

# 信贷数据降温，市场或将震荡上行

——鑫元周观点（2024. 3. 11-2024. 3. 17）

## 一、核心观点

**宏观方面**，3月15日，央行发布2024年2月金融数据。2月M2同比8.7%，前值8.7%，M1同比1.2%，前值5.9%。新增人民币贷款4.92万亿元，同比少增3600亿元。社会融资规模增量15583亿元，同比少增1.6万亿元。社融存量增速为9.0%，前值9.5%。M2M1剪刀差再次扩大，经济活力仍有待改善。居民贷款表现仍偏弱，企业中长期贷款延续开门红。海外方面，上周发布的2月美国CPI和PPI双双超出市场预期，特别是PPI同比涨幅较市场一致预期高出约0.5个百分点。美国当前的通胀特征表现为商品通缩发挥殆尽、服务通胀依然顽固。美国通胀数据再度超预期，市场下调对美联储降息的预测，美债收益率大幅上行，压制其他主要大类资产价格。

**权益市场方面**，央行发布的金融数据显示，今年前两个月人民币贷款增加，社会融资规模和信贷数据保持平稳。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。证监会集中发布四项“两强两严”政策文件：严把拟上市企业申报质量，严禁以“圈钱”为目的盲目谋求上市、过度融资。上周A股表现良好，上证指数周线五连阳，结构较上周有所不同：前周跌幅较大的中小盘指数和创业板指数上周领涨，前期表现较好的高股息板块上周遭遇回调。整体来看，上周继续延续高涨的交易情绪。令人瞩目的当属328亿元的北向资金流入，单周流入分位数超过98%，这其中一方面是因为海外指数公司的指数调整，另一方面也是认可国内权益市场的投资机会，相较全球其他市场权益市场，A股当下的位置和估值是值得全球配置的基金进行再分配的，这无疑是一股支撑A股的增量资金。同时，上周证监会连发“两强两严”政策文件，展示出重视并有效回应市场和投资者关切的姿态，有助于稳定投资者预期，提振投资者信心。内外合力下，A股近期走势良好，我们继续看好A股的表现。

**固收市场方面**，上周央行开启30亿“地量”公开市场操作，等价缩量续作MLF，资金面延续均衡偏松格局；受春节假期、整体融资需求有待改善等影响，2月社融数据“姗姗来迟”，

且不及预期；债市继前周波动放大后，上周对各种“传闻”反应敏感，并引发大幅调整，10年国债、30年国债从最低点算起，一度上行13-19BP，上周四、上周五市场情绪有所好转，收益率上行幅度有所收窄；触发调整的因素虽然有各种解释，但根本上还是行情过于极致，过低的利率水平、过低的赔率，必然带来波动的放大和调整。展望来看，目前1年国股2.28%，10年国债2.3425%，30年国债2.51%，利率水平依旧偏低，曲线依旧偏平，市场短暂调整后，情绪有所好转，但难言市场已经完全企稳，后续债市短期仍面临资金价格中枢难以下移、一级供给放量、基本面阶段改善、风险偏好底部回升等压力。策略上，建议适当降低组合久期，并保持组合流动性。

## 二、宏观动态

### （一）国内宏观

**社融信贷同比少增，金融数据走弱。**央行发布数据显示，前2个月，我国人民币贷款增加6.37万亿元，社会融资规模增量累计为8.06万亿元。2月末，M2同比增长8.7%，增速与上月持平；社会融资规模存量为385.72万亿元，同比增长9%。社会融资规模和信贷数据保持平稳，有效满足市场主体合理融资需求，改善国内经济基本面，激发经济发展内生动力。

**国务院总理李强主持召开国务院常务会议。**会议讨论通过《国务院2024年重点工作分工方案》《新一轮千亿斤粮食产能提升行动方案（2024-2030年）》和《以标准升级助力经济高质量发展工作方案》，听取关于推进义务教育优质均衡发展有关举措的汇报，审议通过《军人抚恤优待条例（修订草案）》。会议指出，保障粮食安全是头等大事，并指出做好军人抚恤优待工作事关强国强军事业。会议强调，要以提升办学条件、教育质量和人民群众满意度为工作重点，不断缩小区域、城乡、校际、群体教育差距，办好更加公平更高质量的义务教育。

**李强在北京调研时强调：推进科技创新和产业创新深度融合，加快塑造高质量发展新动能新优势。**李强总理表示要牢牢把握新一轮科技革命和产业变革趋势，在推进科技创新和产业创新深度融合中培育和壮大新质生产力，加快塑造高质量发展新动能新优势；人工智能是发展新质生产力的重要引擎，要加强前瞻布局，加快提升算力水平，推进算法突破和数据开发使用，大力开展“人工智能+”行动，更好赋能千行百业。

**证监会党委召开会议强调，要把防风险作为首要任务。**会议强调突出稳字当头，强化底线思维、极限思维，综合施策，增强资本市场内在稳定性，全力维护市场平稳运行。持续抓

好重点领域风险防范化解，妥善存量、严防增量；要依法从严监管市场，抓紧谋划严把 IPO 入口关、加强上市公司和证券基金期货机构监管等方面的政策措施，健全监管执法制度机制，强化监管问责，坚决打击财务造假、欺诈发行、操纵市场、内幕交易等违法违规行为，切实保护投资者特别是中小投资者合法权益。

