



央行下调政策利率，成本改善推动企业利润修复

——鑫元周观点（2024. 7. 22-2024. 7. 28）

一、核心观点

宏观方面，国内宏观方面，央行为进一步加强逆周期调节，加大金融支持实体经济力度，7 天期逆回购操作利率由此前的 1.8%调整为 1.7%。同时，7 月 LPR 利率 1 年期为 3.35%，5 年期为 3.85%，较前期均调降 10BP。7 月 25 日，央行公告以利率招标方式开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率由上次的 2.5%调降 20BP 至 2.3%。国家发改委、财政部统筹安排 3000 亿左右超长期特别国债加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。2024 年 1-6 月份全国规模以上工业企业利润总额 35110.3 亿元，同比增长 3.5%。其中，6 月份规上工业企业利润增长 3.6%，增速比 5 月份加快 2.9 个百分点。**海外宏观方面**，二季度数据显示美国经济降温，但总体仍有韧性；同时通胀回落，但不及预期。美国 2024 年二季度实际 GDP 环比折年增速+2.8%，高于彭博一致预期（+2.0%）以及亚特兰大联储 GDPNow 模型的预测（+2.7%）。通胀方面，2024 年一季度 GDP 平减指数环比折年+3.1%，高于预期（+3.0%）与前值（+1.6%）。核心 PCE 价格季环比折年增速+2.9%，略高于预期（+2.7%），但显著低于前值（+3.7%）。此外，美国 6 月 PCE 物价指数同比增速从前月的 2.6%下滑至 2.5%，为五个月来最低水平，高于预期的 2.4%；环比增速从 5 月的 0%上升至 0.1%，持平预期。6 月核心 PCE 物价指数同比增速为 2.6%持平前值，为 2021 年 3 月以来的最低水平，但高于预期的 2.5%，环比增速从前月的 0.1%反弹至 0.2%，但符合市场预期。

权益市场方面，上周市场整体下跌，多数宽基指数下行。上证指数周中创新低，上周五收于 2890。市场风格出现变化，前期抱团的高股息、资源品、科技方向出现松动，非抱团、前期下跌较多的板块有所反弹。行业层面，30 个一级行业仅 3 个上涨，为国防军工、综合、综合金融，有色金属、食品饮料、电子、农林牧渔、石油石化领跌。

固收市场方面，上周下调公开市场 7 天期逆回购操作利率 10bp 至 1.70%，LPR 报价同步下调 10bp。随后又发布 MLF 质押品调整政策，参与机构可申请阶段性减免 MLF 质押品。25 日，央行于本月第二次开展 MLF 操作，利率调降 20bp 至 2.30%。市场资金方面，临近月末，央行超预期降价开展 MLF 操作后，又继续加大 7 天逆回购投放力度，资金价格有所回落。此外，

媒体报道国有大行已开始下调存款利率。就当前债市来看，国内有效需求不足仍是制约经济基本面修复的主要因素，而短期内债券市场供给节奏难以显著加快，近来出台的货币政策将对债市的长期表现形成支撑，不过由于目前收益率已快速下行，而债券市场面临的不确定性仍是央行可能开展的国债买卖操作，需要提防短期内受扰动而产生的回调风险。

二、宏观动态

（一）国内宏观

落实落细各项宏观政策，上半年工业企业营收稳定恢复。国家统计局公布数据，上半年，全国规模以上工业企业实现利润总额 35110.3 亿元，同比增长 3.5%，增速比 1-5 月份加快 0.1 个百分点。其中，6 月份规上工业企业利润增长 3.6%，增速比 5 月份加快 2.9 个百分点。在 41 个工业大类行业中，有 32 个行业上半年利润同比增长。智能手机、集成电路、新能源汽车等高技术产品产销较快增长。采矿业、原材料制造业利润降幅明显收窄。

《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》全文重磅发布。决定稿锚定 2035 年基本实现社会主义现代化目标，重点部署未来五年重大改革举措。决定稿注重发挥经济体制改革牵引作用，对健全推动经济高质量发展体制机制、促进新质生产力发展作出部署；注重构建支持全面创新体制机制；注重全面改革，统筹发展和安全，把维护国家安全放到更加突出位置。在健全保障和改善民生制度体系方面，决定稿提出完善收入分配制度，规范收入分配秩序。

央行打出“降息”组合拳，加大金融支持实体经济力度。7 月 22 日，央行宣布即日起公开市场 7 天期逆回购操作调整为固定利率、数量招标，且操作利率由此前的 1.80% 调整为 1.70%，为 2023 年 8 月以来首次调整，当日逆回购操作规模为 582 亿元。与此同时，1 年期和 5 年期以上 LPR 均同步下降 10 个基点，分别降至 3.35% 和 3.85%，为今年以来 LPR 的第二次调整。常备借贷便利利率（SLF）也跟随下调 10 个基点。此次降息基本符合预期，但降息时点略超市场预期。

央行罕见月末增开 MLF，利率下调 20 个基点。7 月 25 日，央行以利率招标方式开展 2000 亿元 MLF 操作，中标利率 2.30%，较前次下调 20 个基点，自 2023 年 8 月以来首次下调。这是央行月内第二次开展 MLF 操作。同时，央行开展了 2351 亿元逆回购操作。此次增开 MLF 操作，表明央行保持流动性合理充裕，巩固经济回升向好的态度坚决，同时也表明 MLF 利率对 LPR 的参考作用正在逐步减弱。而 MLF 明确采用利率招标方式，中标利率将更好反映市场利率情况。在 MLF 操作时点调整过渡期内，金融机构需更加关注月中流动性情况。

国有六大行集体下调存款挂牌利率。其中，整存整取的挂牌利率中，2 年期及以上的定期存款利率均下调 20 个基点，其他期限则下调 10 个基点。同时，活期存款率亦下调 5 个基点。权威人士指出，银行主动下调存款利率，是基于前期 1 年期 LPR 下降，以及国债收益率等市场利率走势所自主决定的，是存款利率更加市场化的体现。同时也有利于稳定银行负债成本，提升金融服务实体经济可持续性。

