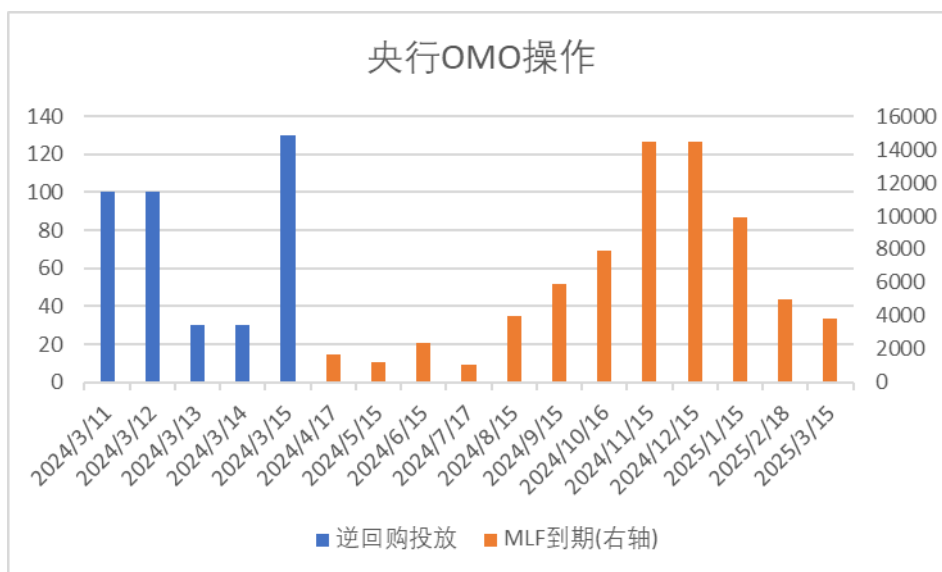


美国通胀数据反复，海外降息预期再降温

一、重要信息点评

- 1、美国 2 月 CPI 涨幅高于预期。美国 2 月未季调 CPI 同比升 3.2%，为去年 12 月以来新高，预期升 3.1%，前值升 3.1%；季调后 CPI 环比升 0.4%，预期升 0.4%，前值升 0.3%；未季调核心 CPI 同比升 3.8%，为 2021 年 5 月以来新低，预期升 3.7%，前值升 3.9%；环比升 0.4%，预期升 0.3%，前值升 0.4%。
- 2、国务院印发《推动大规模设备更新和消费品以旧换新行动方案》提出，实施设备更新、消费品以旧换新、回收循环利用、标准提升四大行动。
- 3、美国 PPI 数据超预期，2 月 PPI 同比升 1.6%，预期升 1.1%，前值升 0.9%；环比升 0.6%，预期升 0.3%，前值升 0.3%。核心 PPI 同比升 2.0%，预期升 1.9%，前值升 2.0%；环比升 0.3%，预期升 0.2%，前值升 0.5%。
- 4、美国零售销售数据不及预期，2 月零售销售环比升 0.6%，预期升 0.8%，前值降 0.8%；核心零售销售环比升 0.3%，预期升 0.5%，前值降 0.6%。美国上周初请失业金人数录得 20.9 万人，仍处于历史低位，预期 21.8 万，前值从 21.7 万修正为 21 万人。
- 5、央行发布金融数据显示，2 月末，我国人民币贷款余额 243.96 万亿元，同比增长 10.1%，比 1 月低 0.3 个百分点；社会融资规模存量为 385.72 万亿元，预期增长 9.1%，实际增长 9%；广义货币（M2）余额 299.56 万亿元，预期增长 8.7%，实际增长 8.7%，增速与上月持平。前两个月，人民币贷款增加 6.37 万亿元，社会融资新增 8.06 万亿元，均创历史同期次高水平。

二、市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

上周央行 OMO 投放 390 亿, 同时到期 500 亿, 共计净回笼 110 亿。MLF3 月到期 4810 亿后等价续作 3870 亿, 净回笼 940 亿。

	2024/3/7	2024/2/29	2024/1/31	2023/12/31	2023/3/8	环比变化
耗煤量	213.9	203.1	221.7	230	194.7	↗
	2024/3/13	2024/3/6	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/14	环比变化
水泥沥青开工率	28.7	26.9	25.3	31.3	32.8	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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。

