

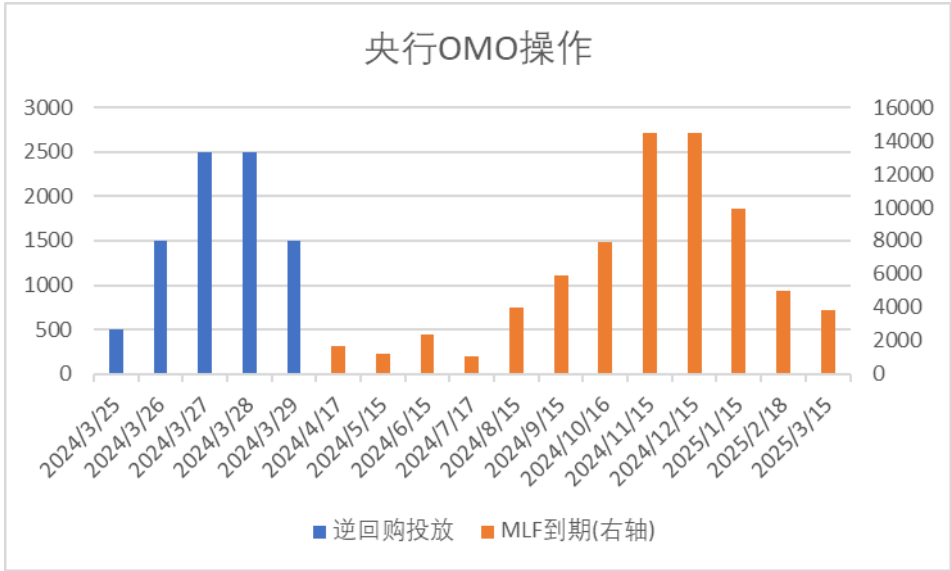
3 月 PMI 数据超预期，海外经济数据再上行

一、重要信息点评

- 1、2024 年 3 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.8%，比上月上升 1.7 个百分点。从 13 个分项指数来看，同上月相比，生产指数、新订单指数、新出口订单指数、积压订单指数、产成品库存指数、采购量指数、进口指数、购进价格指数、原材料库存指数、从业人员指数、供应商配送时间指数和生产经营活动预期指数上升，指数升幅在 0.4 至 5 个百分点；出厂价格指数下降，指数降幅为 0.7 个百分点。
- 2、美国 2 月耐用品订单数据公布，初值环比升 1.4%，预期升 1.1%，1 月终值降 6.2%，1 月初值降 6.1%。美国 2 月扣除飞机非国防资本品订单初值环比升 0.7%，预期升 0.1%，1 月终值持平，1 月初值升 0.1%。美国 2 月扣除运输耐用品订单初值环比升 0.5%，预期升 0.3%，1 月终值降 0.4%，1 月初值降 0.3%。美国 2 月扣除国防耐用品订单初值环比升 2.2%，1 月终值降 7.4%，1 月初值降 7.3%。
- 3、国家统计局公布数据显示，1-2 月份，全国规模以上工业企业实现利润总额 9140.6 亿元，同比增长 10.2%；实现营业收入 19.44 万亿元，同比增长 4.5%。其中，计算机、通信和其他电子设备制造业利润增长 2.1 倍，电力、热力生产和供应业增长 69.4%，有色金属冶炼和压延加工业增长 65.5%，纺织业增长 51.1%，煤炭开采和洗选业下降 36.8%，非金属矿物制品业下降 32.1%，石油煤炭及其他燃料加工业和黑色金属冶炼和压延加工业亏损均增加。
- 4、3 月 27 日，日本央行政策委员会成员田村直树表示，管理货币政策的方式对于缓慢、稳定实现政策正常化、结束超大规模的货币宽松至关重要。他在日本东北部青森县对当地商界领袖发表讲话时称，金融市场的宽松环境可能会持续。在目前日本央行 9 人政策委员会中，田村直树一直被视为偏鹰派的代表，他还在上周日央行的一息会议上对结束负利的决议投赞成票。
- 5、美国 2 月核心个人消费支出价格（PCE）指数月率录得 0.30%，符合预期，低于前值的 0.40%；年率录得 2.8%，符合预期，与前值的 2.80%持平。美国 2 月个人支出月率录得 0.8%，高于预期的 0.50%和前值的 0.20%，为 2023 年 1 月以来最大增幅。此后美联储主席鲍威尔表示 2 月核心 PCE“基本符合预期”，重申美联储不急于降息，称联储希望看到更多“向好”的通胀数据增强信心，

