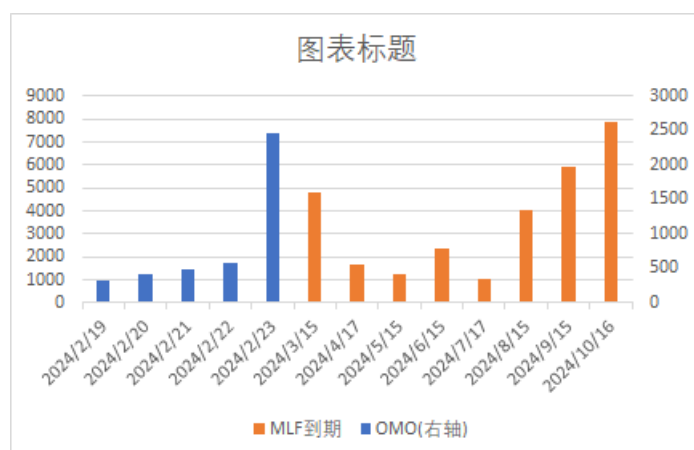


市场大幅反弹，政策预期积极

一、重要信息点评

- 1、2月20日，央行非对称下调LPR，一年期LPR维持3.45%不变，五年期LPR从4.20%下调至3.95%，下调幅度超出市场预期，有助于地产与实体行业需求。
- 2、2月22日，美联储公布2024年1月会议纪要。纪要显示，多数官员担心降息太快的风险，与会者认可通胀回落，并且强调尽管6个月年化PCE同比已经回落至2%目标水平附近，但美联储官员希望看到更多通胀回落的证据，并一定程度上对通胀回落过程出现反复表示担忧，整体表态偏鹰。纪要发布后，美债收益率延续高位，小幅回升4BP。
- 3、2月22日，海外科技龙头英伟达发布业绩超预期，财年四季度营收221亿美元，同比增265%，净利润123亿美元，同比增765%，超预期的财报使其股价盘后一度涨超10%。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年2月23日.

上周央行OMO投放4270亿，同时到期13730亿，共计净回笼9460亿。MLF2月到期量为4990亿。

	本周涨跌幅	本月涨跌幅	今年以来涨跌幅
ICE布油	-1.21	-0.05	7.04
COMEX黄金	0.96	-0.81	-1.81
LME铝	-1.06	-3.23	-7.68
LME铜	3.54	-0.08	0.57
CBOT玉米	0.36	-6.37	-11.03
CBOT大豆	-0.82	-5.42	-11.19

	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	-33.6	41.71	261.86
美元兑人民币	8	262	946
美元兑日元	32.5	358.75	965.05
欧元兑美元	45	5	-225

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周铜、黄金、玉米上涨，布油、铝、大豆下跌，其中铜涨幅较大，上涨 3.54%，本周油价开始下跌，跌幅 1.21%。

