

## 政策预期继续升温，市场延续反弹

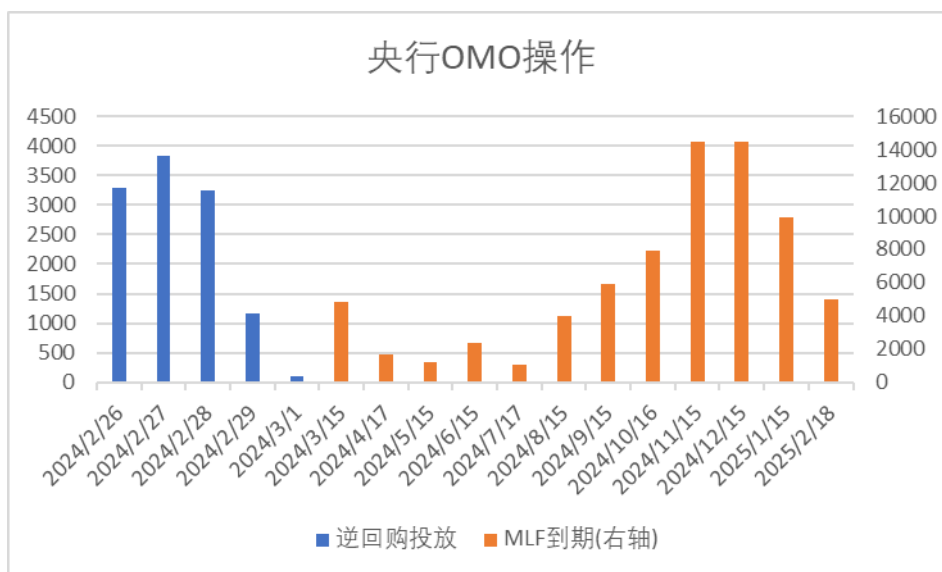
### 一、重要信息点评

1、中国 2 月制造业 PMI49.1，预期 49.2，前值 49.2，小幅回落主因春节季节性因素。供给端，生产指数回落 1.5 个百分点至 49.8%，原材料库存指数回落 0.2 个百分点，产成品库存指数回落 1.5 个百分点，当月制造业处于主动去库状态。需求端，新订单指数 49.0%，持平前值，新出口订单指数 46.3%，较上月回落 0.9pct，反映内外需均底部震荡；非制造业 PMI51.4，预期 50.7，前值 50.7，其中服务业商务活动指数 51.0%，较上月上升 0.9pct，结构上春节出行带动消费性服务业景气度明显回升。建筑业商务活动指数 53.5%，较上月回落 0.4pct，预计地产销售投资仍在磨底。整体看，2 月 PMI 生产小幅回落，基本符合季节性，需求端延续偏弱，春节带动服务业景气回升是主要亮点。

2、近期国内会议多次强调加快推进现代化产业体系建设、加快发展新质生产力。2 月 29 日，中共中央政治局强调要大力推进现代化产业体系建设，加快发展新质生产力。3 月 1 日，国常会审议通过《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》，研究加快现代化基础设施体系建设、持续深入推进长三角一体化高质量发展等工作，会议指出要有序推进重点行业设备、建筑和市政基础设施领域设备、交通运输设备和老旧农业机械、教育医疗设备等更新改造，积极开展汽车、家电等消费品以旧换新。

3、美国公布 1 月核心 PCE 物价指数环比 0.4%，高于前值 0.2%，同比 2.8%，低于前值 2.9%，基本符合市场预期。数据公布后，美国国债收益率下行，美股收涨。

### 二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

上周央行 OMO 投放 11640 亿, 同时到期 5320 亿, 共计净投放 6320 亿。MLF3 月到期量为 4810 亿。

|         | 2024/2/22 | 2024/2/15 | 2024/1/31 | 2023/12/31 | 2023/2/22 | 环比变化 |
|---------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|------|
| 耗煤量     | 197.6     | 167.6     | 221.7     | 230        | 204.6     | ↗    |
|         | 2024/2/28 | 2024/2/21 | 2024/1/31 | 2023/12/31 | 2023/2/28 | 环比变化 |
| 水泥沥青开工率 | 25.3      | 23.2      | 27.4      | 31.3       | 30        | ↗    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

生产数据方面, 上周耗煤量数据及水泥沥青开工率延续年后恢复趋势。

|                | 2024/3/1    | 2024/2/23   | 2024/1/31   | 2023/12/31  | 2023/3/2    | 环比变化 |
|----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|
| 地铁客运量:30DMA    | 6270.923226 | 6324.441613 | 7607.245484 | 7631.506452 | 6972.166129 | ↘    |
| 地铁客运量:30DMA:同比 | -10.0577481 | 1.717481994 | 79.98651234 | 131.7708389 | 39.68354223 | ↘    |
| 执飞航班数:7DMA     | 1.369985714 | 1.382242857 | 1.388057143 | 1.183271429 | 1.169357143 | ↘    |
| 航班取消率          | 8.082850899 | 10.56256008 | 7.956386234 | 16.00855845 | 17.94889787 | ↘    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

出行数据方面, 地铁客运量由于春节错位继续回落, 同时执飞航班数据有所下降。

|           | 2024/2/25   | 2024/2/18   | 2024/1/31   | 2023/12/31  | 2023/2/25   | 环比变化 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------|
| 土地成交面积    | 1692.4126   | 362.8836    | 0           | 3605.1968   | 1643.7596   | ↗    |
| 土地成交溢价率   | 4.18        | 0.09        | 0           | 2.98        | 5.58        | ↗    |
| 商品房成交面积   | 14.10913843 | 1.542019857 | 27.88597714 | 56.39728929 | 47.84642971 | ↗    |
| 一线商品房成交面积 | 3.568788429 | 0.360972    | 7.960671857 | 9.934893143 | 8.314391429 | ↗    |
| 二线商品房成交面积 | 7.320912714 | 0.962882714 | 14.32101529 | 35.80289957 | 26.98256986 | ↗    |
| 三线商品房成交面积 | 3.219437286 | 0.218165143 | 5.60429     | 10.65949657 | 12.54946843 | ↗    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

地产数据方面, 土拍面积、溢价率及商品房成交面积春节假期后延续回升。

|            | 2024/1/31 | 2023/1/31 | 2022/1/31 | 2021/1/31 | 2020/1/31 | 同比     |
|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|--------|
| 厂家批发：当月累计值 | 2080051   | 1322743   | 1888072   | 1829249   | 0         | 57.25% |
| 厂家零售：当月累计值 | 2040066   | 1257475   | 2088608   | 2053094   | 0         | 62.24% |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

