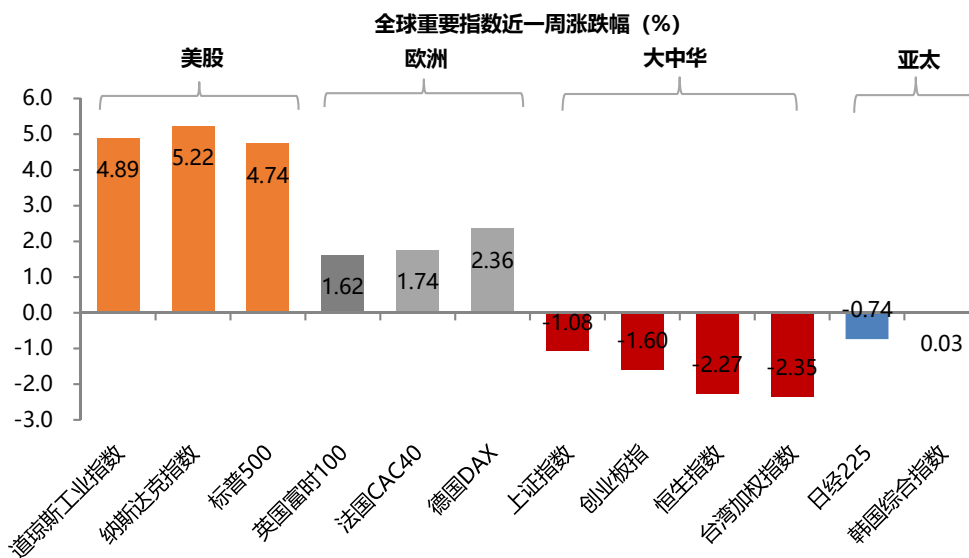


## 一、本周市场（10.17-10.21）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

**A股：**本周A股重回震荡回落态势，上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为-1.08%、-1.6%、-2.59%、0.67%，整体看中小盘表现相对更好。一方面较弱的经济基本面仍然对市场信心有所压制，另一方面，面对重要会议等不确定性，外资持续净流出也对做多情绪造成扰动，周内北上资金累计净流出293亿元。

风格方面，**成长>周期>金融>消费**。成长板块中，信创、安全发展持续发酵，叠加半导体政策利好的传闻，刺激TMT板块上涨，军工、计算机、通信、电子涨幅靠前；消费中，近期市场对医药板块过于悲观的政策预期逐渐修复，医药生物行业继续走高，但食品饮料、家用电器等其他行业仍大幅回落；周期板块内部分化，交运、机械、建筑等中游周期行业表现相对较好，而煤炭、有色、石油石化等上游资源能源型行业跌幅较深；受银行与地产拖累，大金融板块整体表现依旧较差。

**海外：**英国财长宣布将取消“几乎所有”减税措施、美国银行公布业绩显著好于预期，叠加本周五美债利率回落，受多方利好因素共同影响海外权益市场全面回暖，其中道琼斯指数上涨4.89%，纳斯达克指数上涨5.22%，标普500上涨4.74%。欧洲股市涨幅小于美股，其中英国富时100上涨1.62%，德国DAX上涨2.36%，法国CAC40上涨1.74%；亚洲股市普跌，其中大中华地区表现相对较差，恒生指数以2.27%的跌幅领跌，台湾加权指数下跌2.35%，而韩国综合指数微涨0.03%、日经225下

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。

跌 0.74%。

**债市：**本周利率债收益率短下长上，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 1.39BP 至 1.79%，10 年国债活跃券上行 3.00BP 收至 2.73%。央行 10 月等量续作 MLF，货币政策仍然维持宽松，本周下半周流动性有所收紧，资金价格上行，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.35%，R007 加权收至 1.68%。

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、**中证金融：**10月20日，中国证券金融股份有限公司20日宣布，决定整体下调转融资费率40个基点，调整后各期限档次的费率具体为：182天期为2.10%、91天期为2.40%、28天期为2.50%、14天和7天期为2.60%。中证金融表示，此次下调转融资费率，是根据资金市场利率水平做出的正常经营性调整，旨在满足证券公司低成本融资需求，促进合规资金参与市场投资，维护我国资本市场平稳健康发展。同日，中证金融宣布，经中国证监会同意，启动市场化转融资业务试点。专家认为，这意味着转融资市场化改革迈出实质步伐。（中国证券报）
- 2、**港交所：**10月19日，香港特别行政区行政长官李家超在宣读上任后首份施政报告时称，将全面提升香港金融服务竞争力，港交所于明年修改上市规则，为尚未达到利润和交易要求的先进科技企业融资提供便利。此外，港交所计划重振GEM（创业板）市场，为中小企业和初创企业提供一个有效的融资平台。随后，港交所刊发有关特专科技公司新上市规则的咨询文件，建议扩大和完善香港现有上市制度，允许特专科技公司来港上市。特专科技行业包括新一代信息技术、先进硬件、先进材料、新能源及节能环保、新食品及农业技术行业。（中国证券报）
- 3、**香港特区行政长官李家超发表首份施政报告提出关于发展经济、改善民生等政策和措施。**其中提出，成立香港投资管理公司，发展“北部都会区”，从包括提升融资平台国际化、强化最大离岸人民币业务中心优势、加强互联互通等在内的六个方面提升香港金融服务的竞争力。（WIND）