	2024/3/10	2024/3/3	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/11	环比变化
土地成交面积	1691.9739	1826.3368	0	3605.1968	822.2084	↘
土地成交溢价率	1.64	4.89	0	2.98	1.88	↘
商品房成交面积	18.53983943	22.73372143	22.32541786	56.39728929	47.30624414	↘
一线商品房成交面积	4.42385	5.258657143	5.188631	9.934893143	9.269956286	↘
二线商品房成交面积	9.465004571	12.74992957	12.676412	35.80289957	26.54578986	↘
三线商品房成交面积	4.650984857	4.725134714	4.460374857	10.65949657	11.490498	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

地产数据方面, 土拍面积及商品房成交面积节后回升告一段落。

	2024/2/29	2023/2/28	2022/2/28	2021/2/28	2020/2/29	同比
厂家批发: 当月累计值	1263977	1597876	1501818	973195	115227	-20.90%
厂家零售: 当月累计值	1101631	1364348	1311832	1130276	165563	-19.26%

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

汽车销量方面, 24 年 2 月汽车批发及零售销量同比增速分别为-20.90%及-19.26%, 春节错位导致汽车消费有所下滑。

	2024/3/10	2024/3/3	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/11	环比变化
集装箱吞吐量	552.7	491.2	437	557.4	511.5	↗
	2024/3/16	2024/3/9	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/17	
CCFI指数	1278.28	1312.13	1402.22	909.19	992.5	↘
CICFI指数	868.19	864.24	879.34	730.5	1124.64	↗
	2024/3/31	2024/2/29	2024/1/31	2023/12/31	2023/11/30	
韩国前十日出口	-13.4	-14.6	11.1	2.4	3	↗
韩国前二十日出口	#N/A	-7.8	-1	12.6	2.1	----
韩国出口	#N/A	4.8	18	5	7.4	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

进出口数据方面, 上周出口运价有所回落, 同时韩国出口数据维持低位。出口数据表现一般。

	2024/3/15	2024/3/8	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/16	环比变化
农产品价格	125.28	126.24	127.88	125.98	131.41	↘
猪肉价格	20.27	20.1	20.36	20.45	20.58	↗
粮油价格	116.34	116.35	116.3	119.53	117.78	↘
蔬菜价格	5.25	5.29	5.51	5.21	5.25	↘
水果价格	7.52	7.33	7.23	7.2	8	↗
PTA价格	5825	5815	5900	5915	5850	↗
涤纶长丝价格	7775	7830	7850	7600	7700	↘
聚酯切片价格	6840	6880	6980	6750	6680	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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, 同时猪肉价格回升至 20.27 元, 粮油价格高位回落。服装方面纤维价格大体下行。上周商品价格表现不佳。

	2024/3/15	2024/3/8	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/16	环比变化
煤炭价格	873	913	922	921	1127	↘
石油价格	85.34	82.08	83.62	77.04	74.7	↗
铜杆价格	72980	70320	69380	69970	67960	↗
铝价	19140	19180	18870	19510	18120	↘
钢材价格	107.2	109.9	111.92	112.9	119.3	↘
沥青价格	3550	3560	3550	3460	3675	↘
水泥价格	106.17	106.95	107.29	113.37	141.41	↘
MDI价格	16100	16500	16700	15200	15900	↘
浮法玻璃价格	2027	2068.8	2068.8	2016.6	1738.4	↘
工业品指数	3980.6	4017.36	4004.38	4005.96	3739.89	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中石油价格及铜价有所上升, 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	3.98	3.90	10.79
COMEX黄金	-1.19	5.71	4.23
LME铝	1.65	3.95	-4.49
LME铜	5.76	7.40	6.02
CBOT玉米	-0.40	2.22	-7.06
CBOT大豆	1.22	4.65	-7.67
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	71.11	-68.28	213.11
美元兑人民币	99.00	72.00	956.00
美元兑日元	198.60	-92.00	817.65

	2024/3/15	2024/3/10	2024/2/29	2024/1/1
ICE布油	85.35	82.05	82.02	77.08
COMEX黄金	2159.4	2186.2	2052.8	2071.8
	2024/3/15	2024/3/10	2024/2/29	2024/1/1
美元指数	103.4531	102.742	104.1359	101.322
美元兑人民币	7.1955	7.1856	7.1883	7.0999
美元兑日元	149.058	147.072	149.978	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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，其中黄金跌幅最大，石油涨幅最大。ICE 布油收于 83.35 美元，涨 3.98%，COMEX 黄金收于 2159.4 美元，跌 1.19%。