国家发改委、财政部正式出台文件，安排 3000 亿元左右超长期特别国债资金，加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新。在设备更新方面，将支持范围扩大到能源电力、老旧电梯等领域。在消费品以旧换新方面，将个人消费者乘用车置换更新、旧房装修等都纳入支持范围。

（二）海外宏观

美国 6 月核心 PCE 物价指数略超预期。美国 6 月核心 PCE 同比升幅持平于 2.6%，为 2021 年 3 月以来最低水平，但略超市场预期的 2.5%；环比增速反弹至 0.2%。整体 PCE 同比增速从前月的 2.6% 下滑至 2.5%，为五个月来最低水平。6 月实际个人消费支出环比升 0.2%，预期升 0.3%，前值从升 0.3% 修正为升 0.4%。市场依旧预计美联储本月将继续按兵不动，但押注 9 月将进行首次降息。

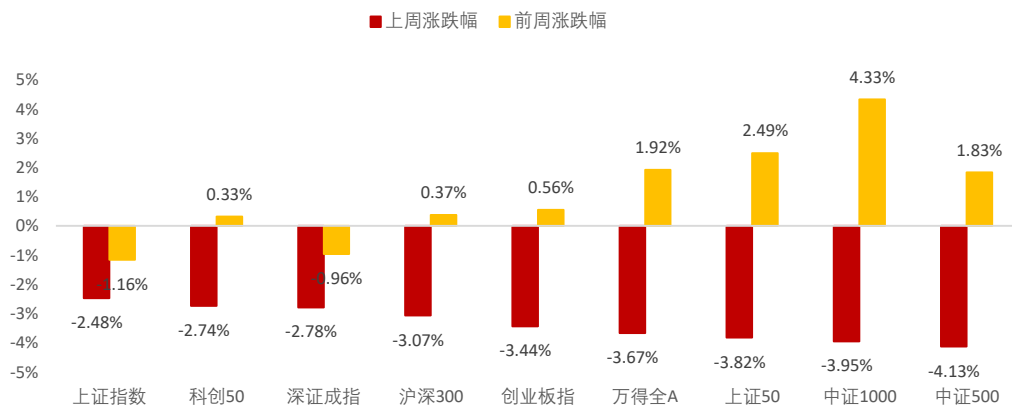
美国二季度 GDP 年化环比增长 2.8%，下周降息大概率落空。美国第二季度实际 GDP 年化季环比初值为 2.8%，高于市场预期的 2%，前值为 1.4%。美联储关注的通胀指标——核心 PCE 物价指数在第二季度上升 2.9%，较前值 3.7% 有所放缓，但仍高于预期的 2.7%。另外，第二季度实际个人消费支出环比增长 2.3%，预期为 2%；上周初请失业金人数下降 1 万至 23.5 万人，略低于预期。6 月耐用品订单环比意外大幅下降 6.6%，预期为增长 0.3%。

美国现任总统拜登宣布退出 2024 年总统竞选，并表示支持提名副总统哈里斯为民主党总统候选人。拜登在社交媒体上发表声明说，他原本打算寻求连任，但为了民主党和国家的最佳利益，他决定退出竞选，并专注于履行总统剩余任期内的职责。

三、市场回顾

1、权益市场走势

图：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 7 月 26 日，上证指数下跌 2.48%，科创 50 下跌 2.74%，深证成指下跌 2.78%，跌幅较少。中证 500 下跌 4.13%，中证 1000 下跌 3.95%，上证 50 下跌 3.82%，跌幅居前。从行业板块看，上周国防军工、环保领涨，有色金属、食品饮料、电子领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2024/7/26	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	12.9	↓ 0.44	23.0	↓ 14.43	36.1%	36.9%	31.4%
深证成指	20.2	↓ 0.70	32.9	↓ 2.51	23.5%	11.1%	3.6%
上证 50	10.3	↓ 0.41	39.6	↓ 10.19	59.6%	61.4%	51.2%
沪深 300	11.6	↓ 0.44	26.1	↓ 15.51	31.9%	26.0%	24.3%
中证 500	20.2	↓ 0.55	6.7	↓ 3.53	9.2%	16.4%	12.8%
中证 1000	30.3	↓ 0.80	14.2	↓ 4.50	14.2%	22.0%	15.6%
创业板指	25.4	↓ 1.01	0.6	↓ 1.23	0.8%	1.4%	2.0%
科创 50	44.6	↓ 1.55	45.6	↓ 5.47	45.6%	45.6%	47.7%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场中信一级行业 PE（TTM）

	2024/7/26	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)	11.9	↓ 0.81	30.59 %	↓ 5.64	30.6%	36.8%	53.6%
煤炭(中信)	11.8	↓ 0.42	64.07 %	↓ 2.83	64.1%	94.4%	92.6%

