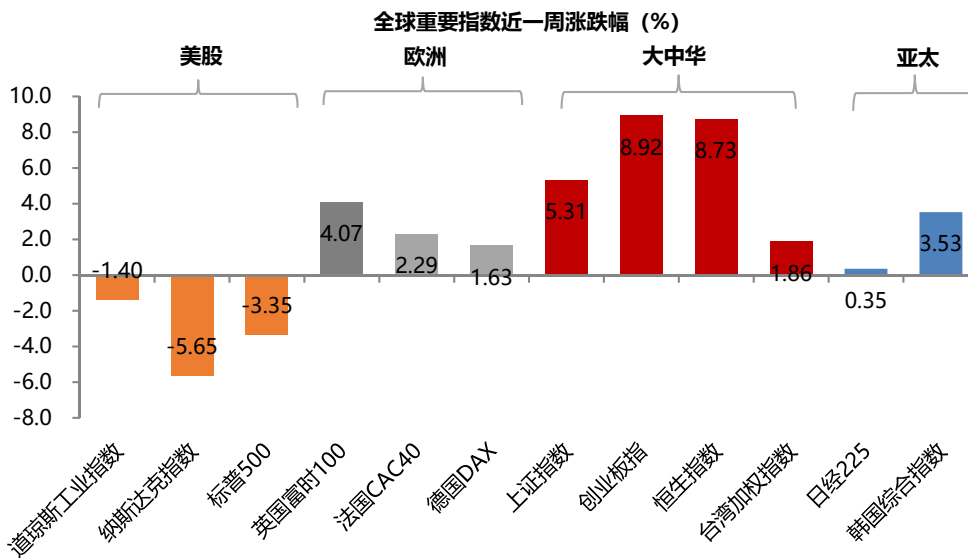


一、本周市场（10.31-11.4）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：近期疫情管控政策放松预期刺激市场情绪高涨，官媒刊文强调实施扩大内需战略也进一步强化做多信心，A股、港股携手大涨，其中创业板单周涨近9%创下今年以来最大周涨幅、恒生指数创2011年10月底以来最大周涨幅，而恒生科技指数更是创有记录以来最大单周涨幅。本周上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为5.31%、8.92%、6.38%、7.60%，市场赚钱效应较强，交投情绪明显回暖。

风格方面，**消费>成长>周期>金融**。具体到行业层面，本周市场对疫情放松政策有所预期，极大提振两市情绪，消费板块全面走高，汽车、食品饮料、社会服务、商贸零售以10%以上的升幅领涨两市；成长板块内部有所分化，信创软件炒作热度降温下计算机行业涨幅落后于大盘，但半导体涨价的消息刺激电子板块大幅走高，风险偏好回暖下前期跌幅较大的电力设备也有较好表现；周期板块中，煤炭、建筑装饰、公用事业、石油石化行业表现相对较差；大金融板块依旧弱势，地产、银行继续领跌两市。

海外：本周FOMC会议继续偏鹰、就业数据显示美国劳动力市场依旧相对强劲，导致联储加息预期有所强化，十年期美债利率再度回升至4%以上，而美国大型科技公司的财报则确认了科技股增长放缓的趋势，美股结束反弹再度下跌，欧洲股市整体表现好于美股，其中道琼斯指数下跌1.40%、纳斯达克指数下跌5.65%、标普500下跌3.35%。欧洲股市中英国市场领涨，其中英国富时100上涨4.07%，德国DAX上涨1.63%，法国CAC40上涨2.29%；亚洲股市中，韩国综合指数与日经225分别上涨3.53%、0.35%。