上周美元指数上行 71.11BP，美国 2 月通胀数据超预期带动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 99 个基点，日元贬值 198.6 个基点。

三、 市场表现回顾

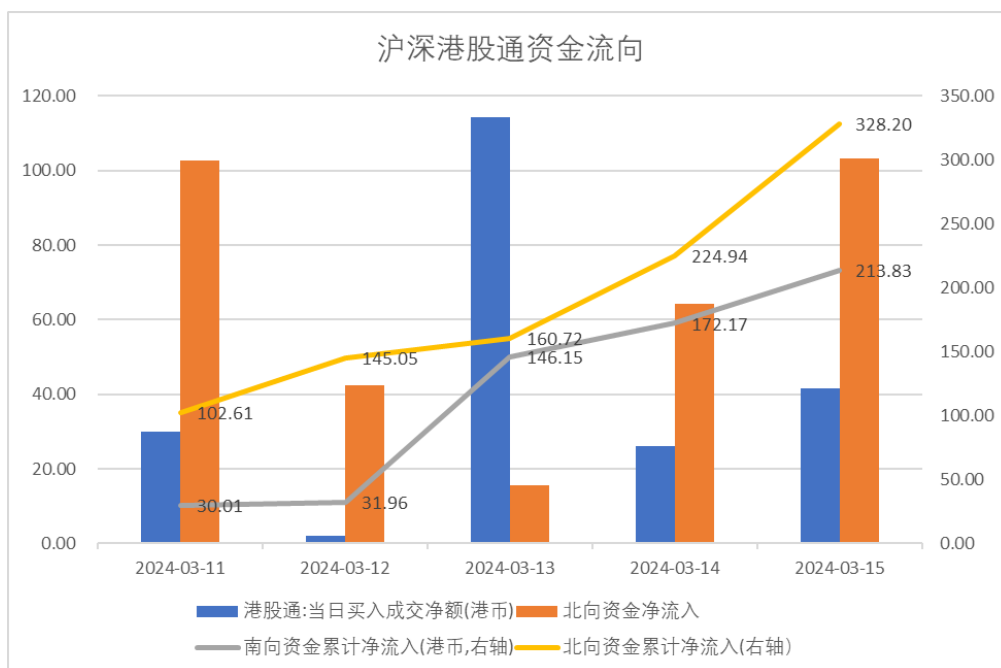
a) 基金市场

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	9	6	0	12	3	3	0	0	1	25
	发行规模(亿元)	314.60	189.38	0.00	34.70	5.94	4.40	0.00	0.00	15.78	369.48
上上周	数量	10	9	0	17	0	4	0	0	2	33
	发行规模(亿元)	215.14	135.35	0.00	172.58	0.00	3.76	0.00	0.00	0.20	391.68
本月以来	数量	21	16	0	29	3	7	0	0	3	60
	发行规模(亿元)	609.80	354.78	0.00	207.28	5.94	8.16	0.00	0.00	15.98	841.23
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	0	0	8	3	2	0	2	0	7	0	22
上上周	4	0	6	2	2	1	0	0	11	1	27

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 22 支，其中普通混合型基金 0 支，债券类基金（13 支）多于股票类基金（9 支），FOF 基金申报 0 支。发行一边，上周基金共计发行 369.48 亿，其中股票型基金发行规模明显回落。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 328.20 亿, 较此前有所增加; 同时南向资金净流入 213.83 亿, 较此前有所增加。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
上证50	0.04	0.58	4.34
科创50	0.68	0.12	-5.09
沪深300	0.71	1.53	4.05
中证500	1.95	2.01	0.46
偏股混合型基金指数	2.02	3.29	-1.70
万得全A	2.03	2.34	-1.42
中小板指	2.28	2.12	-1.99
创业板指	4.25	4.26	-0.38

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所上行, 其中上证 50 涨 0.04%, 涨幅最小; 创业板指涨 4.25%, 涨幅最大。CPI 超预期背景下内需偏弱情绪有所缓解。偏股基金指数涨 2.02%。

	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	-1.43	-0.07	8.56
低市净率指数	-0.54	-0.85	5.46
大盘指数	0.87	1.59	4.37
小盘指数	2.82	3.14	-3.44
茅指数	2.96	2.05	0.65
绩优股指数	3.05	2.32	1.80
高市盈率指数	3.50	5.74	-5.50
高市净率指数	3.69	4.05	-0.78

