

美联储降息在即 权益市场仍然看多做多

——鑫元周观点（2025.09.08-2025.09.14）

一、核心观点

宏观方面，各项经济数据密集发布，数据显示 8 月通胀延续改善、外需小幅回落、货币信贷运行总体平稳；美国 8 月 CPI 环比超预期，显示美国通胀仍然具有粘性，市场完全消化美联储 9 月降息预期。8 月，食品价格环比涨幅弱于季节性，拖累国内 CPI 同比由持平转为下跌 0.4%；核心 CPI 环比符合季节性，同比上涨 0.1 个百分点至 0.9%；反内卷政策推动下，PPI 环比由-0.2%转为持平，同比读数由-3.6%升至-2.9%；综合来看，8 月通胀延续改善。8 月，美元计价，我国出口同比增长 4.4%，较前值回落 2.8 个百分点，低于 wind 一致预期的 5.9%，显示外需有所降温；出口结构分化加剧，对美出口下降 33.1%，对欧盟及东盟出口分别增长 10.4%和 22.5%。8 月，M1 同比较前月上升 0.4%至 6%，M2 同比 8.8%，持平前月；政府债券融资节奏趋缓，社融同比 8.8%，较前值回落 0.2%。海外方面，食品与能源分项拉动美国 CPI 环比小幅超预期，显示美国通胀仍然具有粘性，但核心 CPI 基本符合预期，市场基本消化美联储 9 月降息预期。

权益市场方面，非农数据走弱进一步增强海外降息预期，叠加国内股债再平衡加速下的分母结构性宽松，权益市场流动性充裕，且负债端稳定，中长期牛市并未结束。大方向上仍然看多做多。上周在两市成交额降至 2 万亿元后，市场出现了显著的反弹，但仍处于颠簸震荡期，下一个关注点可以是 1.8 万亿元附近。配置策略仍维持哑铃策略。行业选择上，1）美联储降息带来的流动性确定性宽松，导致了资金外流至非美资产，港股受益；这一趋势还将持续，继续看好港股互联网。2）继续看好海外算力、固态电池、机器人、出海、传统消费等行业中的景气个股，个股的基本面优势会更为显著。3）在美联储降息的大背景下，继续配置有色金属行业，包括黄金白银、铜铝锡锌等大宗工业金属，以及钴锂等为主的能源金属。

固收市场方面，上周债市围绕公募费率新规、央行重启国债买卖预期以及股债跷跷板交易，全周来看，30y、10y、1y 国债收益率分别变化 7bp、4bp、0bp 收于 2.18%、1.87%、1.4%。期限利差方面，30y-10y、10y-1y 期限利差分别变化 3bp、4bp 收于 32bp、47bp。上周公布了 8 月通胀、进出口以及金融数据，整体符合市场预期，即内需偏弱、外需存韧性的大环境并

未改变，但债市对基本面反应有限，尤其是数据表现较弱对债市的定价已较为弱化。今年 8 月以来债市的核心变量在股市对债市的压制，近期披露的金融数据也初步验证了市场猜测的居民存款搬家现象。但同时债市一些边际利多因素正在积累，首先是买断式逆回购超量续作将落地，此前机构赎回负反馈情绪预计将有所缓解，其次是股市在当前点位的分歧有所加大，降波周期下再次上行有待新的催化，最后是本轮调整后 10y 国债 1.8% 以上点位会有部分机构考虑抄底。我们预计债市可能会有阶段性的缓和期，并非如此确信的理由于，一方面入场抄底的机构并非基于长期逻辑，而是以短期博反弹为主，另一方面带动股市上行的 AI 产业以及降息周期叙事短期难以证伪，容易催化股市情绪的政策强度以及频率也难以预测。因此抄底博反弹建议控制好仓位，短期思路以防御为主，仍然建议右侧交易央行表态及动作，先关注周末的中美的谈判结果。

二、宏观动态

8 月国内通胀延续温和改善。国家统计局公布数据显示，受基数走高影响和食品价格拖累，中国 8 月 CPI 环比持平，同比下降 0.4%，核心 CPI 同比上涨 0.9%，涨幅连续第 4 个月扩大。8 月 PPI 同比下降 2.9%，降幅比上月收窄 0.7 个百分点，为今年 3 月份以来首次收窄；环比由上月下降 0.2% 转为持平，结束连续 8 个月下行态势。

8 月出口增速回落，外需有所降温。海关总署公布数据显示，中国 8 月出口（以美元计价）同比增长 4.4%，前值增 7.2%；进口增长 1.3%，前值增 4.1%；贸易顺差 1023.3 亿美元，前值 982.4 亿美元。

8 月货币信贷运行总体平稳。今年前 8 个月社会融资规模增量累计为 26.56 万亿元，比上年同期多 4.66 万亿元。8 月末，广义货币（M2）余额 331.98 万亿元，同比增长 8.8%，狭义货币（M1）余额 111.23 万亿元，同比增长 6%。前 8 个月人民币贷款增加 13.46 万亿元，分部门看，住户贷款增加 7110 亿元，其中，短期贷款减少 3725 亿元，中长期贷款增加 1.08 万亿元；企（事）业单位贷款增加 12.22 万亿元。

全国要素市场化配置改革试点启动。9 月 11 日，国务院印发《国务院关于全国部分地区要素市场化配置综合改革试点实施方案的批复》，自发布之日起在 10 个地区开展为期 2 年的要素市场化配置综合改革试点。名单包括：北京城市副中心、苏南重点城市、杭甬温、合肥都市圈、福厦泉、郑州市、长株潭、粤港澳大湾区内地九市、重庆市、成都市。