上周美元指数下行 33.6BP，美国经济及就业数据超预期带动美元上行。在此背景下人民币上周贬值 8 个基点，日元贬值 32.5 个基点。

三、 市场表现回顾

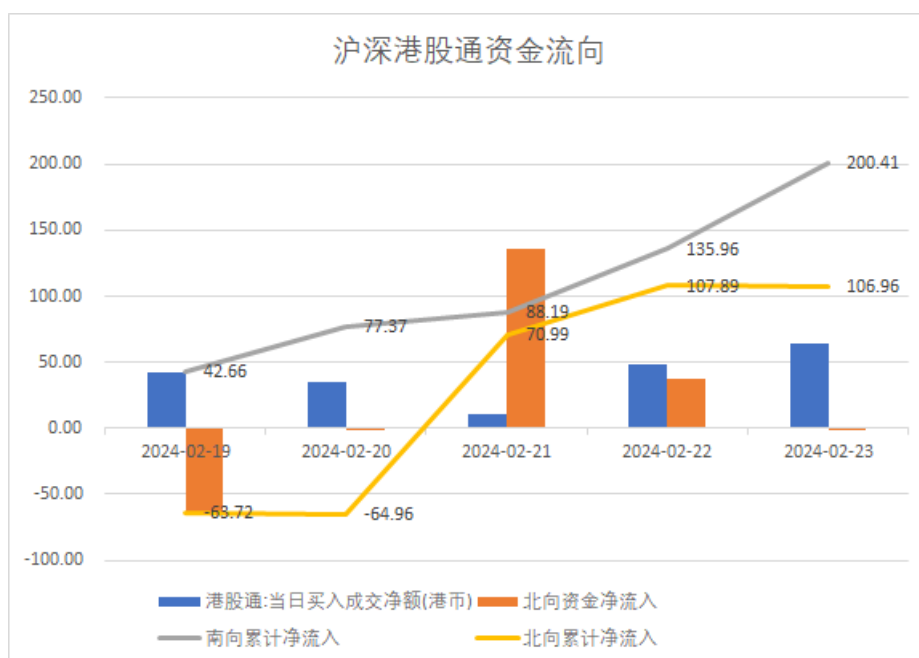
a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	混合型基金	偏股混合型基金	灵活配置型基金	平衡混合型基金	偏债混合型基金	股票型基金	主动股票	FOF基金	总计
上周	数量	11	10	7	7	0	0	0	10	0	0	28
	发行规模(亿元)	124.03	103.02	20.91	20.91	0.00	0.00	0.00	6.25	0.00	0.00	151.19
上上周	数量	11	8	12	9	0	0	3	9	0	2	34
	发行规模(亿元)	220.98	163.35	31.98	23.80	0.00	0.00	8.18	20.29	0.00	2.17	275.42
本月以来	数量	1	1	2	2	0	0	0	2	0	0	5
	发行规模(亿元)	3.04	3.04	9.39	9.39	0.00	0.00	0.00	3.30	0.00	0.00	15.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 28 支，其中普通混合型基金 7 支，债券类基金（11 支），股票类基金（10 支），上周基金共计发行 151.19 亿。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 106.96 亿, 同时南向资金净流入 200.41 亿。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
创业板指	1.11	11.75	-7.04
科创50	1.73	11.63	-10.27
中小板指	2.60	10.35	-7.09
沪深300	3.71	8.53	1.71
万得全A	5.18	7.98	-5.62
中证500	0.92	10.66	-4.26
上证50	3.44	7.95	4.61
偏股混合型基金指	3.20	8.25	-6.97
万得微盘股指数	25.07	-4.80	-25.06
中证2000	13.68	4.30	-17.57

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

A 股表现来看, 上周主要板块继续反弹, 全部收涨, 其中微盘股和中证 2000 在国家队呵护下涨幅较大, 分别上涨 25.07%和 13.68%。近期利好政策接连刺激市场, 在此背景下 A 股继续反弹, 偏股基金指数涨 3.2%。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
低市盈率指数	4.65	7.00	9.20
大盘指数	3.47	8.55	1.34
低市净率指数	4.45	5.79	7.30
绩优股指数	3.10	10.17	-2.30
茅指数	2.26	9.57	-3.40
高市净率指数	5.14	12.83	-7.90
小盘指数	3.65	10.42	-9.66
高市盈率指数	10.20	10.87	-15.03

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

A 股各风格指数中, 成长风格明显优于价值, 高市盈率指数上涨 10.2%, 大小盘指数表现差不多。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
医药生物	2.39	综合	-1.35	综合	-16.22
农林牧渔	2.29	环保	0.29	电子	-15.06
家用电器	2.56	建筑装饰	1.16	国防军工	-13.51
钢铁	2.58	纺织服饰	2.32	计算机	-13.40
非银金融	2.36	房地产	2.50	环保	-11.72
煤炭	8.14	电子	11.63	公用事业	3.24
社会服务	8.28	传媒	12.85	家用电器	4.98
通信	11.13	美容护理	12.87	石油石化	5.01
计算机	11.59	计算机	13.43	银行	13.35
传媒	13.39	通信	15.48	煤炭	17.24