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、**财政部：**10月31日，财政部发布《关于支持深圳探索创新财政政策体系与管理体制的实施意见》。《实施意见》提出，支持深圳在全国税制改革中先行先试，发挥好深圳的改革开放重要窗口和前沿阵地作用，聚焦打造制度创新高地，积极承担国家重大税收改革工作和研究课题，继续当好改革排头兵、试验田，努力为全国创造更多可复制可推广的制度经验。（证券时报）
- 2、**银保监会：**银保监会近日召开专题会议，研究部署银行业保险业支持京津冀协同发展工作。会议强调，推动京津冀协同发展，是以习近平同志为核心的党中央在新的历史条件下作出的重大决策，是关系国家发展全局的重大战略。系统上下必须深入学习领会党的二十大精神 and 习近平总书记关于京津冀协同发展的重要讲话和指示精神，切实把思想和行动统一到党中央决策部署上来。（中国证券报）
- 3、11月4日，人力资源和社会保障部、财政部等五部门联合印发《个人养老金实施办法》。同日，财政部、税务总局发布《关于个人养老金有关个人所得税政策的公告》，提出自2022年1月1日起，对个人养老金实施递延纳税优惠政策。银保监会也同步公开《商业银行和理财公司个人养老金业务管理暂行办法（征求意见稿）》，并表示将确定首批开办个人养老金业务的商业银行和理财公司名单。同日证监会发布了《个人养老金投资公开募集证券投资基金业务管理暂行规定》，明确了个人养老金投资公募基金业务等具体规定，标志着个人养老金投资公募基金业务正式落地施行。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、**英国央行加息 75 个基点至 3%，为去年 12 月开启本轮加息周期以来第八次加息，也是 1989 年以来最大幅度加息。**英国央行强调，利率峰值将低于金融市场预期的水平。该行预计，英国通胀将在四季度达到 10.9% 的峰值，并承认英国经济目前处于衰退当中，GDP 将连续八个季度萎缩，直到 2024 年年中为止。（WIND）
- 2、**在欧洲央行连续第二次加息 75 基点的一周后，多名欧洲央行管委会成员发表讲话，一致认为有必要进一步加息。**欧洲央行行长拉加德警告称，欧元区有可能出现“温和衰退”，但经济衰退不足以遏制物价飙升。（WIND）
- 3、**美国上周初请失业金人数为 21.7 万，预期 22 万，上周数据修正为 21.8 万。另外，美国 10 月挑战者企业裁员人数为 3.3843 万人，创去年 2 月来高位。**（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

关注行业上，短期关注安全发展和防疫预期变化下，受益的科技和消费领域，中期维持均衡，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，科技安全仍是未来统筹经济发展和安全的重要政策抓手，信创、航天航空、半导体、医疗器械等是自主可控发展的重要领域。

消费方面，优先关注政策优化方向（医药），另外冬季流感疫情，疫后复苏主线（酒店/餐饮/免税/航空机场）改善空间有限，但常态化/精准化防疫的持续优化仍是大趋势，届时或有机会。

稳增长方面，地产依然是政策层重点考量，地产、银行等稳增长主线仍值得关注，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，地产链后周期品种依然受益（家居/厨电/消费建材）。

利率债：本周利率债全线上行，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 4.03BP 至 1.77%，10 年国债活跃券上行 3.70BP 收至 2.70%。本周公布 10 月 PMI 数据不及预期叠加各地疫情仍较严重，周一债市延续下行；周二起 A 股大幅走强，压制债市情绪；同时美联储议息会议中鲍威尔表态偏鹰，周五资金价格略有上行，全周利率债偏熊。

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，本周公布 10 月制造业 PMI 较 9 月下降 0.9 个百分点至 49.2%，降至荣枯线以下，弱于三年季节性均值 49.93%，制造业修复仍显薄弱，生产与需求指标均下降，需求收缩仍然是当前最大压力。近期一些地区疫情加重，各地疫情风控政策仍很严格，11 月 5 日国务院联防联控机制举行的发布会表示，坚持动态清零总方针不动摇，在总结各地疫情防控实践和政策实施效果的基础上，组织专家根据病毒的潜伏期、传播力、致病力的变化，不断优化完善疫情防控措施，同时强调规避层层加码等疫情防控要求，后续疫情防控政策的变动仍是经济恢复重要影响因素。