有色金属(中信)	19.9	↓	1.60	16.14 %	↓	2.95	16.1%	26.9%	39.3%
电力及公用事业(中信)	19.5	↓	0.12	28.84 %	↓	1.12	28.8%	15.9%	22.9%
钢铁(中信)	30.4	↓	0.83	63.07 %	↓	1.36	63.1%	81.2%	72.5%
基础化工(中信)	26.7	↓	1.10	29.69 %	↓	2.70	29.7%	53.1%	42.2%
建筑(中信)	8.1	↓	0.09	0.91%	↓	1.20	0.9%	1.6%	2.4%
建材(中信)	19.5	↓	0.33	50.58 %	↓	1.03	50.6%	78.5%	71.0%
轻工制造(中信)	21.4	↓	0.59	5.18%	↓	1.42	5.2%	9.3%	2.3%
机械(中信)	27.1	↓	0.46	1.92%	↓	0.37	1.9%	1.0%	1.4%
电力设备及新能源(中信)	24.3	↓	0.04	9.88%	↑	0.05	9.9%	17.7%	24.5%
国防军工(中信)	65.4	↑	1.24	39.68 %	↑	4.21	39.7%	49.8%	46.6%
汽车(中信)	25.6	↓	0.69	57.02 %	↓	2.93	57.0%	28.5%	3.0%
商贸零售(中信)	47.8	↓	0.98	64.04 %	↓	2.46	64.0%	48.3%	14.9%
消费者服务(中信)	35.6	↓	1.26	17.28 %	↓	1.00	17.3%	22.9%	1.7%
家电(中信)	13.7	↓	0.09	6.66%	↓	0.72	6.7%	6.9%	1.0%
纺织服装(中信)	18.6	↓	0.29	0.11%		0.00	0.1%	0.2%	0.3%
医药(中信)	33.3	↓	1.41	9.70%	↓	3.72	9.7%	17.4%	11.3%
食品饮料(中信)	20.0	↓	1.38	12.49 %	↓	2.71	12.5%	0.1%	0.1%
银行(中信)	5.5	↓	0.12	35.77 %	↓	2.50	35.8%	41.3%	60.2%
非银行金融(中信)	17.3	↓	0.27	49.46 %	↓	3.79	49.5%	65.8%	75.3%
交通运输(中信)	16.6	↓	0.09	10.61 %	↓	0.82	10.6%	11.0%	11.0%
电子(中信)	60.6	↓	3.19	68.83 %	↓	7.38	68.8%	62.8%	57.1%
通信(中信)	20.7	↓	1.17	12.24 %	↓	5.10	12.2%	21.9%	31.9%
计算机(中信)	79.2	↓	1.90	48.91 %	↓	1.76	48.9%	26.7%	16.1%
传媒(中信)	31.5	↓	0.35	3.91%	↓	0.89	3.9%	6.8%	0.4%
综合金融(中信)	26.0	↑	0.04	1.29%	↑	0.53	1.3%	1.3%	1.4%

数据来源：Wind、鑫元基金

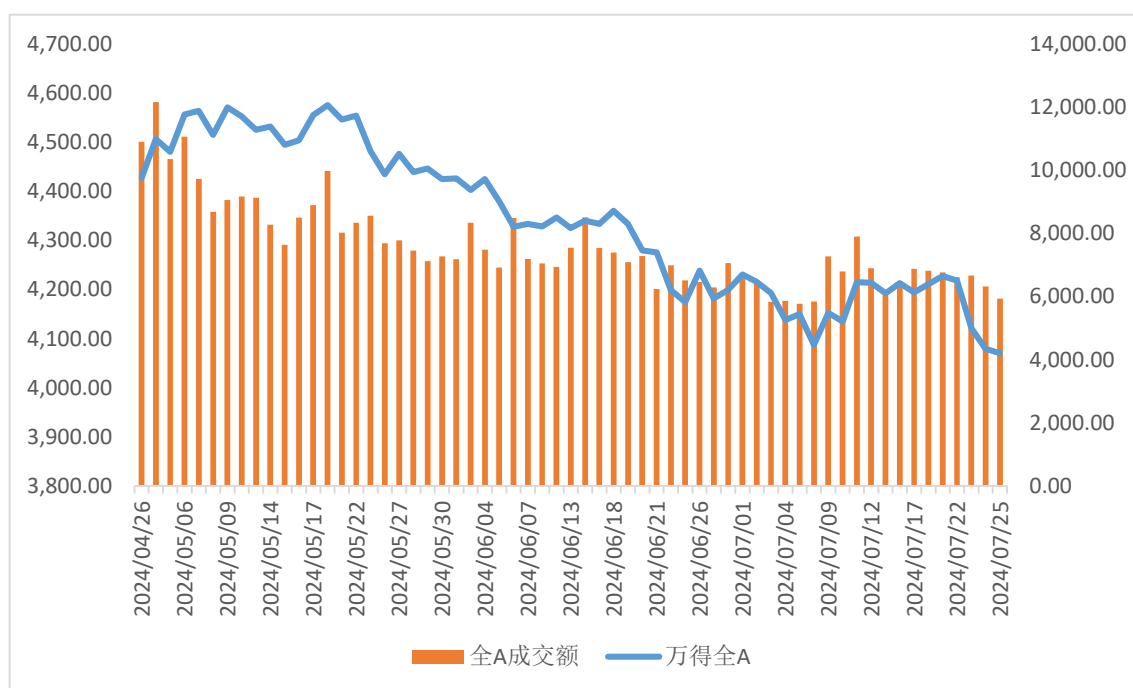
上周各宽基指数估值涨跌不一，国防军工、综合金融估值上行较多。当前各主要宽基指数估值水平，普遍在历史 50%分位数以下，未来仍有一定估值提升空间。从行业板块看，上周国防军工、综合金融估值上行最多，电子、计算机、有色金属、医药、食品饮料估值下行最多。当前电子、煤炭、商贸零售、钢铁、汽车板块估值处于历史较高水平；纺织服装、建筑、综合金融、机械、传媒板块估值处于历史较低水平。

