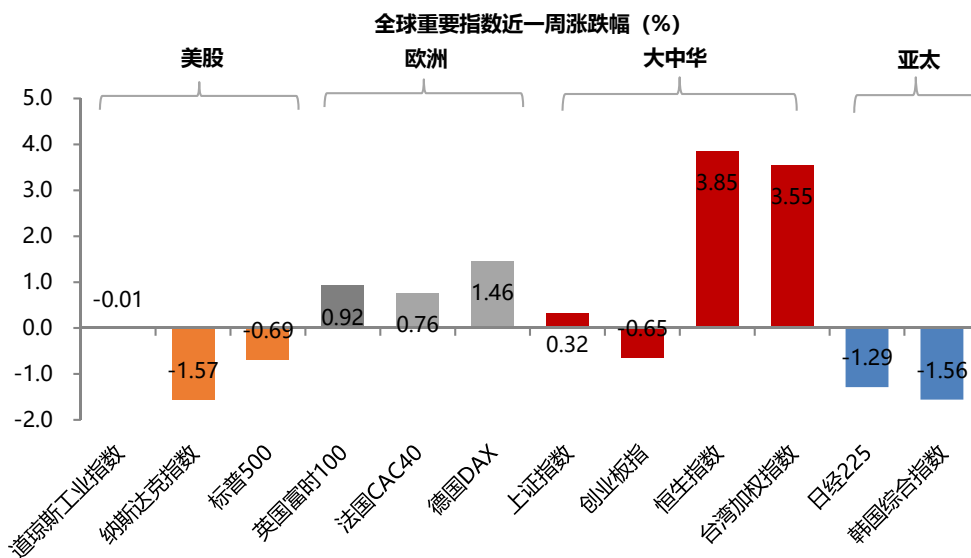


一、本周市场（11.14-11.18）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：本周 A 股先扬后抑最终小幅收涨，其中上证指数、创业板指、沪深 300 和国证 2000 涨跌幅分别为 0.32%、-0.65%、0.35%、0.58%。风格方面，**消费>成长>金融>周期**；具体到行业层面，卫健委强调要加快医疗资源建设，叠加多地屯药潮再现，刺激医药板块再度领涨大盘；此外疫情政策优化、地产纾困的利好刺激下，食品饮料、家用电器等消费核心资产同样有较好表现；TMT 行业再度推动成长板块上涨，发改委提出加快数字经济发展、叠加人民网发文引发外界对游戏行业回暖的期待，计算机、电子、传媒均实现 3%以上涨幅，而新能源产业链全线调整，电力设备跌超 3%；北交所要求券商做好两融业务上线准备工作，非银金融以 2.26%的涨幅领涨大金融板块；周期板块表现疲弱，其中有色金属、煤炭、石油石化等上游行业领跌市场。

海外：美国 10 月 PPI 增速回落，但美联储官员持续释放鹰派言论，市场预计 12 月美联储加息 75 个基点的概率回升，美股窄幅震荡收跌，科技股跌幅相对较大，其中道琼斯指数下跌 0.01%、纳斯达克指数下跌 1.57%、标普 500 下跌 0.69%。欧洲股市表现相对较好，德国市场领涨，其中英国富时 100 上涨 0.92%，德国 DAX 上涨 1.46%，法国 CAC40 上涨 0.76%；亚洲市场台湾加权指数上涨 3.55%，而韩国综合指数与日经 225 分别下跌 1.56%、1.29%。

债市：本周利率债全线上行，波动较大，其中短端上行明显，1 年期国债活跃券收益率上行 22.42BP 至 2.11%，10 年国债活跃券上行 8.75BP 收至 2.82%。本周银行净融出偏谨慎，央行操作影响下资金面由紧转松，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.41%，较上周末下行 34.29BP；R007 加权收至 1.82%，较上周末下行 2.53BP。