国家发改委就《国家发展改革委关于支持优质企业借用中长期外债促进实体经济高质量发展的通知（征求意见稿）》公开征求意见。《征求意见稿》提出，积极支持行业地位显著、信用优良、对促进实体经济高质量发展具有带动引领作用的优质企业借用外债。现阶段重点支持同时满足以下条件的企业：生产经营符合国家宏观调控和产业政策；主要经营财务指标处于行业或区域领先地位；企业国际信用评级为投资级（BBB-及以上）或国内信用评级为 AAA；最近三年，未发生境内外债务违约且不存在处于持续状态的延迟支付本息事实等。

央行金融市场司发表专栏文章《加快建设中国特色现代金融市场体系 提升服务实体经济质效》。其中提到，下一步将继续深化金融市场改革开放发展，持续完善金融市场结构和产品体系，强化金融市场功能，加强金融市场宏观审慎管理和金融基础设施统筹监管，提升金融市场稳健性和货币政策传导效率，推进金融市场更高水平双向开放，加快建设具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融市场体系，为实体经济发展提供更高质量、更有效率的金融服务。

国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》。方案提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。到 2027 年，工业、农业、建筑、交通、教育、文旅、医疗等领域设备投资规模较 2023 年增长 25%以上；规模以上工业企业数字化研发设计工具普及率、关键工序数控化率分别超过 90%、75%；报废汽车回收量较 2023 年增加约一倍，二手车交易量较 2023 年增长 45%，废旧家电回收量较 2023 年增长 30%。

商务部等九部门联合发布《关于推动农村电商高质量发展的实施意见》。意见提出用 5 年时间，基本建成设施完善、主体活跃、流通顺畅、服务高效的农村电商服务体系。在全国培育 100 个左右农村电商“领跑县”，培育 1000 家左右县域数字流通龙头企业，打造 1000 个左右县域直播电商基地。综合运用 5G、人工智能、移动支付等技术，对具备条件的农村商业网点进行数字化改造，打造多种消费场景，开展网订店取、生鲜直送等服务，丰富居民消费体验。推动数字赋能供应链下沉，继续支持新能源汽车、绿色智能家电、绿色建材和家具家装下乡，促进大宗商品更新换代。

## （二）海外宏观

**美国 2 月 CPI 涨幅高于预期。**美国 2 月未季调 CPI 同比升 3.2%，为去年 12 月以来新高，预期升 3.1%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。

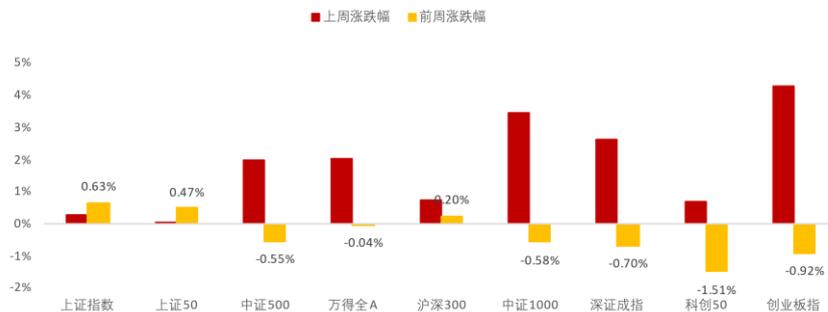
**美国 PPI 数据超预期。**2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。美国零售销售数据不及预期，2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。美国上周初请失业金人数录得 20.9 万人，仍处于历史低位，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人。

欧洲央行管委雷恩表示，通胀将使欧洲央行在夏季前后放松货币政策成为可能。欧洲央行的决策取决于数据，关注核心通胀动态和政策的传导。

## 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 股各宽基指数集体上涨。截至 3 月 15 日，创业板指上涨 4.25%，中证 1000 上涨 3.45%，深证成指上涨 2.60%，涨幅靠前。上证 50 上涨 0.04%，涨幅靠后。从行业板块看，上周汽车、消费者服务、食品饮料、有色金属、医药领涨，煤炭、石油石化、家电、银行、电力及公用事业领跌。

## 2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/3/15	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	13.0	↓ 0.06	25.4	↓ 2.36	41.8%	46.7%	40.1%
深证成指	21.2	↑ 0.55	37.0	↑ 1.64	26.7%	15.7%	7.5%
上证50	9.9	↓ 0.14	30.2	↓ 4.83	47.8%	45.7%	38.0%
沪深300	11.5	↓ 0.10	24.0	↓ 2.57	29.4%	22.9%	21.1%
中证500	21.9	↑ 0.31	13.4	↑ 1.99	18.7%	34.4%	36.3%
中证1000	33.3	↑ 0.92	24.6	↑ 2.57	24.6%	38.1%	34.4%
创业板指	28.2	↑ 1.12	2.5	↑ 1.38	3.1%	5.7%	7.1%
科创50	46.5	↓ 1.71	48.6	↓ 0.73	48.6%	48.6%	51.0%