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

A 股各风格指数中, 低 PE 指数跌 1.43%, 表现最差; 高 PB 指数涨 3.69%, 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
煤炭	-7.24	煤炭	-3.53	综合	-12.33
石油石化	-2.60	非银金融	-2.20	农林牧渔	-9.82
家用电器	-1.41	农林牧渔	-1.56	医药生物	-8.03
银行	-1.39	银行	-1.15	电子	-7.91
公用事业	-1.25	房地产	-0.75	国防军工	-6.94
商贸零售	4.72	环保	5.37	石油石化	6.98
环保	4.80	汽车	5.78	通信	7.90
有色金属	5.08	电力设备	6.17	银行	9.56
食品饮料	5.12	通信	6.44	家用电器	10.21
汽车	6.09	有色金属	10.77	煤炭	10.69

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 15 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 24 个上涨, 7 个下跌。其中, 红利价值属性的煤炭、石油石化、银行及公用事业跌 7.24%至 1.25%不等, 跌幅居前。另一方面, 2 月 CPI 数据超预期缓解此前市场对内需的悲观预期, 带动消费行业中汽车、食品饮料及商贸零售行业涨 6.09%、2.12%及 4.72%, 涨幅居前。此外, 近期铜价铝价持续上涨背景下有色金属行业涨 5.08%, 表现较好。

	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	2.25	1.27	-1.92
恒生科技指数	4.85	3.45	-5.70

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

港股方面, 恒生指数涨 2.25%, 恒生科技指数涨 4.85%。国内通胀数据表现较好背景下港股出现了一定的回升。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
标普小盘600	-1.76	-1.33	-2.32
标普中盘400	-0.97	1.14	5.11
纳斯达克指数	-0.70	-0.74	6.41
标普500	-0.13	0.41	7.28
道琼斯工业指数	-0.02	-0.72	2.72

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

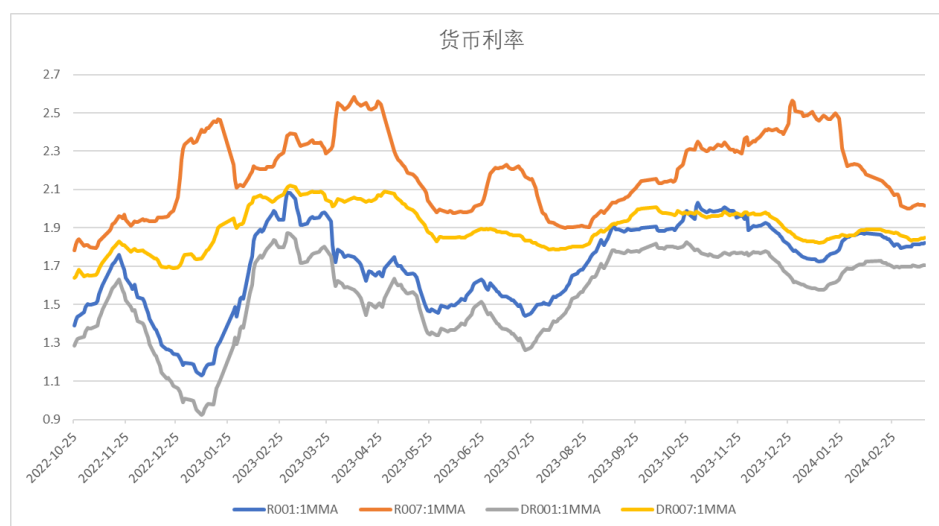
美股方面上周有所下行, 其中标普小盘指数跌 1.76%, 表现最差; 道琼斯工业指数跌 0.02%, 表现最好。美国 2 月通胀数据超预期带动降息预期走弱, 在此背景下美股有所回落。需要注意的是, 此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险, 财报显示美股盈利可能出现了一定的压力, 市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
日经225	-2.47	-1.17	15.67
印度SENSEX30	-1.99	0.20	0.56
台湾加权指数	-0.52	3.77	9.77
韩国综合指数	-0.50	0.93	0.44
德国DAX	0.69	1.46	7.07
英国富时100	0.88	1.28	-0.08
胡志明指数	1.32	0.88	11.85
法国CAC40	1.70	2.99	8.23