美国 CPI 环比小幅高于预期。美国劳工统计局公布最新数据，美国 8 月 CPI 同比 2.9%，持平预期；CPI 环比 0.4%，略高于预期的 0.3%；核心 CPI 同比 3.1%，环比 0.3%，均持平预

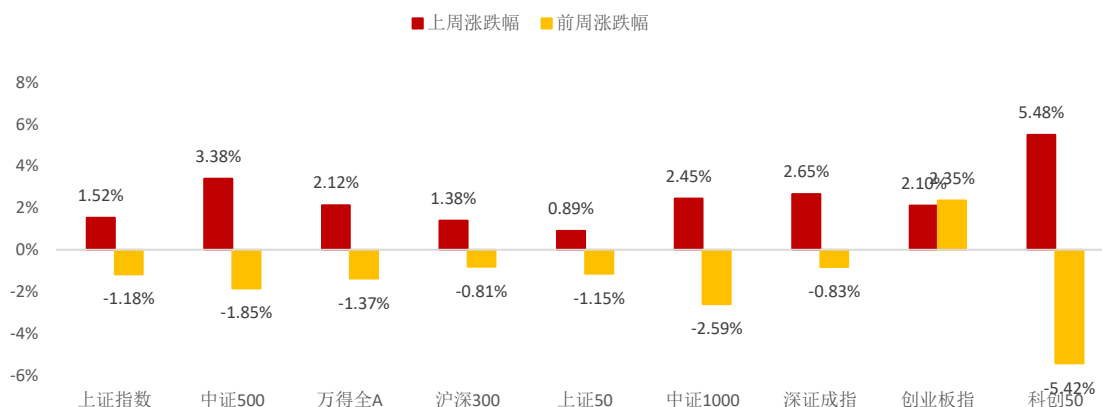
期和前值。美国上周初请失业金人数增加 2.7 万人至 26.3 万人，创 2021 年 10 月以来的最高。

三、市场回顾

（一）权益市场

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 股宽基指数悉数上涨。截至 9 月 12 日，科创 50 涨 5.48%，中证 500 涨 3.38%，深证成指涨 2.65%，涨幅居前。从行业板块看，上周电子、房地产、农林牧渔领涨，综合、银行、石油石化领跌。

2、权益市场估值

图：上周 A 股市场宽基指数 PE（TTM）

	2025/9/12	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	16.6	↑ 0.24	55.8	↑ 2.61	94.7%	99.2%	98.9%
深证成指	30.5	↑ 0.71	73.8	↑ 2.60	82.2%	90.9%	87.6%
上证 50	11.9	↑ 0.09	61.0	↑ 1.10	90.1%	89.6%	85.8%
沪深 300	14.1	↑ 0.16	64.3	↑ 2.56	84.8%	86.6%	81.9%
中证 500	34.1	↑ 1.02	65.1	↑ 3.56	78.5%	99.8%	99.7%
中证 1000	47.0	↑ 1.08	67.9	↑ 1.95	67.9%	90.2%	88.7%
创业板指	42.3	↑ 0.73	39.0	↑ 2.25	37.3%	49.0%	52.0%
科创 50	184.3	↑ 6.94	99.8	↑ 0.22	99.8%	99.8%	99.8%

