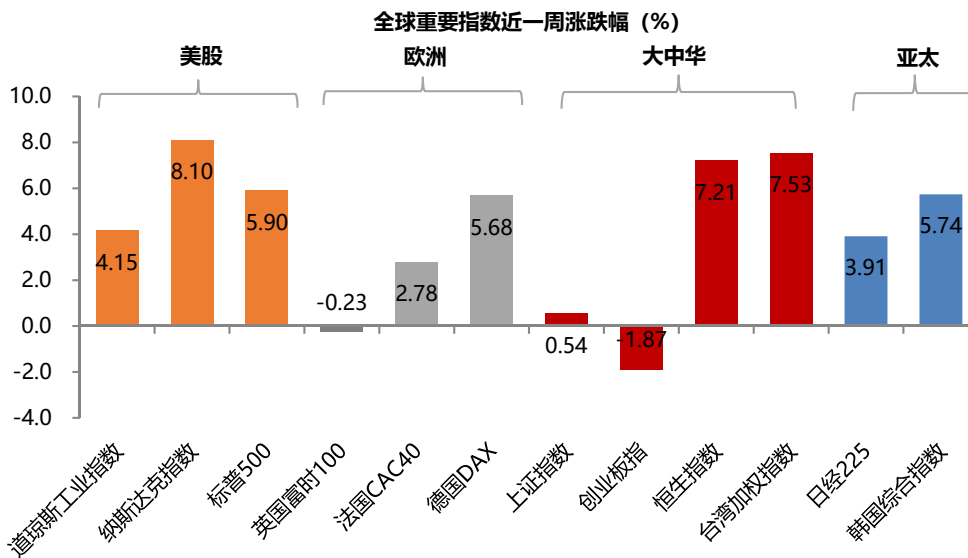


## 一、本周市场（11.7-11.11）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

**A股：**内外三大利好（地产纾困政策、疫情管控优化、美元紧缩预期回落）催化下，本周A股先抑后扬最终小幅收涨，但涨幅明显落后于亚太地区的其他国家，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为0.54%、-1.87%、0.56%、-0.13%。

风格方面，**金融>消费=周期>成长**。由于房企融资利好政策密集出台，此前市场对于地产信用风险的担忧得到缓释，金融地产及地产链全面走高，地产、建材、轻工、钢铁、银行涨幅靠前；消费板块内部中，除地产后周期消费外，纺服、社服、食品饮料等疫情出行链及外资重仓消费行业均有回流；周期板块中，石油石化、煤炭等上游能源行业呈现走高，而机械设备、交通运输等中游行业相对落后；成长板块总体疲弱，电力设备、军工、电子等赛道股领跌两市，计算机、通信等信创概念也表现疲软。

美国10月CPI增速回落程度全面好于市场预期，给了美联储更多放缓加息步伐的余地，市场预计12月美联储加息75个基点的概率下降，十年期美债利率大幅回落至3.8%附近，海外风险资产全面大涨，美股整体表现好于欧洲股市，科技股领涨权益市场，其中道琼斯指数上涨4.15%、纳斯达克指数上涨8.10%、标普500上涨5.90%。欧洲股市中德国市场领涨，其中英国富时100下跌0.23%，德国DAX上涨5.68%，法国CAC40上涨2.78%；亚洲股市中韩国综合指数与日经225分别上涨5.74%、3.91%。

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、**国务院联防联控机制组：**11月11日，国务院应对新型冠状病毒肺炎疫情联防联控机制综合组发布《关于进一步优化新冠肺炎疫情防控措施科学精准做好防控工作的通知》，提出对密切接触者管理措施调整为“5天集中隔离+3天居家隔离”、不再判定密接的密接、将风险区调整为“高、低”两类、取消入境航班熔断机制以及将入境人员管理措施改为“5天集中隔离+3天居家隔离”等，最大限度减少疫情对经济社会发展的影响。（中国证券报）
- 2、**交易商协会：**11月8日，银行间市场交易商协会发文称，继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”），支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资。“第二支箭”由人民银行再贷款提供资金支持，委托专业机构按照市场化、法治化原则，通过担保增信、创设信用风险缓释凭证、直接购买债券等方式，支持民营企业发债融资，预计可支持约2500亿元民营企业债券融资，后续可视情况进一步扩容。（证券时报）
- 3、**发改委：**11月7日，国家发展改革委发布《关于进一步完善政策环境加大力度支持民间投资发展的意见》，从6个方面提出了21条具体措施，这6个方面主要包括发挥重大项目牵引和政府投资撬动作用、推动民间投资项目加快实施、引导民间投资高质量发展、鼓励民间投资以多种方式盘活存量资产、加强民间投资融资支持以及促进民间投资健康发展。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、**美国10月CPI升幅低于预期，通胀压力开始降温，暗示美联储本轮激进加息周期或正接近拐点。**美国劳工部数据显示，美国10月CPI同比上涨7.7%，为今年2月以来首次低于8%，低于市场预期7.9%，较前值8.2%明显回落；环比涨幅回落至0.4%，同样低于市场预期的0.6%。10月核心CPI同比上涨6.3%，环比上涨0.3%，也均低于市场预期。据芝商所“美联储观察”工具显示，数据发布后，交易员认为美联储12月加息50个基点的可能性升至80.6%，加息75个基点的概率降至不足20%。（WIND）
- 2、**国际油价全线上涨，美油12月合约涨0.44%，报86.21美元/桶。布油明年1月合约涨0.74%，报93.34美元/桶。分析人士表示，低于预期的美国通胀数据盖过了对燃料需求的担忧。原油期货在连跌三天后反弹，此前通胀数据支持了投资者对美联储将放慢加息步伐的希望，这可能支持石油需求。**（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，中期维持均衡配置，以“**科技+消费+稳增长**”的攻守兼备组合来应对潜在多重变化。