### 【国际经济】

- 1、**费城联储主席哈克表示，美联储将继续加息一段时间，需要看到通胀持续下降，才能改变政策前景；美联储在降低通货膨胀方面取得了令人失望的进展；今年GDP可能持平，明年增长1.5%；到今年年底，联邦基金利率可能远高于4%；明年某个时候美联储可以停止加息，评估政策影响。**（WIND）
- 2、**美联储公布8-9月贴现率会议纪要，决定将贴现利率提高75个基点，但部分联储主管倾向于更小、或更大的贴现利率加息幅度。**两家地方联储的主席要求将贴现利率上调50个基点，另有一人希望加息100个基点。12个美联储理事会中有9个在9月份寻求上调贴现率75个基点。（WIND）
- 3、**英国减税措施再次大转弯。英国新任财政大臣亨特发表声明，宣布取消英国政府“迷你预算”计划中几乎所有减税措施，以稳定金融市场。**另外，英国政府将于明年4月结束能源限价干预，取而代之的是一项“尚未确定”的计划。（WIND）

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，维持均衡，关注“科技+消费+稳增长”。

**科技方面**，新能源、军工等科技行业景气度依然较高，虽然短期存在外部扰动事件，但在全行业中依然属于景气度靠前的品种，科技仍是未来统筹经济发展和安全的重要政策抓手，此外可关注受益于下游需求恢复的细分品种（汽车电子/互联网平台/广告/IT 软件等）。

**消费方面**，虽然动态清零方针不变，但常态化/精准化防疫的持续优化仍是大趋势，疫后复苏主线（酒店/餐饮/免税/航空机场）尽管时有反复，但大方向仍是向好，此外可关注受益于经济复苏的可选消费方向（白酒/汽车）和政策优化方向（医药）。

**稳增长方面**，地产依然是政策层重点考量，地产、银行等稳增长主线依然值得关注，此外后续“因城施策”用足用好，地产销售有望在政策支持下稳中向好，加之“保交楼”利于施工/竣工，由此产业链后周期品种依然受益（家居/厨电/消费建材）。

**利率债**：本周利率债收益率短下长上，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 1.39BP 至 1.79%，10 年国债活跃券上行 3.00BP 收至 2.73%。本周资金边际收紧，海外通胀压力持续，美债收益率持续上行，债市长端有一定调整压力。

我们认为，当前市场关注的重点在于疫情反复背景下，基建拉动和消费恢复情况，关注地产企稳窗口及出口韧性，同时应考虑央行应对态度以及财政和地产企稳情况。

**经济恢复方面**，9 月制造业 PMI 为 50.1%，较前值回升 0.7 个百分点，略高于市场预期；非制造业 PMI 为 50.6%，较前值回落 2.0 个百分点，分项上看生产和需求均有所修复，不过生产活动的改善明显快于需求的改善，需求目前依然处于偏弱的状态，新订单指数仍处于收缩区间；9 月财新制造业 PMI 为 48.1，为近 5 个月以来新低，表明虽然整体制造业景气度有所回升，但中小制造业企业的景气度依然偏低。目前看经济处在缓慢恢复进程中，本周人民日报发文“动态清零”可持续而且必须坚持，新华社发文增强定力耐力、疫情防控绝不能“躺平”，强调坚持就是胜利，各地疫情防控政策仍较严格，疫情防控后续仍将成为经济恢复的重要制约因素。

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。

**信贷方面**，9月信贷数据大幅好转，企业短期、中长期贷款同比均多增，但信贷结构变差，体现当前政策推动作用仍较强。受信贷拉动影响，社融超预期高增，同时信托贷款、委托贷款表现均较好。截至9月中长期贷款增速已经连续实现正增长，且票据融资同比增速也持续回落，信贷数据表明需求修复表现较好。