数据来源：Wind、鑫元基金

图：上周 A 股市场申万一级行业 PE（TTM）

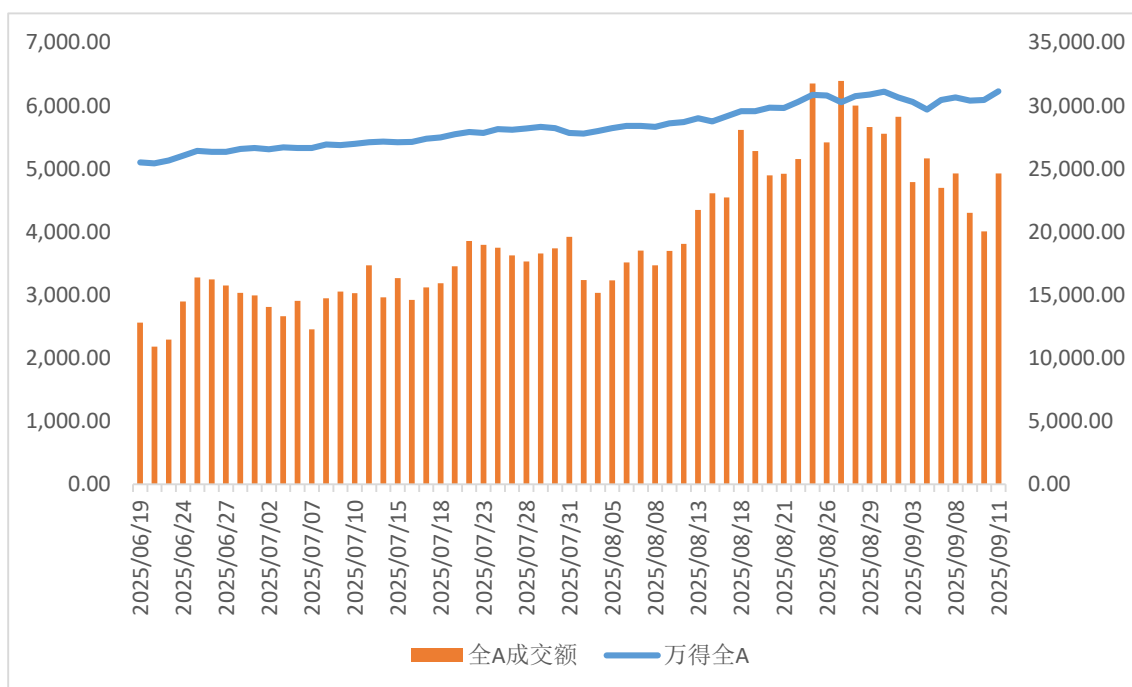
	2025/9/12	同比前周变化	历史以来	同比前周变化	10 年分位数	5 年分位数	3 年分位数
农林牧渔(申万)	19.4	↑ 0.90	11.45%	↑ 2.78	11.5%	19.1%	26.1%
基础化工(申万)	29.1	↑ 0.63	66.33%	↑ 2.43	66.3%	89.3%	85.4%
钢铁(申万)	39.2	↑ 1.41	79.89%	↑ 0.40	79.9%	98.7%	98.2%
有色金属(申万)	25.0	↑ 0.92	30.68%	↑ 1.61	30.7%	51.2%	62.3%
电子(申万)	68.2	↑ 3.93	90.82%	↑ 3.58	90.8%	99.8%	99.8%
家用电器(申万)	14.6	↑ 0.07	36.90%	↑ 1.52	36.9%	41.4%	44.4%
食品饮料(申万)	22.1	↑ 0.24	23.24%	↑ 0.74	23.2%	16.0%	21.5%
纺织服饰(申万)	27.8	↑ 0.19	61.97%	↑ 0.24	62.0%	78.4%	73.1%
轻工制造(申万)	31.5	↑ 0.69	61.36%	↑ 1.84	61.4%	96.9%	95.8%
医药生物(申万)	40.6	↓ 0.15	74.80%	↓ 0.60	74.8%	83.5%	77.9%
公用事业(申万)	19.5	↑ 0.20	38.69%	↑ 1.54	38.7%	42.3%	47.7%
交通运输(申万)	16.9	↑ 0.29	49.51%	↑ 2.23	49.5%	62.9%	72.0%
房地产(申万)	66.6	↑ 2.97	100.00%	↑ 0.10	100.0%	100.0%	100.0%
商贸零售(申万)	42.8	↑ 0.45	88.86%	↑ 0.73	88.9%	99.9%	99.9%
社会服务(申万)	46.5	↓ 0.11	47.24%	↓ 0.16	47.2%	49.6%	31.2%
综合(申万)	57.4	↓ 0.84	74.65%	↓ 0.77	74.7%	87.1%	82.4%
建筑材料(申万)	29.4	↑ 0.73	79.69%	↑ 1.17	79.7%	98.6%	98.1%
建筑装饰(申万)	12.0	↑ 0.29	67.87%	↑ 2.31	67.9%	94.5%	99.9%
电力设备(申万)	38.1	↑ 0.22	52.29%	↑ 0.99	52.3%	72.9%	63.2%
国防军工(申万)	86.3	↑ 1.68	73.44%	↑ 0.55	73.4%	98.6%	98.1%
计算机(申万)	93.2	↑ 3.12	94.90%	↑ 0.47	94.9%	99.3%	99.1%
传媒(申万)	48.5	↑ 2.03	71.81%	↑ 4.15	71.8%	95.6%	94.0%
通信(申万)	46.9	↑ 1.35	76.38%	↑ 3.42	76.4%	97.4%	97.8%
银行(申万)	6.5	↓ 0.05	55.73%	↓ 2.60	55.7%	62.6%	75.0%
非银金融(申万)	15.0	↑ 0.05	32.65%	↑ 0.87	32.7%	42.0%	49.8%
汽车(申万)	30.1	↑ 0.51	84.58%	↑ 2.19	84.6%	75.6%	66.8%
机械设备(申万)	37.1	↑ 1.23	70.47%	↑ 1.27	70.5%	97.5%	99.2%
煤炭(申万)	15.2	↑ 0.05	75.75%	↑ 0.02	75.7%	99.9%	99.8%
石油石化(申万)	18.8	↓ 0.08	58.38%	↓ 0.43	58.4%	86.0%	89.6%
环保(申万)	26.9	↑ 0.27	58.45%	↑ 0.30	58.4%	96.6%	99.3%
美容护理(申万)	43.0	↑ 0.07	63.30%	↑ 0.06	63.3%	62.8%	49.3%

数据来源：Wind、鑫元基金

上周各宽基指数估值悉数上行，各行业估值多数上行。当前仍存在宽基指数估值水平在历史 50%分位数以下，未来存在一定估值提升空间。从行业板块看，上周电子、计算机、房地产估值上行最多，综合、医药生物、社会服务下行最多。当前房地产、计算机、电子、商贸零售板块估值处于历史较高水平；农林牧渔、食品饮料、有色金属、非银金融、家用电器板块估值处于历史较低水平。

