

国内经济出现企稳迹象，海外降息预期反复

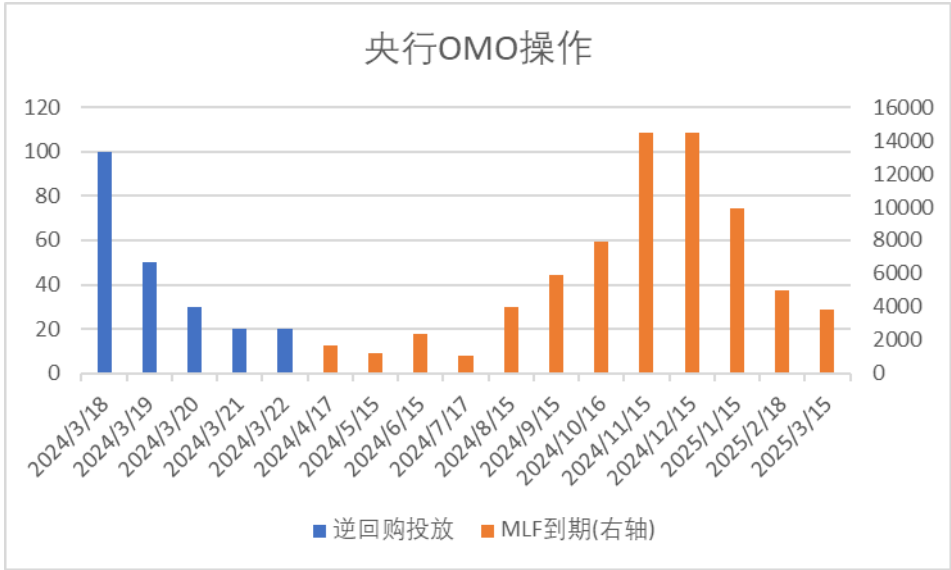
一、重要信息点评

- 1、中国 1-2 月份经济运行起步平稳，为全年发展奠定了较好基础。从生产看，工业生产有所加快。1-2 月份，全国规模以上工业增加值同比增长 7%，比上年 12 月份加快 0.2 个百分点。从需求看，市场销售继续恢复。1-2 月份，社会消费品零售总额 81307 亿元，同比增长 5.5%。投资增速回升，1-2 月份，全国固定资产投资同比增长 4.2%，比上年全年加快 1.2 个百分点。就业形势总体稳定，1-2 月份，全国城镇调查失业率平均值为 5.3%。2 月份，全国城镇调查失业率为 5.3%，比上月上升 0.1 个百分点，比上年同月下降 0.3 个百分点。
- 2、美联储召开联邦公开市场委员会（FOMC）议息会议并公布声明，维持联邦基金利率于 5.25-5.50% 不变，符合市场预期。同时维持 2024 年 75BP 降息幅度的预测，且鲍威尔记者会上表示可能很快会放缓缩表。FOMC 声明后，市场降息预期有所抬升。据 CME 美联储观察工具显示，市场预期：美联储 5 月维持利率不变的概率为 90.8%（此前为 92.1%），累计降息 25 个基点的概率为 9.1%（此前为 7.8%）。美联储到 6 月维持利率不变的概率为 25.3%（此前为 35.3%），累计降息 25 个基点的概率为 68.1%（此前为 59.8%），累计降息 50 个基点的概率为 6.6%（此前为 4.8%）。
- 3、日本央行时隔 17 年再度加息，结束持续 8 年的负利率政策，成为了全球最后一个放弃负利率政策的主要经济体。日本央行宣布加息 10 个基点，将政策利率从 -0.1% 至 0 上调至 0%-0.1%；取消国债收益率曲线控制（YCC）政策，一年后将停止购买商业票据及公司债；停购日股 ETF 及房地产投资信托基金（REITs）。日本央行行长植田和男表示，将在一段时间内维持宽松的政策立场；加息步伐取决于经济和通胀；预计存款和贷款利率不会大幅上升。
- 4、财政部数据显示，1—2 月，全国政府性基金预算收入 7149 亿元，同比增长 2.7%。分中央和地方看，中央政府性基金预算收入 755 亿元，同比增长 17.5%；地方政府性基金预算本级收入 6394 亿元，同比增长 1.1%，其中，国有土地使用权出让收入 5625 亿元，与去年同期持平。1—2 月，全国政府性基金预算支出 11223 亿元，同比下降 10.2%。分中央和地方看，中央政府性基金预