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）

	2024/3/15	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)	12.2	↓ 0.57	33.63%	↓ 2.54	33.6%	40.3%	60.5%
煤炭(中信)	10.4	↓ 0.70	49.29%	↓ 9.08	49.3%	78.4%	77.4%
有色金属(中信)	17.7	↑ 0.26	15.11%	↑ 0.49	15.1%	25.8%	38.8%
电力及公用事业(中信)	20.5	↓ 0.31	35.91%	↓ 2.02	35.9%	23.8%	33.6%
钢铁(中信)	35.8	↓ 0.30	69.68%	↓ 0.44	69.7%	87.8%	81.8%
基础化工(中信)	26.5	↑ 0.46	29.70%	↑ 0.88	29.7%	54.6%	43.8%
建筑(中信)	9.1	0.00	16.39%	↑ 0.31	16.4%	23.4%	31.9%
建材(中信)	21.1	↓ 0.25	56.53%	↓ 1.12	56.5%	84.7%	79.1%
轻工制造(中信)	31.8	↑ 1.31	37.67%	↑ 4.20	37.7%	66.6%	51.3%
机械(中信)	31.7	↑ 0.34	9.32%	↑ 1.37	9.3%	8.7%	12.2%
电力设备及新能源(中信)	19.9	↑ 0.73	3.14%	↑ 0.67	3.1%	5.8%	8.7%
国防军工(中信)	56.7	↑ 1.33	15.45%	↑ 3.04	15.5%	8.2%	6.4%
汽车(中信)	30.9	↑ 1.89	66.59%	↑ 1.79	66.6%	39.7%	9.6%
家电(中信)	15.5	↓ 0.11	24.65%	↓ 1.40	24.7%	22.3%	19.6%
纺织服装(中信)	26.0	↑ 1.17	22.60%	↑ 7.53	22.6%	24.9%	18.0%
医药(中信)	38.4	↑ 1.77	36.74%	↑ 11.03	36.7%	44.4%	35.2%
食品饮料(中信)	27.2	↑ 1.28	28.06%	↑ 4.93	28.1%	11.8%	6.7%
银行(中信)	5.1	↓ 0.13	24.50%	↓ 2.29	24.5%	28.9%	43.4%
非银行金融(中信)	16.4	↓ 0.08	37.07%	↓ 1.04	37.1%	51.1%	62.8%
交通运输(中信)	19.2	↑ 0.18	31.61%	↑ 1.78	31.6%	34.8%	22.2%
电子(中信)	65.9	↑ 0.71	79.24%	↑ 1.16	79.2%	74.1%	68.6%
通信(中信)	21.0	↓ 0.79	12.20%	↓ 2.20	12.2%	22.4%	33.6%
计算机(中信)	85.4	↑ 1.83	54.66%	↑ 0.95	54.7%	33.5%	22.8%
传媒(中信)	75.9	↑ 0.76	73.78%	↑ 0.43	73.8%	49.7%	35.6%
综合金融(中信)	52.1	↓ 8.03	72.68%	↓ 12.26	72.7%	72.7%	70.2%

数据来源：Wind、鑫元基金

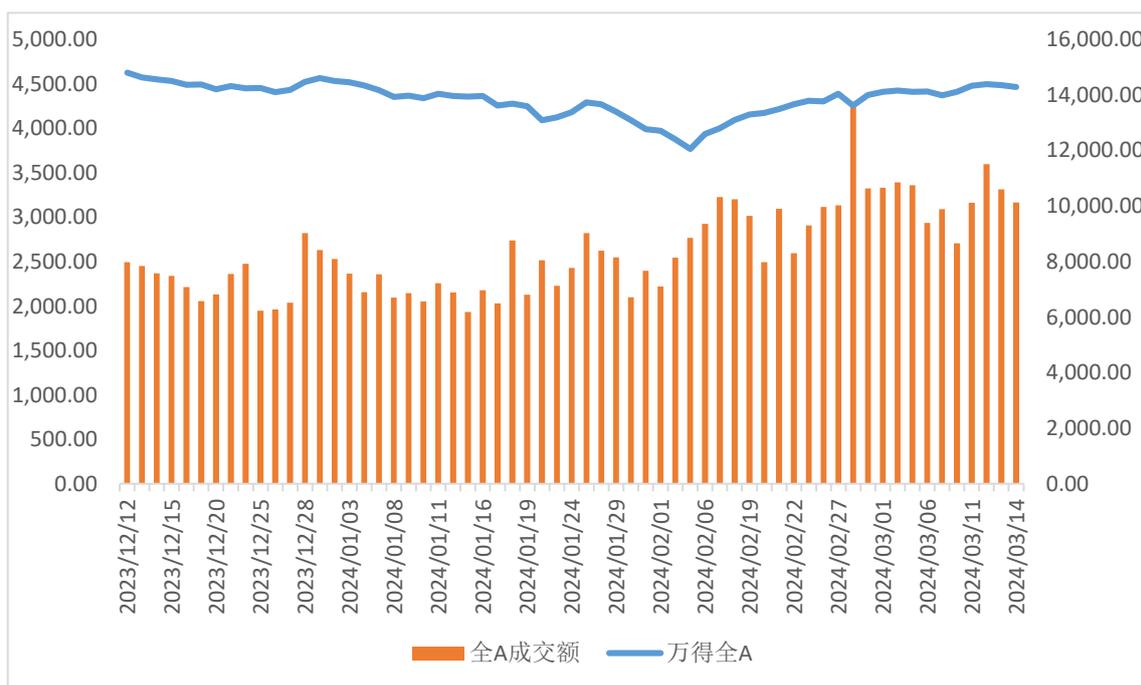
上周各宽基指数估值分化，消费者服务、汽车、计算机估值上行较多。当前各主要宽基指数估值水平全都在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周消费者服务、汽车、计算机、医药、国防军工估值上行最多，商贸零售、综合金融、通信、煤炭、石油石化估值下行最多。当前电子、传媒、综合金融、钢铁、汽车板块估值处于历史较高水平；电新、机械、通信、有色金属、国防军工板块估值处于历史较低水平。