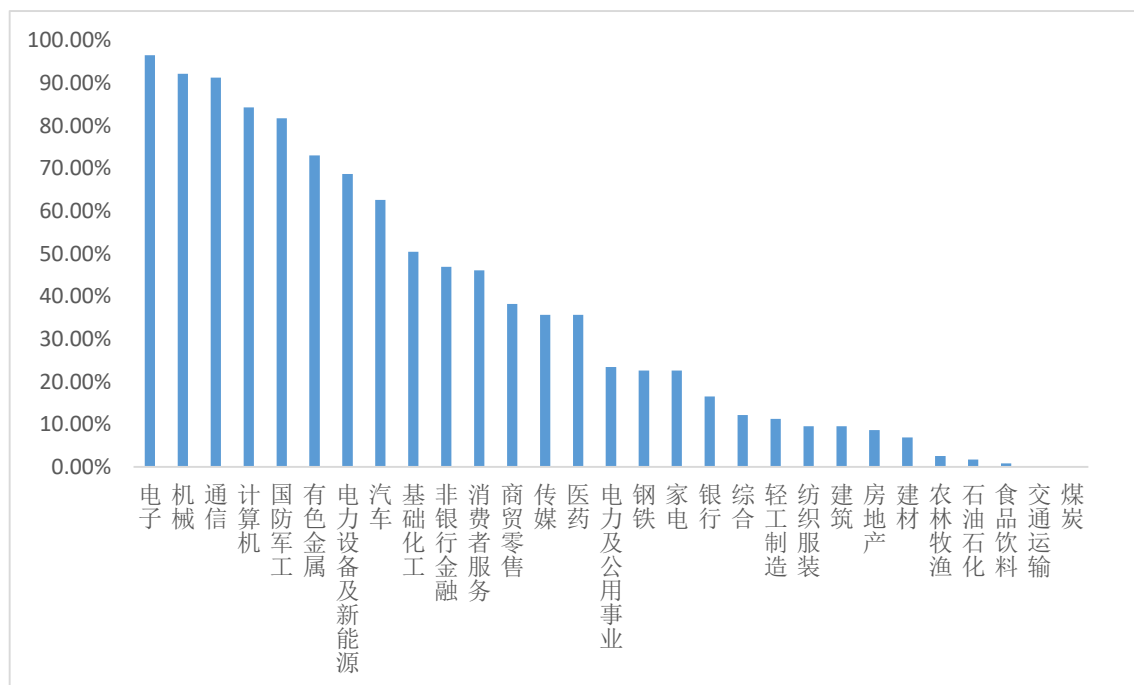
3、权益市场情绪

图：全市场成交金额



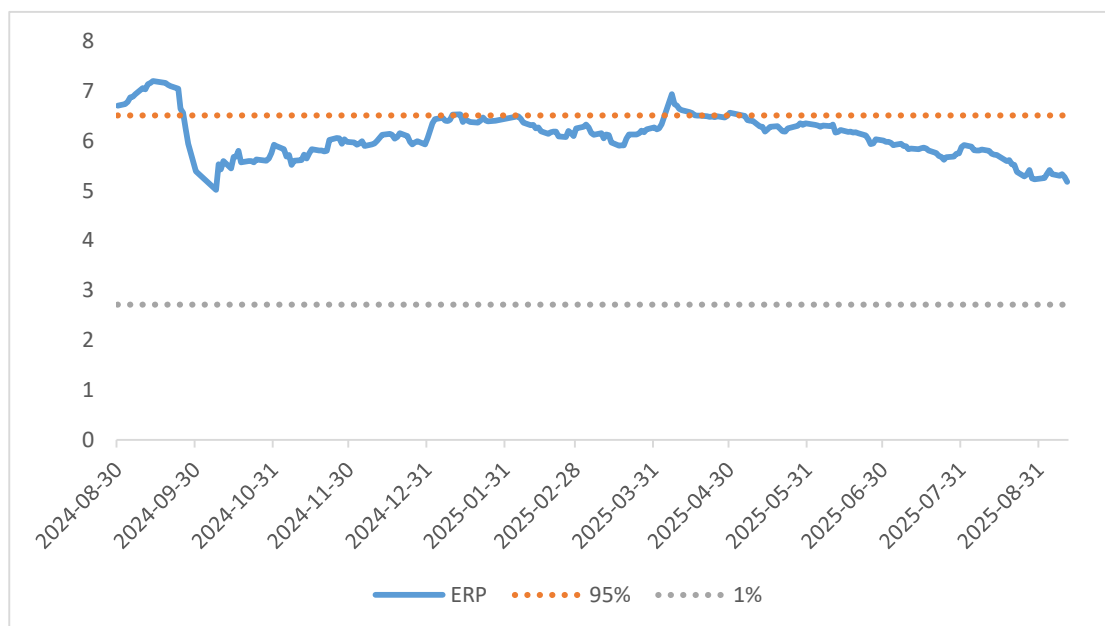
数据来源：Wind

图：行业拥挤度分位数



数据来源：Wind

图：股债性价比：沪深 300 与 10 年期国债



数据来源：Wind

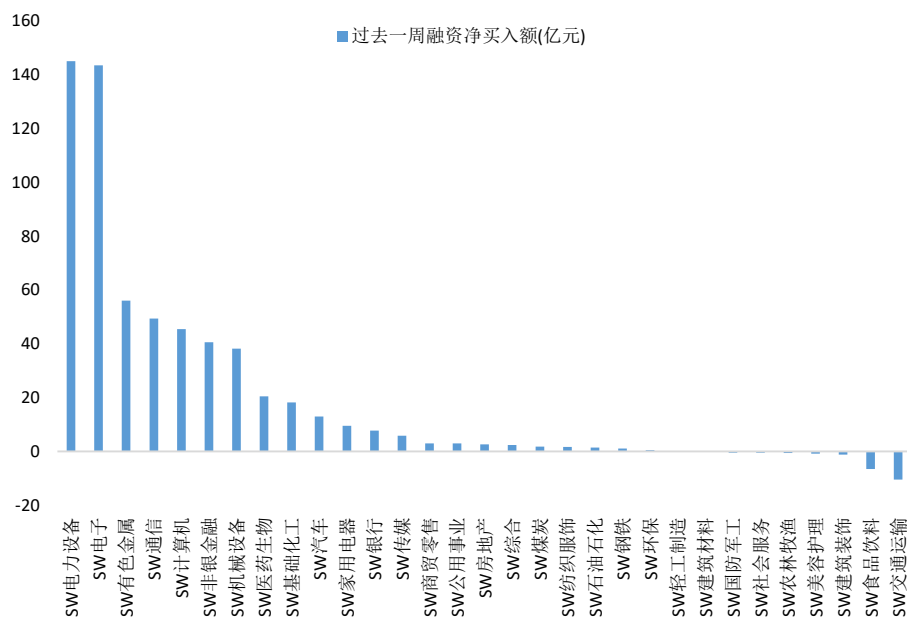
上周量化模型的信号为“中性偏多”。从全 A 换手率的角度看，本周市场震荡上行。从行业拥挤度的角度，电子，机械，通信的拥挤度较高。

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 5.18%，处于历史 46.33% 的分位数，所以从此时点看，长期持有仍是好选择。

4、权益市场资金

9 月 11 日，两融资金占比为 11.92%，9 月 5 日为 10.98%，反映出杠杆资金加仓意愿上升。截至 9 月 12 日，上周融资净买入的前三行业为电力设备、电子、有色金属。