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

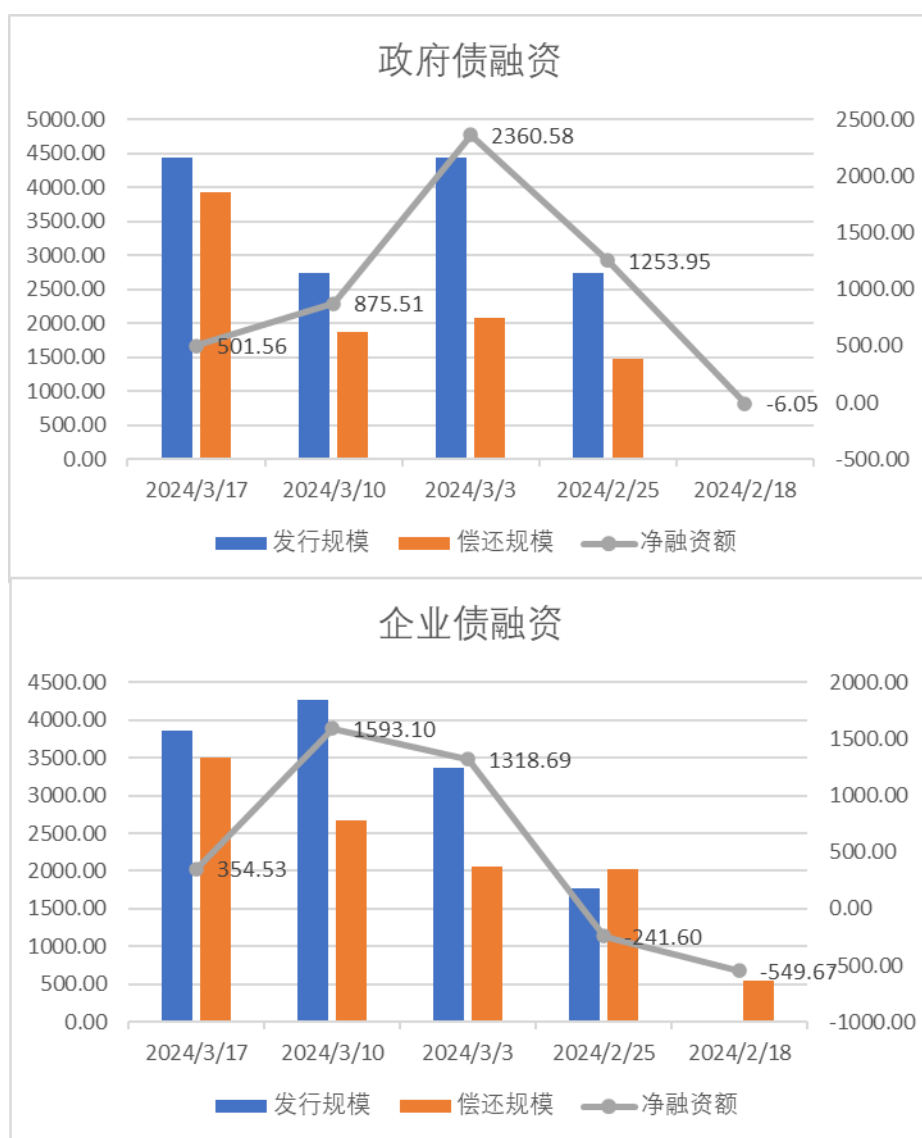
其他海外市场方面, 日本市场跌 2.47%, 表现最差; 法国市场涨 1.70%, 表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

上周货币市场利率有所上行, R001 一月均值升至 1.82。资金面较上上周更为紧张。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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 501.56 亿, 较此前有所回落; 企业债净融资额 354.53 亿, 较此前有所回落。

从高频数据看, 近期债券维持净发行, 关注供给冲击对债券市场的后续影响。

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	1.83	2.13	2.24	2.32	国债	29.51	11.52	7.72	国债	-	-	-
国开债	1.91	2.27	2.34	2.44	国开债	36.35	7.1	9.96	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.39	2.54	2.65	-	AAA信用债	15.25	11.56	-	AAA信用债	47.94	26.84	31.3
AA+信用债	2.49	2.66	2.81	-	AA+信用债	17.15	14.92	-	AA+信用债	58.12	38.92	46.74
AA信用债	2.54	2.80	2.98	-	AA信用债	26.32	17.27	-	AA信用债	63.51	53.48	63.65
AA-信用债	4.51	4.87	5.21	-	AA-信用债	36.78	33.28	-	AA-信用债	259.99	260.42	286.6