重申预计通胀将继续在“颠簸的道路”下降。数据公布后，ICE 美元指数迅速转跌，从数据公布前的接近 104.60 迅速跌至下逼 104.40 刷新日低，日内跌逾 0.1%，后逐步抹平多数跌幅。

二、 市场影响因素



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

上周央行 OMO 投放 8500 亿，同时到期 220 亿，共计净投放 8280 亿。MLF4 月到期量为 1700 亿。

	2024/3/29	2024/3/22	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/30	环比变化
高炉开工率	76.58	76.92	75.61	75.17	82.75	↘
	2024/3/27	2024/3/20	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/28	环比变化
水泥沥青开工率	30.2	32.7	25.3	31.3	34.6	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

生产数据方面，上周高炉开工率及水泥沥青开工率均有所下滑。

	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 29 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 29 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。

	2024/3/24	2024/3/17	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/25	环比变化
集装箱吞吐量	562.3	545.1	437	557.4	528.8	↗
	2024/3/29	2024/3/22	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/30	
CCFI指数	1208.42	1244.83	1402.22	909.19	977.12	↘
CICFI指数	875.26	860.17	879.34	730.5	1082.88	↗
	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 29 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。

	2024/3/29	2024/3/22	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/30	环比变化
农产品价格	123.34	123.61	127.88	125.98	130.1	↘
猪肉价格	20.46	20.31	20.36	20.45	20.05	↗
粮油价格	115.94	116.25	116.3	119.53	117.53	↘
蔬菜价格	5.06	5.13	5.51	5.21	5.11	↘
水果价格	7.39	7.33	7.23	7.2	7.79	↗
PTA价格	5870	5805	5900	5915	6040	↗
涤纶长丝价格	7550	7650	7850	7600	7550	↘
聚酯切片价格	6850	6840	6980	6750	6780	↗

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 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 20.46 元, 粮油价格高位回落。服装方面纤维价格大体上行。上周商品价格表现一般。

	2024/3/29	2024/3/22	2024/2/29	2023/12/31	2023/3/30	环比变化
煤炭价格	831	835	922	921	1072.5	↘
石油价格	87.48	85.43	83.62	77.04	79.27	↗
铜杆价格	72810	72840	69380	69970	70310	↘
铝价	19490	19280	18870	19510	18550	↗
钢材价格	105.27	106.02	111.92	112.9	118.76	↘
沥青价格	3580	3585	3550	3460	3600	↘
水泥价格	105.45	105.84	107.29	113.37	141.53	↘
MDI价格	15700	16000	16700	15200	15200	↘
浮法玻璃价格	1916.1	1916.1	2068.8	2016.6	1765.7	----
工业品指数	3926.1	4005.88	4004.38	4005.96	3822.04	↘

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

PPI 影响因素方面, 工业品指数上周有所下行, 其中石油价格及铝价有所上升, 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	2.64	5.99	13.02
COMEX黄金	4.39	10.38	8.83
LME铝	1.13	6.60	-2.06
LME铜	0.06	5.01	3.66
CBOT玉米	0.68	3.21	-6.15
CBOT大豆	-0.04	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	7.38	37.11	318.50
美元兑人民币	-84.00	324.00	1208.00
美元兑日元	-10.50	136.40	1046.05

	2024/3/29	2024/3/23	2024/2/29	2024/1/1
ICE布油	87.07	84.94	82.02	77.08
COMEX黄金	2254.8	2166.5	2052.8	2071.8
	2024/3/29	2024/3/23	2024/2/29	2024/1/1
美元指数	104.507	104.4332	104.1359	101.322
美元兑人民币	7.2207	7.2291	7.1883	7.0999
美元兑日元	151.342	151.447	149.978	140.8815