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。10月票据利率整体呈现下行趋势，月底冲量情况预计仍较明显。

本周地产政策放松持续，因城施策持续推进，930政策之后新房认购情况仅小幅回升，市场信息恢复不足；针对停贷、烂尾、逾期等风险事件，前期已出台了纾困基金、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，海外需求大幅回落，9月出口延续下行，出口金额当月同比5.3%（前值7.1%），其中对欧美出口走弱明显，机电、纺织服装出口持续承压。10月韩国中上旬出口继续下行；国内受疫情管控影响10月上旬外贸集装箱吞吐量负增长，CCFI运价指数下行幅度放缓；在海外高通胀、紧货币、疫情反弹背景下外需承压，考虑去年基数效应，10月出口同比预计或将继续走弱。

通胀方面，10月猪价小幅上涨，蔬菜水果价格均季节性下降，食品项涨价压力不大；原油价格受供给扰动小幅上涨，但需求不足钢铁、有色价格继续承压。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；美国11月议息会议加息75BP符合市场预期但鲍威尔表态偏鹰；美国20大中城市CS房价指数环比-1.63%，创下近期最大跌幅；美国Q3GDP增速2.6%，内需下滑，住宅投资走弱，经济衰退对后续加息形成一定掣肘，但后续海外通胀及超预期加息仍有可能成为潜在利空因素。

财政方面，前三季度固定资产投资累计同比增长5.9%，其中基建投资累计同比增速为11.2%，2022年前期政策密集落地，财政供给发力基建，基建投资增速出现阶段性回升；9月一般公共预算收入同比8.4%，支出同比5.36%，财政支出投放规模仍较大；但9月土地出让收入继续延续低迷态势，政府性基金预算收入当月同比下降19%，收入不足带动政府性基金支出9月同比大幅下降40%；后续仍需观察前期一系列政策性金融工具和专项债结存限额发行对基建的持续拉动作用。

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。

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，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，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，预计期限利差或仍将维持高位。

转债：本周转债市场全面上涨，其中中证转债指数累计上升 2.32%。行业层面，本周各行业整体上涨，消费者服务、汽车、钢铁、机械等行业的转债涨幅居前，银行、通信、轻工、非银等行业的转债涨幅相对较小。后续操作方面，建议当前转债择券可以从三个角度出发，分别是政策角度、业绩角度和估值角度。建议关注价格和转股溢价率较低的转债，行业上均衡配置。政策角度，政策支持最为确定的方向是国家安全、自主可控，受益板块主要包括高端装备、新材料、信创等；业绩角度，结合行业的三季报业绩和基本面趋势，关注光伏、汽零、医药等行业中的部分细分领域；估值角度，在低估值的正股和转债中，关注基本面有反转预期的，包括家居家电、消费电子等行业。

信用债，一级方面，本周合计新发行信用债 1,904.90 亿元，总偿还量 1,977.74 亿元，净融资-72.84 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率涨跌互现，其中短端以上行为主，长端以下行为主。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 1.04bp 至 53.51bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 0.12bp 至 48.18bp，AA+产业债信用利差收窄 2.40bp 至 119.83bp，AA 产业债信用利差收窄 3.44bp 至 386.17bp。城投债信用利差下行 3.05bp 至 91.78bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 0.99bp 至 59.93bp，AA+城投债信用利差收窄 0.98bp 至 88.23bp，AA 城投债信用利差收窄 5.67bp 至 252.44bp。

展望后续，产业债方面，煤炭企业在 2022 年表现亮眼，下阶段煤炭行业或将延续高景气度，但利差或将维持低位震荡，对于弱资质煤企，仍需保持谨慎；钢铁行业基本面受下游地产行业的影响，市场前景度较低，钢企利润水平也均出现下滑，仍需保持谨慎。地产债方面，当前民营地产开发商信用风险事件仍在频繁暴露，建议尽量规避民企地产债。城投债方面，四季度城投债到期兑付压力不减，区

