元，地方政府债计划发行 1532.1 亿元，整体净缴款 3046 亿元。

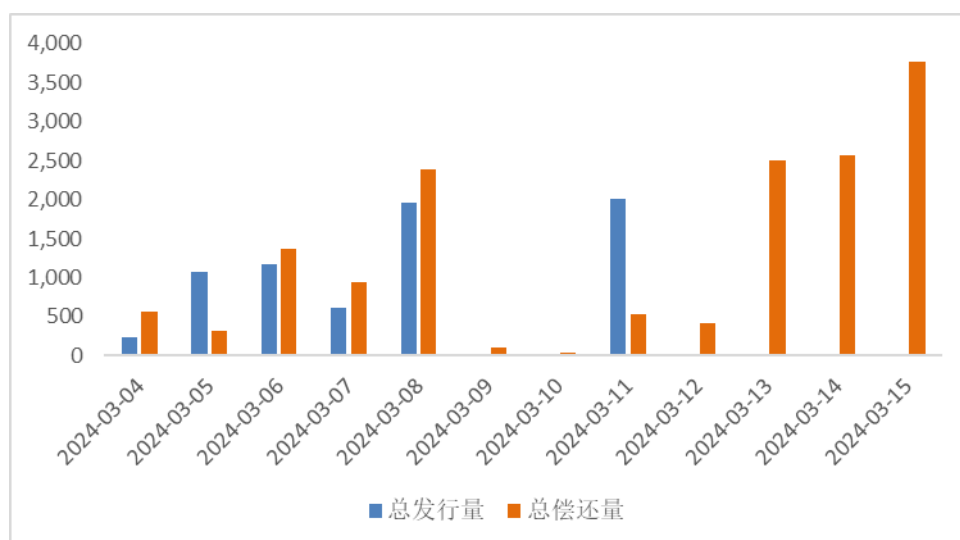
表 1：3 月 11 日-3 月 15 日政府债发行缴款

单位：亿元

	3 月 4 日		3 月 5 日		3 月 6 日		3 月 7 日		3 月 8 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	0	0	111	0	365.8	2220	1055.4	0	0
到期	802.6	213.5	0	0	0	0	0	25.7	0	344.3
缴款	680	0	0	0	0	111	0	365.8	2220	1055.4
净缴款	-336.1		0		111		340.1		2931	

同业存单发行：，3 月 11-15 日单周到期接近 1 万亿元，到期压力较大，为历史以来单周最高。未来四周，同业存单分别到期 9927、6680、4567 和 204 亿元，三月下旬到期压力将有所缓解。

图 11：同业存单到期与发行

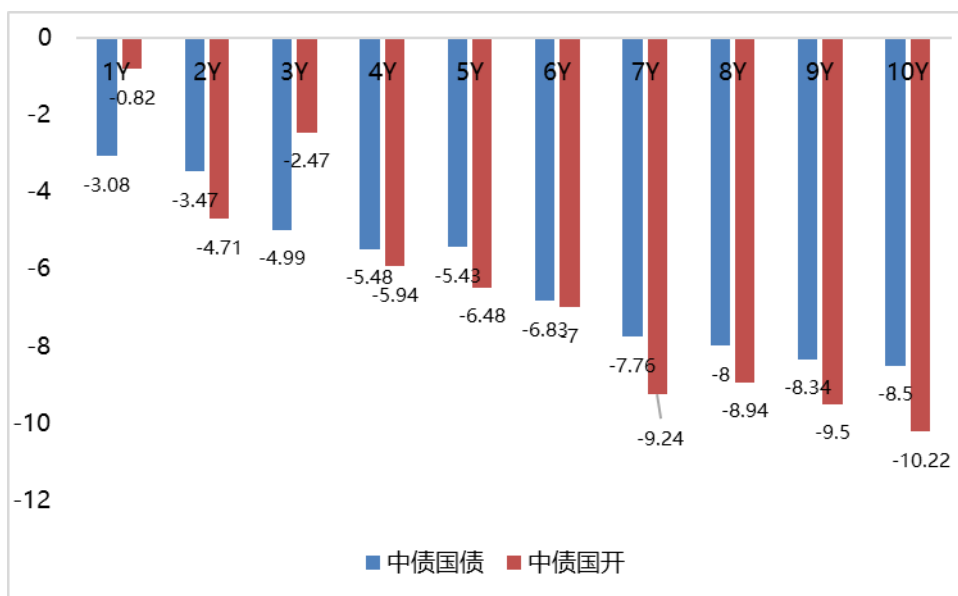


回购市场：隔夜资金利率整体低位震荡，DR001 基本在 1.7-1.8%之间波动，R001 基本在 1.8-1.9%区间，二者均值与前一周基本持平。3 月 4-8 日，银行体系日均净融出 4.4 万亿元，与前一周基本持平。周内来看，上周一至上周四维持在 4.4 万亿左右，上周五略降至 4.2 万亿元。