汽车销量方面, 24 年 1 月汽车批发及零售销量同比增速分别为 57.25%及 62.24%, 汽车消费表现较好。

|          | 2024/2/25 | 2024/2/18 | 2024/1/31  | 2023/12/31 | 2023/2/25  | 环比变化 |
|----------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------|
| 集装箱吞吐量   | 437       | 471       | 537.4      | 557.4      | 493.6      | ↘    |
|          | 2024/3/2  | 2024/2/24 | 2024/1/31  | 2023/12/31 | 2023/3/3   |      |
| CCFI指数   | 1352.4    | 1402.22   | 1403       | 909.19     | 1057.68    | ↘    |
| CICFI指数  | 879.34    | 865.68    | 806.33     | 730.5      | 1168.35    | ↗    |
|          | 2024/2/29 | 2024/1/31 | 2023/12/31 | 2023/11/30 | 2023/10/31 |      |
| 韩国前十日出口  | -14.6     | 11.1      | 2.4        | 3          | -2.1       | ↘    |
| 韩国前二十日出口 | -7.8      | -1        | 12.6       | 2.1        | 4.6        | ↘    |
| 韩国出口     | 4.8       | 18        | 5          | 7.4        | 4.9        | ↘    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所回落, 同时韩国出口数据出现一定下滑。出口数据表现一般。

|        | 2024/3/1 | 2024/2/23 | 2024/1/31 | 2023/12/31 | 2023/3/2 | 环比变化 |
|--------|----------|-----------|-----------|------------|----------|------|
| 农产品价格  | 127.26   | 129.84    | 129.38    | 125.98     | 132.6    | ↘    |
| 猪肉价格   | 20.14    | 20.93     | 21.2      | 20.45      | 21.08    | ↘    |
| 粮油价格   | 116.3    | 117.82    | 119.26    | 119.53     | 117.64   | ↘    |
| 蔬菜价格   | 5.49     | 5.68      | 5.44      | 5.21       | 5.65     | ↘    |
| 水果价格   | 7.26     | 7.25      | 7.2       | 7.2        | 7.63     | ↗    |
| PTA价格  | 5925     | 5900      | 6015      | 5915       | 5610     | ↗    |
| 涤纶长丝价格 | 7875     | 7850      | 7700      | 7600       | 7650     | ↗    |
| 聚酯切片价格 | 6920     | 6980      | 6970      | 6750       | 6510     | ↘    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

价格数据方面, 农产品价格上周季节性回落。其中, 蔬菜价格下行, 水果价格上行, 同时猪肉价格回落至 20.14 元, 粮油价格高位回落。服装方面纤维价格大体上行。上周商品价格表现中规中矩。

|        | 2024/3/1 | 2024/2/23 | 2024/1/31 | 2023/12/31 | 2023/3/2 | 环比变化 |
|--------|----------|-----------|-----------|------------|----------|------|
| 煤炭价格   | 922      | 940       | 907       | 921        | 1147.5   | ↘    |
| 石油价格   | 83.55    | 81.62     | 81.71     | 77.04      | 84.75    | ↗    |
| 铜杆价格   | 69490    | 70050     | 69870     | 69970      | 70670    | ↘    |
| 铝价     | 18960    | 18900     | 18940     | 19510      | 18590    | ↗    |
| 钢材价格   | 111.57   | 111.92    | 112.67    | 112.9      | 118.23   | ↘    |
| 沥青价格   | 3560     | 3540      | 3560      | 3460       | 3700     | ↗    |
| 水泥价格   | 107.19   | 106.91    | 108.49    | 113.37     | 137.83   | ↗    |
| MDI价格  | 17000    | 16600     | 16000     | 15200      | 16300    | ↗    |
| 浮法玻璃价格 | 2051.1   | 2051.1    | 2045.1    | 2016.6     | 1745.6   | ---- |
| 工业品指数  | 3988.85  | 4000.46   | 4015.09   | 4005.96    | 3965.23  | ↘    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

PPI 影响因素方面，工业品指数上周有所下行，其中油价、铝价、沥青价格、水泥价格及 MDI 价格有所上升，其余均有所回落。

|         | 本周涨跌幅  | 本月涨跌幅  | 今年以来涨跌幅  |
|---------|--------|--------|----------|
| ICE布油   | 3.29   | 1.59   | 8.33     |
| COMEX黄金 | 2.06   | 2.39   | 0.96     |
| LME铝    | 2.57   | 2.08   | -6.21    |
| LME铜    | -0.53  | 0.87   | -0.43    |
| CBOT玉米  | 2.60   | -0.99  | -9.97    |
| CBOT大豆  | 0.70   | 0.39   | -11.42   |
|         | 本周涨跌BP | 本月涨跌BP | 今年以来涨跌BP |
| 美元指数    | -8.89  | -25.10 | 256.29   |
| 美元兑人民币  | 11.00  | 91.00  | 975.00   |
| 美元兑日元   | -41.80 | 14.20  | 923.85   |

|         | 2024/3/1 | 2024/2/25 | 2024/2/29 | 2024/1/1 |
|---------|----------|-----------|-----------|----------|
| ICE布油   | 83.46    | 80.75     | 82.02     | 77.08    |
| COMEX黄金 | 2091.6   | 2045.8    | 2052.8    | 2071.8   |
|         | 2024/3/1 | 2024/2/25 | 2024/2/29 | 2024/1/1 |
| 美元指数    | 103.8849 | 103.9738  | 104.1359  | 101.322  |
| 美元兑人民币  | 7.1974   | 7.1963    | 7.1883    | 7.0999   |
| 美元兑日元   | 150.12   | 150.538   | 149.978   | 140.8815 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日. 期货涨跌幅以结算价作为计算标准。

期货价格方面，上周各类期货价格大体上行，其中伦铜跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 83.46 美元，涨 3.29%，COMEX 黄金收于 2091.6 美元，涨 2.06%。

