“新国九条”重磅发布 推动权益市场走稳走强

——鑫元周观点（2024.4.8-2024.4.14）

一、核心观点

宏观方面，国务院印发“新国九条”推动资本市场高质量发展；3 月通胀及金融数据增速回落，内需总体改善但仍然偏弱；3 月进出口数据受基数影响波动较大，剔除基数影响显示出口延续上行态势；3 月美国通胀超预期上行，显示美国去通胀之路依然坎坷。国务院出台《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(“新国九条”)，对上市公司、证券基金机构、市场交易行为、长期资金入市以及服务高质量发展等做了系统性的部署，有助于从源头提振投资者对资本市场的长期信心和获得感。3 月通胀及金融数据增速回落，剔除基数效应影响，数据显示国内需求总体改善但仍然偏弱。3 月外贸数据受基数影响波动较大，剔除基数影响，出口增速延续上行态势。全年来看，在全球制造业周期回暖的大背景下，今年出口或较去年明显改善。3 月美国 CPI 及核心 CPI 全面超预期，服务价格是推动 CPI 上行的主要因素，数据显示美国去通胀之路依然坎坷。

权益市场方面，上周市场震荡调整，全周涨幅居前的行业包括公用事业、有色金属、煤炭；跌幅居前且幅度超过 5%的行业包括房地产、非银金融、食品饮料和农林牧渔。美国通胀超预期，ECB 提前确认降息，以及中东地缘政治风险，对资本市场产生负面影响。上游资源端通过美元定义通胀，下游则是消费端的欧洲来定价通缩，作为中间制造业的东亚国家承压严重。如果总量分子端继续承压，国内分母端短期又无法重新进入宽松定价，短期市场恐怕会面临更多的下行风险。**短期建议还是通过哑铃策略做好防守，建议重点关注有色、石油石化以及外需逻辑的品种，同时密切注意 4 月业绩季对所持有公司股价波动的影响。长期来看，“新国九条”推动资本市场高质量发展，随着各项政策的落地见效，A 股市场或将逐渐走稳走强。**

固收市场方面，上周各项数据公布，市场资金面宽松，曲线走陡。基本面方面，通胀、外贸和社融数据显示经济复苏仍然偏弱，大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案的落实情况需持续跟踪。市场层面，月初资金面宽松，在央行多次提及“关注长期收益率”以及部

分农商行交易行为变化的影响下，超长债收益率有所反弹，中短端则显著下行。本周税期来临，资金面或有小幅扰动，但整体料将维持平稳。二季度包括特别国债在内的政府债以及政金债的发行是市场面临的主要压力，建议关注相关发行计划和发行节奏。**策略方面，预计短期内债市将保持区间震荡偏强走势，建议利率债账户保持中性久期，关注长债活跃券的交易机会，适时止盈。信用债方面，建议以票息策略为主，挖掘短期性价比较高的资产，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 3 月份 CPI 同比上涨 0.1%，环比下降 1.0%；PPI 同比下降 2.8%，环比下降 0.1%。国家统计局表示，3 月份，受节后消费需求季节性回落、市场供应总体充足等因素影响，全国 CPI 环比季节性下降，同比涨幅有所回落。与此同时，随着节后工业生产恢复，工业品供应相对充足，全国 PPI 环比下降 0.1%，降幅比 2 月收窄；同比下降 2.8%，降幅略有扩大。

中国一季度人民币贷款增加 9.46 万亿元，处于历史同期较高水平。存款增加 11.24 万亿元，社会融资规模增量为 12.93 万亿元，比上年同期少 1.61 万亿元。3 月末，广义货币余额 304.8 万亿元，同比增长 8.3%；社会融资规模存量为 390.32 万亿元，增长 8.7%。

今年一季度中国外贸进出口规模首次突破 10 万亿元，进出口增速创 6 个季度以来新高。据海关统计，一季度中国货物贸易进出口总值 10.17 万亿元人民币，同比增长 5%。其中，出口 5.74 万亿元，增长 4.9%；进口 4.43 万亿元，增长 5%。

中国资本市场迎来第三个“国九条”。国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》，该意见共 9 个部分。这是继 2004 年、2014 年两个“国九条”之后，时隔 10 年国务院再次出台资本市场指导性文件。九大看点值得关注，包括：一、资本市场高质量发展要坚持“五个必须”；二、发行上市制度迭代升级；三、制定上市公司市值管理指引；四、健全退市过程中投资者赔偿救济机制；五、完善证券基金行业薪酬管理制度；六、加强战略性力量储备和稳定机制建设；七、优化保险资金权益投资政策环境；八、促进新质生产力发展；九、资本市场法治建设有望提速。

证监会贯彻落实新“国九条”精神，推动资本市场“1+N”政策体系形成和落地实施。证监会制定并陆续出台相关配套政策文件和制度规则，就涉及发行监管、上市公司监管、证券公司监管、交易监管等方面 6 项规则草案公开征求意见。沪深北证券交易所同步就《股票

发行上市审核规则》《股票发行上市规则》等 19 项具体业务规则向社会公开征求意见，涉及提高上市条件、规范减持、严格退市标准等方面。

国新办举行国务院政策例行吹风会。国家发改委等多个部门有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况。发布会要点包括：我国每年工农业等重点领域设备投资更新需求在 5 万亿元以上；中央财政将统筹存量政策和新增政策，推动汽车、家电等耐用消费品以旧换新；消费品以旧换新文件未来几天或将正式出台；工信部将聚焦石化化工等重点行业开展四大行动，全面推动设备更新和技术改造。