本周地产政策放松持续，证监会相关人员表示确保股市融资不投向房地产的前提下，允许存在少量涉房业务但不以房地产业务为主业的企业在A股融资，政策上权益融资渠道放松；针对停贷、烂尾、逾期等风险事件，出台了纾困基金、专项借款等措施，后续需持续关注保交楼进展及市场销售情况。9月信贷数据显示新增居民贷款继续下降，体现出房地产市场的低迷和疲弱、信心缺失。

**出口方面**，韩国半导体产品出口受挫，9月出口同比增加2.8%，为2020年10月以来最低值，其中对主要发达经济体如美国、欧盟、日本的出口增速均降低；越南9月出口同比增长10.9%，同样远弱于8月同比增长27.4%的表现。国内受疫情管控影响9月上旬外贸集装箱吞吐量负增长，中下旬增速也不高，CCFI运价指数持续下行，海外需求走弱预计继续拉低出口增速。

**通胀方面**，9月国内食品季节性需求回升，猪肉、鲜菜等食品价格涨幅扩大，CPI环比上涨，非食品项在油价回落、消费需求不足背景下弱于季节性。9月能源、金属等原材料价格跌幅明显收窄，PPI环比降幅略有收窄，高基数影响下同比回落速度加快。美国9月通胀数据仍高出预期，CPI同比增长8.2%，核心CPI同比增长6.6%，为1982年以来最高水平，超预期的通胀数据使得美联储在11月加息75BP可能性加强，同时下月继续加息预期抬升，10年期美债收益率再度破4%，同时利率倒挂情况加剧；本周债券市场对美国通胀表现钝化，但后续海外通胀仍有可能成为潜在利空因素。

**财政方面**，8月固定资产投资当月同比明显回升至6.6%，其中基建发力明显，累计增速大幅走强至10.37%，财政政策后续基建对中国经济的支撑仍将继续体现；8月公共财政收入同比增长5.58%，支出同比增长5.64%，财政支出投放规模仍较大；9月支出大月季节性规律。目前部分省份已公布的四季度发债计划中包含了新增专项债，预计绝大部分在10月完成发行，少部分在11月完成发行。

**综上，近期国内工业生产逐步增长，有效需求边际恢复但仍然不足，海外需求承压。**目前市场对于后续债市上行的担忧主要来源于后续经济恢复程度，以及资金成本波动情况。降息及MLF缩量续作之后，

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。

资金利率上行，流动性回笼及信贷需求回升带来资金面收敛的压力；后续财政支出力度预计不减，实体投融资需求边际改善，货币政策预计维持宽松，资金流动性预计仍将维持整体宽松；但目前杠杆高，市场对于资金成本的敏感度提升，资金价格波动压力大。当前经济处在持续恢复进程中，后续财政基建将持续发力，各地放松地产政策及纾困资金推动下，地产销售和投资底部区间仍需关注。目前市场资金成本抬高，但欠配行情延续，经济基本面仍然不强；经济处在修复区间，后续政策刺激、海外通胀等多重利空因素或压制债市情绪，预计期限利差可能仍将维持高位。

**转债：**本周转债市场下跌。其中，中证转债指数累计下跌 1.09%，上证转债指数下跌 0.93%，深证转债指数累计下跌 1.41%。行业层面，本周转债行业跌多涨少，29 个转债行业中，有 21 个行业下跌，其中跌幅前三的行业分别是农林牧渔、有色金属、家用电器，分别下跌-3.08%、-2.90%、-2.82%。**后续操作方面**，当下医药板块估值仍处于相对底部，业绩相对稳定，整体具备较高的安全边际，性价比较为突出；在后续政策预期改善之下，建议关注医药、医疗设备板块以及挖掘三季度业绩突出的标的。此外，近期“国家安全”被提升至事关“民族复兴的根基”这一高度予以阐述，体现出国家对未来长期发展局势的战略判断以及解决复杂安全问题的统筹考量；国防建设及装备现代化建设需求凸显，国防军工行业成长确定性较高，逆周期属性或较为突出，后续或可关注。

**信用债**，一级方面，本周合计新发行信用债 2,945.06 亿元，总偿还量 2,916.85 亿元，净融资 28.21 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率以下行为主，长端下行幅度高于短端。信用利差方面，本周信用利差整体以下行为主。具体来看，产业债信用利差下行 2.94bp 至 51.89bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 2.56bp 至 46.02bp，AA+产业债信用利差收窄 0.64bp 至 116.23bp，AA 产业债信用利差走阔 18.81bp 至 376.93bp。城投债信用利差下行 3.78bp 至 91.36bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 4.37bp 至 57.75bp，AA+城投债信用利差收窄 4.04bp 至 85.20bp，AA 城投债信用利差收窄 2.97bp 至 249.72bp。