上周美元指数下行 8.89BP，美国 1 月 PCE 数据符合预期带动美元小幅回落。在此背景下人民币上周贬值 11 个基点，日元升值 41.8 个基点。

### 三、 市场表现回顾

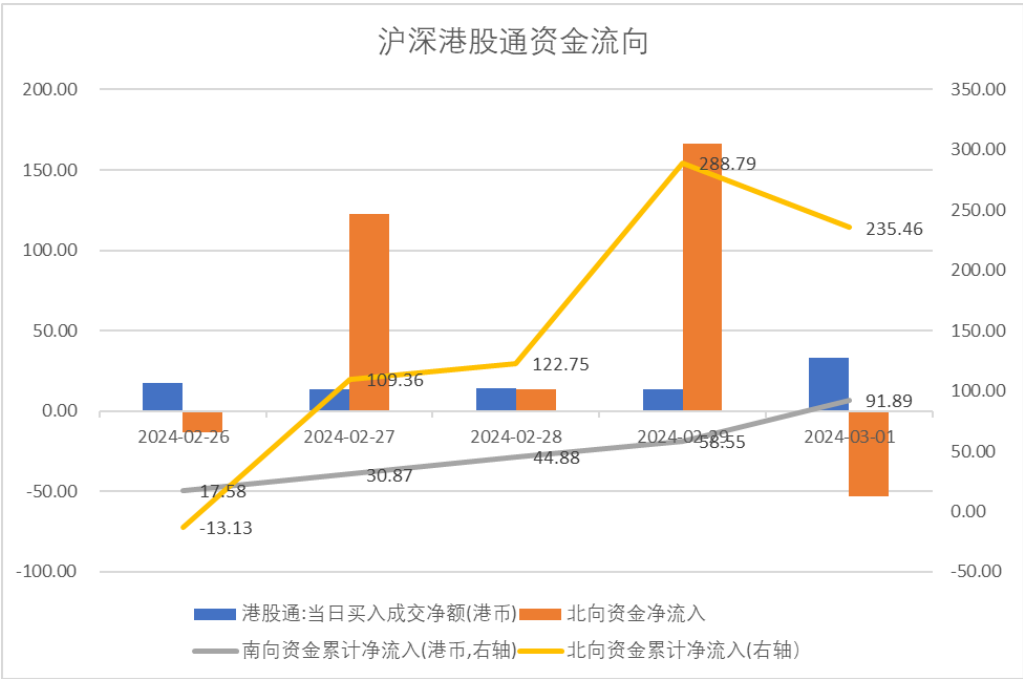
#### a) 基金市场

| 基金发行情况 | 类型       | 债券型基金  | 主动债券型 | 偏债混合型基金 | 股票型基金 | 主动股票 | 偏股混合型基金 | 灵活配置型基金 | 平衡混合型基金 | FOF基金 | 总计     |
|--------|----------|--------|-------|---------|-------|------|---------|---------|---------|-------|--------|
| 上周     | 数量       | 7      | 6     | 0       | 3     | 1    | 4       | 0       | 0       | 2     | 16     |
|        | 发行规模(亿元) | 115.80 | 65.78 | 0.00    | 7.66  | 0.10 | 5.94    | 0.00    | 0.00    | 2.18  | 131.58 |
| 上上周    | 数量       | 1      | 1     | 0       | 1     | 0    | 1       | 0       | 0       | 0     | 3      |
|        | 发行规模(亿元) | 2.05   | 2.05  | 0.00    | 2.89  | 0.00 | 2.08    | 0.00    | 0.00    | 0.00  | 7.02   |
| 本月以来   | 数量       | 2      | 1     | 0       | 0     | 0    | 0       | 0       | 0       | 0     | 2      |
|        | 发行规模(亿元) | 80.06  | 30.05 | 0.00    | 0.00  | 0.00 | 0.00    | 0.00    | 0.00    | 0.00  | 80.06  |
| 基金申报情况 |          |        |       |         |       |      |         |         |         |       |        |
|        | 普通混合     | 股票型    | 股票指数  | ETF     | 联接    | 定开债  | 中短债     | 债券指数    | 其他债券    | FOF   | 总计     |
| 上周     | 2        | 3      | 0     | 4       | 5     | 1    | 0       | 1       | 12      | 1     | 29     |
| 上上周    | 1        | 0      | 2     | 0       | 2     | 0    | 0       | 2       | 6       | 0     | 13     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 29 支，其中普通混合型基金 2 支，债券类基金（14 支）多于股票类基金（12 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 131.58 亿，其中股票型基金发行规模有所回升。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

资金流动方面，上周北向资金净流入 235.46 亿，较此前有所增加；同时南向资金净流入 91.89 亿，较此前有所减少。

|           | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|-----------|---------|---------|---------|
| 上证50      | -0.76   | 0.17    | 3.31    |
| 沪深300     | 1.38    | 0.62    | 3.11    |
| 万得全A      | 2.42    | 0.83    | -3.34   |
| 偏股混合型基金指数 | 2.42    | 0.75    | -4.12   |
| 中证500     | 3.49    | 0.60    | -0.92   |
| 创业板指      | 3.74    | 0.94    | -3.56   |
| 中小板指      | 4.37    | 1.04    | -3.03   |
| 科创50      | 6.67    | 0.96    | -4.29   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

A 股表现来看，上周主要板块有所上行，其中上证 50 跌 0.76%，跌幅最大；科创 50 涨 6.67%，涨幅最大。国内经济预期回升背景下 A 股出现了一定的上行。偏股基金指数涨 2.42%。

|        | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|--------|---------|---------|---------|
| 低市净率指数 | -1.45   | -0.12   | 6.24    |
| 低市盈率指数 | -0.47   | 0.20    | 8.86    |
| 绩优股指数  | 1.37    | 0.27    | -0.72   |
| 大盘指数   | 1.41    | 0.63    | 3.38    |
| 茅指数    | 2.77    | 0.55    | -0.84   |
| 小盘指数   | 3.46    | 0.96    | -5.48   |
| 高市净率指数 | 3.78    | 0.95    | -3.73   |
| 高市盈率指数 | 5.27    | 2.15    | -8.71   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

A 股各风格指数中, 低 PB 指数跌 1.45%, 表现最差; 高 PE 指数涨 5.27%, 表现最好。市场风格小盘成长占优。

|      | 上周以来涨跌幅 |      | 本月以来涨跌幅 |      | 今年以来涨跌幅 |
|------|---------|------|---------|------|---------|
| 银行   | -2.33   | 美容护理 | -1.20   | 综合   | -14.77  |
| 交通运输 | -1.29   | 农林牧渔 | -1.12   | 环保   | -10.18  |
| 公用事业 | -1.05   | 交通运输 | -0.78   | 医药生物 | -10.05  |
| 煤炭   | -1.00   | 房地产  | -0.50   | 轻工制造 | -9.57   |
| 房地产  | -0.72   | 公用事业 | -0.38   | 农林牧渔 | -9.41   |
| 家用电器 | 5.55    | 传媒   | 1.36    | 通信   | 3.37    |
| 机械设备 | 5.60    | 家用电器 | 1.99    | 石油石化 | 4.37    |
| 通信   | 6.05    | 通信   | 2.46    | 家用电器 | 9.37    |
| 电子   | 7.02    | 电子   | 2.60    | 银行   | 10.70   |
| 计算机  | 7.53    | 计算机  | 3.36    | 煤炭   | 16.06   |

数据来源:Wind, 中加基金. 行业分类为申万一级. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 23 个上涨, 8 个下跌。其中, AI 技术取得阶段性进步背景下 TMT 行业表现较好, 其中计算机、电子及通信分别涨 7.53%、7.02%及 6.05%, 涨幅最高。此外, 海外经济软着陆预期上行背景下出口链中机械设备及家用电器分别涨 5.60%及 5.55%, 涨幅居前。另一方面, 市场触底反弹过程中前期占优的防御板块上周表现不佳, 其中银行、交通运输、公用事业、煤炭及房地产分别跌 2.33%至 0.72%不等, 跌幅居前。

|        | 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   | -0.82   | 0.47    | -2.69   |
| 恒生科技指数 | 2.60    | 1.66    | -7.34   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

港股方面, 恒生指数跌 0.82%, 恒生科技指数涨 2.60%。国内 1 月 PMI 数据表现一般背景下港股出现了一定的震荡。

|         | 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 | -0.11   | 0.23    | 3.71    |
| 标普500   | 0.95    | 0.80    | 7.70    |
| 标普小盘600 | 1.20    | 0.46    | -0.54   |
| 纳斯达克指数  | 1.74    | 1.14    | 8.42    |
| 标普中盘400 | 1.84    | 0.69    | 4.64    |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