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，电子，汽车，银行的拥挤度较高。

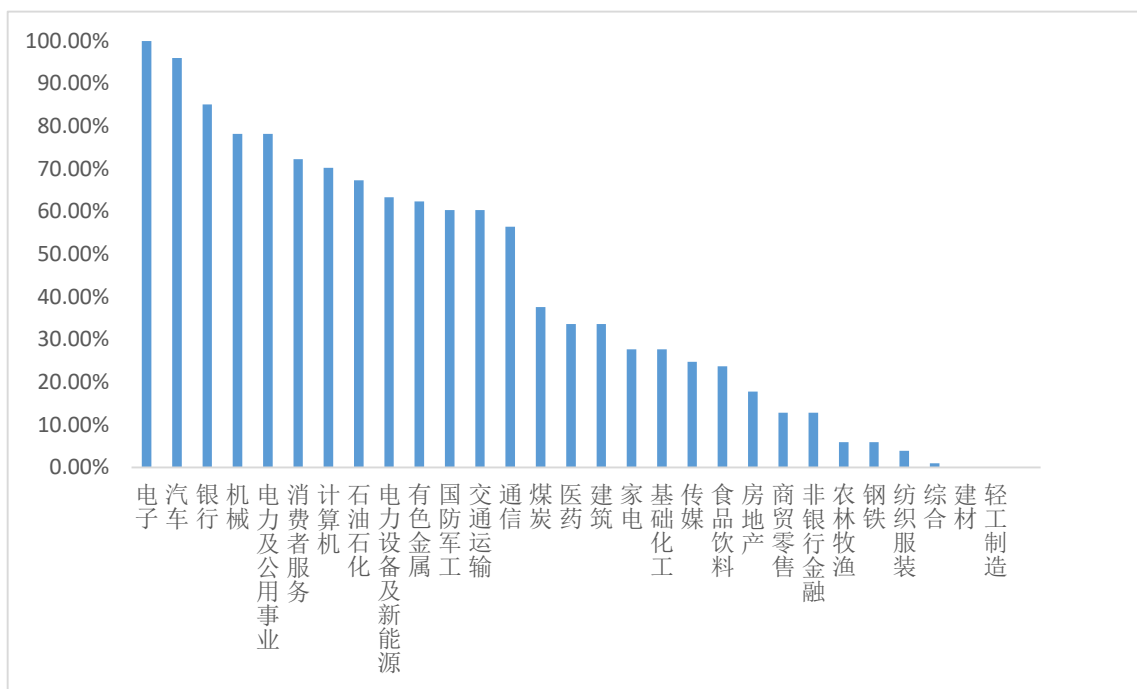
从股债性价比大周期的角度，目前权益相对固收的风险溢价为 6.34%，处于历史 93.61% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

图：全市场换手率



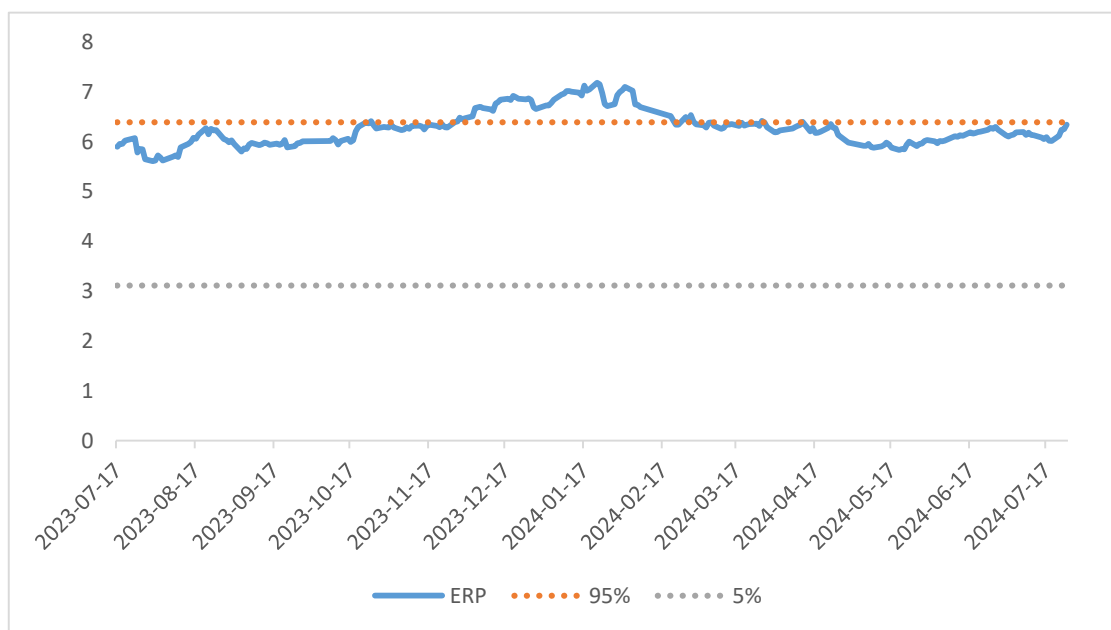
数据来源：Wind、鑫元基金

图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind、鑫元基金

图：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债



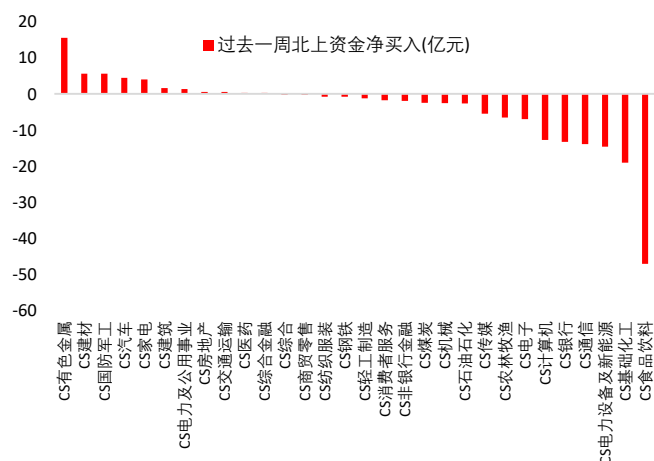
数据来源：Wind、鑫元基金

4、权益市场资金

上周北向资金净流出 113.88 亿元，上上周净流出 171.81 亿元，最近一周北向资金持续净流出。上周增持金额排行靠前的行业是**有色金属**（↑ 15.58）、**建材**（↑ 5.66）、**国防军工**

(↑ 5.6)、**汽车** (↑ 4.44)、**家电** (↑ 4.01)；减持金额排名靠前的行业是**食品饮料** (↓ 47.06)、**基础化工** (↓ 19)、**电力设备及新能源** (↓ 14.57)、**通信** (↓ 13.84)、**银行** (↓ 13.29)。