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 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，其中大豆跌幅最大，黄金涨幅最大。ICE 布油收于 87.07 美元，涨 2.64%，COMEX 黄金收于 2154.8 美元，涨 4.39%。

上周美元指数上行 7.38BP，美国经济数据中耐用品订单及地产数据走强带动美元上行。在此背景下人民币上周升值 84 个基点，日元升值 10.5 个基点。

三、 市场表现回顾

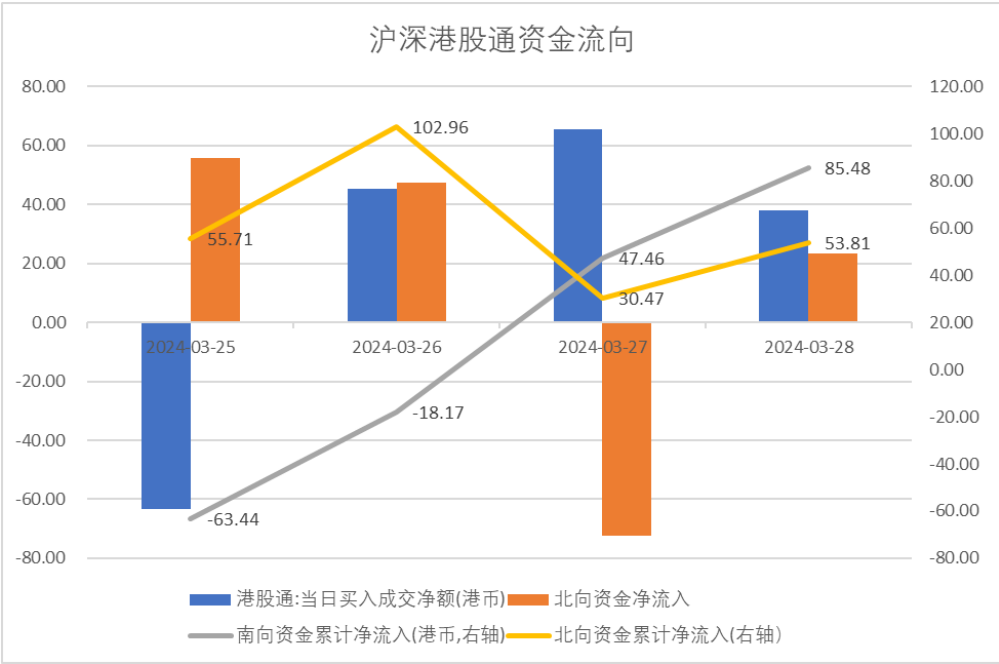
a) 基金市场

基金发行情况	类型	债券型基金	主动债券型	偏债混合型	股票型基金	主动股票	偏股混合型	灵活配置型	平衡混合型	FOF基金	总计
上周	数量	9	9	0	10	0	11	0	0	4	34
	发行规模(亿元)	90.91	90.91	0.00	14.12	0.00	40.47	0.00	0.00	7.01	152.51
上上周	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
本月以来	数量	46	36	2	48	4	27	0	1	8	132
	发行规模(亿元)	1132.15	625.26	6.58	246.77	9.00	82.47	0.00	5.13	25.06	1498.16
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	3	0	1	3	7	0	0	1	14	1	30
上上周	7	0	6	1	9	1	0	2	14	3	43

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日。

基金申报与发行方面，上周共计申报基金 30 支，其中普通混合型基金 3 支，债券类基金（15 支）多于股票类基金（11 支），FOF 基金申报 1 支。发行一边，上周基金共计发行 152.51 亿，其中股票型基金发行规模基本持平。

b) 股票市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

资金流动方面, 上周北向资金净流入 53.81 亿, 较此前有所增加; 同时南向资金净流入 85.48 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
科创50	-3.96	-5.57	-10.48
创业板指	-2.73	0.62	-3.87
中小板指	-2.40	0.25	-3.78
中证500	-1.83	-1.13	-2.64
万得全A	-1.45	1.35	-2.85
偏股混合型基金指数	-1.12	1.78	-3.14
沪深300	-0.21	0.61	3.30
上证50	0.49	0.07	3.82

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

A 股表现来看, 上周主要板块有所下行, 其中科创 50 跌 3.96%, 跌幅最大; 上证 50 涨 0.49%, 涨幅最大. 美元上行背景下市场风险偏好有所转弱, A 股出现了一定程度的下行. 偏股基金指数跌 1.12%.