**科技配置方面**，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。

**消费配置方面**，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，届时或有逢低配置机会。

**稳增长配置方面**，地产供给融资端出现松动，前期行业信用和流动性困境和信心将得到改善，供给端政策加码或有望带动地产投资触底企稳，金融+地产/地产链仍有估值修复空间，但由于当期基本面仍需触底确认，配置稳增长主线仍需考虑性价比。

**利率债**：本周利率债全线上行，其中短端上行明显，1年期国债活跃券收益率上行 11.63BP 至 1.89%，10 年国债活跃券上行 3.30BP 收至 2.74%。本周资金持续偏紧，短端持续上行，利率曲线走平；长端方面，本周出口数据、社融、美国通胀数据均不及预期，但一方面资金端压制，一方面周五疫情防控政策出现较大放松，全周利率上行明显。

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，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。近期国内多地疫情反复，各地防控政策仍在持续，但本周卫健委将入境 7+3 隔离改为 5+3 隔离，市场对于后续疫情防控政策调整有较强预期，后续仍需观测疫情防控政策的变动。

**信贷方面**，10 月信贷数据大幅低于预期，其中企业短贷降低，中长贷仍维持同比多增；疫情对居民消费，及购物节延后消费的季节性影响，居民中短贷及长贷表现均偏弱。10 月中长期贷款增速略有

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。

放缓，加上政府债供应减少，社融数据整体表现不佳。11 月以来，票据利率继续呈现下行趋势，预计信贷仍偏弱势。

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。本周交易商协会推出继续推进并扩大民营企业债券融资支持工具，支持包括房地产企业在内的民营企业发债融资，考虑当前市场环境，预计对民营房企公开市场融资改善有限。

**出口方面**，海外需求大幅回落，10 月出口延续下行，出口金额当月同比-0.3%（前值 5.3%）；其中对主要贸易伙伴出口大多数呈下降趋势。一方面国内多地尤其是广东疫情反复，对出口数据造成短暂冲击；一方面海外加息及需求走弱影响持续。11 月上旬韩国出口同比继续为负，基数影响降幅有所收窄；在海外高通胀、紧货币、疫情反弹背景下外需持续承压，考虑去年基数效应，11 月出口同比预计仍偏弱。

**通胀方面**，10 月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，PPI 同比下降至负区间，预计年内同比数仍维持在负区间。美国 10 月通胀数据低于预期，市场加息预期降温，但能源通胀压力仍存，且住房价格高位仍对短期内通胀水平形成一定支撑；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。

**综上**，当前国内外需求均不强，债市外部环境相对乐观；前期基本面偏弱的局面已多数在当前利率水平中反应，尽管内需仍显不足，但后续随着更多财政、地产、消费政策的出台，以及疫情防控政策可

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。

能的放松，经济恢复节奏有望加快，因此债市期限利差预计仍将维持偏高水平；经济好转、资金成本抬升或波动较大时，长端利率面临一定上调压力，考虑基本面背景上行空间亦有限，建议谨慎控制久期同时把握交易性机会。

**转债：**本周转债市场走势分化，其中中证转债指数累计下跌 0.12%，上证转债指数上涨 0.05%，深证转债指数下跌 0.46%。行业层面，本周转债行业多数上涨，本周共有 15 个行业上涨，涨幅前三的行业为钢铁、有色金属和公用事业，涨幅分别为 2.23%、1.88%和 1.34%。后续操作方面，疫情防控措施优化后，对消费等板块有所提振，可以关注受益于线下消费恢复的相关转债；此外，美国加息节奏放缓后，对成长股估值抑制效果减弱，可以关注具备较高成长性的储能、海风、光伏、智能汽车等板块转债。