算本级支出 264 亿元，同比增长 54.1%；地方政府性基金预算支出 10959 亿元，同比下降 11.1%，其中，国有土地使用权出让收入相关支出 8098 亿元，同比增长 3.2%。

5、全美不动产协会 (NAR) 称，上个月成屋销售跃升 9.5%，经季节性因素调整后的年率为 438 万户，创下自 2023 年 2 月以来的最高水平。月度销量增幅也是自 2023 年 2 月以来最大的。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

上周央行 OMO 投放 220 亿，同时到期 390 亿，共计净回笼 170 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	↗
	2024/3/20	2024/3/13	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/21	环比变化
水泥沥青开工率	32.7	28.7	25.3	31.3	30.7	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 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。

	2024/3/17	2024/3/10	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/18	环比变化
土地成交面积	1106.9487	1716.0708	0	3605.1968	0	↘
土地成交溢价率	2.12	1.92	0	2.98	0	↗
商品房成交面积	23.39682329	18.53983943	22.32541786	56.39728929	50.79537129	↗
一线商品房成交面积	6.185193571	4.42385	5.188631	9.934893143	11.38561214	↗
二线商品房成交面积	11.80818257	9.465004571	12.676412	35.80289957	25.08537429	↗
三线商品房成交面积	5.403447143	4.650984857	4.460374857	10.65949657	14.32438486	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

地产数据方面，土拍溢价率及商品房成交面积有所回升，但相比去年同期仍然表现较弱。

	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 22 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。

	2024/3/17	2024/3/10	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/18	环比变化
集装箱吞吐量	545.1	552.7	437	557.4	513.2	↘
	2024/3/23	2024/3/16	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/24	
CCFI指数	1244.83	1278.28	1402.22	909.19	977.12	↘
CICFI指数	860.17	868.19	879.34	730.5	1085.06	↘
	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	11.2	-7.9	-1	12.6	2.1	↗
韩国出口	#N/A	4.8	18.2	5	7.3	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

进出口数据方面，上周出口运价有所回落，不过韩国出口数据大幅回升。

	2024/3/22	2024/3/15	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/23	环比变化
农产品价格	123.61	125.28	127.88	125.98	131.79	↘
猪肉价格	20.31	20.27	20.36	20.45	20.11	↗
粮油价格	116.25	116.34	116.3	119.53	117.78	↘
蔬菜价格	5.13	5.25	5.51	5.21	5.24	↘
水果价格	7.33	7.52	7.23	7.2	8.19	↘
PTA价格	5805	5825	5900	5915	5765	↘
涤纶长丝价格	7650	7775	7850	7600	7470	↘
聚酯切片价格	6840	6840	6980	6750	6600	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

价格数据方面，农产品价格上周季节性回落。其中，蔬菜、水果价格下行，同时猪肉价格回升至 20.31 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。

	2024/3/22	2024/3/15	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/23	环比变化
煤炭价格	838	865	922	921	1096.5	↘
石油价格	85.43	85.34	83.62	77.04	75.91	↗
铜杆价格	72840	72980	69380	69970	69470	↘
铝价	19280	19140	18870	19510	18160	↗
钢材价格	106.02	107.2	111.92	112.9	119.95	↘
沥青价格	3585	3550	3550	3460	3585	↗
水泥价格	105.84	106.17	107.29	113.37	141.28	↘
MDI价格	16000	16100	16700	15200	15400	↘
浮法玻璃价格	1916.1	2027	2068.8	2016.6	1765.7	↘
工业品指数	4005.88	3980.6	4004.38	4005.96	3727.48	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所上行, 其中石油价格、铝价及沥青价格有所上升, 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	-0.47	3.40	10.25
COMEX黄金	0.23	6.06	4.57
LME铝	1.52	5.41	-3.15
LME铜	-2.48	4.72	3.36
CBOT玉米	0.63	2.57	-6.74
CBOT大豆	-0.52	4.08	-8.17
	本周涨跌BP	本月涨跌BP	今年以来涨跌BP
美元指数	98.01	29.73	311.12
美元兑人民币	336.00	408.00	1292.00
美元兑日元	238.90	146.90	1056.55

	2024/3/22	2024/3/17	2024/2/29	2024/1/1
ICE布油	84.94	85.35	82.02	77.08
COMEX黄金	2166.5	2159.4	2052.8	2071.8
	2024/3/22	2024/3/17	2024/2/29	2024/1/1
美元指数	104.4332	103.4531	104.1359	101.322
美元兑人民币	7.2291	7.1955	7.1883	7.0999
美元兑日元	151.447	149.058	149.978	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 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, 伦铝涨幅最大。ICE 布油收于 84.94 美元, 跌 0.47%, COMEX 黄金收于 2166.5 美元, 涨 0.23%。