	上周以来涨跌幅	本月以来涨跌幅	今年以来涨跌幅
高市盈率指数	-3.70	4.13	-6.93
高市净率指数	-3.37	0.14	-4.50
小盘指数	-2.86	0.00	-6.38
茅指数	-1.47	-0.62	-1.99
绩优股指数	-0.86	0.19	-0.70
大盘指数	-0.35	0.68	3.43
低市净率指数	0.55	-1.14	5.15
低市盈率指数	0.89	-0.42	8.18

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

A 股各风格指数中, 高 PE 指数跌 3.70%, 表现最差; 低 PE 指数涨 0.89%, 表现最好。市场风格大盘价值占优。

	上周以来涨跌幅		本月以来涨跌幅		今年以来涨跌幅
传媒	-9.52	非银金融	-6.16	医药生物	-12.08
计算机	-6.47	房地产	-3.78	计算机	-10.51
电子	-4.43	煤炭	-3.72	电子	-10.45
通信	-3.76	医药生物	-2.27	综合	-10.33
社会服务	-2.76	建筑材料	-1.67	房地产	-9.52
纺织服饰	0.96	环保	4.93	有色金属	8.55
公用事业	1.34	纺织服饰	4.99	家用电器	10.26
家用电器	2.10	综合	5.30	煤炭	10.46
有色金属	3.72	石油石化	6.01	石油石化	10.58
石油石化	4.08	有色金属	12.50	银行	10.60

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 29 日.

行业方面, 上周 31 个申万一级行业中 9 个上涨, 22 个下跌。其中, TMT 行业集体回调, 传媒、计算机、电子及通信行业分别跌 9.52%至 3.76 不等, 跌幅居前。另一方面, 市场风险偏好下行背景下防御板块中石油石化、有色金属及公用事业分别涨 4.08%、3.72%及 1.34%, 涨幅居前。此外, 出口型行业上周表现较好, 家用电器及纺织服装分别涨 2.10%及 0.96%。

	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	0.25	0.18	-2.97
恒生科技指数	0.63	1.35	-7.62

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

港股方面, 恒生指数涨 0.25%, 恒生科技指数涨 0.63%。国内地产政策接连出台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
纳斯达克指数	-0.30	1.79	9.11
标普500	0.39	3.10	10.16
道琼斯工业指数	0.84	2.08	5.62
标普中盘400	1.84	5.39	9.52
标普小盘600	2.52	3.03	2.00

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

美股方面上周有所上行, 其中纳斯达克指数跌 0.30%, 表现最差; 标普小盘指数涨 2.52%, 表现最好。经济数据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
日经225	-1.27	3.07	20.63
韩国综合指数	-0.07	3.95	3.44
胡志明指数	0.13	2.50	13.64
英国富时100	0.27	4.23	2.84
台湾加权指数	0.33	7.00	13.18
法国CAC40	0.66	3.51	8.78
印度SENSEX30	1.13	1.59	1.95
德国DAX	1.57	4.61	10.39

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

其他海外市场方面, 日本市场跌 1.27%, 表现最差; 德国市场涨 1.57%, 表现最好。新兴市场较发达市场表现占优。

a) 债券市场



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

上周货币市场利率有所上行, R001 一月均值升至 1.88。资金面较上上周更为紧张。

	2024/2/27	2024/3/22	2024/3/29
6M	1.75	1.94	1.65
3M	1.85	2.14	1.7
	2023/2/28	2023/3/23	2023/3/30
6M	1.632	1.632	1.632
3M	1.7272	1.7272	1.7272
	2022/2/28	2022/3/23	2022/3/30
6M	1.038	1.9334	2.4121
3M	0.3496	1.7799	2.5025
	2021/2/28	2021/3/23	2021/3/30
6M	3.3059	3.0576	3.1378
3M	3.28	2.9681	3.1737