**信用债：**一级方面，本周合计新发行信用债 2,208.79 亿元，总偿还量 2,111.43 亿元，净融资 97.36 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率以上行为主，其中短端上行幅度大于长端。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 2.03bp 至 51.48bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 2.18bp 至 46.00bp，AA+产业债信用利差收窄 5.67bp 至 114.16bp，AA 产业债信用利差走阔 6.29bp 至 392.46bp。城投债信用利差下行 1.86bp 至 89.92bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 1.06bp 至 58.87bp，AA+城投债信用利差收窄 2.36bp 至 85.87bp，AA 城投债信用利差收窄 4.64bp 至 247.80bp。

**展望后续，**产业债方面，受地产拖累需求、盈利下滑明显的钢铁、水泥等行业，需警惕行业估值上行风险，弱主体防范偿债风险，后期关注地产景气修复带动需求回暖情况；中游制造需警惕外需拖累影响，对外需占比高、竞争力较弱的主体保持谨慎；下游消费关注疫情扰动，对近三年持续受疫情影响较大的休闲服务、传媒等行业主体保持谨慎。地产债方面，随着地产进入新常态，房企信用资质分化或将加剧；龙头央国企销售、融资优势凸显，可待收益补偿上行后择机增配；民营地产仍需等待行业反转，目前仍建议尽量规避民营地产。城投债方面，在严控隐性债务的监管要求下，预计城投债政策端仍呈稳中偏紧态势，城投债供给端增量有限；经济呈现弱复苏，税收收入增量有限；地产仍未到右侧行情，坐实财政收入严要求下短期内土地成交市场走强概率不大；对于债务率高、短期偿债压力较大的弱区域，仍存在估值波动风险，亦不排除发生超预期信用风险事件的可能，建议加以规避。

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

### 如何看待上市公司违规受罚的影响

来源：深交所

上市公司违规行为主要包括：1. 信息披露违规，包括未及时、公平地履行信息披露义务，以及信息披露内容尤其是财务信息存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏；2. 决策审批程序违规，对重大对外投资、收购或出售资产、关联交易、对外担保、募集资金使用等重大事项未按规定履行审批程序，侵害投资者利益；3. 内幕交易和操纵市场。

对于违规受处罚的上市公司，投资者需重点防范以下几方面的风险：

#### 1. 诚信风险

规范运作水平和诚信建设质量，是上市公司能否健康持续发展的重要决定因素。上市公司作为公众公司，信用缺失可能会导致投资者直接“用脚投票”，因为对于受到过处罚的上市公司，投资者需承担额外的诚信风险。在判断公司经营业绩是否真实，大股东和管理层是否侵害上市公司和中小投资者的利益时，投资者需尤为谨慎。

#### 2. 退市风险

中小企业板上市公司如在二十四个月内受到证券交易所公开谴责两次，将实施退市风险警示；如果在其后十二个月内再次受到证券交易所公开谴责，暂停上市；其后十二个月内再次受到本所公开谴责，终止上市。需要提醒投资者注意的是，目前仅中小企业板上市公司受到证券交易所公开谴责将面临退市风险，主板公司没有此类规定。

#### 3. 再融资受限

根据有关规定，上市公司现任董事、监事和高级管理人员如果在一定时间内受到过中国证监会的行政处罚或证券交易所的公开谴责，会影响该公司的融资计划。

近期就有一家上市公司，原本公开发行股票方案已经公司董事会和股东大会审议通过，并向证监会递交了申请材料，后因公司及其董事长受到证券交易所公开谴责，不符合公开发行证券的条件，只得撤回了公开发行股票的应用。尽管公司主营业务发展势头较好，但由于公司及其董事长的违规行为，直接导致公司短期内借助资本市场平台发展壮大的愿望落空，因此，对于投资者而言，在做出决策前应充分考虑到这方面的影响。

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】

当前地产纾困、防疫优化、美国核心通胀回落等多重因素均出现积极变化，随着后续美联储紧缩节奏的持续缓和，以及未来国内经济预期的不断改善，有望持续提振市场情绪，**投资者风险偏好有望进一步提升**。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。12月中央经济工作会议定调明年经济，届时有望进一步修复市场经济预期。

**行业配置上**，中期维持均衡配置，以“**科技+消费+稳增长**”的攻守兼备组合来应对潜在多重变化。科技配置方面，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。消费配置方面，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，届时或有逢低配置机会。稳增长方面，地产供给融资端出现松动，前期行业信用和流动性困境和信心将得到改善，供给端政策加码或有望带动地产投资触底企稳，金融+地产/地产链仍有估值修复空间，但由于当期基本面仍需触底确认，配置稳增长主线仍需考虑性价比。

### 【固收观点】

**货币市场方面**，本周银行净融出减少，资金面偏紧，资金价格上台阶；下周公开市场有万亿MLF到期，央行是否进一步回笼流动性值得关注。

**利率方面**，本周资金持续偏紧，利率曲线走平，受周五疫情防控政策出现较大放松，全周利率上行明显。

**转债方面**，本周转债市场走势分化，市场存在结构性机会。

**信用方面**，本周信用债收益率以上行为主，信用利差走低，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、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)