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	8	4	3	4	国债	5	2	2	-2	国债	-25	-16	-16	-24
国开债	8	5	8	6	国开债	7	7	6	-2	国开债	-29	-7	-14	-24
AAA信用债	7	8	3	-	AAA信用债	8	6	2	-	AAA信用债	-19	-21	-28	-
AA+信用债	7	9	3	-	AA+信用债	8	8	1	-	AA+信用债	-21	-21	-38	-
AA信用债	7	9	4	-	AA信用债	8	8	2	-	AA信用债	-22	-30	-56	-
AA-信用债	-8	-2	-5	-	AA-信用债	-12	-6	-10	-	AA-信用债	-60	-57	-67	-

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	0.13	0.05	0.04	0.00	国债	0.47	0.14	0.02	国债	-	-	-
国开债	0.10	0.04	0.03	0.00	国开债	0.35	0.01	0.07	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.15	0.03	0.01	-	AAA信用债	0.05	0.00	-	AAA信用债	0.81	0.10	0.03
AA+信用债	0.14	0.02	0.01	-	AA+信用债	0.03	0.01	-	AA+信用债	0.67	0.04	0.01
AA信用债	0.13	0.01	0.01	-	AA信用债	0.02	0.01	-	AA信用债	0.38	0.02	0.01
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.07	0.14	-	AA-信用债	0.00	0.00	0.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年3月15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，信用债大体上行，其中3YAA+及AA上行9BP，上行幅度最大。利率债长端上行小于短端，1Y国债、1Y国开债及5Y国开债上行8BP，幅度最大。CPI高于预期推动债市利率上行。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	-4	0	0	国债	-3	0	-4	国债	9	0	-8
国开债	-3	3	-2	国开债	0	-1	-9	国开债	22	-7	-9
AAA信用债	0	-4	-	AAA信用债	-2	-3	-	AAA信用债	-2	-7	-
AA+信用债	1	-5	-	AA+信用债	0	-6	-	AA+信用债	0	-17	-
AA信用债	1	-4	-	AA信用债	0	-5	-	AA信用债	-8	-26	-
AA-信用债	5	-2	-	AA-信用债	6	-3	-	AA-信用债	3	-10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年3月15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，30年国债利率已经回升至2.51，高于MLF利率的2.5，不过市场收益率曲线仍然极为平坦。

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	0	3	-4	AAA信用债	1	-1	-4	AAA信用债	10	-14	-13
AA+信用债	0	4	-4	AA+信用债	1	1	-5	AA+信用债	9	-14	-24
AA信用债	0	4	-3	AA信用债	1	1	-4	AA信用债	7	-23	-42
AA-信用债	-15	-7	-12	AA-信用债	-19	-13	-16	AA-信用债	-31	-50	-53

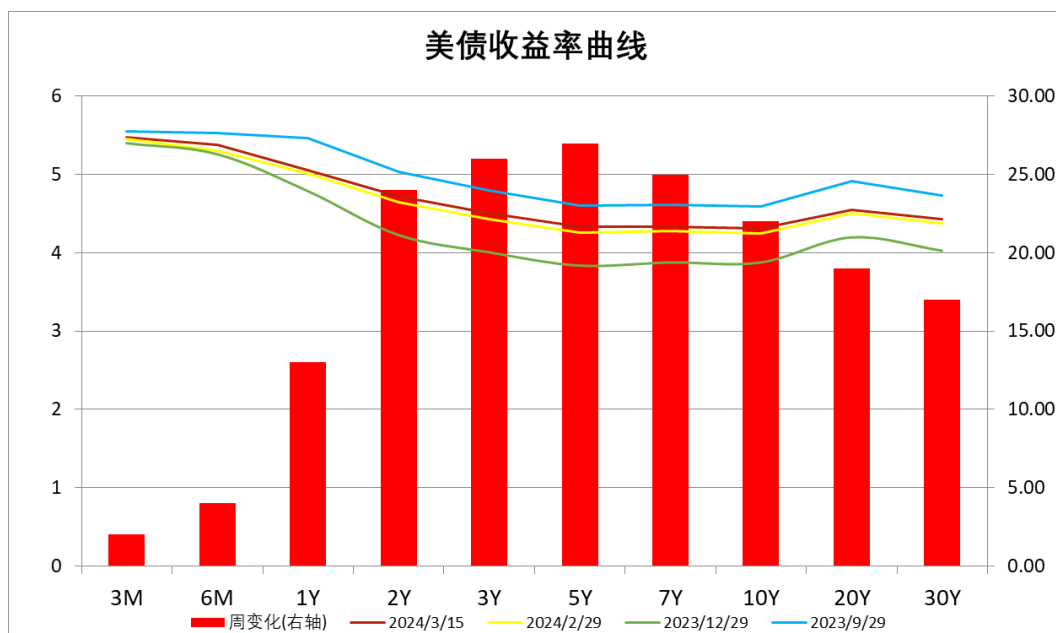
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日. 信用利差为信用债与相同
期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，利率债上行幅度更大使得利差大体收窄，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	2.23	2.24	2.33	--	--
国有银行	2.15	2.17	2.17	2.20	2.25
股份银行	2.17	2.17	2.28	2.23	2.29
城商行	2.22	2.25	2.29	2.35	2.40
农商行	2.28	2.24	2.31	2.32	2.40
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	7	2	5	--	--
国有银行	7	5	1	1	4
股份银行	9	4	8	2	5
城商行	4	2	0	5	2
农商行	8	-4	2	5	-1
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	935	2422.3	552.2	671.8	2035.4
国有银行	168	1010	22	209	498
股份银行	201	767	225	178	1131
城商行	466	437	205	226	336
农商行	99	208	100	59	70