### 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，上周市场放量震荡。从行业拥挤度的角度，机械，传媒，计算机行业的拥挤度较高。

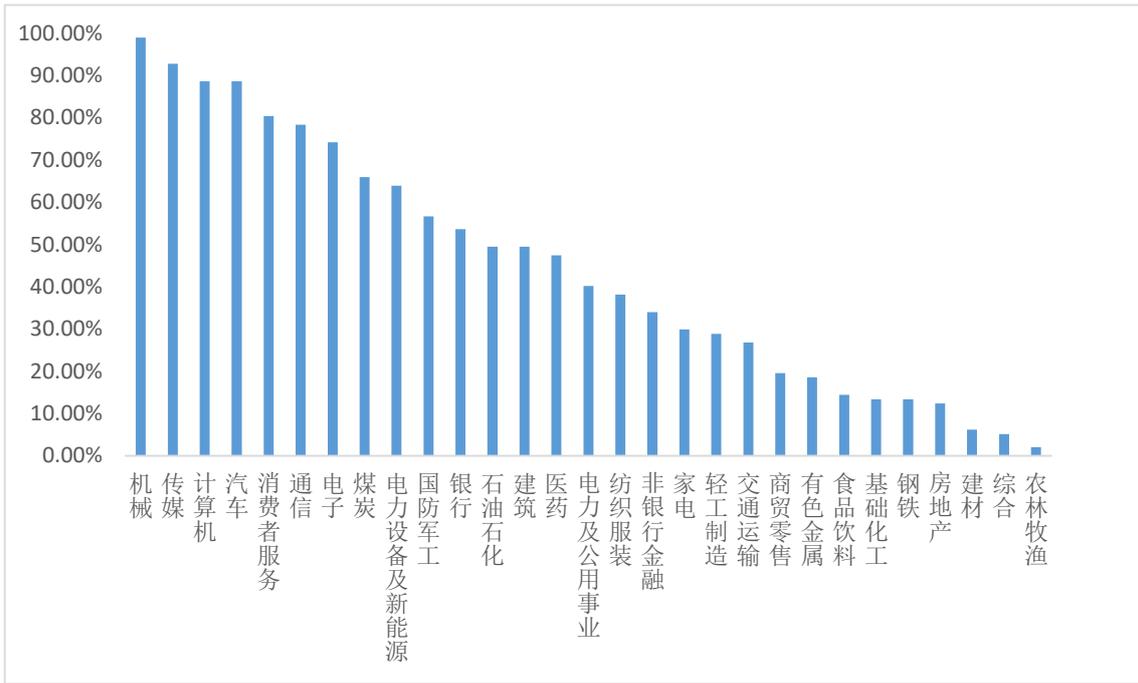
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.34%，处于历史 94%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场成交金额



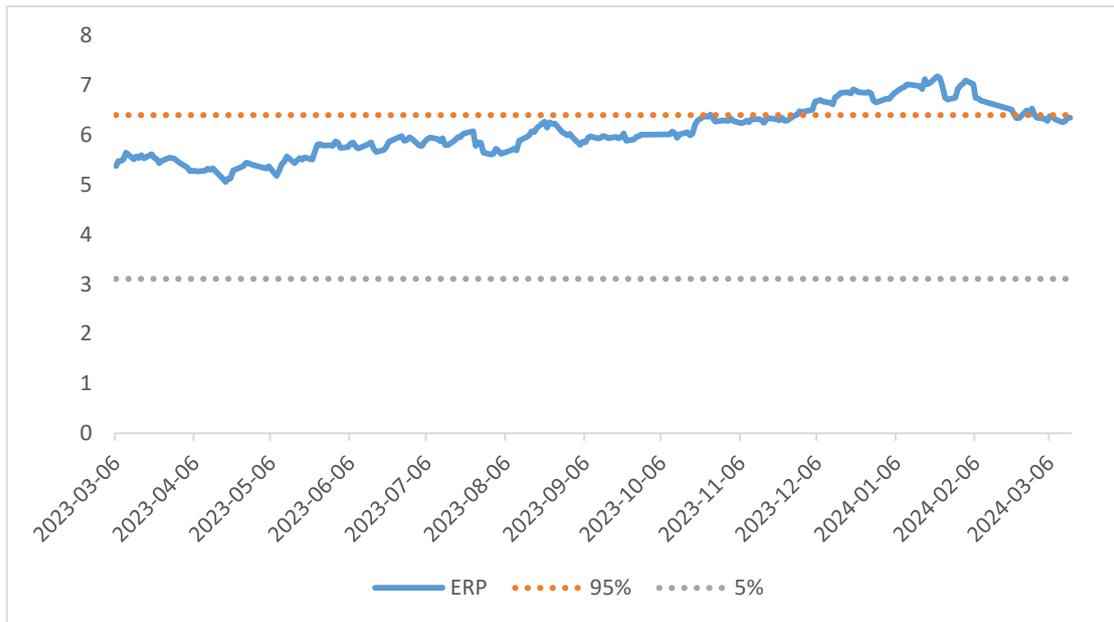
数据来源：Wind、鑫元基金

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



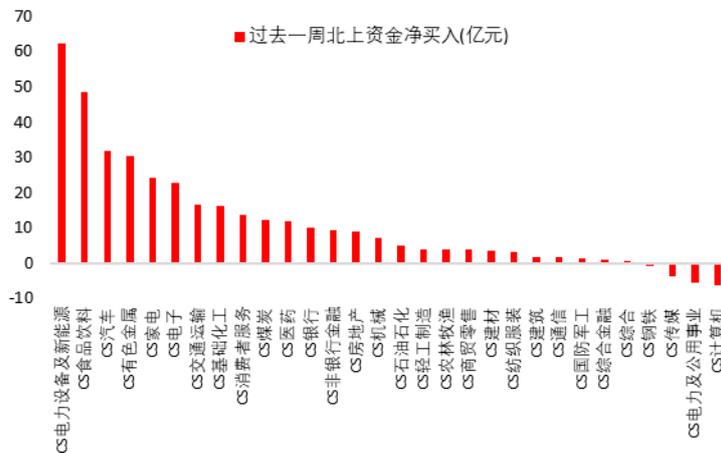
数据来源：Wind、鑫元基金

#### 4、权益市场资金

上周北向资金净流入 328 亿元，上上周净流入 60 亿元，最近一周北向资金净流入增加。上周增持金额排行靠前的行业是电新（↑ 62.12）、食品饮料（↑ 48.39）、汽车（↑