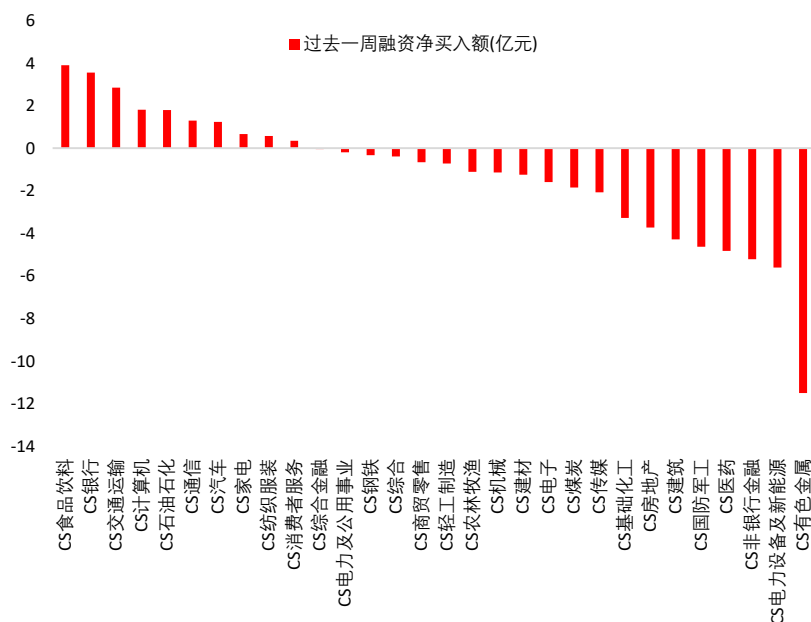
图：上周北向资金行业流向（亿元）



数据来源：Wind、鑫元基金

7月25日，两融资金占比为7.67%，7月19日为7.97%，反映出杠杆资金加仓意愿下降。截至7月26日，上周融资净买入的前五行业为**食品饮料**、**银行**、**交通运输**、**计算机**、**石油石化**。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

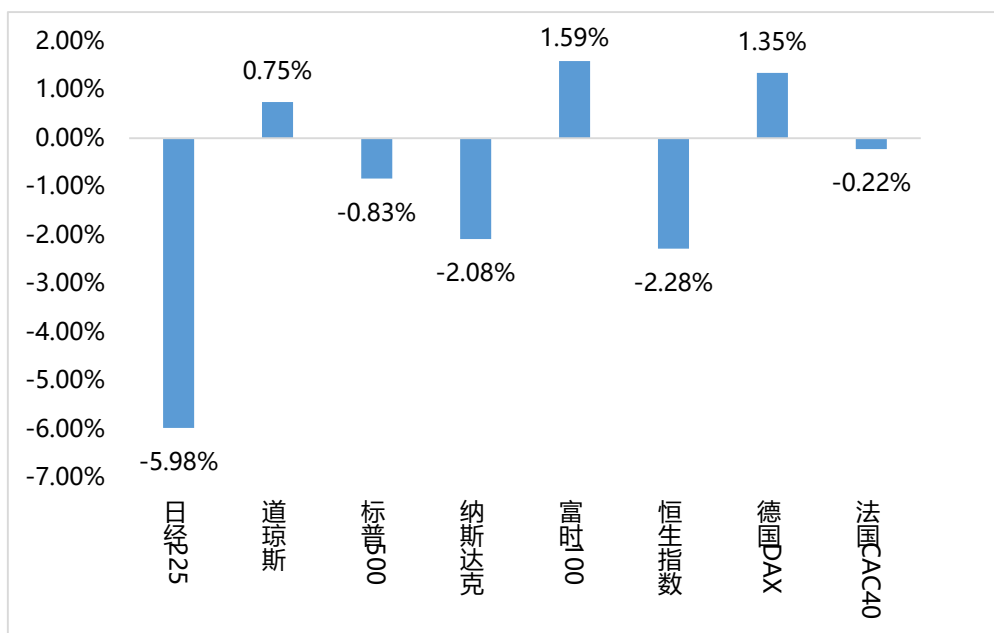


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市多数下跌，纳指继续回调。美国股市方面，道指上涨 0.75%，标普 500 下跌 0.83%，纳指下跌 2.08%；欧洲股市方面，德国 DAX 上涨 1.35%，英国富时 100 上涨 1.59%，法国 CAC40 下跌 0.22%；亚太股市方面，日经指数下跌 5.98%，恒生指数下跌 2.28%。

图 11：上周海外主要指数涨跌

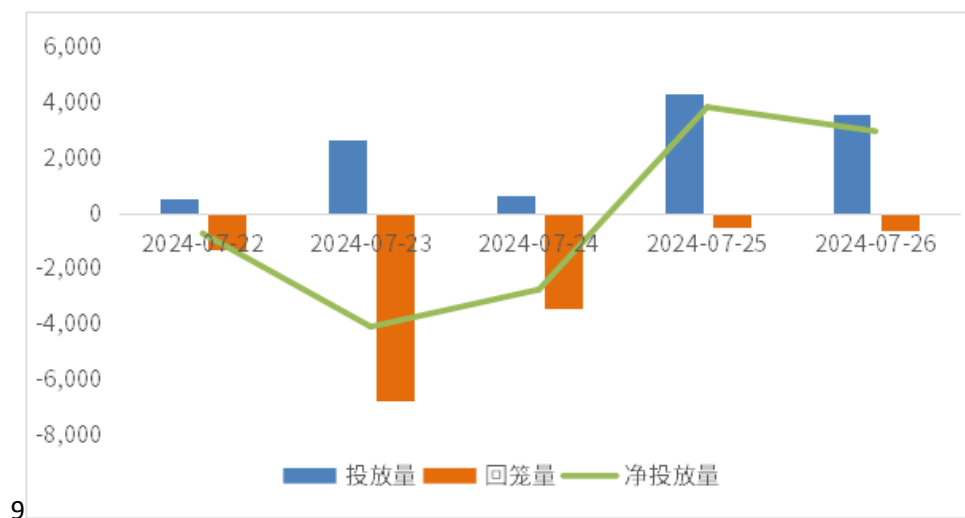


数据来源：Wind、鑫元基金

（二）资金市场

公开市场操作：上周央行开展 9847.5 亿元逆回购操作和 2000 亿元 1 年期 MLF 操作，因有 11830 亿元逆回购到期和 700 亿元国库现金定存到期，实现净回笼 682.50 亿元。

