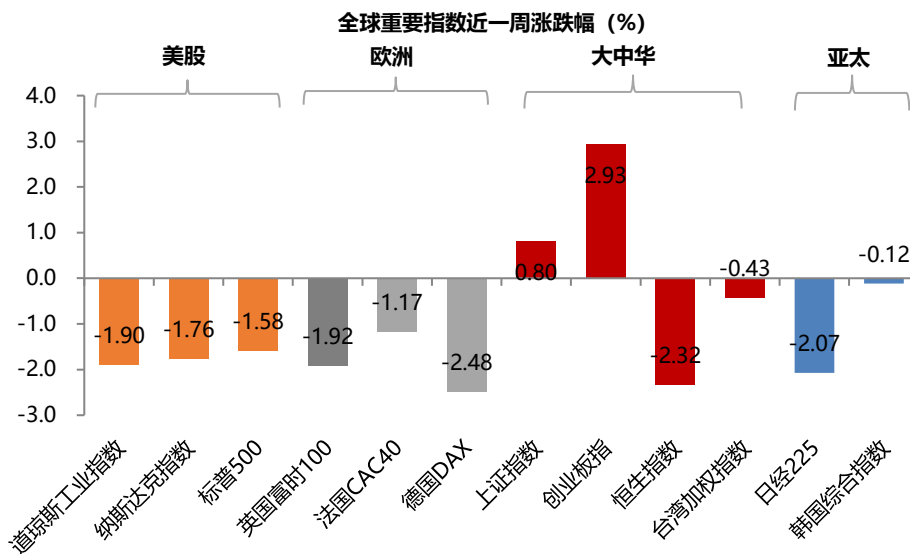


一、本周市场（2022.2.14-2.18）

（一）市场表现



（二）重要宏观数据

金融市场：货币市场短端利率微升，人民币即期汇率上涨

- 货币市场：**节后资金自然到期，短端利率小幅回升。上周央行公开市场共进行了 500 亿元逆回购和 3000 亿元 MLF 操作，累计有 3000 亿元逆回购和 2000 亿元 MLF 到期，因此本周央行公开市场全口径净回笼 1500 亿元。节后资金自然到期，短端利率略有上升。DR001、DR007、DR014、DR021、DR1M 分别变动 30bp、11bp、29bp、-6bp、-3bp 至 2.1%、2.09%、2.23%、2.11%、2.20%。

- 债券市场：**债市保持平稳，收益率走平。在经历了前一周的大幅下行之后，上周债市总体平稳，10 年期国债收益率微幅上行 0.8bp 至 2.7975%，10 年期国开债收益率微幅下行 0.2bp 至 3.0130%。1 月信贷和社融数据虽然大超预期，但结构仍不乐观，上周发布的物价数据继续回落，显示总需求仍然偏弱，债市收益率难以明显上升。

- 外汇市场：**美元指数微涨，人民币即期汇率大幅上行。2 月 14 日至 2 月 18 日，美元指数由 96.03 微幅上升至 96.10，美联储议息会议纪要并未释放更鹰派信息，但俄乌紧张局势推动避险情绪升温，导致美元指数微涨。当周人民币兑美元即期汇率上涨 327 个基点至 6.3265，继续保持强势。外管局数据显示，今年 1 月银行结售汇顺差达到 278 亿美元，境外机构连续第 10 个月增持境内人民币债券。我国出口继续保持韧性，以及国际投资者持续看好中国经济前景，导致人民币汇率持续走高。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

- **商品市场：**金价上涨，油价下跌。2月14日至2月18日当周，因美国通胀压力继续攀升，加之俄乌紧张局势升级导致避险情绪升温，现货黄金大涨2.1%至1897.77美元/盎司。周初俄乌紧张局势持续升级，原油价格一度冲高，但周末前伊朗石油供应可能重返市场，导致油价较上周有所下滑，NYMEX原油期货结算价下降3.1%至90.21美元/桶。

重点数据：1月CPI、PPI双双回落

- **1月CPI涨幅回落。**1月CPI同比上涨0.9%，较上月的1.5%继续回落。其中食品价格同比下降3.8%，非食品价格上涨2.0%。环比来看，1月CPI环比上涨0.4%，其中食品价格环比上涨1.4%，非食品价格上涨0.2%。受猪肉价格下行影响，食品价格涨幅弱于往年同期，由于总需求持续低迷，非食品价格涨幅也相对有限。