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

国股银票利率方面, 3 月末三个月及六个月国股银票转贴现利率分别为 1.65 及 1.7, 较 2 月分别下滑 10BP 及 15BP。三月社融中贷款可能表现一般。

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	1.72	2.03	2.20	2.29	国债	30.9	16.59	9.27	国债	-	-	-
国开债	1.84	2.17	2.27	2.41	国开债	33.44	9.34	14.24	国开债	-	-	-
AAA信用债	2.35	2.51	2.65	-	AAA信用债	15.79	13.71	-	AAA信用债	51.19	33.54	37.91
AA+信用债	2.45	2.61	2.78	-	AA+信用债	15.98	16.95	-	AA+信用债	61.19	43.73	51.34
AA信用债	2.51	2.78	2.95	-	AA信用债	27.17	17.29	-	AA信用债	66.57	60.3	68.25
AA-信用债	4.27	4.68	5.06	-	AA-信用债	40.61	38.31	-	AA-信用债	243.06	250.23	279.2

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	-4	-4	-2	-2	国债	-6	-8	-2	-5	国债	-36	-26	-20	-27
国开债	-7	-6	-3	-1	国开债	0	-3	-1	-5	国开债	-36	-17	-22	-27
AAA信用债	-1	-1	2	-	AAA信用债	4	3	2	-	AAA信用债	-23	-24	-28	-
AA+信用债	-2	-1	0	-	AA+信用债	4	3	-1	-	AA+信用债	-24	-26	-41	-
AA信用债	-2	-1	0	-	AA信用债	4	5	0	-	AA信用债	-26	-32	-59	-
AA-信用债	-9	-8	-4	-	AA-信用债	-36	-26	-24	-	AA-信用债	-84	-76	-82	-

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	0.04	0.03	0.03	0.00	国债	0.53	0.50	0.04	国债	-	-	-
国开债	0.06	0.03	0.01	0.01	国开债	0.29	0.05	0.21	国开债	-	-	-
AAA信用债	0.13	0.02	0.01	-	AAA信用债	0.06	0.03	-	AAA信用债	0.87	0.32	0.22
AA+信用债	0.13	0.01	0.01	-	AA+信用债	0.02	0.03	-	AA+信用债	0.74	0.12	0.04
AA信用债	0.11	0.01	0.01	-	AA信用债	0.04	0.02	-	AA信用债	0.45	0.07	0.03
AA-信用债	0.00	0.00	0.00	-	AA-信用债	0.12	0.27	-	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 29 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 9BP, 下行幅度最大。利率债长端下行小于短端, 1Y 国开债下行 7BP, 幅度最大。市场传闻央行将下场购买国债, 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	0	2	0	国债	-2	5	-2	国债	10	6	-6
国开债	2	2	3	国开债	-3	1	-4	国开债	19	-5	-5
AAA信用债	0	4	-	AAA信用债	-1	-1	-	AAA信用债	-1	-5	-
AA+信用债	1	1	-	AA+信用债	-1	-4	-	AA+信用债	-1	-15	-
AA信用债	1	1	-	AA信用债	1	-5	-	AA信用债	-7	-26	-
AA-信用债	1	4	-	AA-信用债	10	2	-	AA-信用债	7	-5	-

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日. 分位数为过去 5 年分位数。

期限利差方面，上周利差有所走阔，30 年国债利率降至 2.46，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	6	5	6	AAA信用债	4	5	3	AAA信用债	13	-7	-6
AA+信用债	6	5	4	AA+信用债	4	6	0	AA+信用债	12	-9	-19
AA信用债	6	5	4	AA信用债	4	8	1	AA信用债	10	-16	-37
AA-信用债	-1	-2	0	AA-信用债	-36	-23	-23	AA-信用债	-48	-60	-60

