



债券市场回顾与展望

2024-04

一、 市场回顾

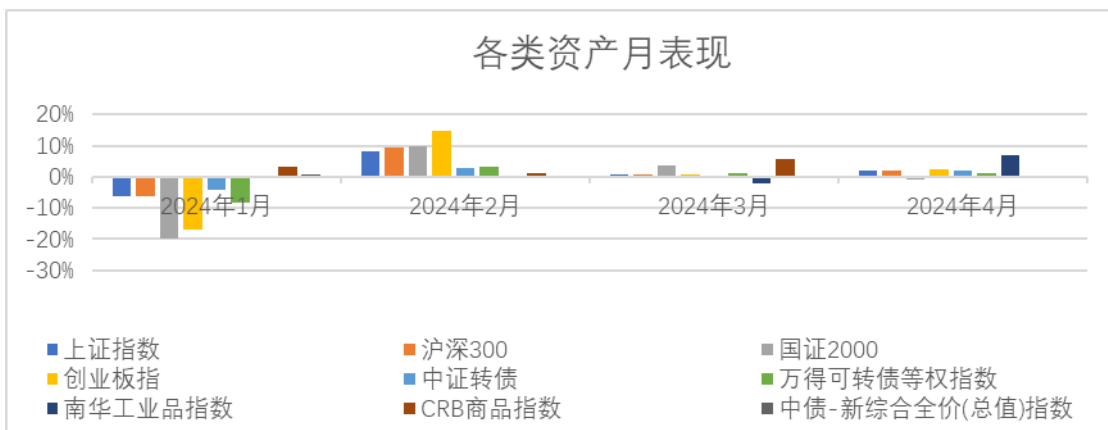
4 月份，大类资产看，股票和债券指数总体均温和上涨。

权益市场在资本市场政策支持、地产消息传闻和对政治局会议的预期下触底反弹，上证指数和创业板指分别上涨 2.09%和 2.21%，国证 2000 下跌，-0.73%。

商品价格反弹，南华工业品涨幅 6.88%，好于外资定价的 CRB 指数（0.40%）。

债券市场走出 V 型走势，收益率先下后上，但中债综合全价总值指数总体上涨，0.17%。

| 日期 | 上证指数 | 沪深300 | 国证2000 | 创业板指 | 中证转债 | 万得可转债等权指 | 南华工业品指数 | CRB商品指数 | 中债-新综合全价(总值)指数 |
|------------|--------|--------|---------|---------|--------|----------|---------|---------|----------------|
| 2024-01-31 | -6.27% | -6.29% | -19.82% | -16.81% | -3.97% | -8.46% | 0.23% | 3.25% | 0.89% |
| 2024-02-29 | 8.13% | 9.35% | 9.67% | 14.85% | 2.73% | 3.42% | -0.27% | 0.98% | 0.55% |
| 2024-03-29 | 0.86% | 0.61% | 3.68% | 0.62% | 0.55% | 1.20% | -1.95% | 5.53% | -0.07% |
| 2024-04-30 | 2.09% | 1.89% | -0.73% | 2.21% | 1.87% | 1.29% | 6.88% | 0.40% | 0.17% |



数据来源：wind，数据截止日期：2024-4-30

二、 经济政策环境



经济总体仍偏弱，二季度加快专项债和超长期特别国债的发行仍有必要。一季度实际 GDP 同比增长 5.3%，高于 Wind 一致预期的 4.9%。拉动增速回升的主要是制造业，内需相关（比如地产、消费等）仍偏弱。3 月规模以上工业增加值增长 4.5%，较 1-2 月份回落 2.5%，环比转负，工业生产边际放缓，和春节错位影响下的高基数有关。消费方面，3 月份社会消费品零售总额同比增长 3.1%，较 1-2 月下降 2.4 个百分点。1-3 月固定资产投资同比增长 4.5%，较 1-2 月提升 0.3 个百分点，其中制造业投资同比，从 9.4% 提高到 9.9%。

| 日期 Date | 中国:规模以上工业增加值:当月同比 M0000545 | 中国:社会消费品零售总额:当月同比 M0001428 | 中国:出口金额:当月同比 M0000607 | 中国:进口金额:当月同比 M0000609 | 中国:固定资产投资完成额:累计同比 M0000273 | 中国:房地产开发投资完成额:累计同比 S0029657 | 中国:固定资产投资完成额:制造业:累计同比 M0000357 | 中国:固定资产投资完成额:基础设施:累计同比 M5440435 |
|------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------------|--------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| 2024-01-31 | 26.3000 | | 8.2000 | 15.3000 | | | | |
| 2024-02-29 | -12.7000 | 5.5000 | 5.5000 | -8.1000 | 4.2000 | -9.0000 | 9.4000 | 8.9554 |
| 2024-03-31 | 4.5000 | 3.1000 | -7.5000 | -1.9000 | 4.5000 | -9.5000 | 9.9000 | 8.7544 |