图：上周公开市场操作情况



政府债发行：本周国债计划发行 440 亿元，地方政府债计划发行 2010.3 元，整体净缴款 2022.7 亿元。

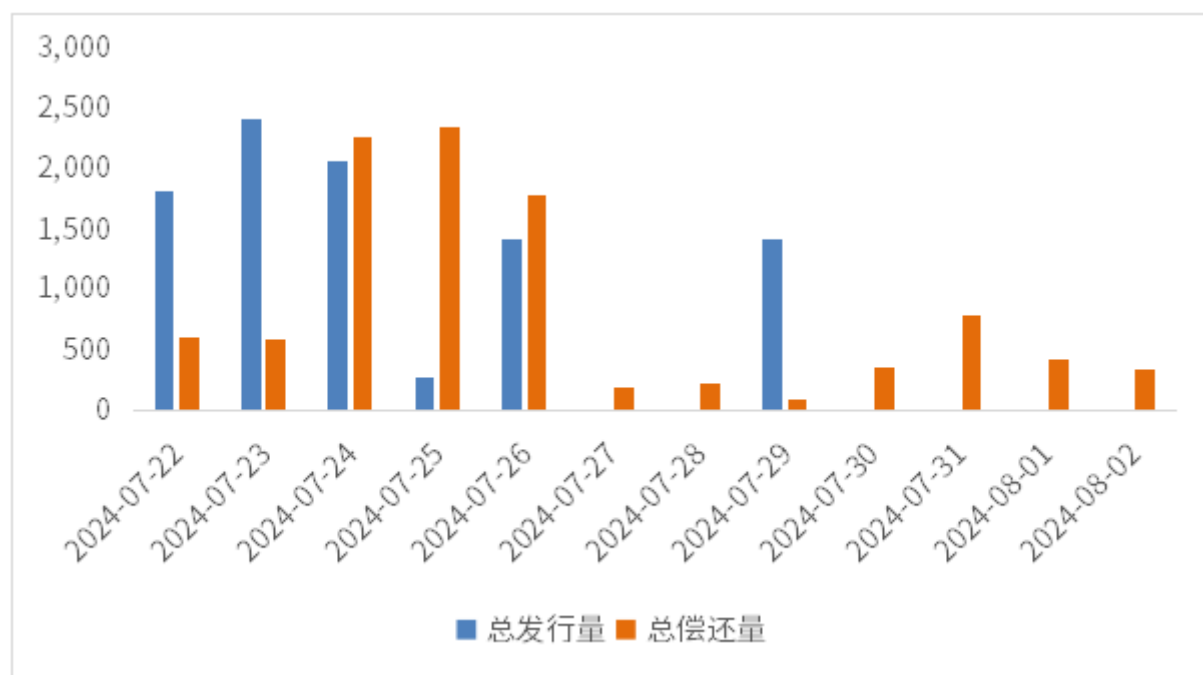
图：7 月 29 日-8 月 2 日政府债发行缴款

单位：亿元

	7月29日		7月30日		7月31日		8月1日		8月2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	901.9	0	444.5	0	0	0	663.8	440	0
到期	500	237.6	0	99.2	0	0	200	171.1	0	90
缴款	750	560.3	0	901.9	0	444.5	0	0	0	663.8
净缴款	572.7		802.7		444.5		-371.1		573.8	

同业存单发行：下周到期 2444 亿元，低于前一周的 7854 亿元，其最后一周将升至 5509 亿元，未来三周到期压力先降后升。

图：同业存单到期与发行

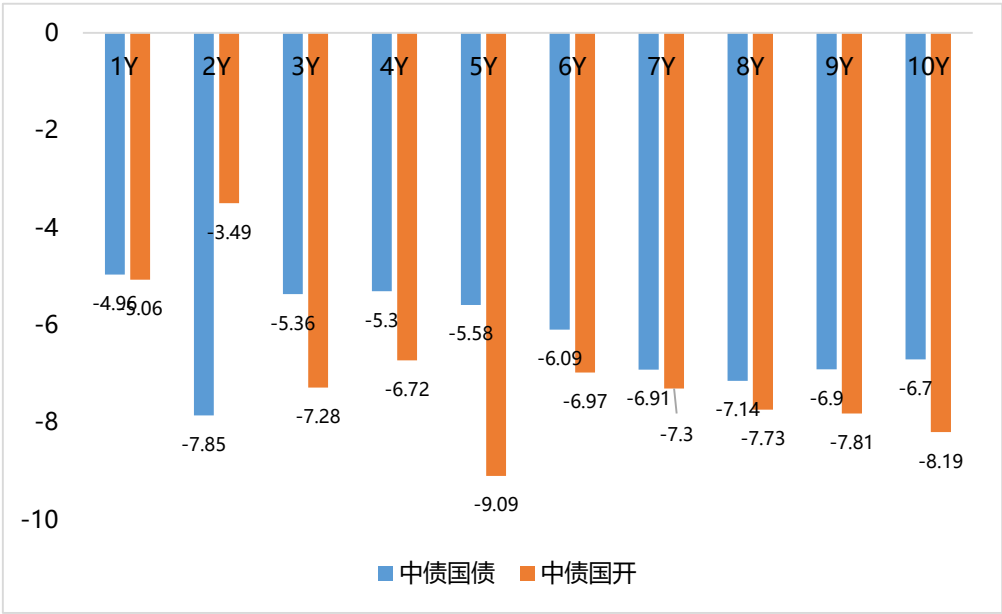


回购市场：一系列宽货币举措和央行投放的呵护之下，月末资金面整体均衡偏松。从资金价格来看，隔夜利率在周一降息后快速下行突破 1.8%，R001 下行 17bp 至 1.74%，DR001 下行 20bp 至 1.66%，接近 7 月上旬低点。而后随着跨月进入震荡上行阶段，不过上行幅度较小，R001 整体在 1.76-1.83%之间窄幅波动，DR001 在 1.70-1.75%之间。