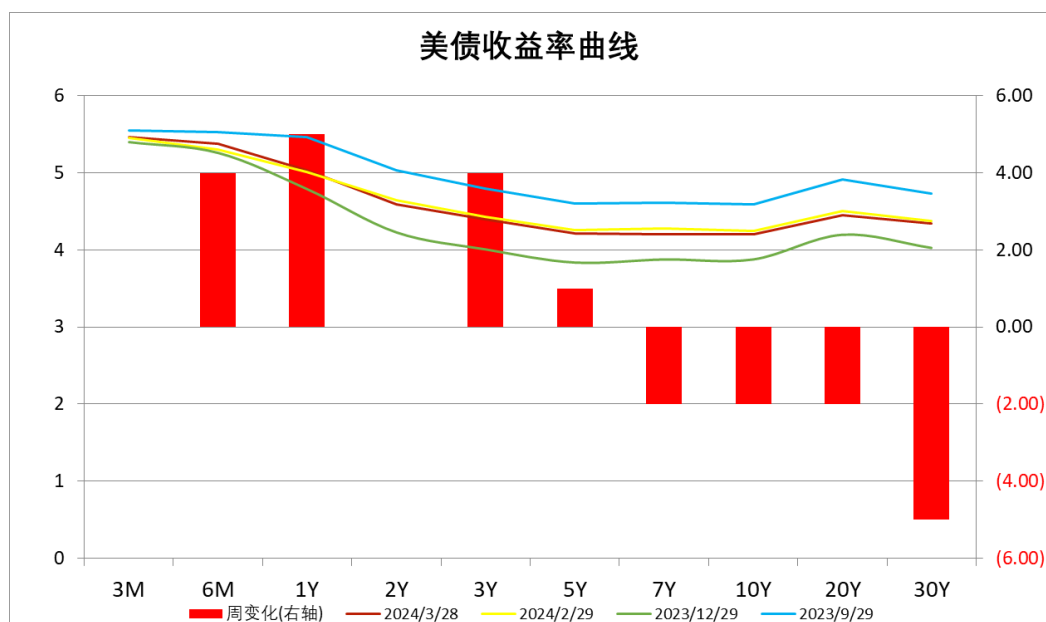
数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日. 信用利差为信用债与相同期限国开债之间的利差。分位数为过去 5 年分位数。

信用利差方面，利率债下行幅度更大使得利差大体走阔，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	2.33	2.20	2.42	--	--
国有银行	2.10	2.08	2.17	2.19	2.23
股份银行	2.10	2.08	2.17	2.18	2.25
城商行	2.35	2.27	2.33	2.39	2.41
农商行	2.20	2.32	2.30	2.35	2.34
一周变化					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总体	12	-3	16	--	--
国有银行	-3	-2	-4	0	-1
股份银行	0	-4	-3	-5	-2
城商行	17	2	7	8	4
农商行	-3	8	3	0	-14
发行规模					
类型	1M	3M	6M	9M	1Y
总计	620	1186.6	706.5	258.3	1628.4
国有银行	32	134	60	123	153
股份银行	45	693	189	7	1101
城商行	499	257	376	114	326
农商行	45	104	82	15	50

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 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 2.25%, 3M 股份银行下行 4BP, 为 2.08%。



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

美债方面, 上周利率有所震荡。其中 30Y 下行 5BP, 下行幅度最大, 同时 1Y 上行 5BP, 上行幅度最大。一方面, 美国经济数据走强带动利率上行, 另一方面通胀数据走弱带动利率回落, 在此背景下美债有所震荡。同时, 2Y 与 10Y 美债倒挂幅度有所增加, 目前利差为 39BP, 自 22 年 7 月以来美债利率倒挂已经持续了 21 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 PMI 超预期上行, 海外经济数据再度走强

周末我国公布了 3 月 PMI 数据, 从上月的 49.1 回升至 50.8, 大幅超出市场预期的 50.1, 再度显示经济企稳的信号。分项上看, 除出厂价格外的各个分项较上月均有不同程度的走强, 尤其是需求方面新订单回升至 53, 新出口订单回升至 51.3, 预计将使得此前市场较为悲观的预期得到一定的缓解。从最近一个月的经济数据上来看, 宏观上出现了一定的回升信号, 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, 超预期