票据利率：票据利率一波三折，主要大行出短期票，带动卖盘出票情绪回暖，短期票涨幅较大。上周一，主要大行进场抬价出票，卖盘机构继续出票。买盘收口仍以托收交易居多，供需博弈下票价小幅上行。上周二，早间卖盘继续出票，其中短期票出口较多，各期限报价震荡上行。临近午盘，买盘长期收口有所增多，足月票价开始企稳回调，供需博弈下，票价整体呈现短升长降。上周三，大行多数在出短期票，买方多以长期票为主，多数买方机构逐步进场建仓，收口较前日有所增多，供需博弈下，票价震荡下行，长期票价降幅较大。上周四，随着主要大行农行和农发继续出短期票，带动卖盘出票情绪释放。买盘方面则有所收敛，非银机构收票转弱。在供给力量增强下，票价震荡上涨。上周五，部分行抬价出票，票价小幅上行。随着部分行进场收票，买盘收口回暖，票价涨后回调。

（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

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	33.81	11.83	7.36	29.82
环比	-1.91	-0.44	-3.07	-8.03
年初以来	3.1	-12.23	-11.71	25.09
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	27.28	15.49	17.87	53.80
2016 年以来分位数	71.94%	25.18%	9.32%	20.74%

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（2024 年 3 月 8 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	46.94	24.07	24.01	25.54	32.34
环比	1.10	2.77	0.28	3.58	2.15
年初以来	-0.89	-28.15	-39.22	-28.29	-34.58
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	46.96	37.29	40.10	44.22	45.34
2016 年以来分位数	57.78%	11.27%	6.20%	2.59%	11.42%

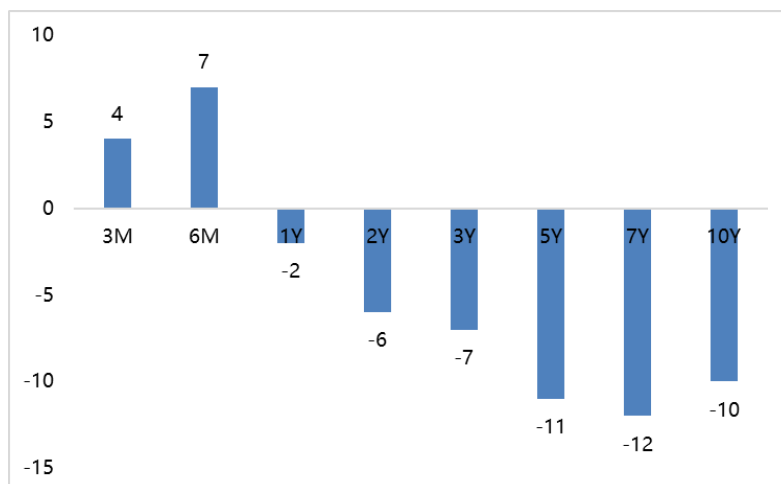
数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

上周中债国开和中债国债收益率短端和长端均下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 3.08BP 至 1.7525，3 年期下行 4.99BP 至 2.0906，5 年期下行 5.43BP 至 2.2089，10 年期下行

8.5BP 至 2.2825。

长期限高等级票据信用利差上行。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 1.10BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 2.77BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 0.28BP。

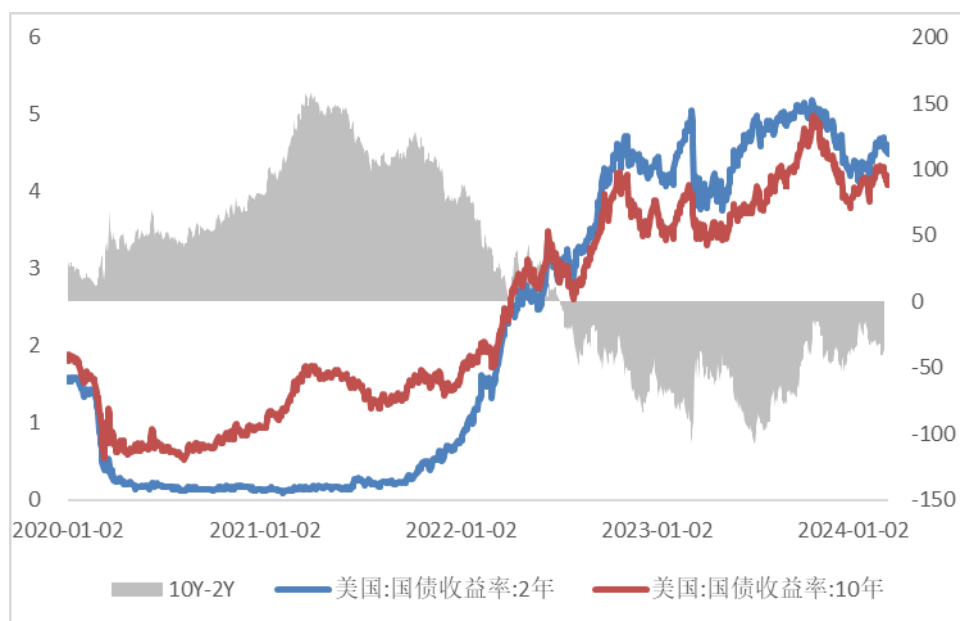
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率下行。上周 10 年期美债收益率下行 10BP，10 年期国债收益率下行 8.50BP，中美利差倒挂程度有所收窄。全周来看，1 年期美债收益率下行 2BP，3 年期美债收益率下行 7BP，10 年期美债收益率下行 10BP。