央行、证监会等七部门联合发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》。《意见》要求推进碳排放权交易市场建设，研究丰富与碳排放权挂钩的金融产品及交易方式，逐步扩大适合我国碳市场发展的交易主体范围。进一步加大资本市场支持绿色低碳发展力度，支持符合条件的企业在境内外上市融资或再融资，募集资金用于绿色低碳项目建设运营，规范开展绿色债券、绿色股权投融资业务。

国务院总理李强主持召开经济形势专家和企业家座谈会，听取对当前经济形势和下一步经济工作的意见建议。李强强调，巩固和增强经济回升向好态势，必须抓好中央经济工作会议和全国两会精神细化落实。要继续固本培元，激发经营主体活力，增强发展内生动力。要强化组合效应，增强宏观政策取向一致性。要注重精准施策，提升宏观政策向微观传导落地实效。要坚决守牢底线，化解重点领域风险。

国务院总理李强会见美国财政部长耶伦。李强表示，希望美方与中方一道，坚持公平竞争、开放合作的市场经济基本准则，不把经贸问题泛政治化、泛安全化。要以市场眼光和全球视野，从经济规律出发，客观、辩证看待产能问题。中国的新能源产业发展，将对全球绿色低碳转型作出重要贡献。中方愿同美方在应对气候变化等问题上加强政策协调，共同应对全球性挑战。

（二）海外宏观

美国 3 月 CPI 涨幅超预期，打压美联储降息预期。6 月降息基本无望，市场对美联储年内降息次数预期已降至两次。美国总统拜登表示，通胀从峰值下降超过 60%，但仍需多努力。数据显示，美国 3 月未季调 CPI 同比上涨 3.5%，创 2023 年 9 月以来新高，预期 3.4%，前值 3.2%；季调后 CPI 环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。剔除波动较大的食品和能源价格后，美国 3 月未季调核心 CPI 同比上涨 3.8%，预期 3.7%，前值 3.8%；环比上涨 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。

美国 3 月 PPI 同比上升 2.1%，创 2023 年 4 月以来新高。预期 2.2%，前值 1.6%；环比上升 0.2%，预期 0.3%，前值 0.6%。3 月核心 PPI 同比上升 2.4%，预期 2.3%，前值 2.0%；环比上升 0.2%，预期 0.2%，前值 0.3%。

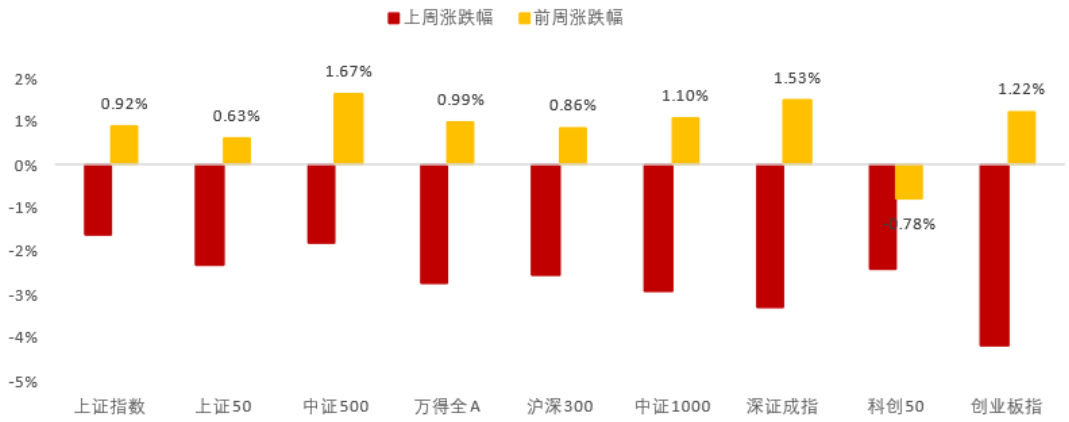
劳动力市场韧性十足，美国初请失业金数降至一个月低点。美国上周初请失业金人数为 21.1 万人，预期 21.5 万人，前值自 22.1 万人修正至 22.2 万人；四周均值 21.425 万人，前值自 21.425 万人修正至 21.45 万人；3 月 30 日当周续请失业金人数 181.7 万人，预期 180 万人。

美联储会议纪要：近期高通胀带来不确定性，缩表调整指向美债。美联储会议纪要显示，几乎所有与会者都认为今年降息是合适的；对进一步缩表采取“谨慎”态度是恰当的；官员们寻求“迅速”放慢缩表速度；美联储倾向于将月度资产减持规模降低大约一半；与会者指出，通胀放缓的过程仍在沿着普遍预期有些不平坦的道路继续进行；与会者普遍指出，近期数据并未“增强”通胀持续降至 2%的信心；美联储倾向于调整国债减持限额而不是 MBS 来放慢缩表。

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 股各宽基指数整体下跌。截至 4 月 12 日，创业板指下跌 4.21%，深证成指下跌 3.32%，中证 1000 下跌 2.95%，跌幅居前。从行业板块看，上周电力及公用事业、有色金属、