31.66)、有色金属(↑ 30.14)、家电(↑ 24.07); 减持金额排名靠前的行业是计算机(↓ 6.34)、电力及公用事业(↓ 5.66)、传媒(↓ 3.89)、钢铁(↓ 0.82)。

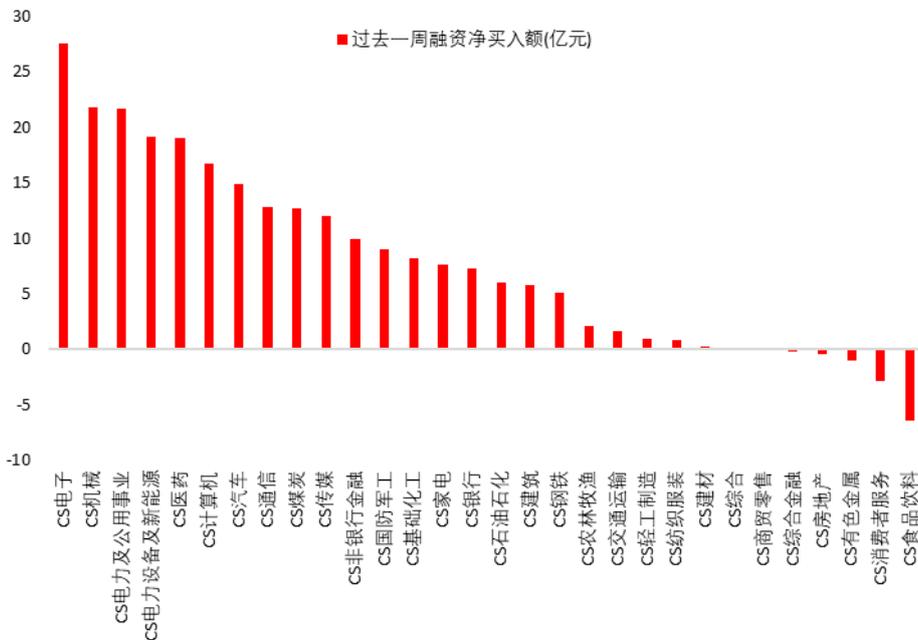
图 7: 上周北向资金行业流向(亿元)



数据来源: Wind、鑫元基金

3月14日, 两融资金占比为2.23%, 3月8日为2.21, 反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至3月15日, 上周融资净买入最大的五个行业为电子、机械、电力及公用事业、电新、医药。

图 8: 上周两融资金行业流向(万元)

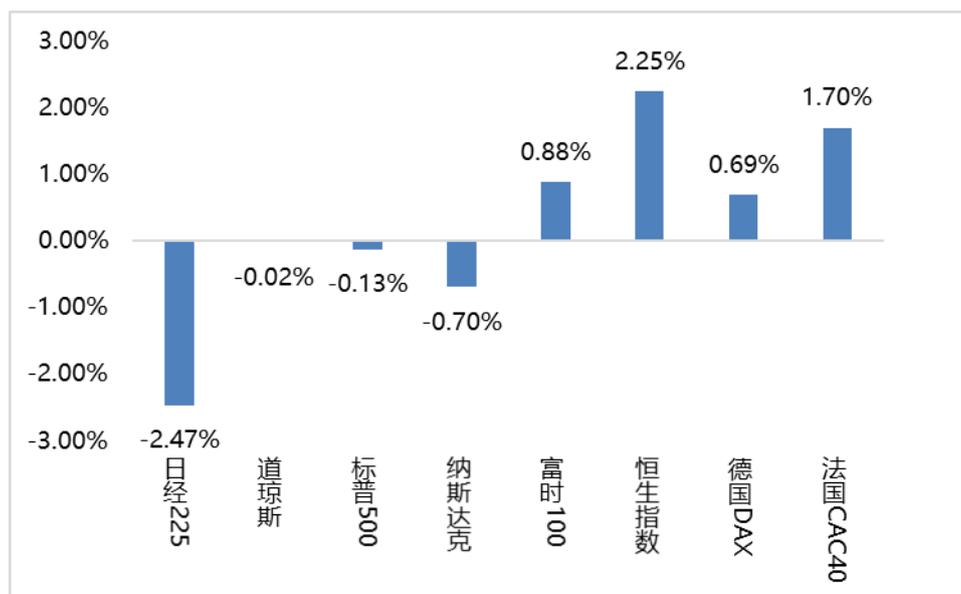


数据来源: Wind、鑫元基金

## 5、海外权益市场

上周海外股市涨跌不一。美国股市方面，道指与前周持平，标普 500 下跌 0.1%，纳指下跌 0.7%；欧洲股市方面，德国 DAX 上涨 0.7%，英国富时 100 上涨 0.9%，法国 CAC40 上涨 1.7%；亚太股市方面，日经指数下跌 2.2%，恒生指数上涨 2.2%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