图：上周两融资金行业流向（亿元）

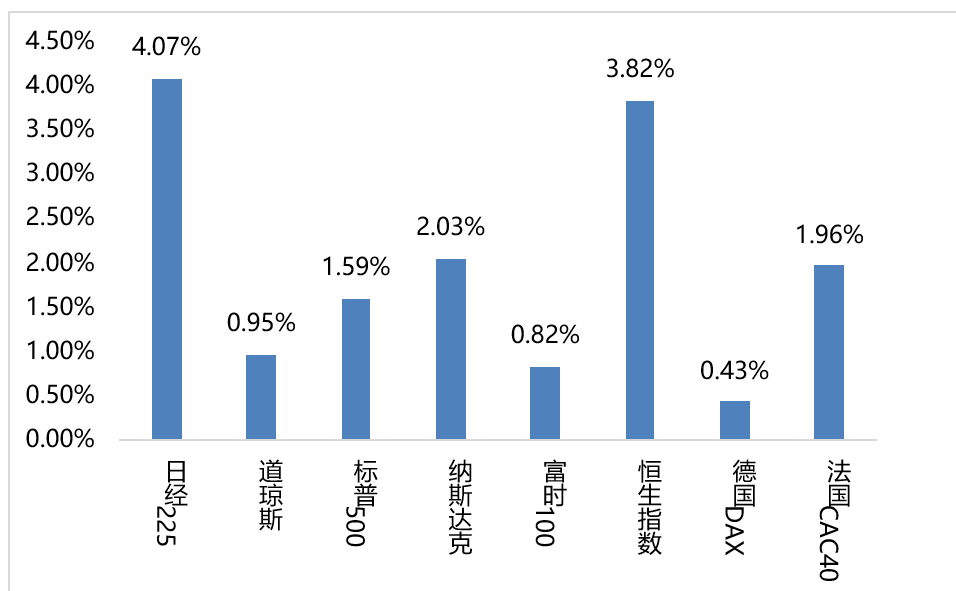


数据来源：Wind、鑫元基金

5、海外权益市场

上周海外股市集体上涨。美国股市方面，道指上涨 0.95%，标普 500 上涨 1.59%，纳指上涨 2.03%；欧洲股市方面，英国富时 100 上涨 0.82%，德国上涨 0.43%，法国上涨 1.96%；亚太股市方面，日经指数上涨 4.07%，恒生指数上涨 3.82%。

图 11：上周海外主要指数涨跌



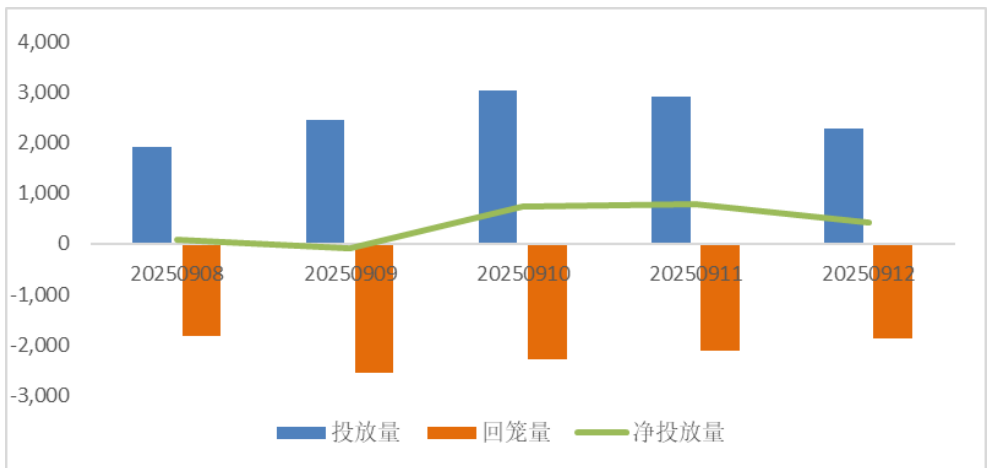
数据来源：Wind、鑫元基金

(二) 资金市场

公开市场操作：上周央行共开展 12645 亿元 7 天期逆回购操作，因有 10684 亿元 7 天期

逆回购到期，整体实现净投放 1961 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 2770 亿元，地方政府债计划发行 1885 亿元，整体净缴款 3525 亿元。