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，在岸人民币汇率升值，离岸人民币升值。上周美元指数下降 1.10%，在岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.11%，即期汇率升值 0.09%，离岸人民币汇率升值 0.13%。

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	102.742	7.0978	7.1918	7.2008
对照日期	103.8849	7.1059	7.1985	7.2100
涨跌	-1.10%	0.11%	0.09%	0.13%

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，通胀和外贸数据改善超预期，国内经济动能或有所恢复。1-2 月，美元计价，国内出口同比增长 7.1%，较前值的 2.3%上行 4.8%，超出市场预期。其中，通用设备出口明显改善，家具家电等地产后周期商品出口表现亮眼，服装、玩具等低附加值商品出口增速由负转正。去年下半年开始，中国、韩国、越南等主要出口国家出口增速见底回升，显示全球贸易景气度改善，预期后续国内出口将持续修复。2 月，受春节错位因素影响，CPI 同比 0.7%，较前值的-0.8%显著上行，超出市场预期。其中，核心 CPI 环比 0.5%，位于季节性高位，显示居民消费动能提升。2 月，受春节假期项目停工影响，PPI 同比-2.7%，较前值的-2.5%小幅下行。通胀和外贸数据超预期，显示国内经济动能有所恢复，持续性仍有待观察。海外方面，美国 2 月非农数据显示美国劳动力市场有所放缓，市场对于联储的降息预期有所提升，目前市场对于美联储 6 月降息的预期达到 100%。

（二）权益市场展望和策略

海外方面，2 月份新增非农就业人数录为 2023 年 11 月来新低，失业率意外上升，平均时薪月率增长放缓。国内方面，上周“两会”胜利召开，政府工作报告表示今年 GDP 增长目标

为 5%左右，符合市场预期。上周 A 股出现一定分化，上证指数周线四连阳，上涨斜率进一步收敛；代表中小盘的中证 500 和中证 1000 小幅收跌。整体来看，市场情绪仍较高，但是市场上行的斜率开始走缓，连续的快速上行会遭遇一定的整固需求。后续指数可能会进入盘整阶段，但是市场整体位置并不高，之后上行空间仍在，我们依旧保持乐观。上周最重要的事件是“两会”的召开，各项数据基本符合市场预期，并未出现较大的波动。新上任的吴清主席对近期投资者的关切点都做了一一回复，这对市场投资者情绪和信心的恢复都将起到重要的提振作用。近期市场“价值搭台，成长唱戏”的走势愈发明显，海外英伟达的现象级上涨继续坚定了市场对 AI 发展的信心，美股 AI 映射更是给 A 股中相关 TMT 标的带来了增量资金。当前处于业绩的空窗期，市场情绪的好坏将对市场走势带来决定性的影响，我们认为市场仍将处于做多的氛围当中。

（三）债券市场展望和策略

基本面方面，高频数据来看，生产端有所分化、中下游偏强、上游偏弱，需求端服务需求尚可，出口持续改善，地产销售边际虽有回暖、但前两个月 30 大中城市一手房成交面积和去年同期相比比下滑近 40%，地产仍在下行周期，从两会对于地产的定调来看，也是更侧重防风险。整体来看，春节以来的基建等工程开工是偏慢的，向后看，随着天气回暖，复工、复产的进一步推进，基本面回暖有望延续。但在地产缺失以及化债的大背景下，基本面恢复的成色有待进一步观察。

流动性方面，政府债发行将逐步放量，不过央行呵护力度仍在，预计整体流动性压力不大，但在内外均衡、防空转需求压力下，预计资金价格中枢在短端政策利率调降前，难以明显下行，后续需重点关注资金分层现象是否再起。

目前，一年国股 2.24%，10 年国债 2.295%，30 年国债 2.43%，曲线牛平。展望未来，目前收益下行至极低位后，在基本面未见明显起色、股市及房地产预期尚未反转前，短期内似乎看不到明显利空会导致收益率大幅上行，但继续下行的空间也较为有限，两会公布的各项数据基本符合预期，除会上公布将连续几年发行超长期特别国债外，其他几乎没有超预期政策推出，关注两会后基本面及季末月资金面波动给债市带来的扰动。

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。