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、**央行：**11月14日，银保监会、住建部、人民银行联合印发《关于商业银行出具保函置换预售监管资金有关工作的通知》，指导商业银行按市场化、法治化原则，向优质房地产企业出具保函置换预售监管资金。《通知》指出，监管账户内资金达到住房和城乡建设部门规定的监管额度后，房地产企业可向商业银行申请出具保函置换监管额度内资金。商业银行可按市场化、法治化原则，在充分评估房地产企业信用风险、财务状况、声誉风险等的基础上进行自主决策，与优质房地产企业开展保函置换预售监管资金业务。（中国证券报）
- 2、**证监会：**11月18日，中国证监会发布关于就《关于深化公司债券注册制改革的指导意见（征求意见稿）》公开征求意见的通知。《指导意见》拟要求，强化对科技创新、绿色低碳、乡村振兴等重点领域债券品种创新的支持，配合做好防范化解地方政府隐性债务风险工作，支持房地产企业合理债券融资需求，提升民营企业债券融资的可得性和便利性。压实发行人和中介机构责任，一是发行人应当严格履行本息偿付义务，做好融资统筹规划，防范高杠杆过度融资；二是发行人应当加强募集资金管理，规范募集资金使用，严禁挪用募集资金等行为；三是按照扶优限劣原则，进一步提高优质企业融资便利性；四是压实中介机构“看门人”责任，督促中介机构健全公司债券业务质量和执业风险控制机制。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**美元指数创近30月最大周跌幅：**随着10月份美国通胀数据超预期回落，2022年11月4日-11月11日期间，美元指数周跌幅达-3.95%，创下自2020年4月份以来的最大周跌幅。11月14日-11月17日期间，美元指数从小幅反弹后的106.8986回落至106.6784。（WIND）
- 2、**欧美天然气期货收盘价高于去年同期：**2022年11月16日，IPE英国天然气期货收盘价为257.24便士/色姆，环比下跌11.9%。NYMEX天然气期货收盘价为6.2美元/百万英热单位，环比上涨0.65%。二者均高于去年同期价格。10月18日-10月27日期间，IPE英国天然气期货收盘价几度低于去年同期价格；10月21日-10月28日期间，NYMEX天然气期货收盘价低于去年同期价格。10月中下旬，部分欧美地区天然气现货价一度跌至负值。（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，中期维持均衡配置，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。

利率债：本周利率债全线上行，波动较大，其中短端上行明显，1年期国债活跃券收益率上行 22.42BP 至 2.11%，10 年国债活跃券上行 8.75BP 收至 2.82%。本周宏观层面政策积极，债市情绪偏弱，资金面先紧后松，利率债先上后下。

我们认为，当前市场关注的重点在于防疫政策和经济恢复情况。经济恢复方面，10 月经济数据整体仍然偏弱，其中工业生产增速略有下滑，未来表现仍将与疫情防控密切相关，其中制造业修复仍然是未来经济韧性的一大看点；疫情影响下需求方面仍然表现很弱，地产投资构成了较大拖累，基建投资依然是最大支撑。近期国务院联防联控机制综合组公布进一步优化防控工作的二十条措施，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放缓，加上政府债供应减少，社融数据整体表现不佳。三季度货币政策执行报告强调，“指导政策性、开发性银行用好用足政策性开发性金融工具额度和 8000 亿元新增信贷额度，引导商业银行扩大中长期贷款投放，保持货币供应量和社会融资规模合理增长，力争经济运行实现更好结果”，宽信用逻辑不变。

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。

地产方面，本周地产政策放松持续，上周末公布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》，针对地产信贷支持、保交楼纾困等提出了 16 条具体措施，市场信心有所恢复。目前 10 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；政策端发力到实际地产销售和投资底部有一定时滞，关注明年一季度销售改善情况。

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；三季度央行货币政策执行报告提及对未来通胀升温的潜在可能性，但央行仍判断物价涨幅总温和，目前看仍然可能是以猪价上涨为主的结构性通胀压力，总体压力不大。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；10 月财政收入增速进一步提速，税收收入下滑趋势进一步收窄，非税收入延续高速增长态势；财政支出增速有所回升，防疫等民生支出增加，基建支出增速放缓。10 月政府性基金收入同比下降 2.7%，降幅较上月（19.2%）大幅收窄；10 月政府性基金支出同比下降 18.2%，较前值降幅收窄，结存专项债限额发行对支出降幅收窄有所支撑；后续仍需观察前期一系列政策性金融工具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能的放松，经济恢复节奏有望加快，因此债市期限利差预计或仍将维持偏高水平；经济好转、资金成

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。

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：本周转债市场受赎回影响出现了较大幅度下行，其中中证转债指数累计下跌 2.47%。转债市场与权益市场的走势略有偏离，转债市场本周的下跌幅度高于权益市场，主要原因是受债券市场利率大幅上行及理财产品赎回的影响，持有转债的基金产品抛售流动性较好的转债资产。行业层面，转债行业之间分化显著，医药、计算机板块涨幅明显，有色金属、汽车板块跌幅靠前。**后续操作方面，短期可以适当转向防守；行业轮动方面，短期可以关注稳增长相关行业，中长期可关注医疗医药、高端制造、新能源、自主可控、军工等方向。**