票据利率：需求方面，央行连续降息，叠加月内二次 MLF 发行，缓解银行资金紧张局面，机构资金成本有所下行，月末规模因素逐步占据主导，大行陆续降价进场收票跨年 1 月，中小行跟随买进，降价势能也由长期票传导至短期票，短期收口同样旺盛。供给方面，票源供给增幅放缓，企业融资贴现需求平稳，卖盘供给平稳，下跌行情下，卖盘惜售，压价出票。综合来看，市场总体供不应求，票价持续下滑。

(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

项目	3-1	5-3	10-5	10-R007
期限利差	26.99	15.08	29.68	21.9
环比	-0.40	-0.22	-1.12	-14.16
年初以来	-3.72	-8.98	10.61	17.17
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	27.39	15.45	17.93	52.80
2016 年以来分位数	47.39%	47.76%	94.22%	15.89%

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 7 月 14 日）

项目	AAA: 1Y	AAA: 2Y	AAA: 3Y	AAA: 4Y	AAA: 5Y
信用利差	26.54	20.52	14.83	17.12	21.01

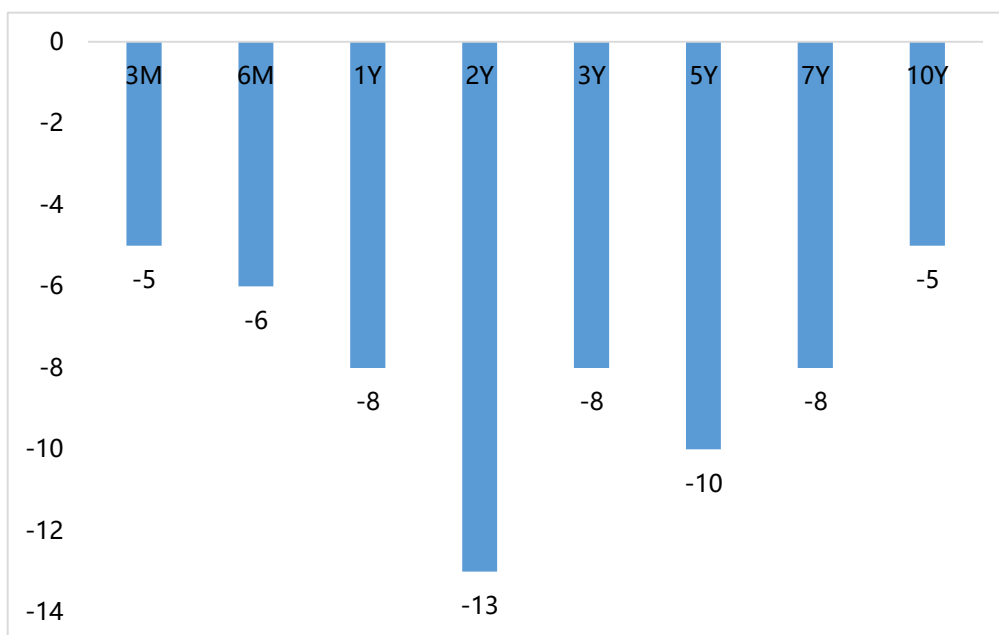
环比	1.01	-2.42	-1.26	-0.24	-0.70
年初以来	-21.29	-31.7	-48.4	-36.71	-45.91
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	12.68	12.62
2016 年以来平均值	46.23	36.68	39.26	43.22	44.52
2016 年以来分位数	8.11%	5.55%	0.42%	0.89%	3.03%

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下行。其中，中债国债 1 年期收益率下行 4.96BP 至 1.4769，3 年期下行 5.36BP 至 1.7568，5 年期下行 5.58 至 1.8976，10 年期下行 6.7BP 至 2.1944。

票据信用利差下行。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 1.01 BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收紧 2.42BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差收紧 1.26BP。