走强的耐用品订单及房地产数据又带动美元上行。整体上来看美国经济除制造业有所下滑外其余分项没有出现明显下行。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(2024/03/31)	预测值	实际值		2024/2/29
PMI	49.85	----	----	49.10
工业增加值:当月同比	4	----	----	-12.70
GDP:当季同比	4.52	----	----	----
固定资产投资:累计同比	3.8	----	----	4.20
制造业投资:累计同比	5.5	----	----	9.40
基建投资:累计同比	5.5	----	----	8.96
地产投资:累计同比	-10.05	----	----	-9.00
社会消费品零售总额:当月同比	5.95	----	----	5.50
出口金额:当月同比	-4.18	----	----	5.60
进口金额:当月同比	1.23	----	----	-8.20
社会融资规模:当月值	60000	----	----	15,211.00
社融规模:同比	9.2	----	----	9.00
人民币贷款:当月值	38100	----	----	14,500.00
人民币贷款:同比	10.4	----	----	9.70
M1:同比	3.4	----	----	1.20
M2:同比	8.85	----	----	8.70
CPI:当月同比	0.34	----	----	0.70
PPI:当月同比	-2.34	----	----	-2.70
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	7.19	7.2027714	↗	7.19

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 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)	----	----	----	3.40	----	----	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	79.40	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	----	1.37	-6.87	-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	----	2.45	2.43	2.62	2.70	2.94	3.37	3.35	3.31	3.20	3.96	↘
核心PCE	----	2.78	2.88	2.94	3.18	3.38	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 29 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。

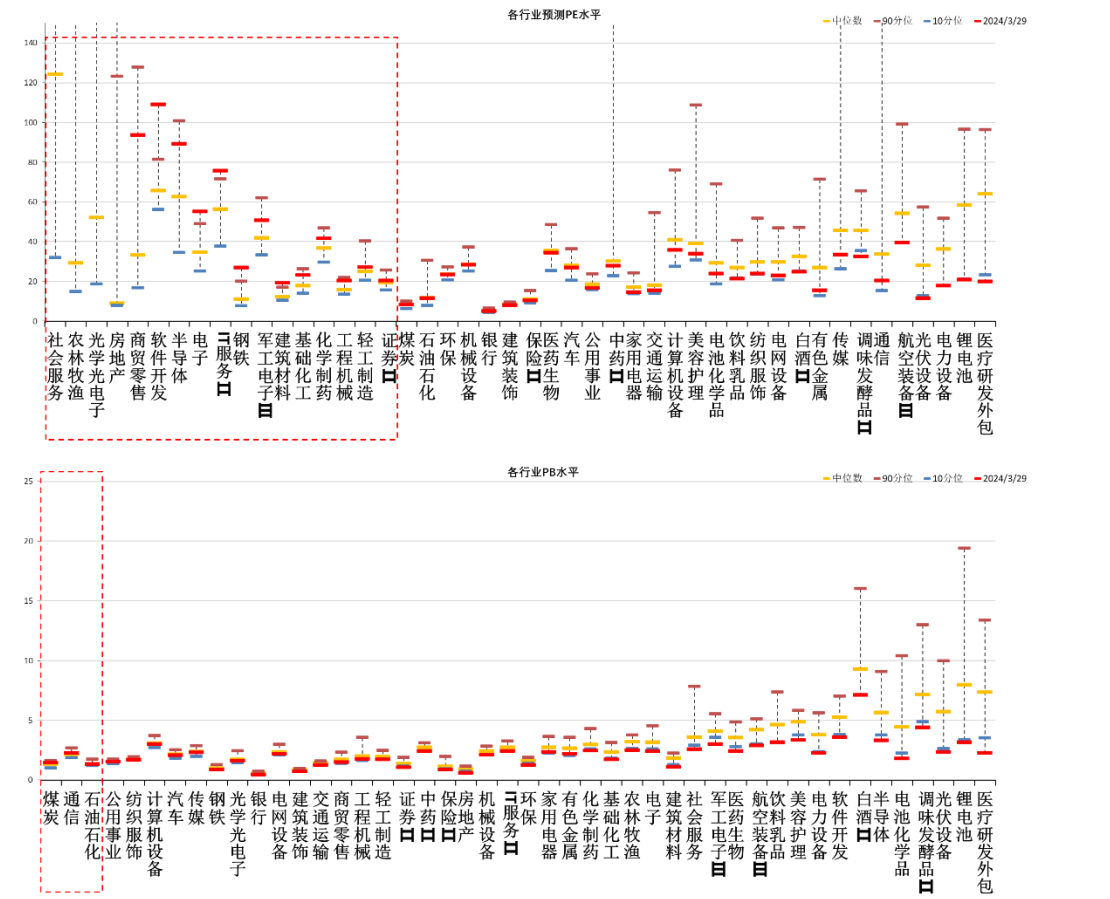
近期万得全 A 预测 PE13.35 倍，处于 26%分位水平，股权溢价率 3.56%，处于 97%分位水平。整体看 A 股估值处于偏低水平。虽然经历了一段时间的反弹，但 A 股目前仍有较强性价比。