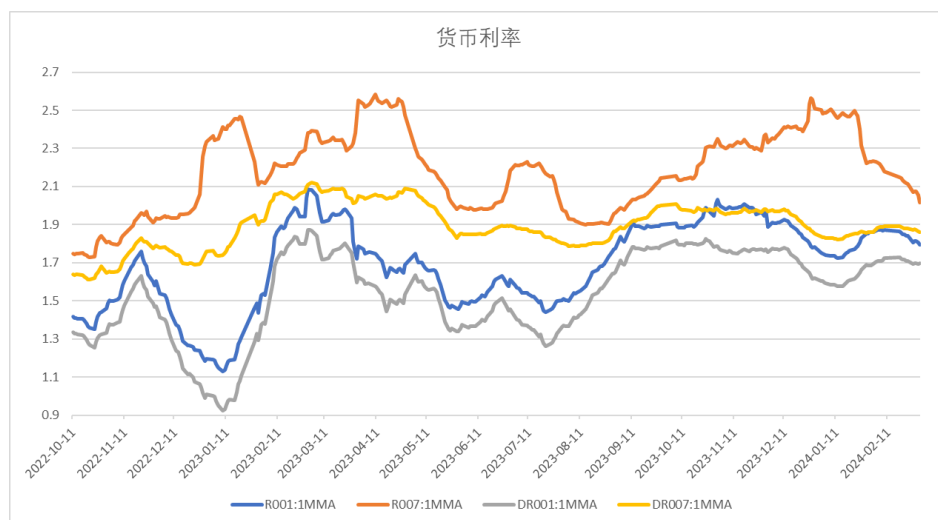
美股方面上周有所上行, 其中道琼斯工业指数跌 0.11%, 表现最差; 标普中盘指数涨 1.84%, 表现最好。美国通胀数据符合预期, 带动软着陆预期上行, 在此背景下美股有所回升。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 23 至 24 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

|            | 上周以来涨跌幅 | 本月以来涨跌幅 | 今年以来涨跌幅 |
|------------|---------|---------|---------|
| 韩国综合指数     | -0.95   | 0.00    | -0.49   |
| 法国CAC40    | -0.41   | 0.09    | 5.18    |
| 英国富时100    | -0.31   | 0.69    | -0.66   |
| 台湾加权指数     | 0.15    | -0.16   | 5.61    |
| 印度SENSEX30 | 0.82    | 1.72    | 2.08    |
| 德国DAX      | 1.81    | 0.32    | 5.87    |
| 日经225      | 2.08    | 1.90    | 19.26   |
| 胡志明指数      | 3.82    | 0.44    | 11.86   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

其他海外市场方面, 韩国市场跌 0.95%, 表现最差; 越南市场涨 3.82%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

#### a) 债券市场



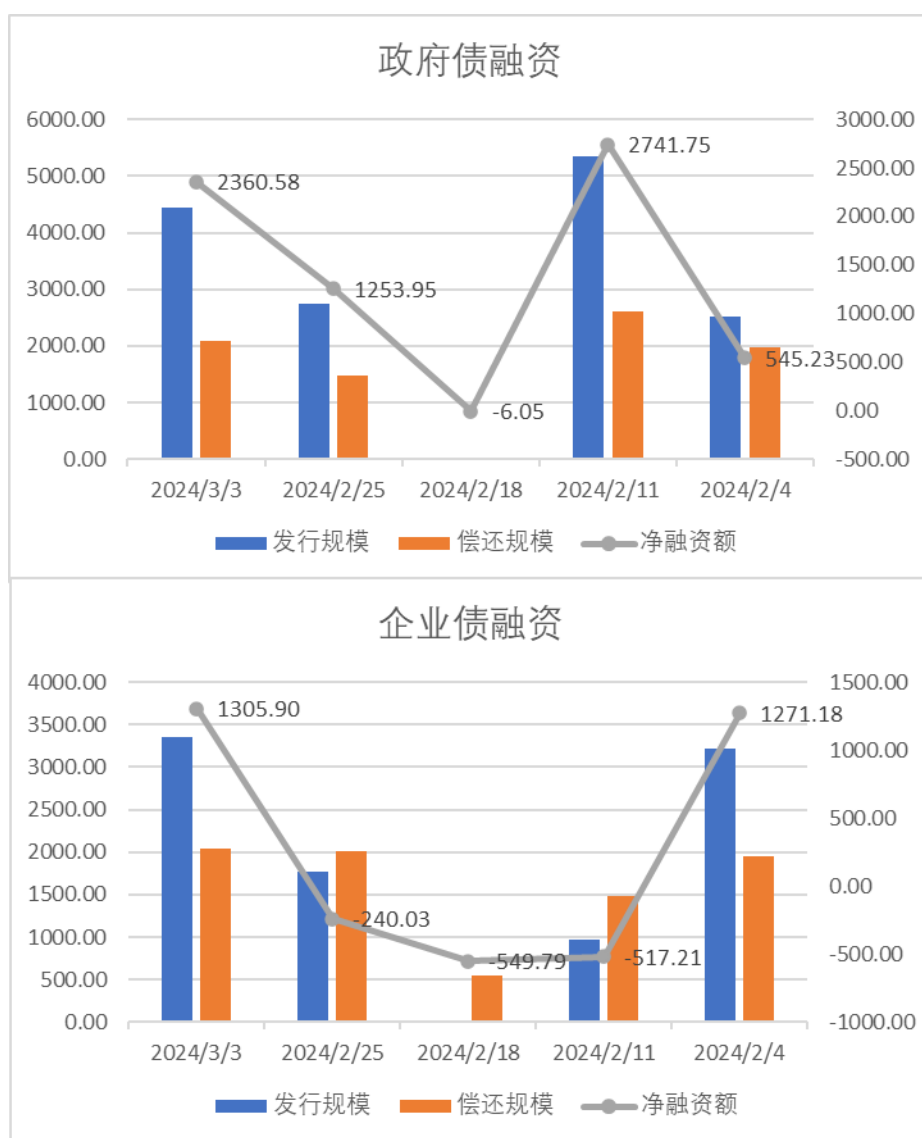
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

上周货币市场利率有所下行，DR007 一月均值升至 1.86。资金面较上上周更为宽松。

|    | 2024/1/29 | 2024/2/23 | 2024/3/1 |
|----|-----------|-----------|----------|
| 6M | 2.08      | 1.8       | 1.95     |
| 3M | 2.4       | 1.95      | 1.95     |
|    | 2023/1/31 | 2023/2/23 | 2023/3/2 |
| 6M | 1.632     | 1.632     | 1.632    |
| 3M | 1.7272    | 1.7272    | 1.7272   |
|    | 2022/1/31 | 2022/2/23 | 2022/3/2 |
| 6M | 3.1466    | 2.1371    | 2.2542   |
| 3M | 3.6979    | 2.0333    | 2.2208   |
|    | 2021/1/31 | 2021/2/23 | 2021/3/2 |
| 6M | 3.562     | 3.7632    | 3.4161   |
| 3M | 3.7876    | 3.8898    | 3.3846   |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

半年、3 个月的国股银票转贴现利率上周分别为 1.95、1.95，较上上周有所回升，2 月社融中贷款预计较好。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日. 政府债口径为国债及地方政府债, 企业债口径为企业债、公司债、中票、短融、定向工具、政府支持机构债、非银行 ABS。

债券融资方面, 上周政府债净融资额 2360.58 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 1305.90 亿, 较此前有所回升。