上周美元指数上行 98.01BP, 美国房屋销售数据超预期带动美元走强。在此背景下人民币上周贬值 336 个基点, 日元贬值 238.9 个基点。

三、 市场表现回顾

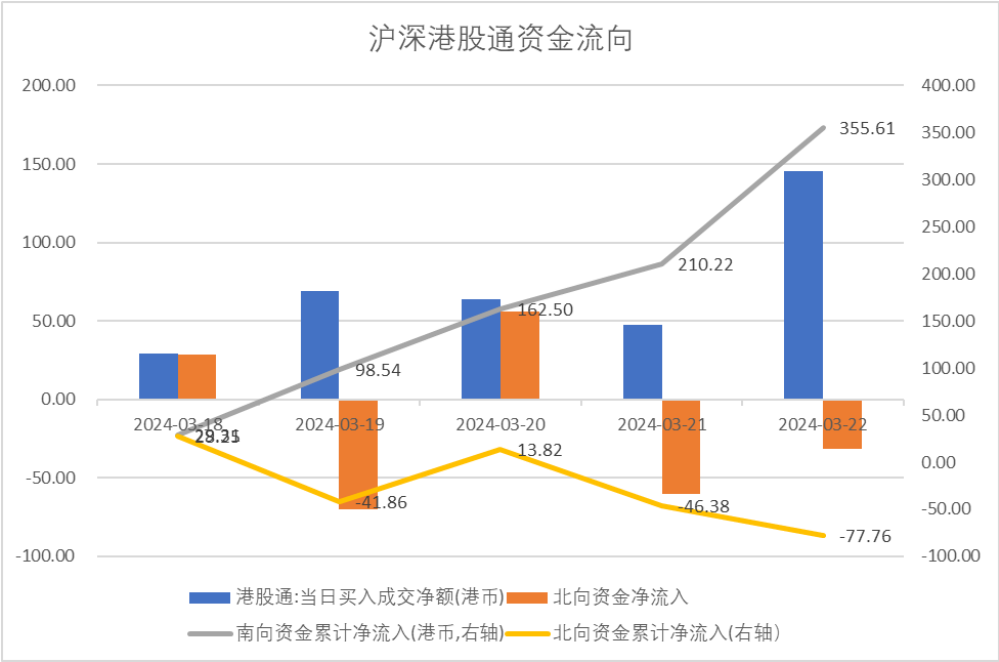
a) 基金市场

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	16	11	2	9	1	9	0	1	1	38
	发行规模(亿元)	431.43	179.56	6.58	25.36	3.06	33.84	0.00	5.13	2.08	504.42
上上周	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
本月以来	数量	37	27	2	38	4	16	0	1	4	98
	发行规模(亿元)	1041.23	534.34	6.58	232.64	9.00	42.00	0.00	5.13	18.06	1345.65
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	7	0	6	1	9	1	0	2	14	3	43
上上周	0	0	8	3	2	0	2	0	7	0	22

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

基金申报与发行方面, 上周共计申报基金 43 支, 其中普通混合型基金 7 支, 债券类基金 (17 支) 多于股票类基金 (16 支), FOF 基金申报 6 支。发行一边, 上周基金共计发行 504.42 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 22 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入-77.76 亿, 较此前有所减少; 同时南向资金净流入 355.61 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
科创50	-1.79	-1.67	-6.78
中证500	-1.28	0.71	-0.82
上证50	-0.99	-0.41	3.31
创业板指	-0.79	3.44	-1.17
沪深300	-0.70	0.82	3.32
偏股混合型基金指数	-0.34	2.94	-2.04
万得全A	0.00	2.84	-1.42
中小板指	0.58	2.71	-1.42

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中科创 50 跌 1.79%, 跌幅最大; 中小板指涨 0.58%, 涨幅最大。虽然 2 月经济数据表现较好, 但市场预期后续经济仍面临一定压力, 在此背景下股市表现偏弱。偏股基金指数跌 0.34%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
绩优股指数	-1.62	1.16	0.16
低市盈率指数	-1.23	-1.30	7.23
茅指数	-1.16	0.87	-0.52
低市净率指数	-0.85	-1.69	4.57
大盘指数	-0.55	1.64	3.90
高市净率指数	-0.40	3.63	-1.18
小盘指数	-0.20	2.94	-3.63
高市盈率指数	2.26	8.13	-3.36