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

同业存单方面，上周发行利率大体上行，其中发行规模最多的 1Y 股份银行
上行 5BP，为 2.29%，3M 国有银行上行 5BP，为 2.17%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

美债方面，上周利率有所上行。其中 5Y 下行 27BP，上行幅度最大，同时 3M 上行 2BP，上行幅度最小。美国 CPI 及 PPI 数据的超预期走强显示通胀仍存在一定韧性，在此背景下市场对降息的预期有所减弱，并推动利率上行。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 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 全球经济外强内弱格局延续

我国 2 月金融数据发布，社融增速及人民币贷款增速均不及市场预期。一方面，春节错位等客观原因对数据超季节性走弱存在一定影响，同时居民中长贷等分项维持较弱走势显示内需维持强势的难度较大，此前走高的国内通胀数据更多体现的春节的一次性影响。海外方面，2 月美国 CPI 及 PPI 均超预期走强，显示海外通胀仍然具备较强粘性。往后看，随着 CPI 数据走强，市场预期即将到来的 FOMC 会议上不会进行降息操作，未来降息开启的时点则取决于通胀回落最后一步所需要的时长。

指标(2024/02/29)	预测值	实际值		2024/1/31
PMI	49.2	49.1	↘	49.20
工业增加值:当月同比	4.28	----	----	----
GDP:当季同比	----	----	----	----
固定资产投资:累计同比	2.95	----	----	----
制造业投资:累计同比	7.35	----	----	----
基建投资:累计同比	8.13	----	----	----
地产投资:累计同比	-12.15	----	----	----
社会消费品零售总额:当月同比	5.41	----	----	----
出口金额:当月同比	0.3	----	----	----
进口金额:当月同比	0.06	----	----	----
社会融资规模:当月值	24223.36	15211	↘	65,364.00
社融规模:同比	9.14	9	↘	9.50
人民币贷款:当月值	14337.5	14500	↗	49,200.00
人民币贷款:同比	10.1	9.7	↘	10.10
M1:同比	2.78	1.2	↘	5.90
M2:同比	8.68	8.7	↗	8.70
CPI:当月同比	0.37	0.7	↗	-0.80
PPI:当月同比	-2.47	-2.7	↘	-2.50
1年存款利率(央行)	----	1.5	----	1.50
1年贷款利率(央行)	----	4.35	----	4.35
美元兑人民币汇率	7.22	7.1931	↘	7.17