从高频数据看, 社融中贷款有所回升, 债券部分也有所回暖, 2 月社融结构有所好转。

| 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     | 1.78 | 2.14 | 2.26 | 2.37 | 国债     | 35.72 | 12.27 | 10.43  | 国债     | -      | -      | -      |
| 国开债    | 1.84 | 2.25 | 2.33 | 2.49 | 国开债    | 40.65 | 8.48  | 15.74  | 国开债    | -      | -      | -      |
| AAA信用债 | 2.31 | 2.47 | 2.63 | -    | AAA信用债 | 16.75 | 15.81 | -      | AAA信用债 | 46.75  | 22.85  | 30.18  |
| AA+信用债 | 2.41 | 2.58 | 2.80 | -    | AA+信用债 | 17.76 | 21.16 | -      | AA+信用债 | 56.82  | 33.93  | 46.61  |
| AA信用债  | 2.46 | 2.73 | 2.96 | -    | AA信用债  | 26.94 | 22.51 | -      | AA信用债  | 62.2   | 48.49  | 62.52  |
| AA-信用债 | 4.61 | 4.94 | 5.31 | -    | AA-信用债 | 33.39 | 36.53 | -      | AA-信用债 | 276.69 | 269.43 | 297.48 |

| 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       | 1   | 2  | 1  | -3  | 国债       | 0  | 3  | 4  | 3   | 国债       | -30 | -15 | -14 | -19 |
| 国开债      | -5  | 3  | -2 | -7  | 国开债      | 0  | 4  | 5  | 2   | 国开债      | -36 | -10 | -16 | -19 |
| AAA信用债   | -3  | -7 | -6 | -   | AAA信用债   | 0  | -1 | 0  | -   | AAA信用债   | -27 | -27 | -30 | -   |
| AA+信用债   | -3  | -6 | -3 | -   | AA+信用债   | 0  | 0  | 0  | -   | AA+信用债   | -29 | -28 | -39 | -   |
| AA信用债    | -3  | -6 | -3 | -   | AA信用债    | 0  | 0  | 0  | -   | AA信用债    | -30 | -37 | -58 | -   |
| AA-信用债   | -10 | -8 | -2 | -   | AA-信用债   | -2 | 0  | 0  | -   | AA-信用债   | -50 | -50 | -57 | -   |

| 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     | 0.08 | 0.04 | 0.04 | 0.00 | 国债      | 0.68  | 0.17  | 0.07   | 国债      | -    | -    | -    |
| 国开债    | 0.05 | 0.03 | 0.02 | 0.00 | 国开债     | 0.47  | 0.02  | 0.25   | 国开债     | -    | -    | -    |
| AAA信用债 | 0.11 | 0.01 | 0.00 | -    | AAA信用债  | 0.05  | 0.05  | -      | AAA信用债  | 0.79 | 0.02 | 0.02 |
| AA+信用债 | 0.10 | 0.00 | 0.00 | -    | AA+信用债  | 0.03  | 0.05  | -      | AA+信用债  | 0.64 | 0.00 | 0.00 |
| AA信用债  | 0.08 | 0.00 | 0.00 | -    | AA信用债   | 0.03  | 0.03  | -      | AA信用债   | 0.36 | 0.00 | 0.00 |
| AA-信用债 | 0.01 | 0.00 | 0.00 | -    | AA-信用债  | 0.05  | 0.21  | -      | AA-信用债  | 0.14 | 0.00 | 0.01 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年3月1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，信用债整体下行，其中1YAA-下行10BP，下行幅度最大。利率债长端下行大于短端，10Y国开债下行7BP，幅度最大。LPR超预期调降带动债券利率下行。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         | 0     | 0     | -5     | 国债         | 3     | 1     | -1     | 国债         | 15    | 1     | -5     |
| 国开债        | 8     | -5    | -5     | 国开债        | 4     | 1     | -3     | 国开债        | 26    | -6    | -4     |
| AAA信用债     | -4    | 1     | -      | AAA信用债     | 0     | 1     | -      | AAA信用债     | 0     | -3    | -      |
| AA+信用债     | -3    | 3     | -      | AA+信用债     | 1     | 0     | -      | AA+信用债     | 1     | -11   | -      |
| AA信用债      | -3    | 3     | -      | AA信用债      | 1     | 0     | -      | AA信用债      | -7    | -21   | -      |
| AA-信用债     | 2     | 6     | -      | AA-信用债     | 3     | 0     | -      | AA-信用债     | 0     | -7    | -      |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年3月1日. 分位数为过去5年分位数。

期限利差方面，上周利差有所震荡，从分位数的角度来看目前短期信用债获利空间相对更大。

| 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信用债     | 1  | -10 | -4 | AAA信用债     | -1 | -5 | -5 | AAA信用债     | 9   | -18 | -14 |
| AA+信用债     | 1  | -9  | -1 | AA+信用债     | -1 | -4 | -5 | AA+信用债     | 7   | -19 | -24 |
| AA信用债      | 1  | -9  | -1 | AA信用债      | -1 | -4 | -5 | AA信用债      | 6   | -28 | -43 |
| AA-信用债     | -6 | -11 | 0  | AA-信用债     | -3 | -4 | -5 | AA-信用债     | -14 | -41 | -42 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 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，信用债下行幅度更大使得利差收窄，目前 3Y 及 5Y 信用利差  
分位数进入偏低区间，1Y 获利空间相对更大。

| 最新收益率 |       |        |       |       |        |
|-------|-------|--------|-------|-------|--------|
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M    | 9M    | 1Y     |
| 总体    | 2.08  | 2.26   | 2.31  | --    | --     |
| 国有银行  | 2.05  | 2.13   | 2.16  | 2.22  | 2.23   |
| 股份银行  | 2.05  | 2.17   | 2.20  | 2.25  | 2.24   |
| 城商行   | 2.10  | 2.26   | 2.32  | 2.39  | 2.40   |
| 农商行   | 2.25  | 2.39   | 2.27  | 2.33  | 2.42   |
| 一周变化  |       |        |       |       |        |
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M    | 9M    | 1Y     |
| 总体    | -3    | 0      | 0     | --    | --     |
| 国有银行  | 7     | 0      | -4    | 0     | -2     |
| 股份银行  | 13    | 7      | -1    | -1    | -3     |
| 城商行   | 4     | -1     | 0     | -1    | 1      |
| 农商行   | 8     | 12     | -5    | -13   | 1      |
| 发行规模  |       |        |       |       |        |
| 类型    | 1M    | 3M     | 6M    | 9M    | 1Y     |
| 总计    | 341.7 | 1357.6 | 852.5 | 406.6 | 2712.8 |
| 国有银行  | 1     | 140    | 7     | 2     | 1500   |
| 股份银行  | 59    | 695    | 314   | 40    | 803    |
| 城商行   | 238   | 464    | 445   | 236   | 348    |
| 农商行   | 44    | 59     | 86    | 128   | 62     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