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业全部上涨, 领涨行业为近期有 AI 催化的 TMT, 传媒、计算机、通信分别上涨 13.39%、11.59%、11.13%, 另外市场传言山西煤炭减产, 煤炭行业表现较好, 上涨 8.14%

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
恒生指数	2.36	8.01	-1.79
恒生科技指数	1.71	13.11	-9.41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.36%, 恒生科技指数涨 1.71%。上周 A 股继续反弹带动港股市场。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
道琼斯工业指数	1.30	2.57	3.33
标普500	1.66	5.02	6.69
标普中盘400	1.05	4.51	2.75
纳斯达克指数	1.40	5.49	6.56
标普小盘600	-0.73	2.39	-1.73

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

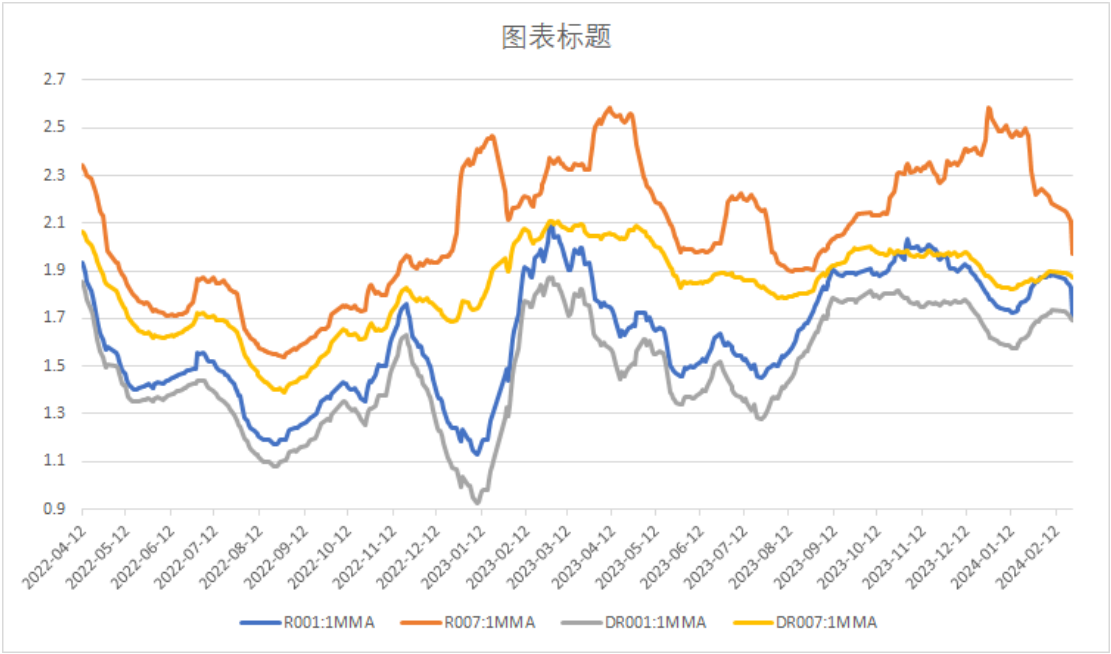
美股除小盘下跌 0.73%外，其他指数涨幅均超过 1 个点，其中标普 500 涨幅 1.66%，表现最好。1 月 22 日英伟达财富超预期，盘中创历史新高，美国科技股表现亮眼推动美股继续上涨。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 至 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
胡志明指数	0.19	4.10	7.26
韩国综合指数	0.72	6.83	0.47
日经225	1.59	7.75	16.84
英国富时100	-0.07	0.99	-0.35
法国CAC40	2.56	4.05	5.61
印度SENSEX30	0.99	1.94	1.35
德国DAX	1.76	3.05	3.99
台湾加权指数	1.52	5.59	5.84