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。

县级城投企业兑付压力较大；在财政收入增长承压、政府性基金收入下滑的背景下，部分弱区域、弱资质城投企业经营回款压力加大；当前隐性债务严监管主基调不变，地方积极推进隐性债务化解工作，未来化债力度或将进一步加强，但具体化债进程及方案执行情况仍有待关注，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

知彼知己 理性参与

来源：上交所

对中国资本市场而言，融资融券业务无疑属于标志性事件，因为其双向交易机制将改变我国股市的“单边市”状况，能起到稳定市场的作用。但对投资者而言，在把握这一新机会的同时，必须正视面临的新挑战。从本质上看，融资融券是一种借贷关系，相当于借钱炒股、借钱买基金买债券，所以一定要审慎对待。笔者认为，投资者应特别注意以下问题：

首先，要熟悉融资融券的交易规则。融资融券业务是指证券公司向客户出借资金供其买入上市证券或者出借上市证券供其卖出，并收取担保物的经营活动。投资者在决定参与这一业务之前，应认真阅读融资融券相关业务规则，弄明白融资融券到底是怎么回事，与普通证券交易相比有哪些不同和风险等。如在交易申报方面，融资融券分为融资买入申报和融券卖出申报两种。

融资买入申报内容具体包括：投资者信用证券账号、融资融券交易专用交易单元代码、标的证券代码、买入数量、买入价格(市价申报除外)、“融资买标识及其他内容；融券卖出申报内容与融资买入有些类似，只是方向正好相反。无论融资买入还是融券卖出，申报数量都应当为100股(份)或其整数倍等。又如，在交易规则方面，按照规定，融资融券期限不得超过6个月。

投资者融资买入证券后，可以通过直接还款或卖券还款的方式偿还融入资金。以直接还款方式偿还融入资金的，按照其与证券公司之间的约定办理，以卖券还款偿还融入资金的，通过其信用证券账户委托证券公司卖出证券，结算时卖出证券所得资金直接划转至证券公司融资专用账户。需要注意的是，投资者卖出信用证券账户内证券所得资金，须优先偿还其融资欠款。同时，融资融券实施细则对裸卖空、报升、保证金等交易规则也都作了具体明确的规定。投资者需要在了解这些规则，做好风控及财务安排的基础上，再审慎决定是否参与。

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】

随着后续美联储紧缩节奏的缓和，及当前 A 股市场估值仍在过去 10 年中的底部区间而呈现出的较大安全边际，未来国内经济预期的不断改善，或有望逐步提振市场情绪，投资者风险偏好有望进一步提升。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，美国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修复态势，为 A 股市场提供支撑。近期关于防疫放开讨论出现升温，重要大会过后重回优化精准防疫常态，但冬季仍是流感易发期，疫情或仍会波动反复。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，短期关注安全发展和防疫预期变化下，受益的科技和消费领域，中期维持均衡，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，科技安全仍是未来统筹经济发展和安全的重要政策抓手，信创、航天航空、半导体、医疗器械等是自主可控发展的重要领域。消费方面，优先关注政策优化方向（医药），另外冬季流感疫情，疫后复苏主线（酒店/餐饮/免税/航空机场）改善空间或有限，但常态化/精准化防疫的持续优化仍是大趋势，届时可给予关注。

【固收观点】

货币市场方面，本周跨月后公开市场逆回购大幅净回笼，但大行整体维持适当净融出，整体资金面维持平衡；下周缴税缴款压力均不大，资金面扰动因素较小，关注大行跨月后融出情况。

利率方面，本周利率债收益率全线上行，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，预计期限利差或仍将维持高位。

转债方面，本周转债跟随权益市场上涨，建议保持均衡。

信用方面，本周信用债收益率短上长下，受利率债调整影响信用利差收窄，当前利差保护整体偏低，需谨防尾部风险。

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