煤炭领涨，房地产、农林牧渔、非银行金融、食品饮料、国防军工领跌。

2、权益市场估值

图 2：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/4/12	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	↓ 0.21	24.9	↓ 7.47	40.5%	44.5%	38.3%
深证成指	20.7	↓ 0.69	35.0	↓ 2.11	25.0%	12.8%	5.0%
上证50	10.0	↓ 0.15	34.1	↓ 4.62	52.8%	53.4%	44.0%
沪深300	11.5	↓ 0.24	23.8	↓ 6.63	29.0%	22.4%	20.5%
中证500	21.6	↓ 0.48	11.8	↓ 3.03	16.5%	30.2%	31.0%
中证1000	31.9	↓ 0.80	20.8	↓ 1.85	20.8%	32.6%	30.2%
创业板指	26.4	↓ 1.14	1.0	↓ 1.10	1.2%	2.2%	3.2%
科创50	42.5	↓ 1.19	27.7	↓ 7.75	27.7%	27.7%	29.0%

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）

	2024/4/12	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)	13.4	↓ 0.29	38.94%	↓ 1.52	38.9%	46.3%	69.0%
煤炭(中信)	11.0	↑ 0.15	56.18%	↑ 2.10	56.2%	86.6%	87.6%
有色金属(中信)	21.3	↑ 0.30	18.79%	↑ 0.44	18.8%	32.0%	47.7%
电力及公用事业(中信)	21.0	↑ 0.43	39.28%	↑ 2.81	39.3%	28.9%	36.6%
钢铁(中信)	31.5	↓ 0.03	66.36%	↓ 0.06	66.4%	85.2%	77.9%
基础化工(中信)	26.9	↓ 0.49	30.69%	↓ 1.40	30.7%	56.1%	45.4%
建筑(中信)	8.8	↓ 0.44	9.36%	↓ 10.13	9.4%	12.6%	17.6%
建材(中信)	20.0	↓ 0.72	53.21%	↓ 1.59	53.2%	82.6%	76.6%
轻工制造(中信)	32.4	↓ 1.49	40.95%	↓ 7.88	41.0%	70.7%	57.3%
机械(中信)	31.1	↓ 0.62	7.17%	↓ 2.45	7.2%	5.8%	8.1%
电力设备及新能源(中信)	19.4	↓ 0.40	2.71%	↓ 0.43	2.7%	5.0%	7.4%
国防军工(中信)	55.5	↓ 2.75	12.60%	↓ 6.32	12.6%	4.1%	4.5%
汽车(中信)	29.9	↓ 0.05	65.22%	↓ 0.16	65.2%	38.0%	7.7%
家电(中信)	15.3	↓ 0.30	22.89%	↓ 3.73	22.9%	20.4%	17.0%
纺织服装(中信)	25.7	↓ 0.42	21.07%	↓ 2.70	21.1%	23.4%	16.9%
医药(中信)	36.8	↓ 1.14	26.83%	↓ 6.94	26.8%	37.6%	28.8%
食品饮料(中信)	24.7	↓ 1.49	19.18%	↓ 5.14	19.2%	4.5%	0.7%
银行(中信)	5.2	0.00	27.33%	↓ 0.29	27.3%	32.0%	47.8%
非银行金融(中信)	15.7	↓ 0.99	28.17%	↓ 11.58	28.2%	37.7%	48.5%
交通运输(中信)	17.8	↓ 0.24	20.18%	↓ 1.34	20.2%	19.1%	11.7%
电子(中信)	59.5	↓ 3.04	67.34%	↓ 5.77	67.3%	61.5%	55.4%
通信(中信)	20.6	↓ 0.60	10.78%	↓ 2.22	10.8%	19.7%	29.4%
计算机(中信)	78.8	↓ 2.64	49.13%	↓ 2.40	49.1%	26.6%	15.7%
传媒(中信)	72.1	↓ 1.68	71.18%	↓ 0.93	71.2%	47.7%	33.2%
综合金融(中信)	44.6	↓ 1.49	60.70%	↓ 4.21	60.7%	60.7%	58.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数估值下行，科创 50、创业板指估值下行较多。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**有色金属、煤炭、电力及公用事业**估值上行最多，**电子、国防军工、计算机、传媒、轻工**估值下行最多。当前**计算机、传媒、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**