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

其他海外市场方面，除英国外其他国家市场均上涨，其中法国市场涨 2.56%，表现最佳；英国微跌 0.07%。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

上周货币市场利率下行，DR007 一月均值下行 2bp。资金面继续宽松。

	2024/1/31	2024/2/8	2024/2/23
1Y	2.05	1.7	1.85
6M	2.33	1.92	2
	2023/1/31	2023/2/8	2023/2/23
1Y	1.5765	1.5765	1.5765
6M	1.632	1.632	1.632
	2022/1/31	2022/2/8	2022/2/23
1Y	2.8823	2.4523	2.2549
6M	3.1466	2.4642	2.1371
	2021/1/31	2021/2/8	2021/2/23
1Y	3.2799	3.3141	3.5312
6M	3.562	3.401	3.7632

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.8、1.95，较上上周有所回升，2 月社融中贷款项预计不及 1 月。

收益率					期限利差				信用利差			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	1.77	2.12	2.25	2.40	国债	35.35	12.61	15.14	国债	-	-	-
国开债	1.88	2.21	2.35	2.56	国开债	33.03	13.44	20.64	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.34	2.54	2.69	-	AAA信用债	20.29	15.04	-	AAA信用债	45.62	32.88	34.48
AA+信用债	2.49	2.79	2.99	-	AA+信用债	20.3	18.39	-	AA+信用债	55.69	42.96	47.91
AA信用债	4.71	5.02	5.33	-	AA信用债	29.48	19.74	-	AA信用债	61.07	57.52	63.82
AA-信用债	1.48	1.55	1.72	-	AA-信用债	30.93	30.75	-	AA-信用债	282.56	280.46	297.77

上周以来利率变动					本月以来利率变动					今年以来利率变动				
	1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y		1Y	3Y	5Y	10Y
国债	-16	-7	-4	-4	国债	-11	-7	-4	-3	国债	-31	-17	-15	-15
国开债	-17	-12	-9	-5	国开债	-22	-11	-6	-3	国开债	-32	-13	-14	-12
AAA信用债	-9	-4	-4	-	AAA信用债	-15	-8	-7	-	AAA信用债	-24	-20	-24	-
AA+信用债	-9	-7	-4	-	AA+信用债	-15	-8	-10	-	AA+信用债	-25	-22	-36	-
AA信用债	-9	-7	-4	-	AA信用债	-15	-6	-16	-	AA信用债	-27	-31	-55	-
AA-信用债	-11	-8	-4	-	AA-信用债	-22	-11	-14	-	AA-信用债	-40	-42	-55	-

收益率分位数					期限利差分位数				信用利差分位数			
	1Y	3Y	5Y	10Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		1Y	3Y	5Y
国债	0.07	0.04	0.03	0.00	国债	0.66	0.18	0.30	国债	-	-	-
国开债	0.07	0.03	0.02	0.00	国开债	0.28	0.17	0.51	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.12	0.02	0.00	-	AAA信用债	0.07	0.03	-	AAA信用债	0.76	0.27	0.10
AA+信用债	0.09	0.00	0.00	-	AA+信用债	0.04	0.03	-	AA+信用债	0.61	0.08	0.01
AA信用债	0.06	0.00	0.00	-	AA信用债	0.04	0.02	-	AA信用债	0.34	0.03	0.01
AA-信用债	0.15	0.10	0.10	-	AA-信用债	0.04	0.10	-	AA-信用债	0.20	0.06	0.01

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日. 分位数为过去 5 年分位数。

债券市场方面，上周主要债券中，利率全部下行，近期资金面持续宽松，短端下行幅度更大，利率债下行幅度大于信用债，其中 1Y 期国债下行 16bp，各等级信用债下行 10bp 左右。经济预期进一步走弱带动债券利率下行。后续随着海外逐步进入衰退，我国经济可能仍将面临较大压力，因此债市上行动力主要取决于最终政策力度。往后看，我国经济弱复苏格局可能将持续一段时间，这段时间内预计货币不会大幅紧缩，虽然利率分位数偏低但债市短期风险不大。