同业存单方面，上周发行利率大体下行，其中发行规模最多的 1Y 国有银行  
下行 2BP，1Y 股份银行下行 3BP。

| 中短票据  | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 利差    | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 利差分位数 | 1Y    | 3Y    | 5Y    |
|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| AAA+  | 2.27 | 2.43 | 2.55 | AAA+  | 42.78 | 18.58 | 22.46 | AAA+  | 0.782 | 0.042 | 0.058 |
| AAA   | 2.30 | 2.48 | 2.63 | AAA   | 45.84 | 23.73 | 30.19 | AAA   | 0.73  | 0.029 | 0.01  |
| AAA-  | 2.35 | 2.53 | 2.72 | AAA-  | 50.84 | 28.73 | 38.60 | AAA-  | 0.662 | 0.003 | 0.005 |
| AA+   | 2.40 | 2.58 | 2.80 | AA+   | 55.84 | 33.73 | 47.00 | AA+   | 0.594 | 0     | 0.006 |
| AA    | 2.45 | 2.73 | 2.97 | AA    | 60.84 | 48.23 | 63.50 | AA    | 0.387 | 0     | 0.007 |
| 城投    | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 利差    | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 利差分位数 | 1Y    | 3Y    | 5Y    |
| AAA   | 2.35 | 2.56 | 2.69 | AAA   | 51.02 | 31.20 | 35.57 | AAA   | 0.675 | 0.103 | 0.031 |
| AA+   | 2.41 | 2.62 | 2.77 | AA+   | 56.61 | 37.09 | 43.53 | AA+   | 0.594 | 0.019 | 0.007 |
| AA    | 2.47 | 2.72 | 2.90 | AA    | 62.61 | 47.59 | 57.03 | AA    | 0.461 | 0.009 | 0.008 |
| AA(2) | 2.54 | 2.83 | 3.09 | AA(2) | 69.61 | 58.59 | 76.03 | AA(2) | 0.282 | 0.002 | 0     |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 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，上周利差明显收窄。从利差分位数角度大部分 3Y 及 5Y 券种进入 10 分位以内。

| 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  | 2.35 | 2.46  | 2.54  | 2.62  | 2.65  | 利率变化(BP) | 1.79 | 4.90 | 1.95 | 0.76 | -1.80 | 利率分位数 | 0.10 | 0.07 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| 当前利差  | 9.48 | 11.00 | 11.09 | 17.12 | 13.58 | 利差变化(BP) | 1.92 | 6.41 | 3.12 | 6.86 | 4.60  | 利差分位数 | 0.24 | 0.20 | 0.03 | 0.08 | 0.04 |

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 3 月 1 日。

上周二级资本债收益率有所上行。其中 2Y 上行 4.90BP，幅度最大。历史来看，短端利率及利差分位数均明显高于长端，显示短端性价比更高。

| 永续债  | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 10Y  | 利差   | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   | 利率变化 | 1Y   | 3Y    | 5Y    | 10Y    |
|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|------|------|-------|-------|--------|
| AAA- | 2.41 | 2.61 | 2.70 | 2.79 | AAA- | 15.24 | 18.35 | 18.12 | 16.27 | AAA- | 4.58 | 4.99  | -1.14 | -3.97  |
| AA+  | 2.43 | 2.63 | 2.74 | 2.83 | AA+  | 11.53 | 14.60 | 17.20 | 14.94 | AA+  | 3.58 | 3.00  | -1.14 | -3.97  |
| AA   | 2.52 | 2.75 | 2.97 | 3.06 | AA   | 12.53 | 8.60  | 22.20 | 19.94 | AA   | 3.58 | 1.00  | -0.14 | -2.97  |
| AA-  | 2.89 | 3.28 | 3.67 | 3.76 | AA-  | 32.53 | 43.60 | 74.20 | 71.94 | AA-  | 2.58 | -5.00 | -5.14 | -10.97 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日。利差为与同期限同等级商业银行普通债利差。

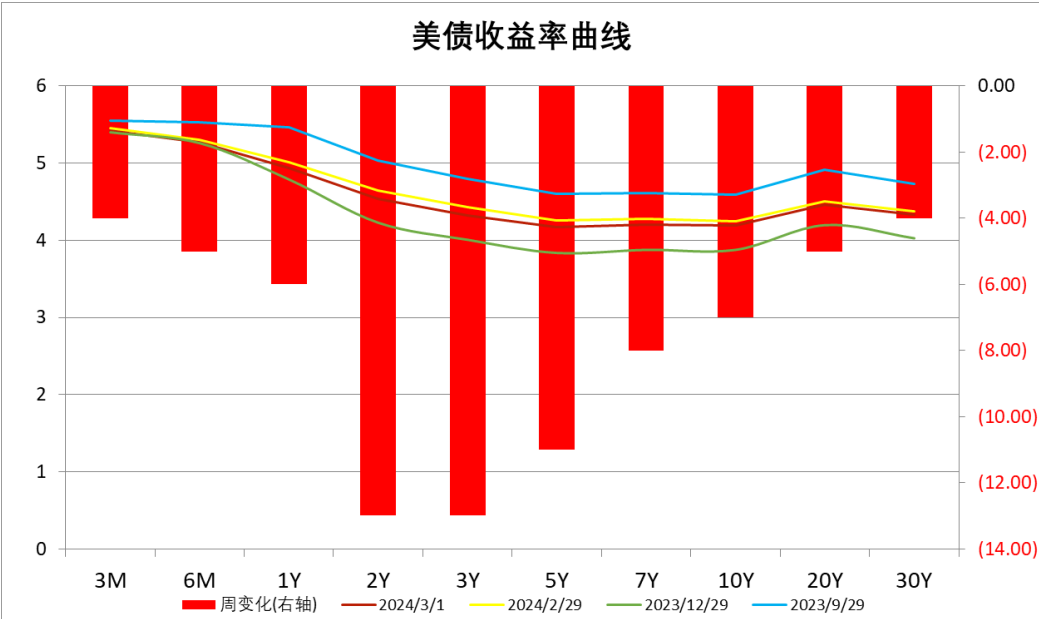
永续债方面利率短端上行长端下行，其中 3YAAA-上行 4.99BP，上行幅度最大；10YAA-下行幅度最大，达 10.97BP。

| 当前利率      | 1Y   | 3Y   | 5Y   | 10Y  | 利差        | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   | 利差分位数     | 1Y    | 3Y    | 5Y    | 10Y   |
|-----------|------|------|------|------|-----------|-------|-------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|-------|
| AAA级RMBS  | 2.36 | 2.54 | 2.66 | 2.82 | AAA级RMBS  | 51.81 | 29.67 | 33.37 | 33.31 | AAA级RMBS  | 0.752 | 0.309 | 0.154 | 0.023 |
| AAA级消金    | 2.45 | 2.62 | 2.75 | 3.06 | AAA级消金    | 61.49 | 37.23 | 42.33 | 57.04 | AAA级消金    | 0.75  | 0.1   | 0.017 | 0.023 |
| AAA级企业ABS | 2.49 | 2.72 | 2.96 | 3.15 | AAA级企业ABS | 65.12 | 47.14 | 62.74 | 65.74 | AAA级企业ABS | 0.492 | 0.002 | 0.005 | 0.025 |
| AAA级ABN   | 2.47 | 2.70 | 2.86 | 3.13 | AAA级ABN   | 63.15 | 44.97 | 53.28 | 64.01 | AAA级ABN   | 0.671 | 0.073 | 0.006 | 0.021 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日。分位数为 19 年至今水平。利差为与同期限国开债与对应券种间的利差。

ABS 方面，大部分券种的信用利差位于 10 分位以下，企业 ABS 及 ABN 利差分位数低于 RMBS 及消费金融 ABS。

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再次进入较低区间，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 3 月 1 日.