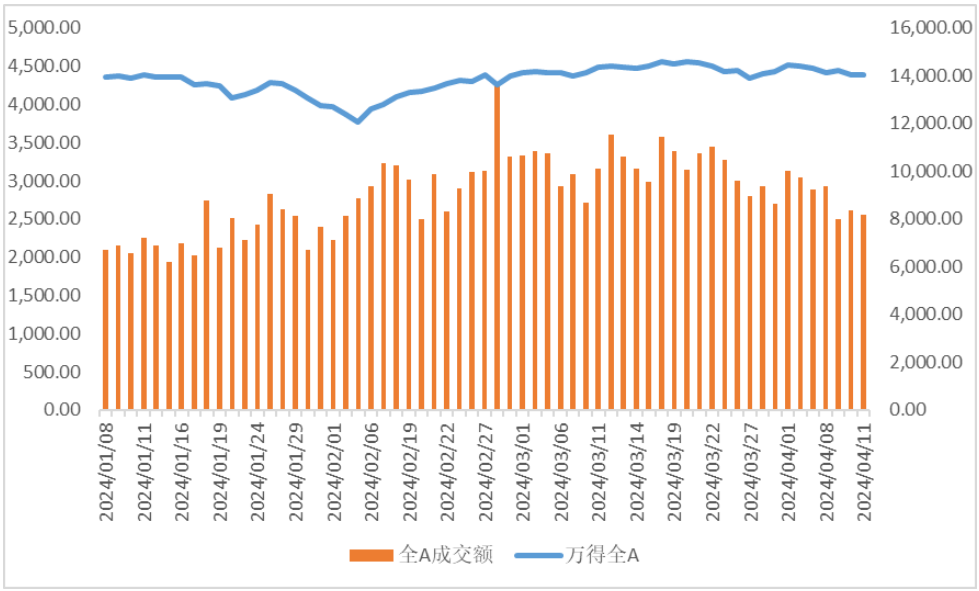
筑、煤炭、石油石化、家电板块估值处于历史较低水平。

3、权益市场情绪

上周量化模型的信号为“中性偏空”。从全 A 换手率的角度看，上周市场缩量下行。从行业拥挤度的角度，机械，汽车，传媒行业的拥挤度较高。

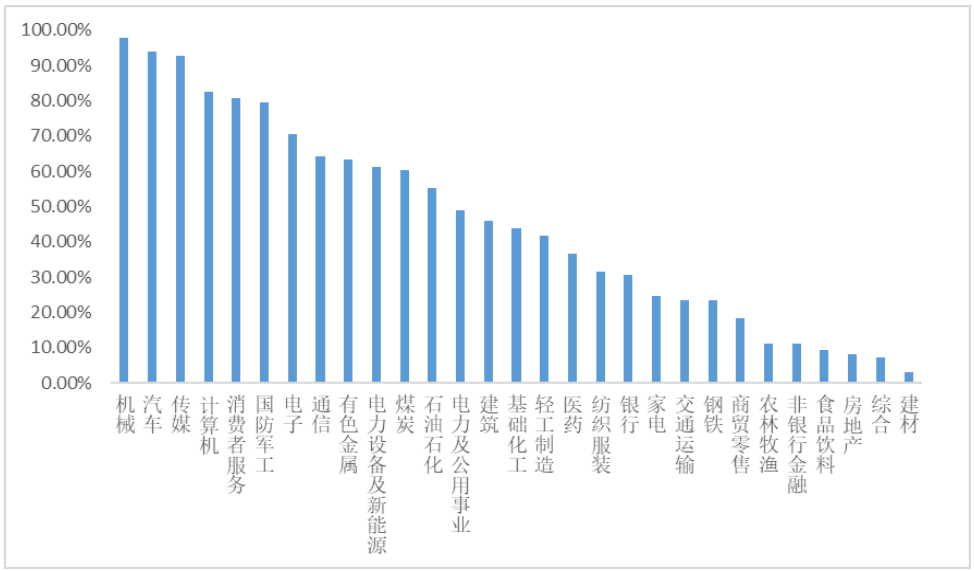
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.33%，处于历史 93%的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图 4：全市场成交金额