- **1月PPI涨幅回落。**1月PPI同比上涨9.1%，较上月的10.3%继续回落。其中生产资料价格同比上涨11.8%，生活资料价格上涨0.8%。环比来看，1月PPI环比-0.2%，较上月的-1.2%明显收窄，其中生产资料环比-0.2%，生活资料价格环比0%。受国际大宗商品价格上行传导，1月生产资料价格环比降幅明显收窄，进而导致1月PPI同比降幅有所放缓。

- **1月FDI保持两位数增长。**今年1月全国实际使用外资金额1022.8亿元，同比增长11.6%。从行业看，服务业实际使用外资金额823亿元人民币，同比增长12.2%。高技术产业实际使用外资同比增长26.1%，其中高技术制造业增长32%，高技术服务业增长24.6%。

- **1月央企利润保持高增。**1月中央企业实现营业收入3万亿元，同比增长12.4%；实现利润总额1852.7亿元，同比增长11.3%；实现净利润1423.8亿元，同比增长10.2%；上缴税费3521.6亿元，同比增长18.2%，主要经济指标均实现两位数增长。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

二、新闻资讯

【国内经济】

- 1、【发改委、工信部等多个部委推进“东数西算”工程全面实施】2月17日京津冀、长三角、粤港澳大湾区、成渝算力网络节点落地。去年12月贵州、内蒙古、甘肃、宁夏启动建设算力网络国家枢纽节点获得批复，“东数西算”8大算力枢纽和10个集群全部落地。未来将提升国家整体算力水平、促进绿色发展、扩大有效投资、推动区域协调发展。
- 2、【十二部门出台政策促进工业经济平稳增长】国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，从财政税费政策、金融信贷政策等五大方面提出18项具体措施促进工业经济平稳增长。财政税费方面，延长阶段性税费缓缴政策，将2021年四季度实施的制造业中小微企业延缓缴纳部分税费政策，延续实施6个月；继续实施新能源汽车购置补贴、充电设施奖补、车船税减免优惠政策；延续实施阶段性降低失业保险、工伤保险费率政策。
- 3、【十四部门出台政策促进服务业困难行业恢复发展】国家发改委等14部门出台43项政策促进服务业领域困难行业恢复发展，包括延续服务业增值税加计抵减等财税政策、提高失业保险稳岗返还比例等就业扶持政策、分类实施房租减免政策等。

【国际经济】

- 1、【美联储1月会议纪要未透露鹰派信息】美联储公布会议纪要继续释放可能3月加息的信号，但没有暗示是否大幅加息，也未提及缩表时点等更多细节。美联储预计2022年PCE通胀率在2.6%，2023年为2%。受通胀预期回落以及国际局势紧张的影响，市场对3月加息50BP的预期回落。截至2月19日，市场预计3月加息25个基点的概率为77.9%，一周前为50.8%；预计加息50个基点概率为22.1%，一周前为49.2%。
- 2、【联储官员对加息节奏意见不一，一些联储官员担忧“过度转向”】13日，旧金山联储主席戴利表示，美联储在升息的道路上应谨慎行事，否则可能会对经济增长和物价稳定产生适得其反的效果。14日，堪萨斯城联储主席乔治表示，美联储应该小心不要“过度转向”。14日，圣路易斯联储主席布拉德主张，将利率迅速提高一个百分点，以对抗加速攀升的通胀。
- 3、【拉加德打压鹰派预期】11日，欧央行行长拉加德警告称，提高利率“不会解决当前的任何问题”，如果管委会急于收紧货币政策，将损害经济复苏。此前欧央行提及的加息前提分别为：通胀在央行预测的时间范围结束前很早便达到2%，并在预测范围的剩余时间内保持在2%；央行认为基础通胀的实际进展已经足够，可以与中期通胀稳定在2%的水平保持一致；以及要在净债券购买停止时才会开始考虑加息。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

三、投资策略

行业配置上，在均衡配置下，关注估值具有性价比的科技板块。短期，科技板块经此轮调整后，在随后的年季报密集披露期，业绩高增、性价比合适的景气方向或仍可为，当前调整或有望提供年内较佳的低吸机会。“稳增长”主线，即银行地产链、新老基建链和大众消费等，在政策未落地前，市场或仍会对主线存在期待，可逢低参与。

利率债：本周资金面平衡宽松，前半周利率债波动不大，周五短端 1 年期利率债收益率上行明显。全周 1 年期国债收益率较上周上行 6.06BP，10 年国债活跃券上行 0.80BP 收至 2.80%。本周五财政部长刘昆关于财政政策提升积极性发言，以及菏泽、重庆、赣州等多地降低首付比例的消息刺激下，市场做空情绪较浓。