上周以来期限利差变动				本月以来期限利差变动				今年以来期限利差变动			
	3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y		3Y-1Y	5Y-3Y	10Y-5Y
国债	9	3	0	国债	4	3	1	国债	14	2	0
国开债	5	3	4	国开债	11	5	2	国开债	19	-1	1
AAA信用	5	0	-	AAA信用	7	1	-	AAA信用	3	-3	-
AA+信用	2	3	-	AA+信用	7	-1	-	AA+信用	3	-14	-
AA信用债	2	3	-	AA信用债	9	-9	-	AA信用债	-4	-24	-
AA-信用	3	4	-	AA-信用	11	-2	-	AA-信用	-2	-13	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，由于短端利率下行更加明显，3Y-1Y 期限利差走阔较多

上周以来信用利差变动				本月以来信用利差变动				今年以来信用利差变动			
	1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y		1Y	3Y	5Y
AAA信用	8	7	5	AAA信用	7	2	-1	AAA信用	8	-8	-10
AA+信用	8	4	5	AA+信用	7	2	-4	AA+信用	6	-10	-22
AA信用债	8	4	5	AA信用债	7	4	-10	AA信用债	5	-19	-41
AA-信用	6	3	5	AA-信用	0	-1	-8	AA-信用	-8	-30	-41

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，利率债下行幅度更大，使得利差走阔，其中短端信用利差走阔更多。

最新收益率					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	2.11	2.28	2.32	--	--
国有银行	1.98	2.13	2.20	2.22	2.25
股份银行	1.92	2.10	2.21	2.26	2.27
城商行	2.06	2.27	2.33	2.40	2.39
农商行	2.17	2.27	2.31	2.46	2.42
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-8.97	3.15	-13.32	--	--
国有银行	-10.00	-16.00	-8.00	-8.00	-7.50
股份银行	-18.00	-15.00	-9.00	-6.33	-3.09
城商行	-14.14	-10.81	-37.46	-6.94	4.10
农商行	-10.34	-14.00	-21.67	11.00	-7.62
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	584.4	1350	1410.5	2406.3	3109.1
国有银行	120	442.3	4.6	201	612.6
股份银行	32.7	454.7	350.3	1480.3	1802.1
城商行	342.7	314.7	759.9	583.1	630.2
农商行	89	138.3	295.7	141.9	64.2

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

同业存单方面，上周发行利率全部下行，其中发行规模最多的 1Y 股份银行和国有银行分别下行 3.09BP 和 7.5BP

中短票据	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA+	2.27	2.49	2.62	AAA+	38.77	27.68	27.01	AAA+	0.68	0.358	0.148
AAA	2.30	2.53	2.69	AAA	42.04	31.09	34.38	AAA	0.631	0.149	0.062
AAA-	2.35	2.58	2.77	AAA-	47.07	36.11	42.22	AAA-	0.556	0.098	0.036
AA+	2.40	2.63	2.85	AA+	52.07	41.11	49.72	AA+	0.517	0.032	0.014
AA	2.45	2.77	2.99	AA	57.07	55.61	64.22	AA	0.312	0.016	0.008
城投	1Y	3Y	5Y	利差	1Y	3Y	5Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y
AAA	2.36	2.57	2.71	AAA	48.07	35.97	36.31	AAA	0.627	0.259	0.035
AA+	2.43	2.64	2.78	AA+	54.67	42.87	43.27	AA+	0.559	0.082	0.007
AA	2.50	2.77	2.91	AA	61.67	55.37	55.77	AA	0.44	0.073	0.005
AA(2)	2.58	2.90	3.16	AA(2)	69.67	68.37	80.77	AA(2)	0.282	0.035	0.001