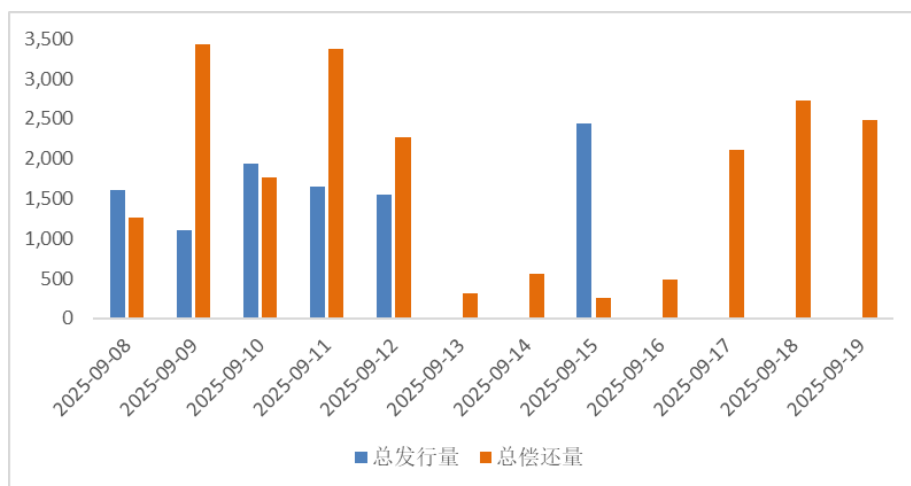
图：9 月 15 日-9 月 19 日政府债发行缴款

单位：亿元

	9 月 15 日		9 月 16 日		9 月 17 日		9 月 18 日		9 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	146	0	503	350	49	0	614	2420	573
到期	0	344.93	0	307.47	0	218.93	404.5	244.89	0	276.53
缴款	3070	590	0	146	0	503	350	49	0	614
净缴款	3315		-162		284		-250		338	

同业存单发行：本周（9 月 15-19 日）存单到期 8941 亿元，到期压力仍在年内相对高位（今年以来存单的单周到期规模中位数为 6448 亿元）。

图：同业存单到期与发行

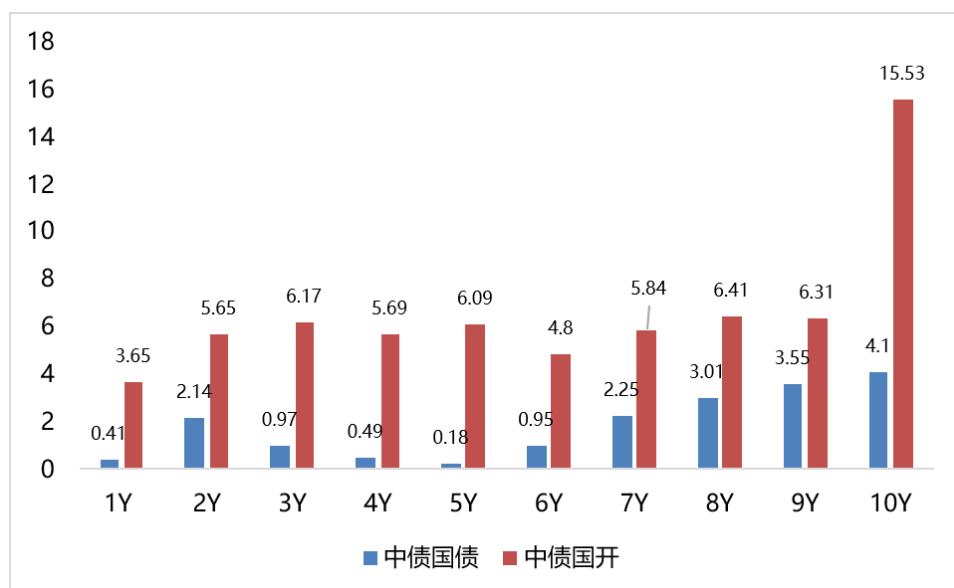


回购市场：上周资金面先紧后松。上周初央行仍基本维持等额续作，前两日单日净回笼/投放的绝对值均控制在百亿以内，由于增量资金持续缺席，资金利率上行，隔夜利率升至OMO之上，R001较前一周五上行9bp至1.46%，R007上行3bp至1.49%。上周三，央行开启增量投放，资金利率上行方才逐渐止步，R001、R007分别升至1.46%、1.50%的周内高点。上周四周五，央行维持超额投放，资金利率开始转为下行，R001收于1.40%、R007也下行至1.47%。