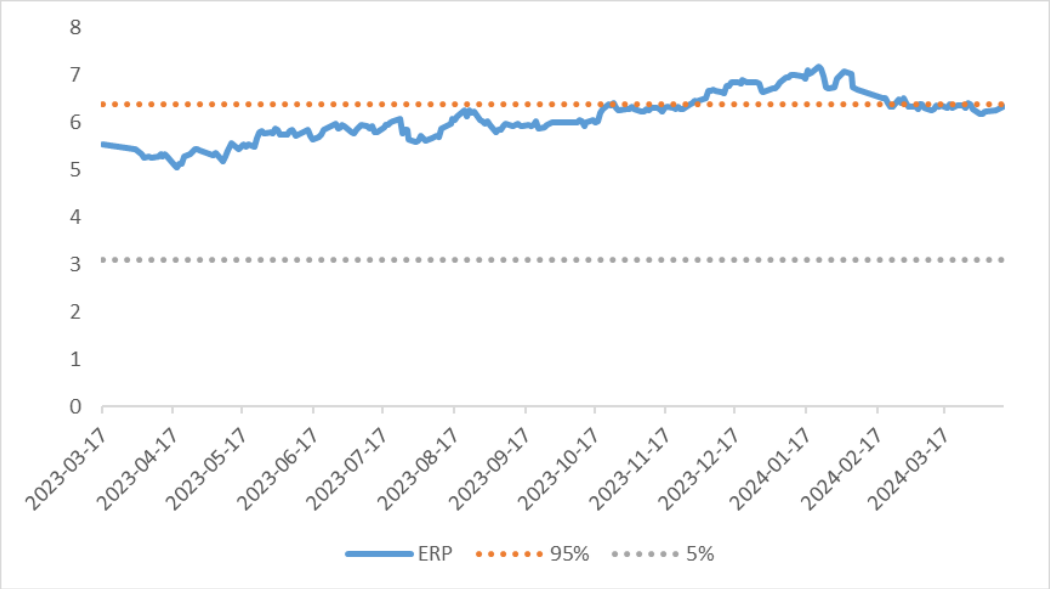
数据来源：Wind、鑫元基金

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

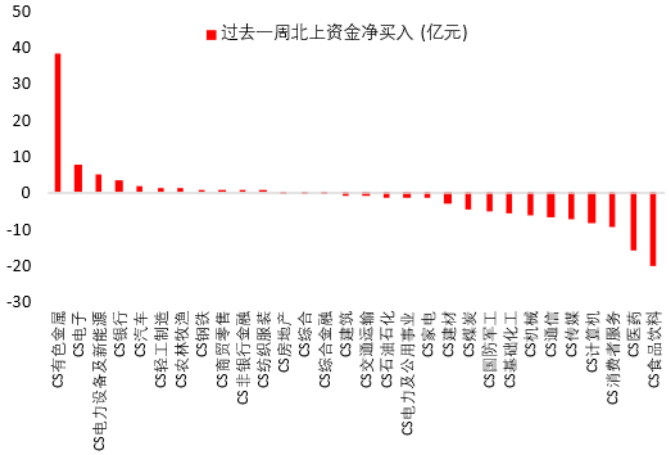


数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 114.68 亿元，上上周净流出 38.93 亿元，最近一周北向资金继续净流出。上周增持金额排行靠前的行业是有色金属（↑38.30）、电子（↑ 7.71）、电力设备及新能源（↑ 5.30）、银行（↑3.46）、汽车（↑ 2.12）；减持金额排名靠前的行业是食品饮料（↓ 20.00）、医药（↓16.00）、消费者服务（↓9.45）、计算机（↓8.34）、传媒（↓7.06）。

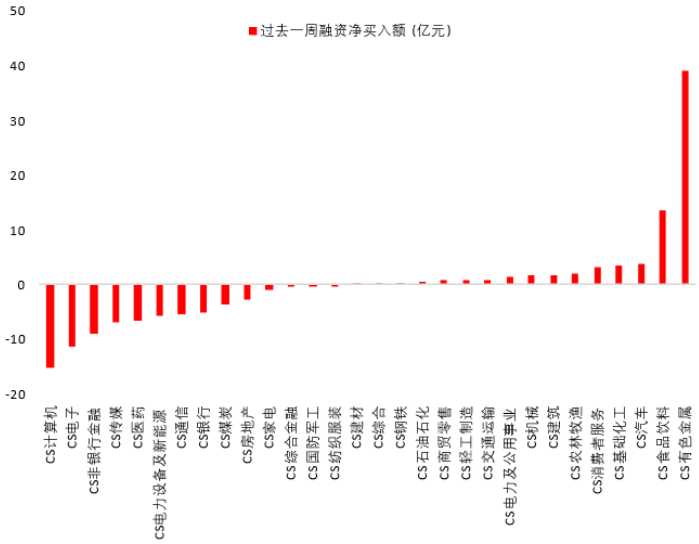
图 7：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

4 月 12 日，两融资金占比为 2.27%，4 月 5 日为 2.24%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至 4 月 12 日，上周融资净买入最大的五个行业为**计算机、电子、非银行金融、传媒、医药。**

图 8：上周两融资金行业流向（万元）

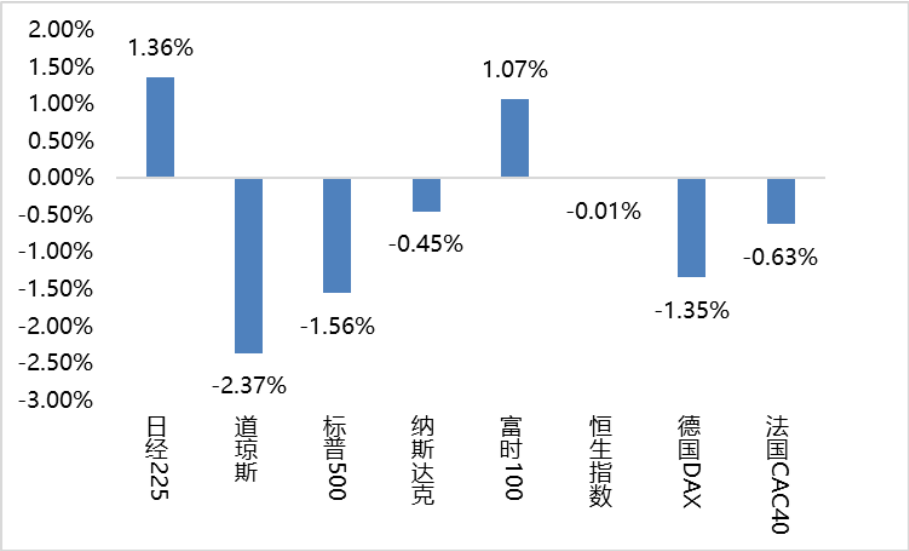


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市多数下跌。美国股市方面，道指下跌 2.37%，标普 500 下跌 1.56%，纳指下跌 0.45%；欧洲股市方面，德国 DAX 下跌 1.35%，英国富时 100 上涨 1.07%，法国 CAC40 下跌 0.63%；亚太股市方面，日经指数上涨 1.36%，恒生指数下跌 0.01%。