美债方面, 上周利率有所下行。其中 2Y 下行 13BP, 下行幅度最大, 同时 3M 及 30Y 下行 4BP, 下行幅度最小。1 月 PCE 数据符合预期使得降息预期走强并带动利率下行。同时, 2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加, 目前利差为 35BP, 自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 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

2 月制造业 PMI49.1, 预期 49.2, 前值 49.2, 小幅回落主因春节季节性因素。供给端, 生产指数回落 1.5 个百分点至 49.8%, 原材料库存指数回落 0.2 个百分点, 产成品库存指数回落 1.5 个百分点, 当月制造业处于主动去库状态。需求端, 新订单指数 49.0%, 持平前值, 新出口订单指数 46.3%, 较上月回落 0.9pct, 反映内外需均底部震荡; 非制造业 PMI51.4, 预期 50.7, 前值 50.7, 其中服务业商务活动指数 51.0%, 较上月上升 0.9pct, 结构上春节出行带动消费性服务业景气度明显回升。建筑业商务活动指数 53.5%, 较上月回落 0.4pct, 预计地产销售投资仍在磨底。

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撑。

| 指标(2024/02/29)  | 实际值  | 预测值     | 预期差  | 上月值   |
|-----------------|------|---------|------|-------|
| PMI             | 49.1 | 49.2    | ↘    | 49.2  |
| 工业增加值:当月同比      | ---- | 4.75    | ---- | ----  |
| GDP:不变价:当季同比    | ---- | ----    | ---- | ----  |
| 固定资产投资:累计同比     | ---- | 2.95    | ---- | ----  |
| 固定资产投资:制造业:累计同比 | ---- | ----    | ---- | ----  |
| 房地产开发投资:累计同比    | ---- | ----    | ---- | ----  |
| 固定资产投资:基建:累计同比  | ---- | ----    | ---- | ----  |
| 社会消费品零售总额:当月同比  | ---- | 7.05    | ---- | ----  |
| 出口金额:当月同比       | ---- | -0.45   | ---- | ----  |
| 社会融资规模:当月值      | ---- | 22403.5 | ---- | 65017 |
| 社会融资规模存量:同比     | ---- | ----    | ---- | 9.5   |
| M2:同比           | ---- | 9.34    | ---- | 8.7   |
| 社融-M2           | ---- | ----    | ---- | 0.8   |
| CPI:当月同比        | ---- | 0.36    | ---- | -0.8  |
| PPI:全部工业品:当月同比  | ---- | -2.24   | ---- | -2.5  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

| 美国经济指标    | 2024-02 | 2024-01 | 2023-12 | 2023-11 | 2023-10 | 2023-09 | 2023-08 | 2023-07 | 2023-06 | 2023-05 | 2023-04 | 趋势   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------|
| 实际GDP(同比) | ----    | ----    | 3.20    | ----    | ----    | 4.90    | ----    | ----    | 2.10    | ----    | ----    | 震荡   |
| PMI       | 47.80   | 49.10   | 47.10   | 46.70   | 46.70   | 49.00   | 47.60   | 46.40   | 46.00   | 46.90   | 47.10   | 震荡   |
| 消费者信心     | 76.90   | 79.00   | 69.70   | 61.30   | 63.80   | 67.90   | 69.50   | 71.60   | 64.40   | 59.20   | 63.50   | 震荡上行 |
| 零售        | ----    | 1.98    | 3.72    | 3.86    | 2.36    | 3.72    | 3.26    | 2.01    | 1.72    | 3.25    | -0.28   | 震荡上行 |
| 房地产       | 48.00   | 44.00   | 37.00   | 34.00   | 40.00   | 44.00   | 50.00   | 56.00   | 55.00   | 50.00   | 45.00   | 震荡上行 |
| 耐用品订单     | ----    | -6.11   | -0.25   | 5.42    | -5.13   | 4.03    | -0.13   | -5.64   | 4.29    | 1.96    | 1.24    | 震荡下行 |
| CPI       | ----    | 3.10    | 3.40    | 3.10    | 3.20    | 3.70    | 3.70    | 3.20    | 3.00    | 4.00    | 4.90    | 震荡下行 |
| 核心CPI     | ----    | 3.90    | 3.90    | 4.00    | 4.00    | 4.10    | 4.30    | 4.70    | 4.80    | 5.30    | 5.50    | ↘    |
| PCE       | ----    | 2.40    | 2.62    | 2.71    | 2.95    | 3.37    | 3.35    | 3.31    | 3.20    | 3.96    | 4.45    | ↘    |
| 核心PCE     | ----    | 2.85    | 2.94    | 3.19    | 3.39    | 3.59    | 3.73    | 4.19    | 4.28    | 4.69    | 4.76    | ↘    |
| 非农就业      | ----    | 353.00  | 333.00  | 182.00  | 165.00  | 246.00  | 210.00  | 184.00  | 240.00  | 303.00  | 278.00  | 震荡上行 |
| 失业率       | ----    | 3.70    | 3.70    | 3.70    | 3.80    | 3.80    | 3.80    | 3.50    | 3.60    | 3.70    | 3.40    | 震荡上行 |
| 职位空缺率     | ----    | ----    | 5.40    | 5.40    | 5.30    | 5.60    | 5.70    | 5.40    | 5.50    | 5.80    | 6.20    | 震荡   |
| 时薪增速      | ----    | 0.55    | 0.38    | 0.38    | 0.26    | 0.29    | 0.21    | 0.42    | 0.48    | 0.30    | 0.39    | 震荡上行 |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 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。

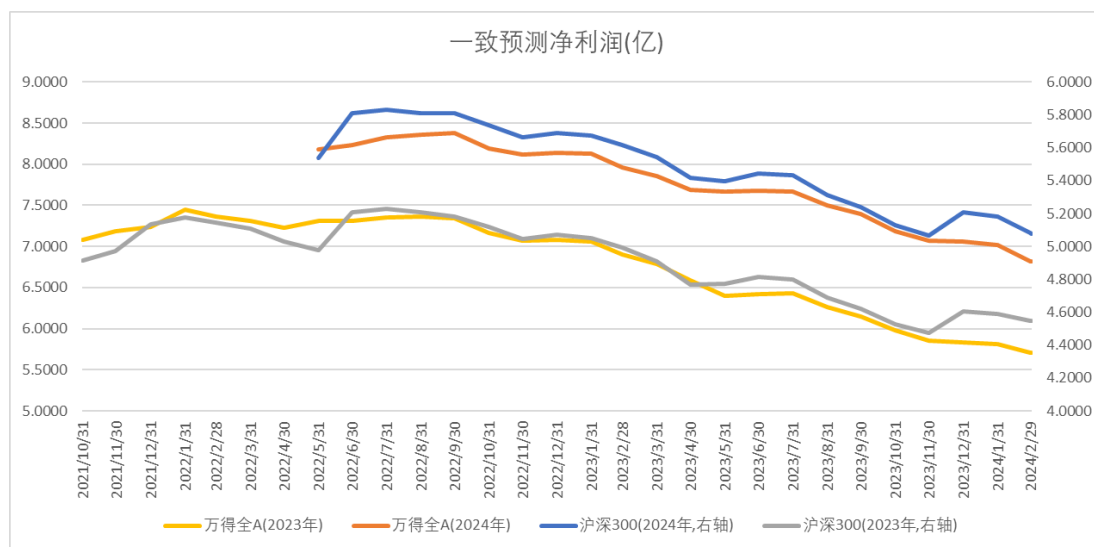
近期万得全 A 预测 PE12.79 倍，处于 17%分位水平，股权溢价率 3.56%，处于 98%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。

| 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  | 9.91  | 8.90  | 1.14 | 7.61  | 0.48  | 0.42 | 0.12 | 0.85  |
| 沪深300 | 11.48 | 9.82  | 1.27 | 6.23  | 0.15  | 0.17 | 0.07 | 0.93  |
| 中小板指  | 18.89 | 14.05 | 2.37 | 2.81  | 0.03  | 0.07 | 0.02 | 0.99  |
| 创业板指  | 27.41 | 19.11 | 3.62 | 1.16  | 0.03  | 0.07 | 0.02 | 0.98  |
| 中证500 | 21.78 | 15.86 | 1.66 | 2.10  | 0.27  | 0.32 | 0.11 | 0.92  |
| 万得全A  | 16.55 | 12.79 | 1.46 | 3.56  | 0.12  | 0.17 | 0.03 | 0.98  |