我们认为，当前市场关注的重点在于 2022 年经济恢复节奏，中外通胀压力，同时应考虑央行应对态度以及财政发力情况。**利率债供给方面**，年内财政部已向各地提前下达了 2022 年新增专项债限额 1.46 万亿元，预计 1 季度专项债发行可能将大幅提前，但 1 月地方债延期发行较多，2 月供给也不多，实际发行情况仍需密切跟踪。近期稳增长政策密集出台，周一国务院常务会议推出一揽子纾困帮扶政策；周五国家发改委等十二个部门印发《关于促进工业经济平稳增长的若干政策》，同日国家发改委等 14 部门出台 43 项政策促进服务业领域困难行业恢复发展；政策端稳增长意图仍较明显，实际基建及产业投资仍有待观察。**出口方面**，1 月 PMI 新出口订单仍处于荣枯线之下，但降幅有所收窄；1 月日本、韩国、越南出口同比增速均有下滑，考虑到海外刺激政策收紧，加息推进对于需求端的影响，长期看出口走弱压力仍存。春节期间地产销售数据仍很弱，但近期多地限购政策出现放松，销售端预计有一定刺激；**融资方面**，并购贷、保障性租赁住房贷款限制放松，政策底已过；但房企风险事件不断，政策上仍坚持不将房地产作为短期刺激经济的手段，销售、拿地尚未有明显改善，地产投资边际仍面临走弱压力。**消费方面**，1 月非制造业从业人员 PMI 进一步走弱，就业方面压力仍偏大；受国内疫情散点爆发影响，消费恢复仍不乐观。**通胀方面**，美国 1 月通胀数据，CPI 及核心 CPI 再次超预期创新高，海外通胀加息预期强化；四季度货币政策执行报告中央行表示“全球高通胀持续时长尚存争议，需防止通胀预期脱锚风险”，同时指出我国“通胀压力总体可控”，以我为主风格暂未改变。

综上，当前经济下行压力或依然存在，结构性矛盾也并未得到明显缓解，货币政策配合财政政策均表现积极，央行对通胀、发达经济体货币政策调整态度相对中性，维护市场流动性意愿较强，**债市当前**

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

环境相对乐观，降息后预计短期内窄幅波动。目前利率处于历史偏低位置，利率曲线偏平坦；一季度财政及政府债发力、信贷放量、地产限购放松等影响下，债市可能面临调整压力。

转债：当前转债市场整体股性强，债性弱，估值偏贵，且表现好于权益市场需提防补跌风险及权益调整带来的强赎风险，整体建议转向防守，等待后续估值调整带来的机会。本周中证转债指数周度跌幅 3.01%，振幅 5.18%；资产荒驱动下资金仍然相对充沛，可以维持高估值运行，但是转债价格始终有正股为锚，溢价率不可能远超理性水平，目前从价格角度，转债平均价格达到 2018 年以来最高水平，转股溢价率分位值将近 93%。

行业层面，多数行业回调明显，考虑权益市场调整幅度偏大，现阶段需提防补跌风险及权益调整带来的强赎风险。**展望今年，企业盈利增速预计下行、流动性将保持中性偏宽松，整体上仍然以结构性行情为主；转债层面，参与节奏上，短期建议转向防守，等待估值调整。**

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 4243.11 亿元，到期 1526.55 亿元，净融资 2716.57 亿元。

二级市场方面，本周 1 年以内期限各信用级别品种收益延续下行走势，尤以 AA 低等级企业债下行幅度较大；3 年以上中长期各信用级别品种收益率以上行为主。

信用利差方面，本周信用利差走势不一，1 年期中债中短期票据信用利差普遍收窄，3 年期中债中短期票据信用利差多数走阔。具体而言，一年期 AAA 信用利差收窄 6.07BP 至 46.38BP，AA+信用利差收窄 5.06BP 至 60.15bp，AA 信用利差收窄 5.06BP 至 68.15BP；三年期 AAA 信用利差走阔 3.12BP 至 35.22BP，AA+信用利差走阔 0.12BP 至 51.09bp，AA 信用利差走阔 4.12BP 至 99.09BP。

展望后续，债市“资产荒”背景下，中高评级信用债仍将受到追捧，但收益率和信用利差下行空间较小，或跟随利率债低位波动。理财产品估值整改范围已扩大至股份行，需关注全面市值法估值对理财产品风险偏好的影响，中低评级、长久期信用债以及流动性较差的私募债、永续债等或面临估值调整的风险。**中高等级、中短久期品种收益率及利差处于历史较低分位，建议可适当下沉中短久期品种信用债。**