票据利率：上周主要大行持续配置跨年1、3月到期票，且报价多以上调为主，叠加票源供给逐步向好，票价震荡上涨，足月国股利率也告别维持0.73%的僵持局面，最高触及0.80%，但随着周五大行降价收票，足月价格也随之震荡小降。年内票供给不足，但中小机构释放配置需求，带动短期票价震荡走低。

（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	9.73	11.66	25.31	40.19
环比	0.56	-0.79	3.92	3.25
年初以来	-11.25	0.59	9.79	9.79
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	25.29	15.30	18.42	46.91
2016 年以来分位数	13.43%	25.08%	84.84%	39.62%

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

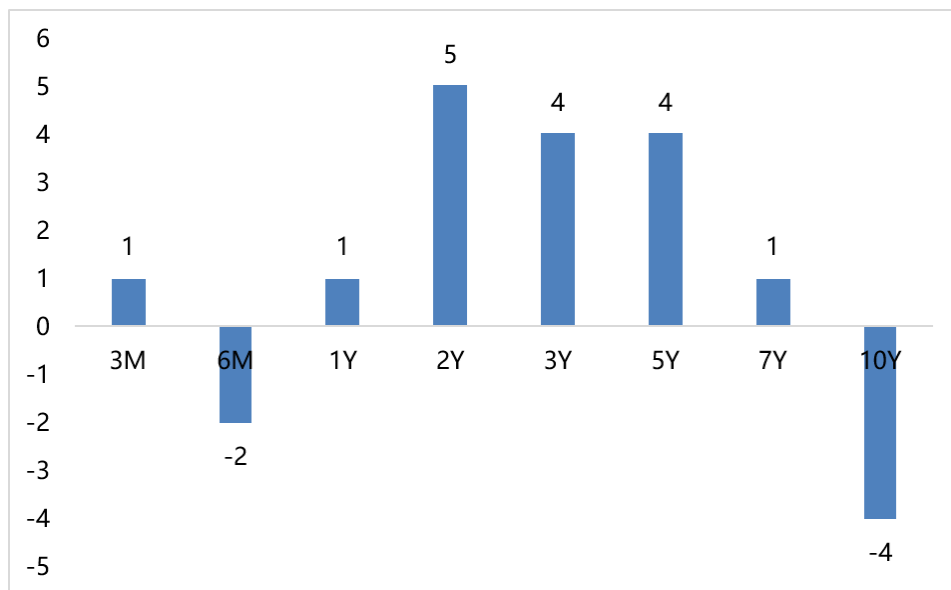
项目	AAA：1Y	AAA：2Y	AAA：3Y	AAA：4Y	AAA：5Y
信用利差	16.56	16.32	21.9	23.3	24.96
环比	0.19	-0.87	0.07	-2.61	-3.55
年初以来	-15.78	-18.91	-15.36	-10.34	-20.16
2016 年以来最大值	98.01	78.03	77.29	76.64	93.82
2016 年以来最小值	13.98	5.79	11.66	12.58	12.62
2016 年以来平均值	44.13	35.50	37.92	42.06	43.50
2016 年以来分位数	0.74%	1.19%	8.86%	5.19%	7.13%

数据来源：Wind、鑫元基金，最大、最小、平均值区间均为 2016 至今

上周利率债各期限收益率多数上行。其中，中债国债 1 年期收益率上行 0.41BP 至 1.4，3 年期上行 0.97BP 至 1.4973，5 年期上行 0.18BP 至 1.6139，10 年期上行 4.1BP 至 1.867。

长期限高等级票据信用利差收窄居多。中债 1 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 0.19BP，中债 2 年期 AAA 级中短期票据信用利差收窄 0.87BP；中债 3 年期 AAA 级中短期票据信用利差走阔 0.07BP。

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

上周美债各期限收益率涨跌不一。上周 10 年期美债收益率下行 4BP，10 年期国债收益率上行 4.1BP，中美利差倒挂程度小幅扩大。全周来看，1 年期美债收益率上行 1BP，3 年期美债收益率上行 4BP，10 年期美债收益率下行 4BP。

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，在岸和离岸人民币汇率升值。上周美元指数上涨 0.13%，在岸和离岸人民币汇率有所升值，中间价升值 0.06%，即期汇率升值 0.22%，离岸人民币汇率升值

0.04%。

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	97.6178	7.1019	7.1224	7.1237
对照日期	97.7357	7.1064	7.1378	7.1263
涨跌	-0.12%	0.06%	0.22%	0.04%

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，各项经济数据密集发布，数据显示 8 月通胀延续改善、外需小幅回落、货币信贷运行总体平稳；美国 8 月 CPI 环比超预期，显示美国通胀仍然具有粘性，市场完全消化美联储 9 月降息预期。8 月，食品价格环比涨幅弱于季节性，拖累国内 CPI 同比由持平转为下跌 0.4%；核心 CPI 环比符合季节性，同比上涨 0.1 个百分点至 0.9%；反内卷政策推动下，PPI 环比由-0.2%转为持平，同比读数由-3.6%升至-2.9%；综合来看，8 月通胀延续改善。8 月，美元计价，我国出口同比增长 4.4%，较前值回落 2.8 个百分点，低于 wind 一致预期的 5.9%，显示外需有所降温；出口结构分化加剧，对美出口下降 33.1%，对欧盟及东盟出口分别增长 10.4%和 22.5%。8 月，M1 同比较前月上升 0.4%至 6%，M2 同比 8.8%，持平前月；政府债券融资节奏趋缓，社融同比 8.8%，较前值回落 0.2%。海外方面，食品与能源分项拉动美国 CPI 环比小幅超预期，显示美国通胀仍然具有粘性，但核心 CPI 基本符合预期，市场基本消化美联储 9 月降息预期。