图 9：上周海外主要指数涨跌

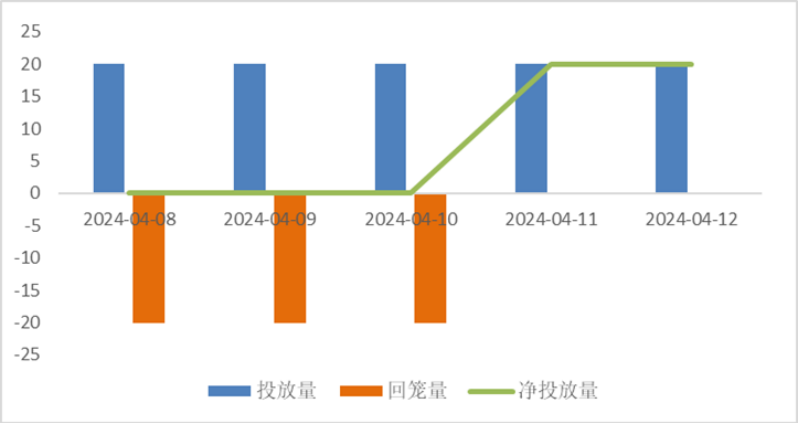


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行进行 100 亿元逆回购操作，因有 60 亿元逆回购到期，实现净投放 40 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 500 亿元，地方政府债计划发行 748.7 亿元，整体净缴款-903.9 亿元。

表 1：4 月 15 日-4 月 19 日政府债发行缴款

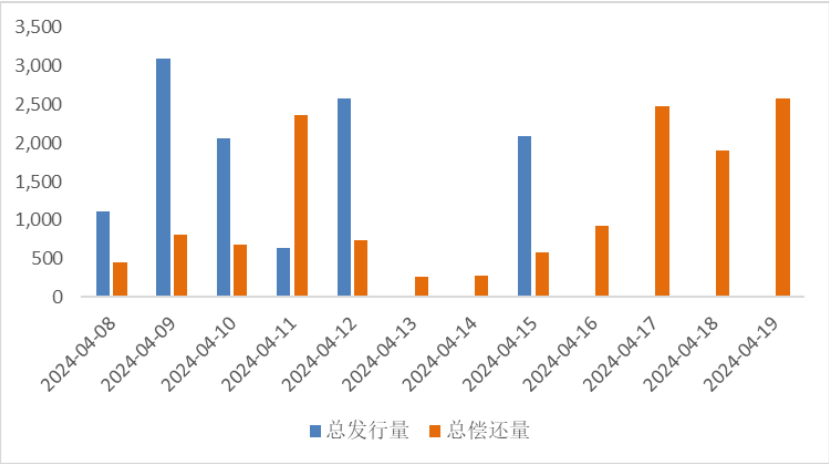
单位：亿元

	4 月 15 日		4 月 16 日		4 月 17 日		4 月 18 日		4 月 19 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	194.6	0	105.5	0	0	0	335.7	500	112.9
到期	300	435.6	0	0	0	127.9	0	44.8	0	139.5
缴款	1253.4	89.5	0	194.6	0	105.5	2400	0	0	335.7
净缴款	-277.3		230.4		310.4		-693.3		-624.9	

数据来源：Wind、鑫元基金

同业存单发行：未来四周，同业存单分别到期 8982 亿元、8269 亿元、1717 亿元和 7370 亿元，未来两周均面临较大的到期压力，均明显高于前一周的 5371 亿元。

图 11：同业存单到期与发行



数据来源：Wind、鑫元基金

（数据来源：Wind，鑫元基金）

回购市场：4 月 7-12 日，隔夜和 7 天利率均有所下行，资金分层持续缓解。具体而言，清明假期后，DR001 基本在 1.71%-1.73%之间波动，R001 由 1.73%上行至 1.80%，资金供需方面，上周银行资金供给量有所下降。4 月 8-12 日，银行体系日均净融出 4.3 万亿元，低于前一周的 4.8 万亿元，日内资金供给均在 4.2-4.4 万亿元左右。

票据利率：票据利率整体区间震荡，上周五在大行降价带动下，票价小幅下行。上周一，市场情绪高开，标杆大行抬价进场配置，买盘收口逐步谨慎观望，卖盘出票则相对积极，票价整体上行。上周二，一级市场签发量跌后回升，卖盘票源供给回暖，出票力量整体持稳。标杆大行降价进场，买盘配置需求有所回暖，市场长期收口延续释放，9 月票较受市场青睐，票据利率有所下，短期票据利率则小幅回暖。上周三，票源供给破千，卖盘出票稳步补充。主要大行陆续进场收票，部分报价日内下调，9 月票收口延续，卖盘则观望出票，票价在 1.52-1.53%附近僵持，其他期限票价则略有上调。上周四，主要大行陆续进场，报价多数与市场价持稳，部分报价略有下调，买盘收票需求继续释放，票价略有回调。上周五，早盘在标杆大行农行的降价带动下，中小行跟随进场，卖盘趁机压价出票，票价继续下行。