数据来源: wind, 数据截止日期: 2024-3-31

央行公布 3 月货币金融数据，贷款少增拖累社融。3 月新增人民币贷款 3.09 万亿元，同比少增近 6000 多亿元，其中，企业新增人民币贷款 2.34 万亿元，同比少增 3600 亿元，或由于地产投资低迷以及基建增速不快；新增社融 4.87 万亿元、同比少增约 6000 亿。社融存量增速 8.7%、回落 0.3 个百分点。二季度，信贷高基数效应渐退，可能会减少对社融的拖累。

M2 增速下滑 0.4 个百分点至 8.3%，或与政府债发行慢有所放缓有关，M1 下滑 0.1 个百分点至 1.1%，M1、M2 剪刀差小幅收窄，企业资金活化改善但力度不大。

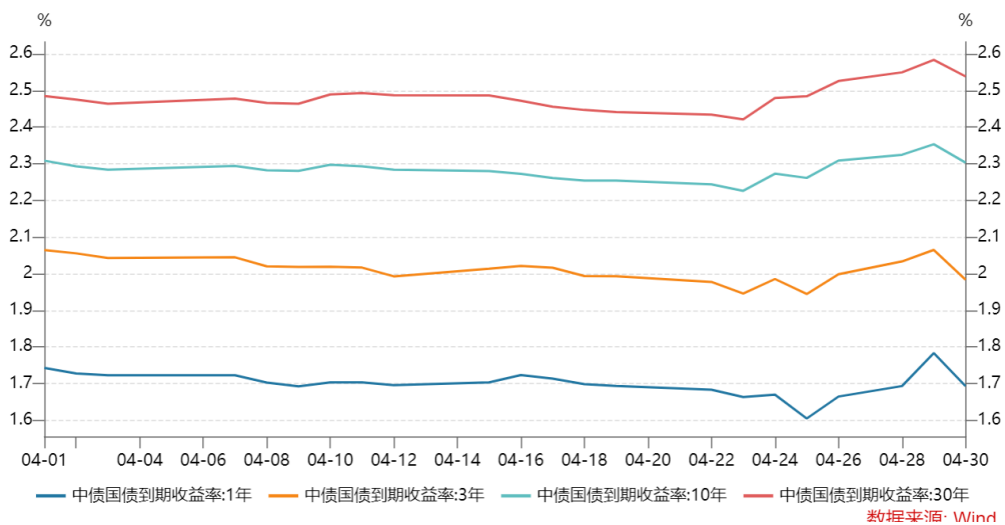
| 日期 Date | M0:同比 M0001381 | M1:同比 M0001383 | M2:同比 M0001385 | 金融机构:新增人民币贷款:当月值 M0009973 | 社会融资规模:当月值 M5206730 | 社会融资规模 存量:同比 M5525763 |
|------------|-------------------|-------------------|-------------------|------------------------------|------------------------|-----------------------------|
| 2024-01-31 | 5.9000 | 5.9000 | 8.7000 | 49200.0000 | 65017.0000 | 9.5000 |
| 2024-02-29 | 12.5000 | 1.2000 | 8.7000 | 14500.0000 | 15211.0000 | 9.0000 |
| 2024-03-31 | 11.0000 | 1.1000 | 8.3000 | 30900.0000 | 48675.0000 | 8.7000 |



三、 综述

4月，债市走出了较为明显的V型走势，先下后上，分界线主要为央行的公开表态。分段看，上中旬基本面数据整体仍偏弱，资产荒的主逻辑未变，收益率仍在下行。此外，财政部及央行表示或将在于二级市场开展国债买卖，对债市活跃度有增，也一定程度利好债市。

下旬，央行连续“喊话”长债收益率，提到收益率需要匹配经济表现和合意区间，长端收益率调整。总体，10年期国债收益率（中债估值）自上月底的2.2901%上行至2.3028%。



数据区间：20240401-20240430

四、 展望

本次政治局会议提出要坚持乘势而上，避免前紧后松，要靠前发力，消除近期市场关于政策节奏和力度放缓的担忧；要灵活运用利率和存款准备金率等政策工具，加大对实体经济支持力度，降低社会综合融资成本；统筹研究消化存量房产和优化增量住房的政策措施，抓紧构建房地产发展



新模式，促进房地产高质量发展等。会议总体定调偏积极。近期央行指导长端债券利率，促进市场担忧和调整，到4月最后一个交易日又大额投放流动性呵护资金面，或显示目前整体仍偏弱的环境要尽量避免利率过大波动。供给上，继续关注特别国债发行。总体上，利空因素增多，短期中枢预计震荡上行，增强组合的防御性。同时延续上期观点，增强对交易机会的把握。

【风险提示】

市场有风险，投资需谨慎。基金管理人承诺以恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。基金管理人提醒投资者在做出投资决策前应全面了解基金的产品特性并充分考虑自身的风险承受能力，理性判断市场，投资者自行承担基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险。投资有风险，选择须谨慎。敬请投资者于投资前认真阅读基金的基金合同、最新招募说明书、基金产品资料概要及其他法律文件。

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。若本材料转载或引用第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表兴合基金的立场。