（二）权益市场展望和策略

在美联储呵护的决心下，海外流动性的确定性宽松，支持全球风险资产上涨。年内两次还是三次降息，降息 50BP 还是 75BP，都已经不那么重要了。美国总量经济软着陆预期并无方向性变化。不及预期的就业数据，正在让软着陆逐步从预期走向现实。国内流动性继续宽松，内部股债存在切换。年内依然会有一次跟随全球央行宽松的降息（预计 10BP）。权益市场流动性充裕，权益市场中长期向好趋势不变。8 月社融数据中 M1 增速继续回升（同比增 6%），居民存款当月新增 1100 亿元，同比减少 6000 亿元，非银存款当月新增 1.18 万亿元，同比多增 5500 亿元，居民存款向资本市场持续搬家。四季度财政政策的关注重点：地产收储、

养老补贴、消费补贴的落地情况。国内稳增长政策储备充足。

本周权益策略建议：仓位维持在中高仓位。非农数据走弱进一步增强了海外降息预期，叠加国内股债再平衡加速下的分母结构性宽松，权益市场流动性充裕，且负债端稳定，中长期牛市并未结束。大方向上仍然看多做多。上周在两市成交额降至 2 万亿元后，市场出现了显著的反弹，但仍处于颠簸震荡期，下一个关注点可以是 1.8 万亿元附近。

配置策略仍维持哑铃策略。

行业选择上：1) 美联储降息带来的流动性确定性宽松，导致了资金外流至非美资产，港股受益；这一趋势还将持续，继续看好港股互联网。2) 继续看好海外算力、固态电池、机器人、出海、传统消费等行业中的景气个股，个股的基本面优势会更为显著。3) 在美联储降息的大背景下，继续配置有色金属行业，包括黄金白银、铜铝锡锌等大宗工业金属，以及钴锂等为主的能源金属。

(三) 债券市场展望和策略

看股做债是当前国内债市的主线，背后反映的是居民资产配置再平衡的过程，只要股市不言顶，就会不断驱动居民财富从债市流向股市，那么债市整体还是承压。近期下跌有债基赎回费率调整带来的影响，但本质上由于权益市场调整不深的情况下债市的情绪偏脆弱，对利空因素更为敏感。后续央行可能配合财政重启国债买卖，但预计对市场信号意义大于实际意义，核心还是看股市。权益市场 8 月以来的上涨行情反映的是市场预期的变化，政策层托底股市的表态、中美双宽松下宏观流动性的改善以及以新消费、创新药、AI 为代表的产业线索的涌现，共同塑造了这轮政策+流动性+产业趋势共振的牛市。

展望来看，通过抬升股市实现居民部门财产性收入是弥补工资性收入不足的重要途径，“924”活跃资本市场的大方向并没有发生根本性变化。从居民部门存款余额与 A 股流通市值占比及两融余额占比的角度看，当下权益市场似乎也并没有达到“过热”的状态，居民部门资金流入股市也才刚刚开始，我们认为当前政策层干预的概率偏低。后续美联储降息的确定性以及即将落地的大美丽法案推动全球需求向上脉冲，唯一需要担心的可能是关税带来的通胀带来的降息预期摇摆。9 月份政治局会议、12 月的中央经济工作会议可能提及反内卷都会接力市场情绪，而十五五规划又会为市场提供新的产业线索，股市向上催化的利好因素偏多。

居民部门预期向好推动股市回暖进而作用于基本面，基本面再反馈到居民部门预期好转的螺旋式自我强化过程易拉长趋势行情，那么如同过去几年长债的表现一样，权益市场现阶段可能难言见顶。当股债同时处在政策市的环境中时，重点关注央行的表态及动作、政策层

对于股市的定调等。重回国内基本面方面，8 月经济数据已披露半数，社融和经济数据整体符合市场预期，即弱内需的现状并没有改变，经济的内生性动能依然低迷。但当前市场主线在外而不在内，这是当下股市讲预期的故事能否延续的关键。

策略方面，首先要明确的是在弱现实的环境中债市并没有反转基础，从股市到房价再到信贷的传导本身需要 1-2 年时间，如果股市走快牛+慢熊的逻辑，债市在风险偏好下行阶段依然有不错的资本利得收益，资金再平衡本身也是一个动态的过程，缺乏业绩支撑的股市在牛市后期会不断驱动股市资金重新流回债市。但如果股市走慢牛的逻辑，债市的利率中枢可能会不断往上至一个新的股债平衡点位。从机构行为角度来看，规模增长最快的固收+产品也离不开资产配置的大部分需要投向债市。保险长端 2%利率上方可能是当前机构投资者心中配置盘的锚点，在市场巨幅波动时存在抄底机会。当然去抄底博反弹的风险远高于顺势而为，无论股市走慢牛还是快牛+慢熊的逻辑都意味着债市资金会面临风险偏好改善下的不断抽血，考虑到短期市场扰动因素过多且难以预测，建议以防守心态寻找风险偏好转弱的时点或央行下场表态时点。历史上看短期股市预计有 1-2 个月的缩量调整周期，当市场换手率达到极值分位后波动会明显增加，市场从分歧到形成新的共识需要时间，在此期间债市预计有超跌反弹的机会。

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。