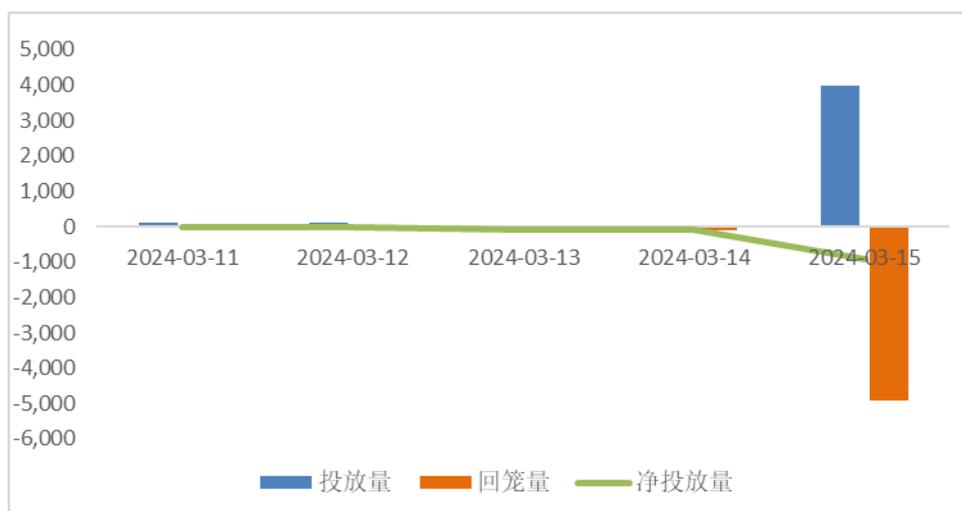


数据来源：Wind、鑫元基金

## (二) 资金市场

**公开市场操作：**公开市场操作：上周央行进行 390 亿元逆回购操作和 3870 亿元 MLF 操作，因上周有 500 亿元逆回购和 4810 亿元 MLF 到期，上周实现净回笼 1050 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：**本周国债计划发行 3330 亿元，地方政府债计划发行 1657.7 亿元，整体净缴款-1134.2 亿元。

表 1：3 月 18 日-3 月 22 日政府债发行缴款

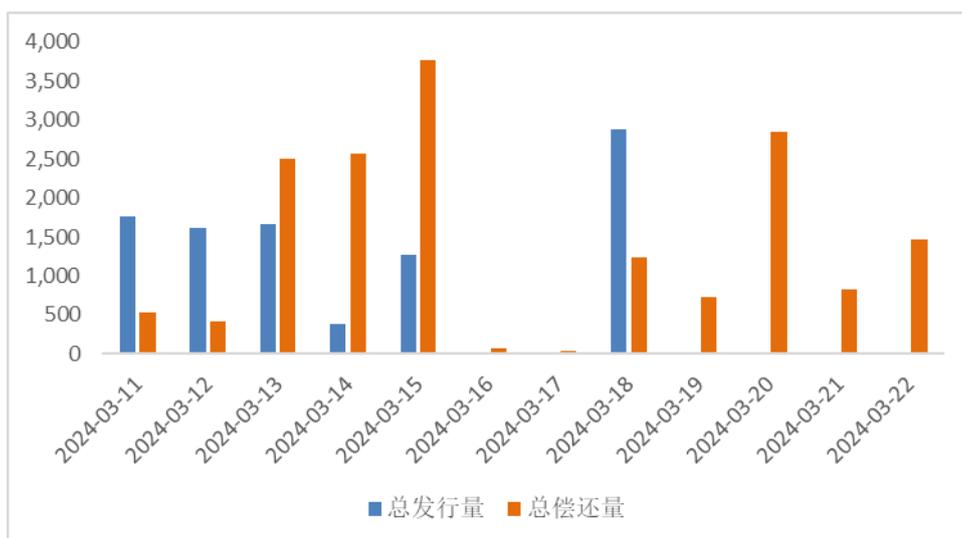
单位：亿元

	3 月 18 日		3 月 19 日		3 月 20 日		3 月 21 日		3 月 22 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	1042.1	0	430.2	2140	0	0	185.5	1190	0
到期	3429.9	576.1	0	0	849.7	55.5	0	375	0	99
缴款	400	53.2	0	1042.1	0	430.2	2140	0	0	185.5
净缴款	-3552.8		1042.1		-475.1		1765		86.5	

数据来源：Wind、鑫元基金

**同业存单发行：**3 月 18-22 日单周到期 7215 亿元，较前一周的 9927 亿元有所下滑，但仍处于相对高位。未来五周，同业存单分别到期 7215 亿元、5171 亿元、333 亿元、5306 亿元和 8765 亿元，下一个到期高峰在 4 月中旬。