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

A 股各风格指数中, 绩优股指数跌 1.62%, 表现最差; 高 PE 指数涨 2.26%, 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
建筑材料	-2.59	非银金融	-3.75	医药生物	-9.99
医药生物	-2.13	煤炭	-3.22	综合	-9.57
有色金属	-2.08	房地产	-2.07	房地产	-7.92
家用电器	-2.02	建筑材料	-1.15	环保	-7.20
非银金融	-1.59	银行	-1.11	基础化工	-6.53
社会服务	2.24	计算机	6.41	家用电器	7.99
计算机	2.49	汽车	6.79	传媒	8.89
综合	3.15	通信	8.32	银行	9.60
农林牧渔	4.49	有色金属	8.46	通信	9.80
传媒	9.40	传媒	12.18	煤炭	11.04

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 22 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 13 个上涨, 18 个下跌。其中, 地产投资持续下滑背景下建筑材料及家用电器行业分别跌 2.59%及 2.02%, 跌幅居前。另一方面, 大宗商品价格上行趋缓背景下有色金属行业跌 2.08%, 表现不佳。另

一方面，英伟达推出新一代 GPU 叠加国内大模型进一步发酵背景下 TMT 上周表现较好，其中传媒及计算机行业分别涨 9.40%及 2.49%，涨幅居前。

	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	-1.32	-0.07	-3.21
恒生科技指数	-2.65	0.72	-8.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

港股方面，恒生指数跌 1.32%，恒生科技指数跌 2.62%。美元走强背景下港股出现了一定的回落。

	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	1.85	0.50	-0.51
道琼斯工业指数	1.97	1.23	4.74
标普500	2.29	2.71	9.74
标普中盘400	2.81	3.48	7.54
纳斯达克指数	2.85	2.09	9.44

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

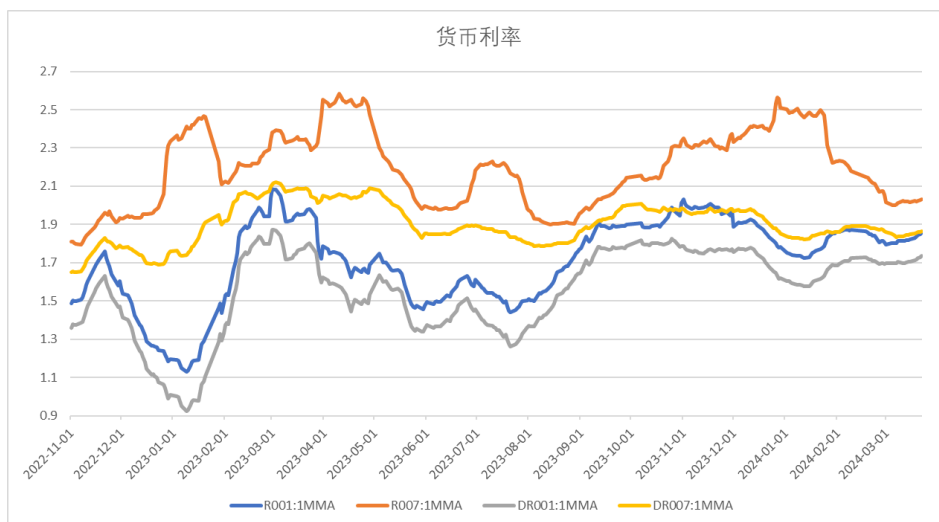
美股方面上周有所上行，其中标普小盘指数涨 1.85%，表现最差；纳斯达克指数涨 2.85%，表现最好。AI 龙头发布新产品叠加房地产市场走强使得市场软着陆预期上行，在此背景下美股有所回升。需要注意的是，此前 LEI、铜油比、2Y-10Y 美债利差等指标均显示 24 年美国经济将面临衰退风险，财报显示美股盈利可能出现了一定的压力，市场可能已经开始对此进行定价。

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
法国CAC40	-0.15	2.83	8.07
印度SENSEX30	0.26	0.46	0.82
胡志明指数	1.43	2.32	13.44
德国DAX	1.50	2.99	8.68
英国富时100	2.63	3.94	2.56
台湾加权指数	2.77	6.65	12.81
韩国综合指数	3.06	4.02	3.51
日经225	5.63	4.40	22.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