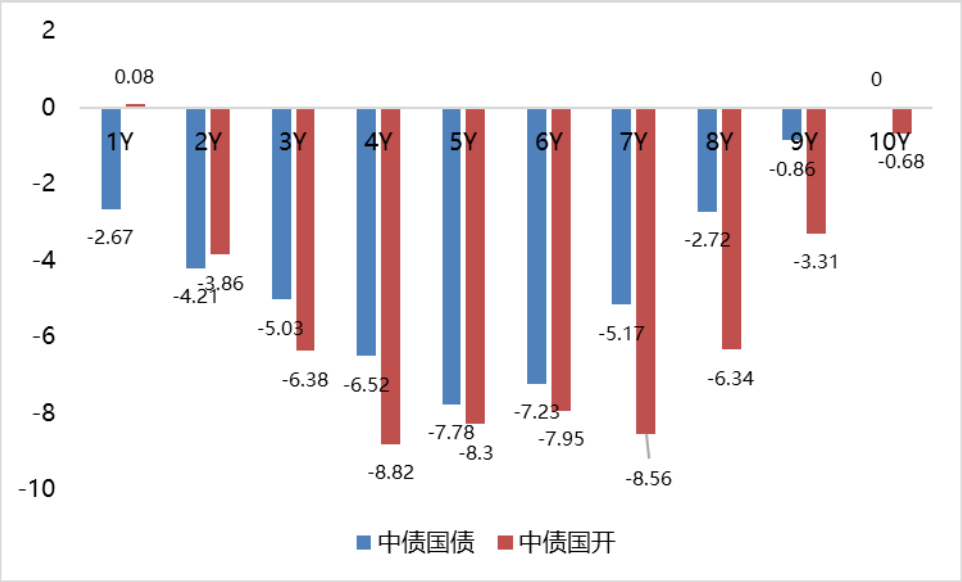
（三）债券市场

上周中债国债收益率普遍下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 2.67BP 至 1.6958，3 年期下行 5.03BP 至 1.9925，5 年期下行 7.78BP 至 2.1119，10 年期持平于前值 2.2837。

各期限高等级票据信用利差普遍收窄。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 13.05BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 7.28BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据

信用利差收窄 6.29BP。

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

中债国债期限利差				
项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	**29.67**	**11.94**	**17.18**	**39.72**
环比	-2.36	-2.75	7.78	9.20
年初以来	-1.04	-12.12	-1.89	34.99
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	27.32	15.47	17.78	53.43
2016 年以来分位数	59.53%	25.52%	47.27%	30.34%

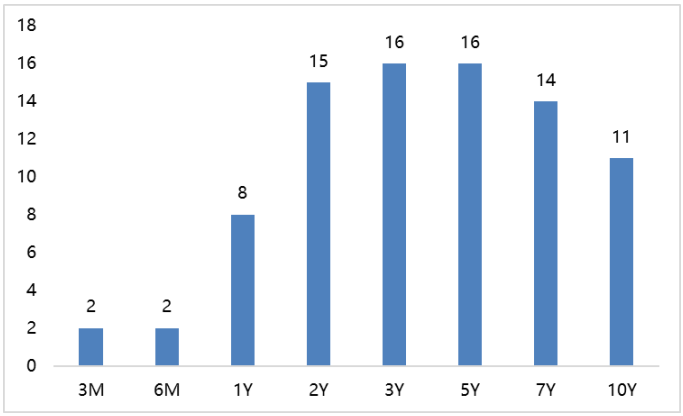
数据来源：Wind，最大、最小、平均值区间均为 2016 年至今

表 3：中债中短期票据信用利差（2024 年 4 月 12 日）

中债中短期票据信用利差					
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	**34.38**	**27.32**	**24.54**	**32.28**	**33.77**
环比	-13.05	-7.28	-6.29	-0.87	-2.19
年初以来	-13.45	-24.9	-38.69	-21.55	-33.15
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	46.93	37.22	39.97	44.05	45.20
2016 年以来分位数	23.11%	18.09%	7.04%	13.65%	13.84%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

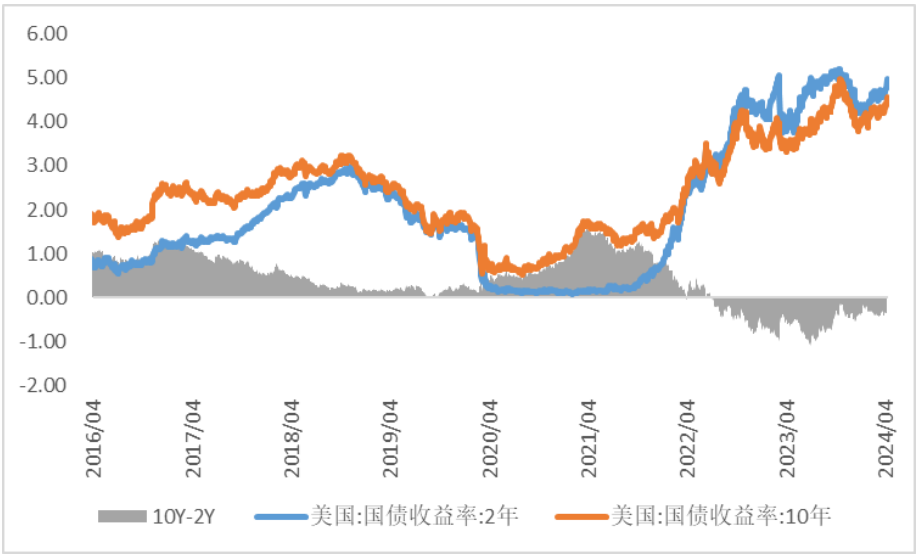
图 13：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率集体上行。上周 10 年期美债收益率上行 11BP，10 年期国债收益率持平于前值，中美利差倒挂程度加深。全周来看，1 年期美债收益率上行 8BP，3 年期美债收益率上行 16BP，10 年期美债收益率上行 11BP。