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日. 利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。分位数为 2016 年 11 月至今水平。

中短票据及城投方面，上周短端利差明显走阔，短端利差分位数已经从之前低于 10 分位回复至中位数附近

二级资本债	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	一周变化	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y	利率分位数	1Y	2Y	3Y	4Y	5Y
当前利率	2.34	2.41	2.52	2.61	2.67	利率变化(BP)	-9.35	-12.30	-12.34	-12.11	-9.25	利率分位数	0.09	0.05	0.00	0.00	0.00
当前利差	7.56	4.59	7.97	10.26	8.98	利差变化(BP)	-1.49	-3.29	-5.54	-5.27	-2.02	利差分位数	0.13	0.07	0.00	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 分位数为 2019 年至今水平。利差为 AAA-二级资本债与 AAA-商业银行普通债之间的利差。时间截至 2024 年 2 月 23 日。

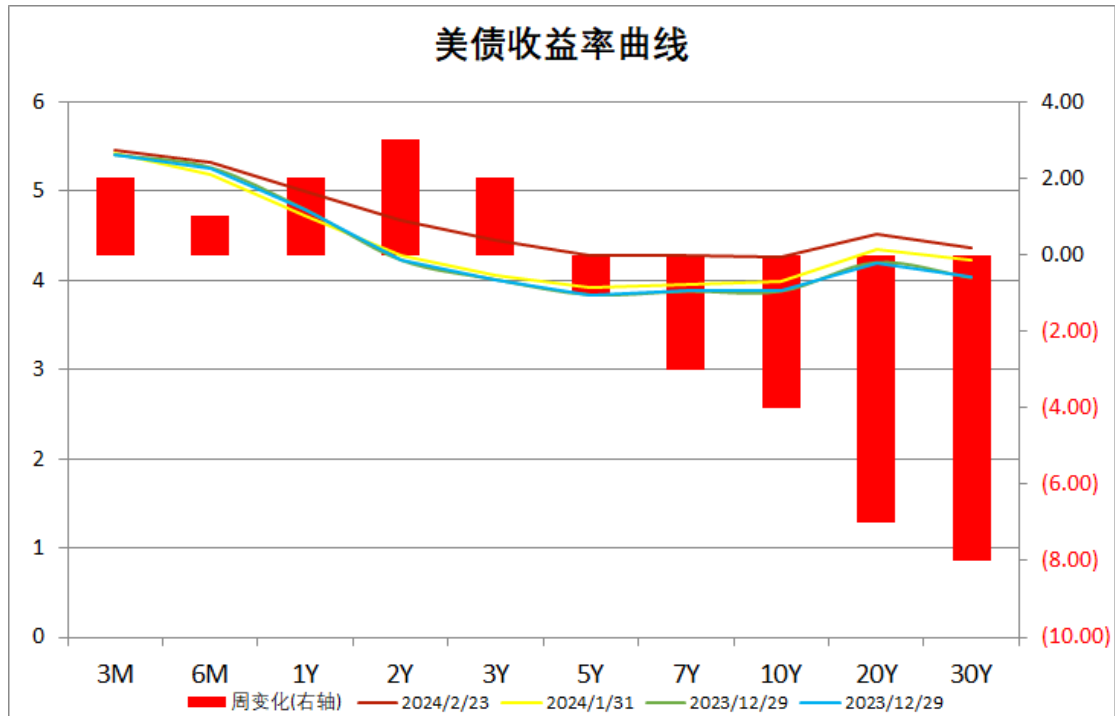
上周二级各期限资本债收益率下行 10bp 左右。

永续债	1Y	3Y	5Y	10Y	利差	1Y	3Y	5Y	10Y	利差分位数	1Y	3Y	5Y	10Y
AAA-	2.37	2.56	2.71	2.83	AAA-	10.53	12.19	12.86	17.44	AAA-	0	0	0.004	0
AA+	2.39	2.60	2.75	2.87	AA+	7.81	9.43	10.94	15.11	AA+	0	0	0.004	0
AA	2.48	2.74	2.97	3.09	AA	8.81	9.43	16.94	21.11	AA	0	0	0.018	0
AA-	2.86	3.33	3.72	3.87	AA-	29.81	50.43	73.94	81.11	AA-	0	0	0.004	0