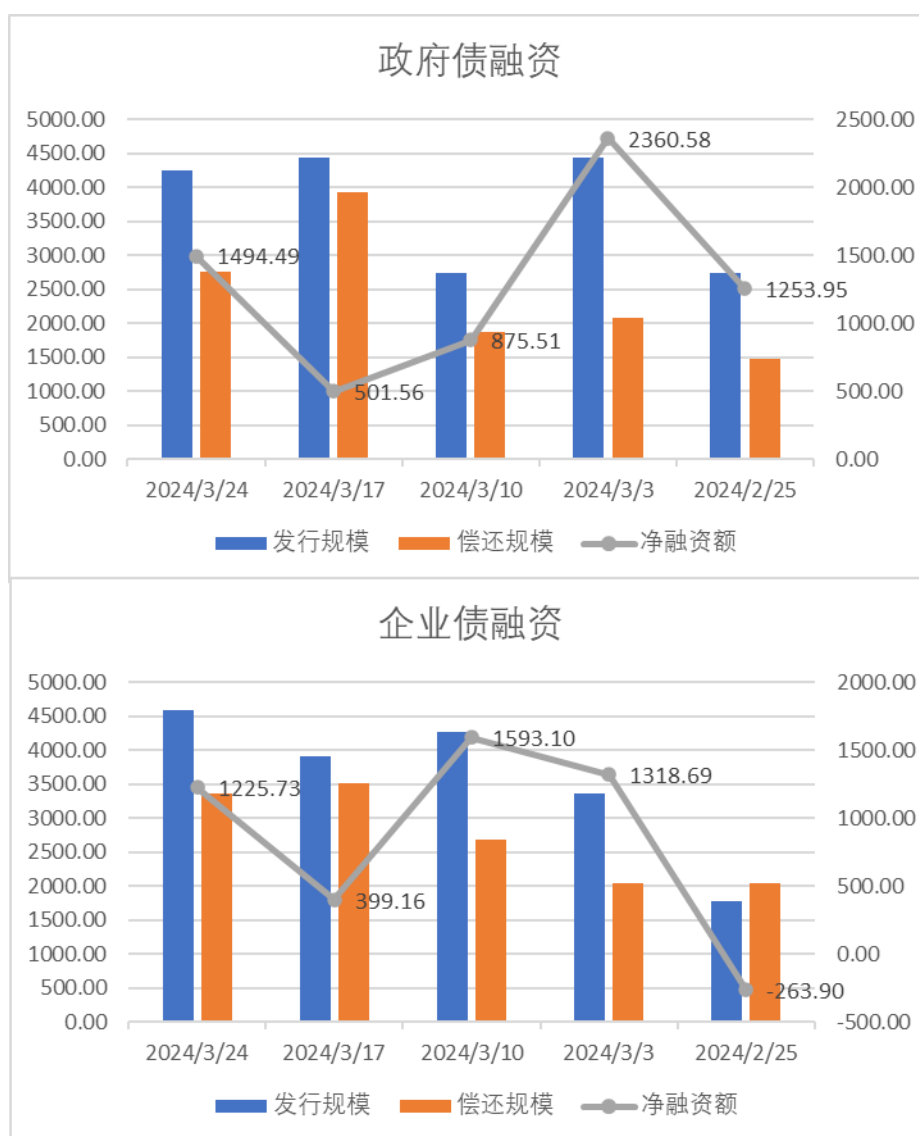
其他海外市场方面，法国市场跌 0.15%，表现最差；日本市场涨 5.63%，表现最好。发达市场较新兴市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

上周货币市场利率有所上行, R001 一月均值升至 1.86。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 22 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 1494.49 亿, 较此前有所回升; 企业债净融资额 1225.73 亿, 较此前有所回升。

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	1.76	2.07	2.21	2.31	国债	30.7	14.48	9.08	国债	-	-	-
国开债	1.91	2.23	2.30	2.42	国开债	31.9	6.95	11.64	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.37	2.52	2.62	-	AAA信用债	15.54	10.16	-	AAA信用债	45.25	28.89	32.1
AA+信用债	2.47	2.62	2.78	-	AA+信用债	15.25	15.69	-	AA+信用债	55.44	38.79	47.53
AA信用债	2.52	2.79	2.95	-	AA信用债	26.44	16.03	-	AA信用债	60.82	55.36	64.44
AA-信用债	4.36	4.76	5.10	-	AA-信用债	39.88	34.05	-	AA-信用债	244.31	252.29	279.39