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

四、投资者教育专栏

投资者与证券营业部佣金调整纠纷案例

来源：中国证监会

一、案情介绍

投资者 L 向福建省证券期货业协会（以下简称“协会”）反映称，其向某证券营业部申请调整交易佣金，客服人员口头答应但未提供相关回执单据，后 L 发现其佣金未下调，要求营业部退还多收取的佣金。营业部提出未找到 L 申请调整佣金的相关资料，强调不允许前台工作人员未经审批程序就直接答复客户可调整佣金，故无法接受 L 的诉求。

经双方当事人申请，在福建证监局的指导协调下，协会调解员对该纠纷进行了调解。一是梳理纠纷事实。请 L 回忆办理业务情境，提供更多线索；向营业部核实情况，分析其佣金调整业务流程是否合理。二是分析法规适用。就营业部“没有提供回执单”行为的法律责任与“无证据赔偿”等争论焦点，邀请双方听取专业律师意见。律师认为，佣金调整是营业部与客户约定执行更优惠收费标准的行为，现行法律法规对具体流程无相关规定，回执单提供与否可由营业部基于合规与服务的需要自行确定。双方当事人表示认可。三是引导达成共识。一方面督促经营机构履行投诉处理首要责任，另一方面积极与投资者沟通，引导双方理性化解矛盾。经多轮沟通，双方就赔偿金额计算基数与比例等达成一致意见，由营业部给予 L 一定和解金补偿，双方签署了调解协议。四是仲裁机构确认。为增强调解协议的法律效力，协会邀请福州市仲裁委派员见证协议签署过程并当场出具仲裁文书，双方当事人对调解结果表示满意。

二、典型意义

佣金纠纷属于证券市场常见的服务纠纷，涉及金额小，时间长，但占用精力多。本案对于运用调解机制解决此类纠纷有借鉴意义。一是引导双方聚化解解纠纷。本案中双方均无支持性证据，且现行法规对佣金调整事项在流程上无强制性要求，因此调解员引导当事人避免对于纠纷事实对错的争论，更加注重自身行为的不足，共同化解纠纷。二是规范调解工作流程。本案中调解开展、方案提出、协议签订、仲裁见证等过程均严格遵循调解规范流程；调解员遵循自愿、诚信、公正、保密等调解基本原则，秉持第三方独立立场，促成成功调解。三是帮助机构改进客户服务。本案中，营业部从前台受理到完成佣金调整虽经过审批、复核等五道内部流程，但在客户端既未向客户提供回执单，又未与客户主动确认调整结果，没有形成风控闭环，埋下风险隐患。经营机构只有将“以客户为中心”理念根植于心，从制度、流程设计等各环节不断完善服务，才能提升客户满意度，从根本上减少此类纠纷的发生。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

五、行业资讯

【金融】

- 1、**虎年第二周主动权益基金大幅回血，多只基金涨超 10%**。伴随行业板块起飞，重仓医药、有色金属的基金业绩迅速回温。业内人士表示，投资者集中减仓和调仓已接近尾声，海外扰动因素高峰已过，建议坚守稳增长市场主线积极布局。
- 2、**深圳绿色航运基金在深圳市盐田区注册成立**。该基金为政策性产业引导基金，由深圳市交通运输局主管，深圳赤道基金管理有限公司运营，总规模 100 亿元，分期筹措安排，投资领域主要包括船舶及现代航运服务业。

【产业】

- 1、国际奥委会主席巴赫表示，对于体育行业而言，冬奥会是一个重要推动因素。根据预测，**中国冬季运动市场价值在 2025 年将达 1500 亿美元**。中国体量非常之大，这将为全世界冬季运动带来巨大推动作用。
- 2、《关于促进服务业领域困难行业恢复发展的若干政策》正式发布，填补稳增长中政策短板。中信证券认为，文件中关于“引导外卖等互联网平台企业进一步下调餐饮业商户服务费标准”提法引发的担忧已显过度，实际边际影响有限，并不意味平台监管政策进一步变化。

【楼市】

- 1、监管部门和市场机构正接力释放对房地产并购融资支持的积极信号。兴业银行计划发行不低于 100 亿元房地产并购主题债券。今年初以来，已有浦发、广发、招商等多家银行接连抛出房地产并购融资计划，合计提供融资规模超过 500 亿元。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