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

永续债方面利率全部下行，其中短端下行幅度更大，1YAAA-下行 18.77BP，下行幅度最大；10YAA 下行幅度较小，下行 3.92BP。

综合我国各个债券分项来看，目前大部分信用债的利率及利差分位数均进入较低区间，但是由于经济复苏仍然面临较大阻力，债市整体风险不大。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 23 日.

美债方面，短端上行长端下行。其中 2Y 期上行 3BP，上行幅度最大，30Y 下行 8BP，下行幅度最大。虽然通胀及就业数据高于预期带动降息预期走弱，但软着陆预期上行带动长端利率下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加，目前利差为 41BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了约 19 个月，历史经验来看 24 年前后美国可能正式面临衰退，关注国际政治环境扰动下供需错配是否会更加严重导致美国经济出现深度衰退。

四、资产配置观点

4.1.1 经济底部震荡，需求仍是核心矛盾

1 月官方制造业 PMI49.2%，前值 49%。从分项指数看，生产项与需求项小幅修复，生产依旧强于需求。生产指数回升 1.1 个百分点，延续扩张区间，生产环比修复。库存方面，1 月原材料库存指数回落 0.1 个百分点至 47.6%，产成品库存指数回升 1.6 个百分点至 49.4%，新订单-产成品库存指数回落 1.3 个百分点。1 月企业呈被动去库特征，企业预期改善幅度收敛，生产经营活动预期指数回落 1.9 个百分点至 54%。分行业看，上游行业相对偏强，低库存形成支撑，汽车、医药、服装行业维持景气，中间品、消费景气回落。新订单指数回升 0.3 个百分点至 49%，继续在荣枯线以下。新出口订单指数回升 1.4 个百分点至 47.2%，进口指数回升

0.3个百分点至46.7%。出口订单指数处于历史偏低水平，整体内外需表现延续偏弱，后续关注美国制造业周期回升可能带来的拉动。1月非制造业商务活动指数回升0.3个百分点至50.6%，其中服务业PMI回升0.8个百分点至50.1%，重回扩张区间。行业层面，航空运输、铁路运输、邮政维持高景气，住宿、餐饮行业边际修复，资本市场服务、房地产景气偏弱。服务业业务活动预期指数回升1.8个百分点至59.7%，信心边际回升。建筑业PMI回落3个百分点至53.5%，增发国债实物工作量尚未落地，同时寒潮天气也有影响。整体看，此次PMI回升一方面与寒潮天气消退有关，另一方面与节前企业提前备货有关，基本面仍处于底部震荡状态。融资端，1月新增社融6.5万亿元，高于市场预期，同比多增5044亿元。新增人民币贷款4.92万亿元，同比多增162亿元，结构上企业中长贷回落幅度大，居民端改善是主要支撑。企业贷款同比少增8200亿元，其中企业短期贷款同比少增500亿元，企业中长期贷款同比少增1900亿，企业中长贷延续拖累，显示当前企业经营预期偏悲观。居民贷款同比多增7229亿元，其中短期贷款新增3528亿元，同比多增3187亿元，消费需求边际改善；中长期贷款新增6272亿，同比多增4041亿，居民中长贷改善，但1月新房销售数据回落，主要支撑或为二手房销售回暖。