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	-7	-6	-3	-1	国债	-2	-4	-1	-3	国债	-32	-22	-19	-25
国开债	1	-4	-4	-2	国开债	8	3	2	-5	国开债	-29	-11	-18	-26
AAA信用债	-2	-2	-3	-	AAA信用债	6	4	-1	-	AAA信用债	-21	-23	-31	-
AA+信用债	-2	-4	-3	-	AA+信用债	6	4	-2	-	AA+信用债	-23	-25	-41	-
AA信用债	-2	-2	-3	-	AA信用债	6	6	-1	-	AA信用债	-24	-32	-59	-
AA-信用债	-15	-12	-11	-	AA-信用债	-27	-18	-21	-	AA-信用债	-75	-69	-78	-

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	0.01	国债	0.52	0.33	0.04	国债	-	-	-
国开债	0.10	0.04	0.02	0.01	国开债	0.25	0.01	0.13	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.14	0.02	0.00	-	AAA信用债	0.05	0.00	-	AAA信用债	0.75	0.15	0.05
AA+信用债	0.14	0.01	0.00	-	AA+信用债	0.02	0.02	-	AA+信用债	0.61	0.04	0.01
AA信用债	0.12	0.01	0.00	-	AA信用债	0.03	0.01	-	AA信用债	0.34	0.03	0.01
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.10	0.16	-	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22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，信用债大体下行，其中1YAA-下行15BP，下行幅度最大。利率债长端下行小于短端，1Y国债下行7BP，幅度最大。2月社融表现不佳背景下市场预期3月经济数据面临较大压力，同时降准预期增加，在此背景下利率有所下行。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	1	3	1	国债	-2	3	-2	国债	10	3	-6
国开债	-4	0	2	国开债	-5	-1	-7	国开债	18	-7	-8
AAA信用债	0	-1	-	AAA信用债	-2	-5	-	AAA信用债	-1	-8	-
AA+信用债	-2	1	-	AA+信用债	-2	-6	-	AA+信用债	-2	-16	-
AA信用债	0	-1	-	AA信用债	0	-6	-	AA信用债	-7	-28	-
AA-信用债	3	1	-	AA-信用债	9	-3	-	AA-信用债	7	-10	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至2024年3月22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年国债利率再次降至2.48，低于MLF利率的2.5，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	-3	2	1	AAA信用债	-2	1	-3	AAA信用债	7	-12	-12
AA+信用债	-3	0	1	AA+信用债	-2	1	-4	AA+信用债	6	-14	-23
AA信用债	-3	2	1	AA信用债	-2	3	-3	AA信用债	5	-21	-41
AA-信用债	-16	-8	-7	AA-信用债	-35	-21	-23	AA-信用债	-46	-58	-60

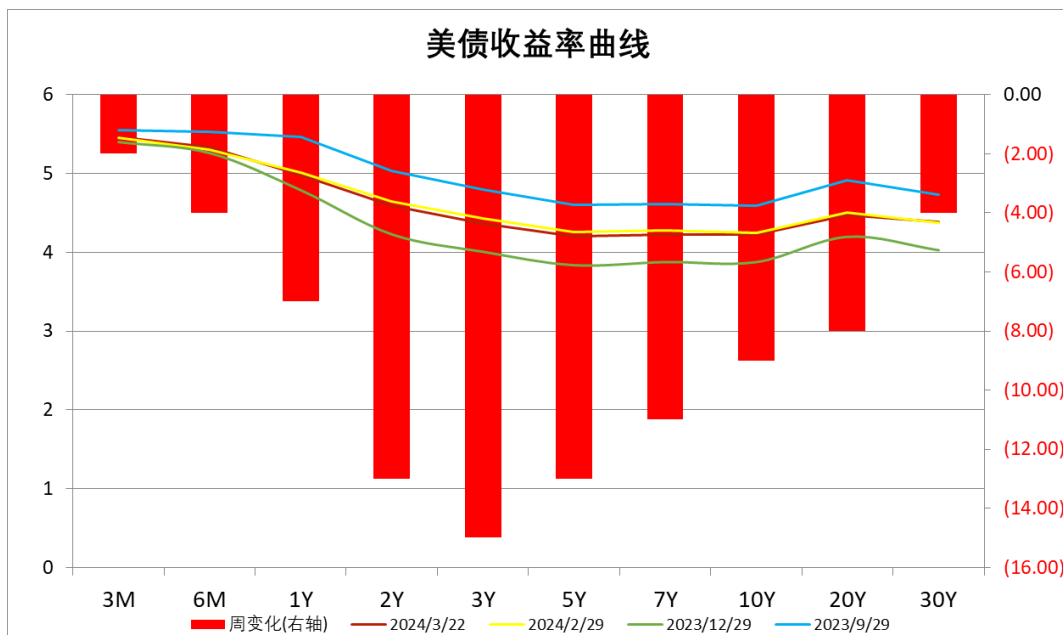
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