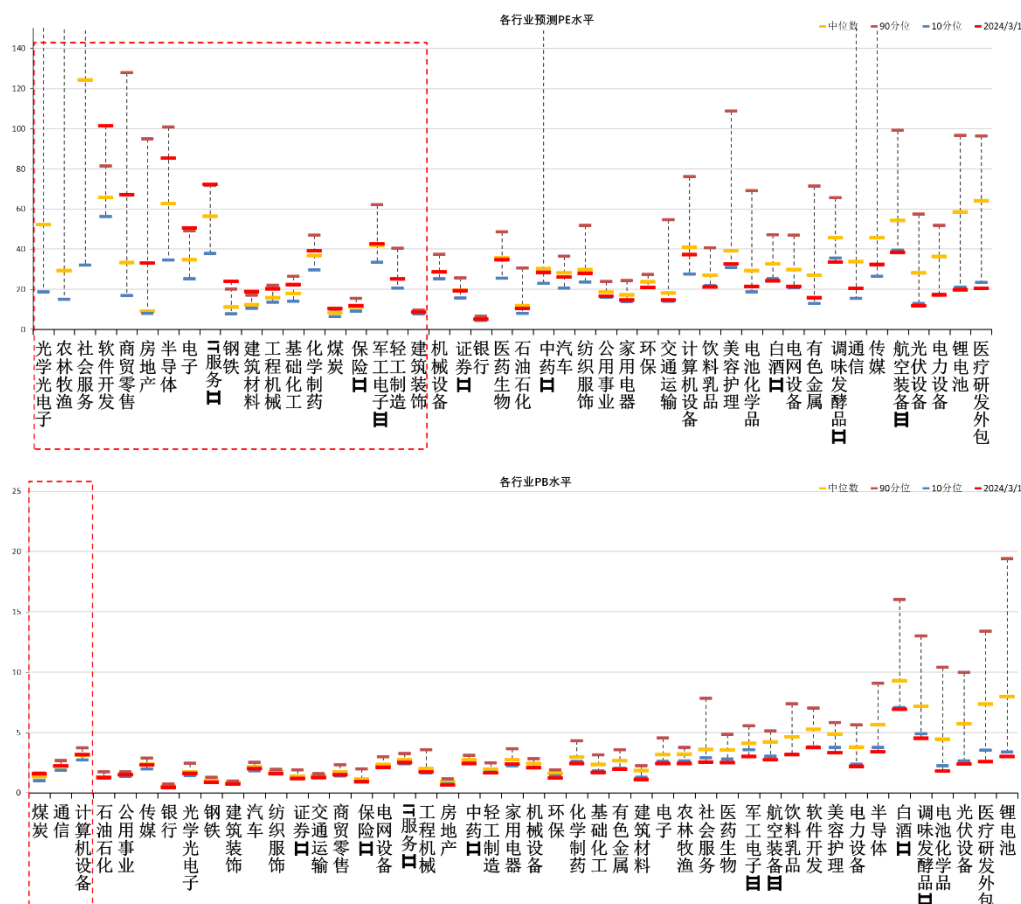
| 指数       | 指标值   |      |       | 5年分位数 |      |       |
|----------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|          | PE    | PB   | 股权溢价率 | PE    | PB   | 股权溢价率 |
| 恒生指数     | 8.32  | 0.86 | 7.83  | 0.06  | 0.07 | 0.62  |
| 标普500    | 25.50 | 4.64 | -0.27 | 0.66  | 0.94 | 0.02  |
| 纳斯达克指    | 41.23 | 5.87 | -1.76 | 0.66  | 0.78 | 0.08  |
| 德国DAX    | 12.80 | 1.55 | ----  | 0.19  | 0.25 | ----  |
| 法国CAC40  | 15.51 | 1.69 | ----  | 0.40  | 0.39 | ----  |
| 英国富时100  | 11.72 | 1.63 | ----  | 0.17  | 0.69 | ----  |
| 韩国综合指    | 18.67 | 0.92 | ----  | 0.66  | 0.50 | ----  |
| 台湾加权指    | 20.73 | 1.84 | ----  | 0.89  | 0.34 | ----  |
| 日经225    | 23.03 | 2.15 | ----  | 0.74  | 0.96 | ----  |
| 胡志明指数    | 13.97 | 1.61 | ----  | 0.40  | 0.02 | ----  |
| 印度SENSEX | 23.37 | 3.47 | ----  | 0.38  | 0.57 | ----  |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日.

分行业看, 不到半数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 少数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 煤炭、通信估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.2 上周，国内政策预期继续升温下，A 股延续反弹，TMT 科技成长领涨。

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。

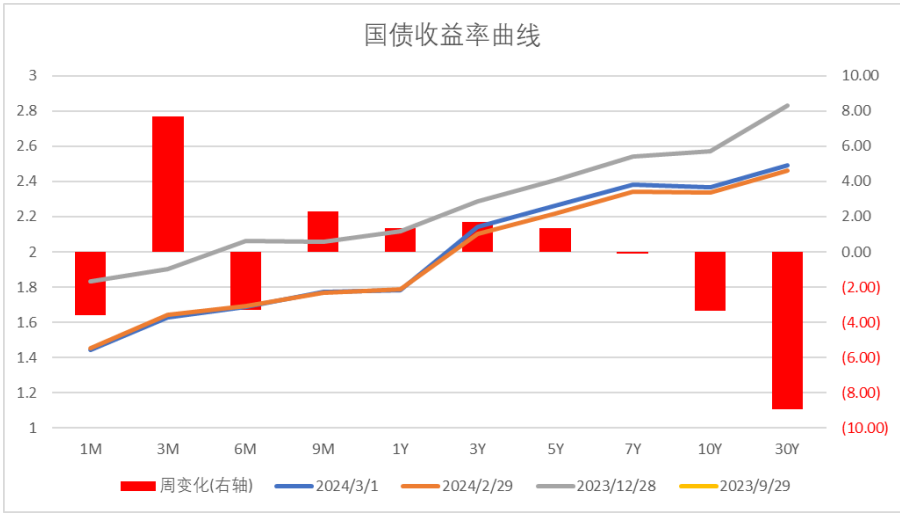
4.2.4 配置方向上关注：

- 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。



| 国债期货 合约 | 收盘价 (涨跌)    | 结算价 (涨跌) | 成交量 (变动值)    | 持仓量 (周增仓)    | IRR      | 基差     |
|---------|-------------|----------|--------------|--------------|----------|--------|
| T.CFE   | 103.7650    | 103.7200 | 220,056.0000 | 143,566.0000 | -26.2355 | 1.6183 |
|         | 0.479326039 | 0.4358   | 175,864.0000 | 38939        |          |        |

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日. 括号内为第二行数据内容。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 1 日

#### 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。