整体看，经济仍处于底部震荡状态，主要矛盾仍在需求端与社会预期偏弱，生产强于需求，实际信用扩张与需求端仍需政策支持。

指标	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	趋势
PMI	49.20	49.00	49.40	49.50	50.20	49.70	↗
工业增加值:当月同比		6.80	6.60	4.60	4.50	4.50	
GDP:不变价:当季同比		5.20	0.00	0.00	4.90	0.00	
固定资产投资完成额:累计同比		3.00	2.90	2.90	3.10	3.20	
固定资产投资完成额:制造业:累计同比		6.50	6.30	6.20	6.20	5.90	
房地产开发投资完成额:累计同比		-9.60	-9.40	-9.30	-9.10	-8.80	
社会消费品零售总额:当月同比		7.40	10.10	7.60	5.50	4.60	
社会融资规模存量:同比	9.50	9.50	9.40	9.30	9.00	9.00	持平
M2:同比	8.70	9.70	10.00	10.30	10.30	10.60	↘
CPI:当月同比	-0.80	-0.30	-0.50	-0.20	0.00	0.10	
PPI:全部工业品:当月同比	-2.50	-2.70	-3.00	-2.60	-2.50	-3.00	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年2月18日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 上市公司业绩增长预期上行，估值处于偏低水平。

近期万得全A预测PE11.68倍，处于0.02%分位水平，股权溢价率3.87%，处于99%分位水平。整体看A股估值处于偏低水平。

指数	指标值				5年分位数			
	PE	预测PE	PB	股权溢价率	PE	预测PE	PB	股权溢价率
上证50	9.61	8.55	1.11	7.80	0.26	0.20	0.09	0.89
沪深300	10.95	9.23	1.21	6.52	0.05	0.10	0.05	0.96
中小板指	17.68	12.84	2.23	3.05	0.01	0.01	0.01	0.99
创业板指	25.47	17.78	3.46	1.32	0.01	0.03	0.01	0.99
中证500	20.84	14.64	1.60	2.19	0.20	0.13	0.03	0.93
万得全A	15.45	11.68	1.37	3.87	0.01	0.02	0.01	0.99

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 2 月 18 日.

4.2.2 上周, 5 年期 LPR 超预期调降、政策呵护市场预期升温下, A 股大幅反弹, 海外科技龙头业绩超预期、SORA 模型发布等产业利好带动中小盘 TMT 科技成长领涨, 沪指重新站上 3000 点。

4.2.3 短期看, 市场转向以政策预期和风险偏好主导的修复性行情。中期看, 经济数据显示在经济呈底部震荡态势, 需求不足仍是主要矛盾, 市场对经济内生性动力的信心偏弱。近期发改委表态支持民营经济发展, 北上广深及多个二线城市楼市限购政策优化, 各大银行推出针对房地产发展新模式的金融服务方案, 地产融资协调机制加速落地, 但 1 月新房销售数据延续回落, 政策支持效果仍需观察。当前位置市场对此前的悲观预期边际修复, 基本面需求偏弱下后续或以震荡行情为主。

4.2.4 配置方向上关注:

- 1、国内政策整体偏呵护, 风险偏好修复下, 后续关注高景气成长叠加流动性支撑的中小盘成长风格。
- 2、关注消费、医药、建筑建材、家电及非耐用品等出口链相关行业。

4.3 债券市场观点

4.3.1 中短期看, 收入预期不改善的情况下, 经济基本面向上幅度不大, 加大逆周期调节的定调下, 市场预期流动性延续宽松, 支持债市行情, 但当前债市定价隐含较乐观预期, 同时春节错位等因素影响下, 基本面信号指引减弱, 预计市场后续对政策博弈将更加频繁, 关注两会等政策信息。

目前我们对债券做中性配置, 对债券的配置以票息策略为主, 优选中短久期高评级信用债, 减少信用下沉。利率债加强波段操作, 逢低配置为主。

风险提示：本材料的信息均来源于已公开的资料，对信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本材料中的观点、分析仅代表公司研究团队观点，在任何情况下本文中的信息或表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。任何媒体、网站、个人未经本公司授权不得转载。