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	10.06	9.23	1.12	7.53	0.54	0.55	0.10	0.79
沪深300	11.66	10.22	1.26	6.17	0.22	0.30	0.08	0.89
中小板指	19.72	14.44	2.35	2.66	0.10	0.10	0.03	0.95
创业板指	27.30	19.63	3.55	1.25	0.04	0.10	0.03	0.98
中证500	21.63	16.31	1.62	2.21	0.26	0.37	0.07	0.93
万得全A	16.76	13.35	1.46	3.56	0.20	0.26	0.04	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	8.43	0.84	7.66	0.10	0.05	0.54
标普500	26.19	4.74	-0.38	0.72	0.97	0.02
纳斯达克指	42.12	5.86	-1.83	0.69	0.77	0.07
德国DAX	15.53	1.55	----	0.48	0.23	----
法国CAC40	16.25	1.69	----	0.43	0.37	----
英国富时100	13.72	1.71	----	0.34	0.89	----
韩国综合指数	20.21	1.00	----	0.71	0.70	----
台湾加权指数	22.43	1.84	----	0.95	0.31	----
日经225	23.28	2.18	----	0.74	0.97	----
胡志明指数	14.31	1.72	----	0.45	0.29	----
印度SENSEX	23.49	3.47	----	0.42	0.55	----

数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 日.

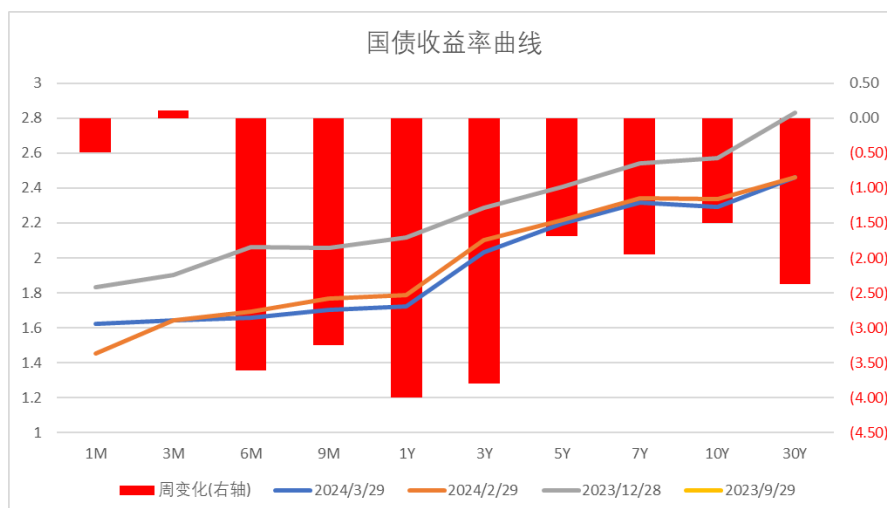
分行业看，不到半数行业 PE 估值水平高于过去 5 年估值中位数，少数行业 PB 估值水平高于过去 5 年估值中位数，煤炭、通信估值相对较高



数据来源:Wind, 中加基金. 时间截至 2024 年 3 月 29 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、供给逻辑驱动的上游资源品，尤其是具有红利属性的煤炭、发电、有色金属等行业。
- 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 29 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。