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，人民币汇率贬值。上周美元指数上涨 1.65%，人民币汇率有所贬值，中间价贬值 0.03%，即期汇率贬值 0.03%，离岸人民币汇率贬值 0.28%。

表 4：上周美元及人民币汇率升贬值

美元和人民币汇率				
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	106.0228	7.0967	7.2375	7.2673
对照日期	104.2968	7.0949	7.2356	7.2472
涨跌	1.65%	-0.03%	-0.03%	-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，国务院印发“新国九条”推动资本市场高质量发展；3 月通胀及金融数据增速回落，内需总体改善但仍然偏弱；3 月进出口数据受基数影响波动较大，剔除基数影响显示出口延续上行态势。国务院出台《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(“新国九条”)，对上市公司、证券基金机构、市场交易行为、长期资金入市以及服务高质量发展等做了系统性的部署，有助于从源头提振投资者对资本市场的长期信心和获得感。这是继 2004 年、2014 年“国九条”后，资本市场的第三个“国九条”。“新国九条”核心是加强监管，另外对长期资金入市、资本市场改革、服务高质量发展也有明确要求。需要注意的是，“新国九条”特别关注上市公司分红情况，预期未来 A 股市场整体股息率将明显提升。3 月通胀及金融数据增速回落，剔除基数效应影响，数据显示国内需求总体改善但仍然偏弱。3 月外贸数据受基数影响波动较大，剔除基数影响，出口增速延续上行态势。全年来看，在全球制造业周期回暖的大背景下，今年出口或较去年明显改善。3 月美国 CPI 及核心 CPI 全面超预期，服务价格是推动 CPI 上行的主要因素，数据显示美国去通胀之路依然坎坷。

（二）权益市场展望和策略

上周海外宏观主要是两大影响事件：一是美国公布了超预期的 CPI 数据，通胀粘性依旧，降息预期回落至年内二次降息（50BP）。这一结果并未太出乎市场的意料，之前强劲的非农就业数据和制造业数据，以及相关美联储票委的鹰派表态，都是在提前反映这样的数据结果。

另一事件是欧央行公布的利率决议，4 月不降息已是市场的共识。美国的降息预期从三次缩减为二次，再叠加欧洲超预期的弱，美元指数和 10 年期美债收益率开始以突破原来震荡区间的上沿，来反馈这样的预期变化。黄金和铜脱锚美元实际利率，继续大涨。目前黄金和铜反馈的主要是宏观交易属性，包括了对于流动性风险、通胀风险和地缘风险等因素。

国内宏观的经济数据从实物工作量上来看，还是不错的。需要注意的是：国内出口占全球份额超过 30%，而在整个出口的地区分布中，美国占比已经下降到 20%以下。如果非美衰退，对应外需出口的变化？内需角度，CPI 和 PPI 数据反馈的复苏速度低于预期，是否需要降低名义利率来支持经济活动？未来一段时间，国内金融条件有没有进一步宽松的可能？如果宽松，在美元升值和经济总量的双重压力下，如何保持汇率稳定？多角度的平衡本身更像是一门艺术。但近期防范高息揽储、提升超长端利率水平、防范空转等信号，表明短期难松。

上周市场震荡调整，全周涨幅居前的行业包括公用事业、有色金属、煤炭；跌幅居前且幅度超过 5%的行业包括房地产、非银金融、食品饮料和农林牧渔。美国通胀超预期，ECB 提前确认降息，以及中东地缘政治风险，会对资本市场产生负面影响。上游资源端通过美元定义通胀，下游则是消费端的欧洲来定价通缩，作为中间制造业的东亚国家承压严重。如果总量分子端继续承压，国内分母端短期又无法重新进入宽松定价，市场恐怕会面临更多的下行风险。**短期建议还是通过哑铃策略做好防守，建议重点关注有色、石油石化以及外需逻辑的品种，同时密切注意 4 月业绩季对所持有公司股价波动的影响。长期来看，“新国九条”推动资本市场高质量发展，随着各项政策的落地见效，A 股市场或将逐渐走稳走强。**

（三）债券市场展望和策略

上周各项数据公布，市场资金面宽松，中短端收益率下行，曲线走陡。基本面方面，通胀、外贸和社融数据显示经济复苏仍然偏弱。国新办举行国务院政策例行吹风会，多部门有关负责人介绍《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》有关情况，后续落实需持续跟踪。市场层面，月初资金面宽松，在央行多次提及“关注长期收益率”以及部分农商行交易行为变化的影响下，超长债收益率有所反弹，中短端则显著下行。本周税期来临，资金面可能会有小幅扰动，但整体料将维持平稳。二季度包括特别国债在内的政府债以及政金债的发行是市场面临的主要压力，建议关注相关发行计划和发行节奏。**策略方面，预计短期内债市将保持区间震荡偏强走势，建议利率债账户保持中性久期，关注长债活跃券的交易机会，适时止盈。信用债方面，建议以票息策略为主，挖掘短期性价比较高的资产，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。