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	2.21	2.25	2.27	--	--
国有银行	2.13	2.10	2.21	2.19	2.24
股份银行	2.10	2.11	2.20	2.23	2.27
城商行	2.19	2.25	2.26	2.32	2.38
农商行	2.23	2.24	2.26	2.35	2.48
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	-2	2	-4	--	--
国有银行	-2	-7	4	-1	-1
股份银行	-6	-6	-8	-1	-2
城商行	-3	-1	-3	-3	-3
农商行	-5	0	-4	2	7
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	830.1	2893.9	1683	978.2	2839.4
国有银行	50	708	105	559	536
股份银行	106	1355	219	70	1666
城商行	601	651	1108	301	564
农商行	73	180	251	48	73

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 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 股份银行下行 2BP，为 2.27%，3M 股份银行下行 6BP，为 2.11%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

美债方面，上周利率有所下行。其中 3Y 下行 15BP，下行幅度最大，同时 3M 下行 2BP，下行幅度最小。美国 3 月 FOMC 会议如期维持利率不变，但会后美联储官员的鸽派言论带动利率下行。同时，2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所缓解，目前利差为 37BP，自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 20 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 国内经济数据走强，美国如期维持当前利率

我国 2 月经济数据发布，生产、投资及消费均好于市场预期，背后原因除春节季节性因素外也显示出一定的经济回升信号，除地产投资外的各个分项均出现了不同幅度的回暖。虽然市场担心后续由于基数等原因可能还会出现一定的反复，但是在财政政策发力背景下，经济已经出现一定的企稳信号。海外方面，FOMC 会议保持基准利率不变的操作符合市场预期，同时鲍威尔在会后的言论也带动降息预期上行。然而，随着超预期房地产数据的出炉，经济韧性又带动美元走强。往后看，海外降息开启的时点仍然存在一定的不确定性，同时降息幅度也取决于通胀及经济数据的后续演化。

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	-12.7	↘	26.30
GDP:当季同比	-----	-----	-----	-----
固定资产投资:累计同比	2.95	4.2	↗	-----
制造业投资:累计同比	7.35	9.4	↗	-----
基建投资:累计同比	8.13	8.955393	↗	-----
地产投资:累计同比	-12.15	-9	↗	-----
社会消费品零售总额:当月同比	5.41	5.5	↗	-----
出口金额:当月同比	0.3	5.6	↗	8.20
进口金额:当月同比	0.06	-8.2	↘	15.40
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 22 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	51.00	48.00	44.00	37.00	34.00	40.00	44.00	50.00	56.00	55.00	50.00	↗
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 22 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。

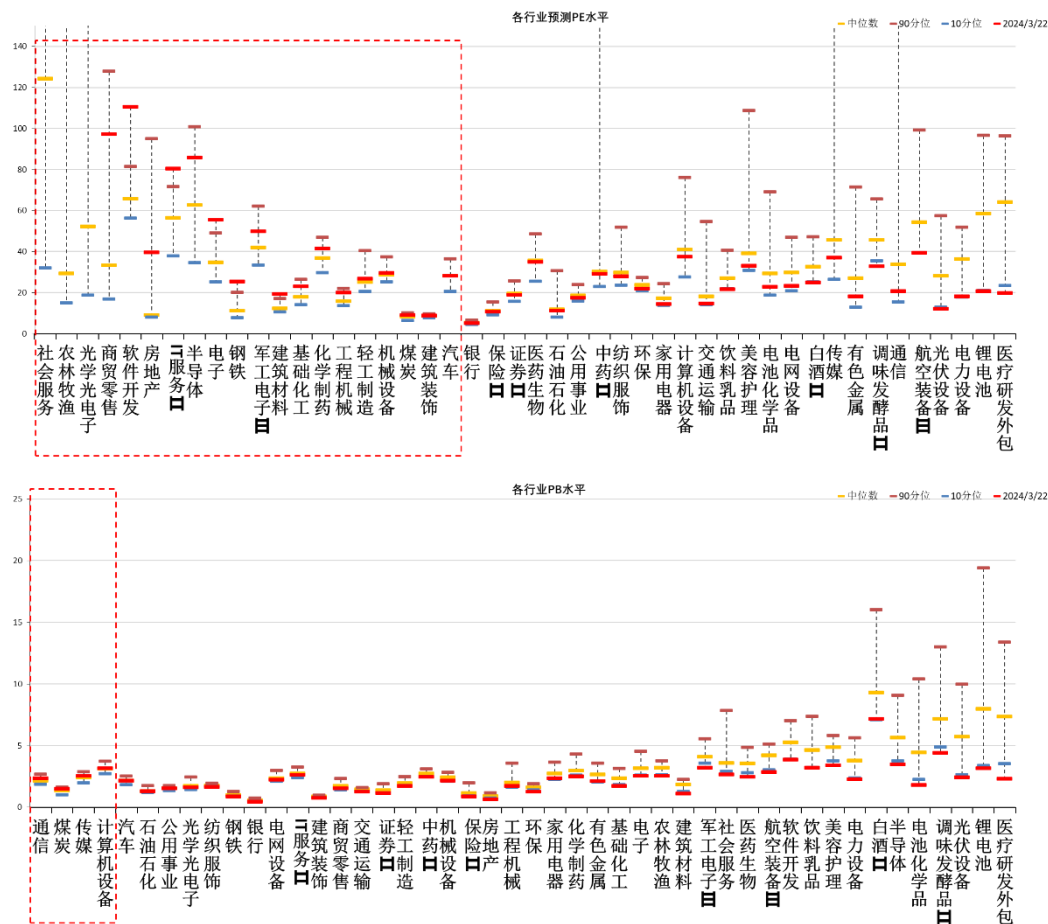
近期万得全 A 预测 PE13.20 倍，处于 23%分位水平，股权溢价率 3.52%，处于 96%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。虽然经历了一段时间的反弹，但 A 股目前仍有较强性价比。