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

美国经济指标	2024-03	2024-02	2024-01	2023-12	2023-11	2023-10	2023-09	2023-08	2023-07	2023-06	2023-05	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	震荡
消费者信心	76.50	76.90	79.00	69.70	61.30	63.80	67.90	69.50	71.60	64.40	59.20	震荡上行
零售	----	5.55	1.39	3.53	3.86	2.36	3.72	3.26	2.01	1.72	3.25	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	震荡上行
耐用品订单	----	----	-6.16	-0.33	5.42	-5.13	4.03	-0.13	-5.64	4.29	1.96	震荡下行
CPI	----	3.20	3.10	3.40	3.10	3.20	3.70	3.70	3.20	3.00	4.00	震荡下行
核心CPI	----	3.80	3.90	3.90	4.00	4.00	4.10	4.30	4.70	4.80	5.30	↘
PCE	----	----	2.40	2.62	2.71	2.95	3.37	3.35	3.31	3.20	3.96	↘
核心PCE	----	----	2.85	2.94	3.19	3.39	3.59	3.73	4.19	4.28	4.69	↘
非农就业	----	275.00	229.00	290.00	182.00	165.00	246.00	210.00	184.00	240.00	303.00	震荡上行
失业率	----	3.90	3.70	3.70	3.70	3.80	3.80	3.80	3.50	3.60	3.70	震荡上行
职位空缺率	----	----	5.30	5.30	5.40	5.20	5.60	5.60	5.30	5.50	5.60	震荡
时薪增速	----	0.14	0.52	0.32	0.38	0.26	0.29	0.21	0.42	0.48	0.30	拐头向下

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日.

4.2 股票市场观点

4.2.1 五年分位数角度，目前 A 股估值处于偏低水平。

近期万得全 A 预测 PE13.11 倍，处于 21%分位水平，股权溢价率 3.52%，处于 97%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。虽然经历了一段时间的反弹，但 A 股目前仍有较强性价比。

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	9.86	8.88	1.13	7.71	0.44	0.39	0.12	0.87
沪深300	11.53	9.93	1.27	6.23	0.17	0.20	0.08	0.92
中小板指	19.14	14.40	2.40	2.78	0.05	0.09	0.04	0.97
创业板指	28.21	19.92	3.73	1.10	0.06	0.10	0.05	0.97
中证500	21.95	16.28	1.68	2.12	0.29	0.37	0.14	0.91
万得全A	16.78	13.11	1.48	3.52	0.19	0.21	0.05	0.97

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	8.34	0.87	7.68	0.08	0.10	0.55
标普500	25.48	4.61	-0.39	0.66	0.91	0.01
纳斯达克指	40.94	5.73	-1.87	0.65	0.72	0.05
德国DAX	14.19	1.55	----	0.36	0.24	----
法国CAC4	16.05	1.69	----	0.42	0.38	----
英国富时1	12.53	1.65	----	0.22	0.76	----
韩国综合指	19.60	0.97	----	0.70	0.66	----
台湾加权指	21.94	1.84	----	0.95	0.32	----
日经225	22.31	2.09	----	0.72	0.93	----
胡志明指数	14.03	1.61	----	0.42	0.02	----
印度SENSE	23.03	3.47	----	0.33	0.56	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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

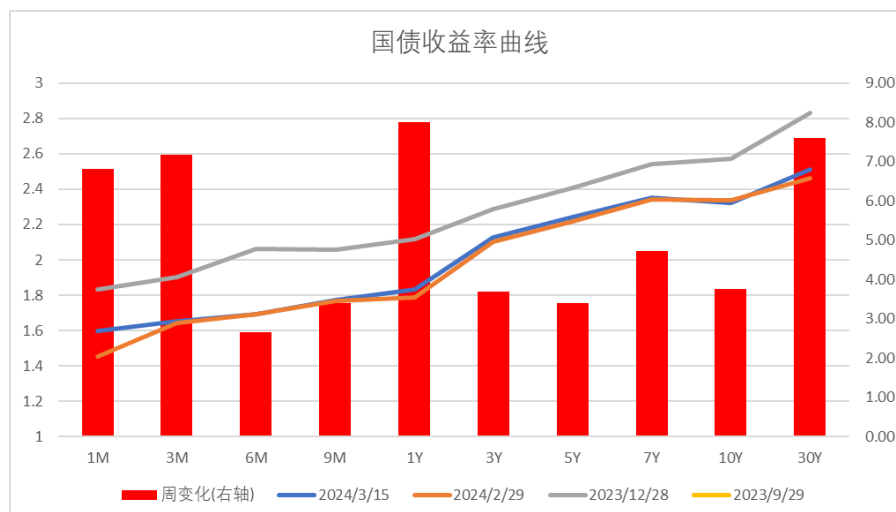


数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 日. 分位数为过去 5 年。

4.2.3 短期看，市场上行动力有所趋缓，超跌反弹行情告一段落。往后看，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。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 15 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。往后看，预计两会结束后 4 月财政政策开始发力，潜在的大量债券供给可能会对市场造成一定的流动性冲击。建议进行哑铃型配置，在获得长端资本利得的同时使用短端高流动性债券应对潜在风险。

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。