**展望后续，产业债方面**，目前中高等级、短久期煤炭债信用利差、等级利差已处于历史较低位置，进一步挖掘性价比或不高，对于弱资质煤企，仍需保持谨慎，关注其在煤炭行业景气度回升的周期内能否改善基本面、有效降杠杆；钢铁行业基本面受地产拖累影响开始有所显现，仍需保持谨慎。**地产债方面**，当前房企信用分化持续，安全性高的高等级国有企业或更受市场青睐，但弱资质的民企信用风险仍未完全化解，不建议下沉弱资质民企。**城投债方面**，在房地产风险的可能传导下，地方政府土地

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。

财政持续承压，财政部 126 号文强调“不得通过国企购地等方式虚增土地出让收入”或进一步对土地财政带来压力，当前防风险的重要性在提升，目前仍需对一级市场投标热情不高、土地财政压力较大地区的尾部平台保持警惕。

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

### 投资者如何防范公司风险

来源：深交所

#### 【如何防范\*ST 和 ST 公司股票风险】

在公司股票简称前冠以“\*ST”字样，意味着该公司股票被实行警示存在终止上市风险的特别处理；在公司股票简称前冠以“ST”字样，意味着该公司股票被实行其他特别处理。

上市公司股票被实行特别处理最常见的原因就是公司财务状况出现异常，这在一定程度上说明了此类公司财务状况不理想，资产质量较差，持续经营能力存在较大不确定性。而公司一旦在规定期限内没有消除上述情形，则将暂停上市。在公司股票暂停上市期间，投资者将无法买卖该公司股票。若最终出现终止上市情形，公司股票将进入代办股份转让系统，股票价格有可能大幅下跌。

通过以上介绍，投资者可以了解到，\*ST 和 ST 股票的投资风险比正常股票要高，可为什么市场上仍有众多投资者热衷于投资此类股票呢？实际上由于\*ST 和 ST 股票价格较低，市场传闻较多，不少投资者抱着一种捡便宜的投机心态，缺乏应有的风险意识，轻信传闻，跟风炒作，使得\*ST 和 ST 股票价格扶摇直上，反而成为市场上的“香饽饽”。\*ST 和 ST 股票之所以能成为市场疯狂炒作的对象，其原因就在于层出不穷的各式“题材”——资产重组、借壳上市、大股东变更等。尽管少数\*ST 和 ST 公司资产重组成功，公司发生了实质性变化，但不少\*ST 和 ST 公司因经营不善，最终仍未能逃脱退市的厄运。因此，我们建议投资者在选择\*ST 和 ST 股票前重点关注以下几点：(1) 公司股票被实行特别处理的原因；(2) 市场传闻的真实性，公司是否就市场传闻发布过澄清公告；(3) 如市场传闻确属实，对公司盈利能力和持续发展能力能否产生重大影响，这种影响需要多长时间体现，不确定性有多大。

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、核心观点

### 【权益观点】

重要会议闭幕后，政策的不确定性预期显著降低，市场在接受和适应新变化后，仍会转向关注国内基本面和政策变化。随着后续美联储紧缩节奏缓和，当前市场或仍在底部区间，静待未来经济预期的提振。当前美元已呈现快速走强后的企稳态势，随着美国房价、服务业等核心通胀环比企稳，通胀压力未进一步加剧或能促使美联储货币政策迎来缓和，国内基本面在前期稳增长政策落地后延续弱修复，为市场提供一定支撑，汇率在出口走弱背景下虽有压力，但国内汇率政策工具充足，国内货币环境有望保持宽松。行业配置上维持均衡，关注“科技+消费+稳增长”。

### 【固收观点】

货币市场方面，本周下半周流动性有所收紧，资金价格上行；下周税期且临近月末，预计资金价格仍有上行压力。

利率方面，本周利率债收益率短下长上，目前市场资金成本抬高，但欠配行情延续，经济基本面仍然不强；经济处在修复区间，后续政策刺激、海外通胀等多重利空因素压制债市情绪，预计期限利差仍将维持高位。

转债方面，本周转债市场下跌，建议保持均衡持仓。

信用方面，信用债收益率以下行为主，长端下行幅度高于短端；信用利差整体以下行为主。

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、国新证券、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、诚通证券、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、中原证券、第一创业。

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、中植基金、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、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、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、苏宁基金、泰信财富、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、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、上海陆享基金。

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](mailto:csmail@gefund.com.cn)