图 11：同业存单到期与发行



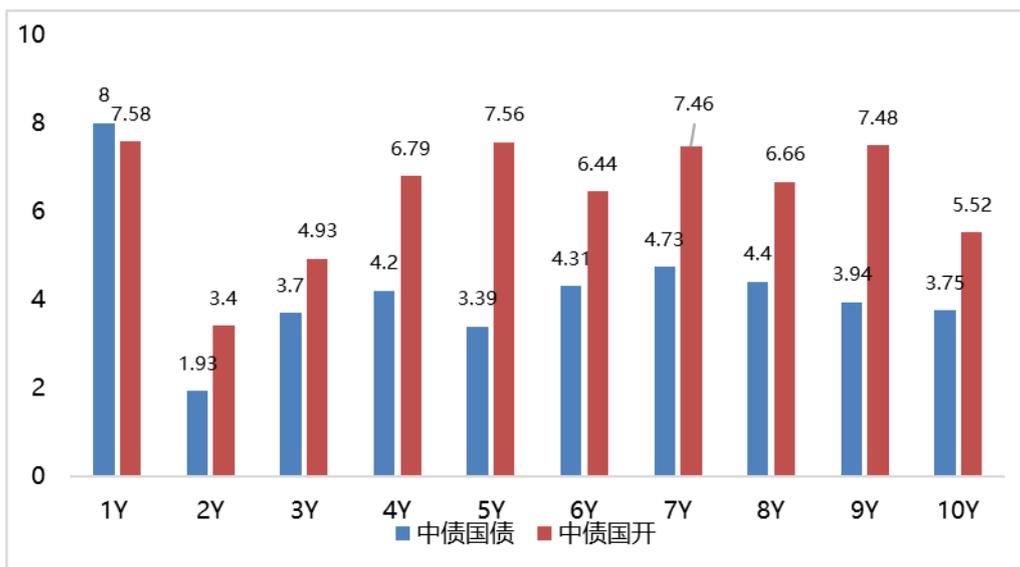
数据来源：Wind、鑫元基金

**回购市场：**临近税期，资金面维持稳定，资金利率窄幅波动。具体而言，DR001 在 1.72-1.76%之间波动，上周均值较前一周小幅上行 2bp，R001 在 1.83-1.86%之间，上周均值与前一周基本持平。3 月 11-15 日，银行体系日均净融出 4.0 万亿元，低于前一周的 4.4 万亿，上周周内来看，进入税期准备期后，银行体系净融出从上周一的 4.2 万亿元逐步下滑至上周五的 3.8 万亿元。

**票据利率：**长短票价分化，长期票价震荡缓涨，短期票价明显上调后窄幅震荡。上周一，伴随着前一交易日票源供给突破千亿，叠加主要大行继续进场出票，带动卖盘情绪继续回暖，其中短期出口占多数，买方力量相对较弱，部分收口较偏好长期票，供需博弈下，票价整体上行，短期票价上涨幅度较大。上周二，市场看涨情绪蔓延，卖盘积极出票，买方收口情绪延续不高且以长票为主，票价继续上涨行情，足月票价仍缓步爬升 1BP，短期票价上涨幅度较大，长短利差扩大。上周三，随着票价上行，买盘配置情绪逐步回暖，市场收口需求释放下，票价涨势放缓，呈现略有回落的态势。上周四，伴随着票源供给的回暖，卖盘出票的动力得到支撑，而以中小城农和非银机构为主力的买方也进场释放配置需求，买卖报价互相拉锯，票据利率走势波澜不惊。上周五，卖盘出票热情延续，买盘趁机高价收票，足月票价上行至 2.0%，其他期限票价同样震荡上行。

### （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	29.51	11.52	7.72	34.3
环比	-4.30	-0.31	0.36	4.48
年初以来	-1.2	-12.54	-11.35	29.57
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	15.48	17.85	53.75
2016 年以来分位数	59.35%	23.42%	10.52%	24.54%

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 15 日）

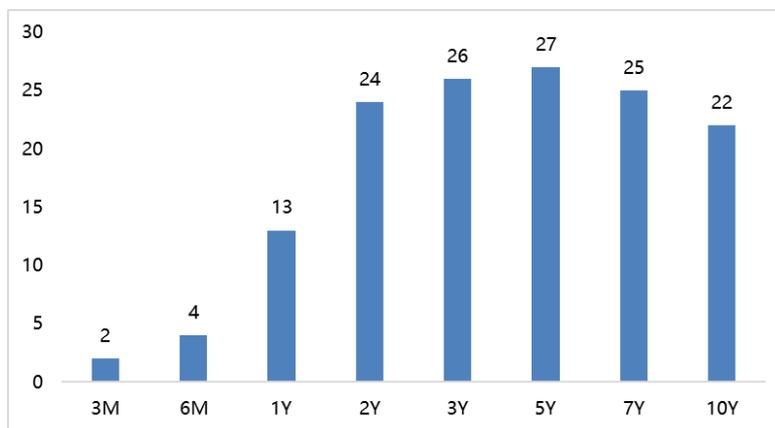
项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	47.27	30.75	27.69	25.71	29.3
环比	0.33	6.68	3.68	0.17	-3.04
年初以来	-0.56	-21.47	-35.54	-28.12	-37.62
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	13.59	12.62
2016 年以来平均值	46.96	37.26	40.06	44.16	45.30
2016 年以来分位数	58.37%	30.77%	11.00%	2.92%	8.42%

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 年期收益率上行 8BP 至 1.8325，3 年期上行 3.7BP 至 2.1276，5 年期上行 3.39BP 至 2.2428，10 年期上行 3.75BP 至 2.32。

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 0.33BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 6.68BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差放宽 3.68BP。