信用债，一级方面，本周合计新发行信用债 1,641.40 亿元，总偿还量 2,644.31 亿元，净融资-1,002.91 亿元。本周受信用债取消发行较多影响，净融资呈大幅流出态势。二级市场方面，本周信用债收益率整体呈现大幅上行的态势。信用利差方面，本周信用利差大幅上行。具体来看，产业债信用利差上行 19.11bp 至 70.59bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 18.69bp 至 64.69bp，AA+产业债信用利差走阔 20.04bp 至 134.20bp，AA 产业债信用利差走阔 8.74bp 至 401.20bp。城投债信用利差上行 37.36bp 至 127.28bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 28.63bp 至 87.50bp，AA+城投债信用利差走阔 38.18bp 至 123.75bp，AA 城投债信用利差走阔 37.17bp 至 284.97bp。

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，需防范弱主体偿债风险，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，近期针对民营房企的融资支持的政策出台一定程度提振了市场信心，但针对民营地产经营与融资的改善仍需观察，建议保持谨慎。城投债方面，低等级城市土地出让金下滑幅度更大，地方政府财政综合实力或趋弱，城投债或依然有配置价值，但投资方向是强区域的标准化债务，不宜过度下沉和拉长久期。城投分化格局或难改，对弱区域的城投仍需谨慎。

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之 如何分析业绩大幅波动公司风险

来源：深交所

每年市场上都会出现部分上市公司业绩大幅波动的情况，随着经营业绩的大幅波动，公司股票价格也大幅变化。对于这类公司，投资者难免会产生疑问：为什么公司的业绩会一夜之间变化这么大？上市公司的盈利能力发生了根本性的改变吗？

总体而言，上市公司业绩大幅波动的原因可以大致分为以下几类：1. 国家宏观政策调整，包括税收、反倾销等相关政策调整；2. 资产重组或并购行为；3. 产品价格大幅波动；4. 原材料价格大幅波动；5. 产能扩张或大面积停产；6. 一次性的非经常性损益；7. 比较基数较小。一般来说，前两类因素对公司的影响将是较长期的，而产品价格大幅波动、原材料价格大幅波动等因素对公司的影响则是相对短期的。当然，因不同公司的情况千差万别，不能一概而论。投资者需重点关注公司业绩大幅波动的具体原因，分析公司业绩的大幅增长或下降能否持续改变公司的盈利能力，判断公司股价的上涨或下跌是否合理反映了公司经营业绩和盈利能力的变化，而不是被公司业绩和股价的短期走势所迷惑，盲目做出投资决策。

例如某上市公司自 2004 年起由于产能过剩，公司经营业绩大幅下滑，到 2006 年初公司已陷入低谷。但 2006 年下半年以来，公司所处行业逐渐复苏，国内外市场需求逐渐扩大，公司经营业绩剧增。公司股票价格随之一路飙升，从 2007 年初的 13.28 元最高涨到 4 月底的 69.00 元(复权后)，市盈率最高达 164 倍，股价涨幅高达 420%，而同期相关指数涨幅仅为 72%。

对于该公司而言，因产品价格大幅上涨，导致公司今年业绩大幅增长，公司股票短期内出现一定的上涨是合理的。然而，公司处于一个市场竞争较为充分的行业，随着原材料价格的上涨和行业产能的进一步扩张，公司产品价格长期在高位徘徊的可能性并不大，而且过高的股价涨幅，可能已透支了公司未来几年业绩的增长。在这种情况下，投资者一定要理性看待公司业绩大幅增长，认真分析其原因和影响，避免盲目追涨，跟风炒作，造成不必要的损失。

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】

地产纾困、防疫优化等多重积极因素持续发酵，后续随着美联储紧缩节奏缓和得以确认，以及未来国内经济预期的不断改善，或有望持续提振市场情绪，投资者风险偏好或有望进一步提升。在外围美联储缓和节奏确认前，美联储官员预期引导偏鹰派，资本市场或随着预期反复而出现波动。国内汇率政策工具充足，冬季疫情冲击下，国内经济复苏态势并不稳固，国内货币环境仍需宽松环境予以呵护。**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，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，本周银行净融出偏谨慎，央行操作影响下资金面由紧转松；下周临近跨月，目前银行融出偏谨慎，央行操作有较大不确定性，预计资金价格波动性可能加大。

利率方面，本周宏观层面政策积极，债市情绪偏弱，利率债全线上行，波动较大，利率曲线走平；目前经济处在修复区间，后续防疫放松和经济修复等多重利空因素压制债市情绪，资金面波动加大背景下，预计长端或仍有调整压力。

转债方面，本周转债市场受赎回影响出现了较大幅度下行，与权益市场的走势略有偏离，建议均衡配置。

信用方面，本周受信用债取消发行较多影响，净融资呈大幅流出态势，收益率、信用利差均大幅上行。

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