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	9.89	8.89	1.13	7.69	0.47	0.40	0.11	0.86
沪深300	11.55	9.96	1.27	6.24	0.18	0.20	0.08	0.92
中小板指	19.29	14.54	2.41	2.77	0.07	0.11	0.05	0.96
创业板指	28.01	20.07	3.65	1.15	0.05	0.10	0.04	0.97
中证500	21.77	16.27	1.65	2.18	0.27	0.37	0.10	0.92
万得全A	16.83	13.20	1.48	3.52	0.22	0.23	0.05	0.96

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	8.61	0.85	7.39	0.12	0.07	0.45
标普500	26.02	4.73	-0.38	0.70	0.97	0.02
纳斯达克指	41.81	5.89	-1.83	0.68	0.79	0.07
德国DAX	15.31	1.55	----	0.47	0.24	----
法国CAC40	16.18	1.69	----	0.43	0.37	----
英国富时100	13.95	1.70	----	0.35	0.89	----
韩国综合指	20.22	1.00	----	0.71	0.70	----
台湾加权指	22.51	1.84	----	0.96	0.31	----
日经225	23.56	2.20	----	0.75	0.99	----
胡志明指数	14.23	1.72	----	0.44	0.29	----
印度SENSEX	23.23	3.47	----	0.38	0.55	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 日.

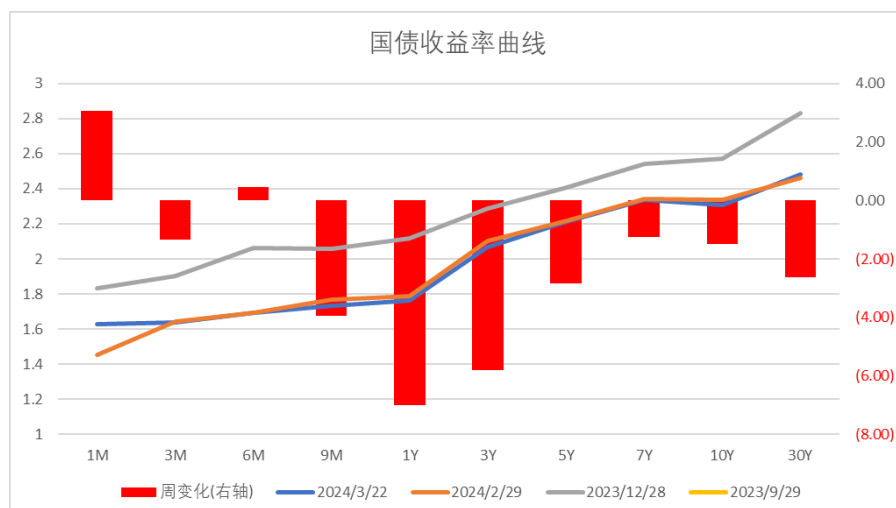
分行业看, 不到半数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 少数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数, 煤炭、通信估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 22 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 22 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。