六、销售机构

成都农商行、东莞农商行、工商银行、光大银行、广发银行、杭州银行、红塔银行、湖北银行、华夏银行、建设银行、江南农商行、交通银行、民生银行、宁波银行、平安银行、浦发银行、顺德农商行、天府银行、兴业银行、邮储银行、招商银行、浙商银行、中国银行、中信银行、珠海华润银行。

爱建证券、安信证券、渤海证券、财达证券、财富证券、财通证券、大通证券、大同证券、德邦证券、东北证券、东方财富证券、东方证券、东莞证券、东海证券、东吴证券、东兴证券、方正证券、光大证券、广发证券、国都证券、国海证券、国金证券、国联证券、国融证券、国盛证券、国泰君安、国信证券、国元证券、海通证券、恒泰证券、红塔证券、宏信证券、华安证券、华宝证券、华创证券、华福证券、华林证券、华龙证券、华融证券、华泰证券、华西证券、华鑫证券、江海证券、金元证券、九州证券、开源证券、联储证券、民生证券、平安证券、山西证券、上海证券、申万宏源、申万宏源西部、世纪证券、首创证券、太平洋证券、天风证券、万联证券、五矿证券、西部证券、西南证券、湘财证券、新时代证券、信达证券、兴业证券、银河证券、英大证券、粤开证券、长城证券、长江证券、招商证券、浙商证券、中国国际金融、中航证券、中金财富证券、中山证券、中泰证券、中信（山东）、中信华南、中信建投、中信证券、中银国际、中邮证券。

北京加和、伯嘉基金、创金启富、大河财富、大连网金、大有期货、大智慧、蛋卷基金、凤凰金信、富济基金、格上富信、广源达信、国美基金、海银基金、和耕传承、和信投顾、和讯信息、恒天明泽、恒宇天泽、虹点基金、华融融达期货、华瑞保险、华泰期货、华夏财富、辉腾汇富、汇成基金、汇付基金、汇林保大、基煜基金、济安财富、嘉实财富、金斧子、凯石财富、科地瑞富、肯特瑞、坤元基金、懒猫金融、利和财富、联泰基金、陆金所、蚂蚁基金、民商基金销售、南京途牛、诺亚正行、攀赢基金、浦领基金、普益基金、前海凯恩斯、钱景基金、乾道盈泰、青岛意才、厦门鑫鼎盛、上海好买、上海利得、晟视天下、苏宁基金、泰诚财富、泰信财富、唐鼎耀华、腾安基金、腾元基金、天天基金、天相投资、通华财富、同花顺、挖财基金、万得基金、万家财富、微动利、微众银行、喜鹊财富、新兰德、新浪仓石、信诚基金、玄元保险、扬州国信、阳光人寿保险、一路财富、宜信普泽、奕丰基金、有鱼基金、云湾基金、增财基金、展恒基金、长量基金、植信基金、中国人寿、中民财富、中期时代、中天嘉华、中投天琪期货、中信期货、中衍期货、中正达广、中证金牛、众禄基金、珠海盈米、方德保代、方正中期期货。

金鹰基金管理有限公司直销中心、金鹰基金网上交易平台。

注：以上仅供参考，最新的代销机构名单请阅各基金法律文件。

风险提示：本公司承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。销售机构根据法规要求对投资者类别、风险承受能力和基金的风险等级进行划分，并提出适当性匹配意见。投资者在投资基金前应认真阅读《基金合同》、《招募说明书》和《产品资料概要》等基金法律文件，全面认识基金产品的风险收

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

益特征，在了解产品情况及听取销售机构适当性意见的基础上，根据自身的风险承受能力、投资期限和投资目标，对基金投资作出独立决策，选择合适的基金产品。详细历史业绩请前往基金详情页查看。市场有风险，投资需谨慎。本资料不构成本公司任何业务的宣传推介材料、投资建议或保证，不作为任何法律文件。本公司或本公司相关机构、雇员或代理人不对任何人使用此全部或部分内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

重要提示：本报告中的信息均来源于已公开资料，本公司对这些信息的完整性和准确性不做任何保证和承诺。报告中的观点和预测仅代表我们的判断，本公司不承担因使用本报告而产生的法律责任，我们将根据实际情况的变化作出观点和预测的相应调整而不承担提示说明的责任。本报告并不适用于所有投资人，请谨慎使用。

主办：金鹰基金管理有限公司

地址：中国广东省广州市珠江东路 28 号越秀金融大厦 30 层

邮编：510623

传真：020-83283445

客服及投诉电话：400-6135-888, 020-83936180

意见反馈：csmail@gefund.com.cn