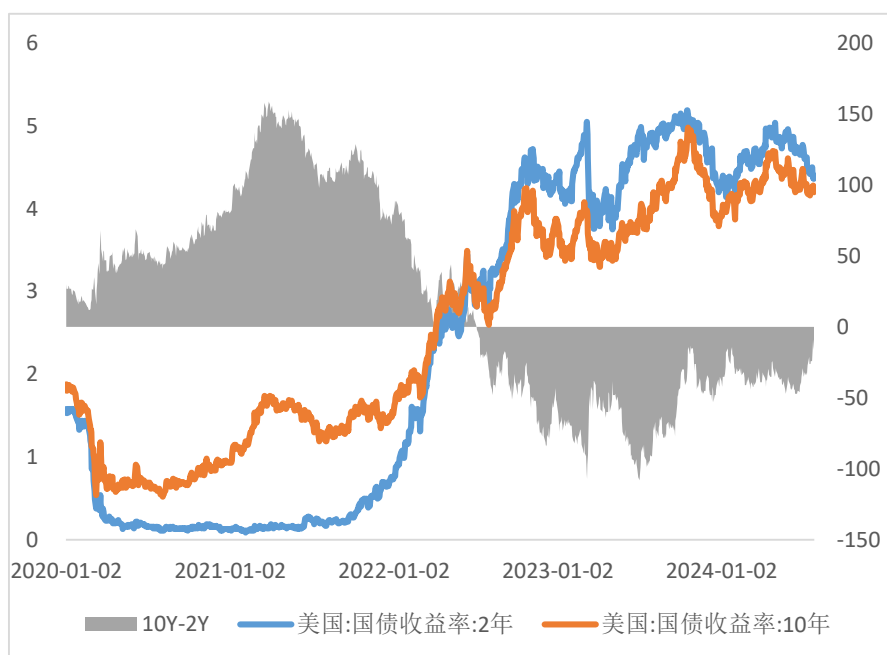
图 15：上周美债各期限收益率涨跌幅（BP）



数据来源：Wind、鑫元基金

上周美债收益率下行。上周 10 年期美债收益率下行 5BP，10 年期国债收益率下行 6.7BP，中美利差倒挂程度再度走阔。全周来看，1 年期美债收益率下行 5BP，3 年期美债收益率下行 86BP，10 年期美债收益率下行 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。上周美元指数下跌 0.04%，在岸人民币汇率升值，中间价走平，即期汇率升值 0.19%，离岸人民币汇率升值 0.31%。

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	104.3233	7.127	7.2536	7.2633
对照日期	104.3654	7.1315	7.2672	7.2857
涨跌	-0.04%	0.06%	0.19%	0.31%

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

国内宏观方面，“三中全会”后，近期逆周期政策有所发力，边际提振经济内生动能，但内需回升需政策进一步加码。调降 OMO 利率和 LPR 利率，体现央行托底经济的政策意图。与此同时，国家发改委、财政部统筹安排 3000 亿左右超长期特别国债加力支持大规模设备更新和消费品以旧换新，拓宽了设备更新以及以旧换新的支持范围、并明确了资金来源及中央层面的补贴总额，降低了超长期特别国债资金申报门槛。新一轮消费品以旧换新和设备更新改造政策可能提振财政扩张效果，短期对居民耐用品消费有所提振，制造业投资增速也可能保

持高位，但从更广的货币财政政策组合而言，考虑 3000 亿规模仅占 2023 年一般公共预算支出的 1%、杠杆效应可能较为有限，内需回升可能需要中央政府进一步增加对实体经济的直接支持，优化国债资金的用途，并辅之以经济及居民收入预期修复。

海外方面，近期经济数据显示美国经济仍有韧性，短期陷入衰退的概率较低，但经济动能放缓；劳动力市场温和降温，但暂未出现失业率将大幅攀升的迹象。3 季度美国通胀环比大概率延续回落态势。货币政策方面维持此前的判断，基准情形下，预计联储将于 9 月降息，全年降息 1 次。近期美股在部分个股财报显示 AI 投入与产出脱节的影响下，前期 AI 催化下资金抱团的科技股瓦解，且美股大幅下行可能导致 CTA 抛售。考虑到 AI 浪潮下科技股巨头的分子端较其他板块更为扎实，建议近期观察美国科技股财报情况，待回调查一段落、美股出现企稳迹象后可再次介入。

（二）权益市场展望和策略

1. 降息、设备更新改造投资都反映了积极的政策态度，考虑 A 股整体盈利仍然承压，外部环境波动加大，且技术面来看当前位置上方筹码压力大，预计万得全 A 延续震荡走势，区间 4000-4200，上证指数在 3020 附近压力大，向下看 2867 附近有缺口。

2. 上周周报中提到：

“在短期形势不明朗的情况下，结构上几类抱团——高股息、资源品和科技成长——可能仍然占优，背后本质也是景气投资。高股息及资源品相关板块反映的是宏观下行环境中的盈利韧性，科技成长是美股 AI 行情的映射。但也要看到抱团瓦解的风险，高股息主要担忧现金流及分红的可持续性，资源品风险在于商品价格及中下游持续低迷的反噬作用，科技成长主要关注美股风险及估值风险。”

从上周市场表现来看，抱团有所松动，我们所担心的一些风险出现了，比如商品价格和美股的下跌引发的相关映射板块的下跌。在上周四、上周五抱团松动的两天，整个市场生态反而在变好，资金流向了其他低关注度、低拥挤的板块，体感明显优于指数涨但大部分股票下跌的时期。抱团的瓦解的背后是大体量资金调仓切换，在当前的低风险偏好下，这样的情形可能暂时还看不到。

另一方面，如果想避免拥挤交易，可以关注一些低估值、资产负债表稳健、现金流好的公司，寻找现实和资金偏好共振阻力最小的方向。

（三）债券市场展望和策略

上周一央行公告称，公开市场 7 天期逆回购操作利率调降 10bp 至 1.70%，同时调整为固定利率、数量招标。随后发布 MLF 质押品调整政策，有出售中长期债券需求的中期借贷便利（MLF）参与机构，可申请阶段性减免 MLF 质押品。而后，LPR 报价 1 年和 5 年期均同步下调 10bp。25 日，央行于本月第二次开展 MLF 操作，利率调降 20bp 至 2.30%。本月 LPR 报价跟随 7 天逆回购利率等幅下行，表明 LPR 转向参考短期政策利率；而此次 MLF 操作安排在 LPR 报价后，则进一步淡化了 MLF 的政策利率色彩。市场资金方面，临近月末，金融机构流动性需求明显增加，资金利率有一定的上行压力，央行超预期降价开展 MLF 操作后，又继续加大 7 天逆回购投放力度，流动性回归平稳，资金价格有所回落。此外，上周国有大行已开始下调存款利率，下调幅度与上一次基本相当，银行负债成本压力有望缓解。上周债券市场整体表现强势，10Y 国债下行约 7bp，30Y 国债下行约 5bp，就当前债市来看，国内有效需求不足仍是制约经济基本面修复的主要因素，而短期内债券市场供给节奏难以显著加快，近来出台的货币政策将对债市的长期表现形成支撑，不过由于目前收益率已快速下行，而债券市场面临的不确定性仍是央行可能开展的国债买卖操作，需要提防短期内受扰动而产生的回调风险。

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。