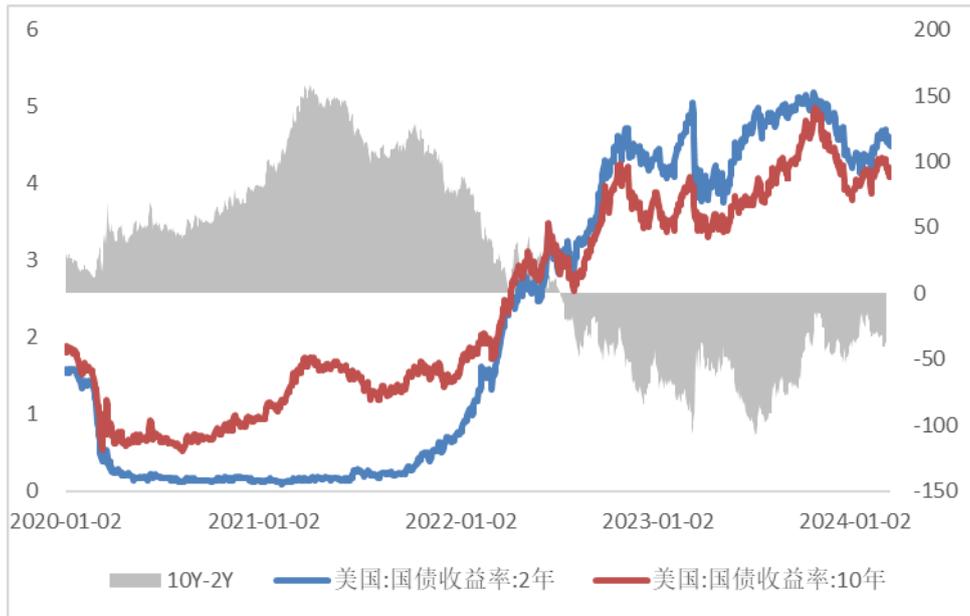
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率上行。上周 10 年期美债收益率上行 22BP，10 年期国债收益率上行 3.75BP，中美利差倒挂程度有所放宽。全周来看，1 年期美债收益率上行 13BP，3 年期美债收益率上行 26BP，10 年期美债收益率上行 22BP。

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

上周美元指数上行，在岸人民币汇率与前周持平，离岸人民币贬值。上周美元指数上涨 0.69%，在岸人民币汇率与前周持平，即期汇率贬值 0.07%，离岸人民币汇率贬值 0.08%。

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	103.4531	7.0975	7.1965	7.2064
对照日期	102.742	7.0978	7.1918	7.2008
涨跌	0.69%	0.00%	-0.07%	-0.08%

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

总的来看，金融数据低于预期，春节错位对前两个月数据的波动造成较大影响，合并来看总量虽然欠佳，但结构上企业中长期贷款仍是亮点。M1 仍是反映资金活化的重要指标，尚待增发国债、超长期特别国债、PSL、大规模设备投资和消费品以旧换新、房地产三大工程等

政策的进一步推进落实后，中枢有望得到一定抬升。货币政策上，虽然 3 月 MLF 缩量续作，但后续财政扩张下年内降准仍有空间；2 月 LPR 调降后或能促进信贷增加，进一步降息的空间或等待汇率压力减轻。

海外方面，美国的通胀水平相较于本轮周期高点缓和明显。核心商品快速去通胀，但核心服务通胀依然极具粘性，未来美国核心通胀或将进一步反弹。

## （二）权益市场展望和策略

海外方面，美国 2 月零售销售月率疲软，PPI 数据超出预期，初请失业金人数仍处历史低位，市场进一步减少对美联储降息押注。日本“春斗”首轮结果出炉，薪资上涨，仍是自 1991 年后 33 年来的最高值。日本结束负利率可能性大增，日媒更是称日本央行下周将把利率上调至 0%-0.1% 区间。黄金继续强势，已明确突破本世纪初以来一直盘踞的区间，本月触及历史新高。LME 期铜创 11 个月来的最高水平，投资者预计全球制造业活动的复苏将推高对工业大宗商品的需求。

国内方面，央行发布的金融数据显示，今年前两个月人民币贷款增加，社会融资规模和信贷数据保持平稳。国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，开展汽车、家电产品以旧换新，推动家装消费品换新。证监会集中发布四项“两强两严”政策文件：严把拟上市企业申报质量，严禁以“圈钱”为目的盲目谋求上市、过度融资。

上周 A 股表现良好，上证指数周线五连阳，结构较上周有所不同：前周跌幅较大的中小盘指数和创业板指数上周领涨，前期表现较好的高股息板块上周遭遇回调。整体来看，上周继续延续高涨的交易情绪。令人瞩目的当属 328 亿元的北向资金流入，单周流入分位数超过 98%，这其中一方面是因为海外指数公司的指数调整，另一方面也是认可国内权益市场的投资机会，相较全球其他市场权益市场，A 股当下的位置和估值是值得全球配置的基金进行再分配的，这无疑是一股支撑 A 股的增量资金。同时，上周证监会连发“两强两严”政策文件，展示出重视并有效回应市场和投资者关切的姿态，有助于稳定投资者预期，提振投资者信心。内外合力下，A 股近期走势良好，我们继续看好 A 股的表现。

## （三）债券市场展望和策略

基本面方面，春节以来的基建等工程开工偏慢，地产成交边际虽有改善，但主要依靠“以价换量”，而且同比仍较弱，整体来看，总需求仍显不足。向后看，随着天气回暖，复

工、复产的进一步推进，基本面有望回暖。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，是央行呵护力度的重要观察窗口，本周央行重启“地量操作”，表明央行对于短端利率水平仍比较在意，后续在内外均衡、防空转需求压力下，预计资金面大概率易紧难松，需重点关注资金分层现象是否再起。

展望来看，目前1年国股2.28%，10年国债2.3425%，30年国债2.51%，利率水平依旧偏低，曲线依旧偏平，市场短暂调整后，情绪有所好转，但难言市场已经完全企稳，后续债市短期仍面临资金价格中枢难以下移、一级供给放量、基本面阶段改善、风险偏好底部回升等压力。策略上，建议适当降低组合久期，并保持组合流动性。

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。