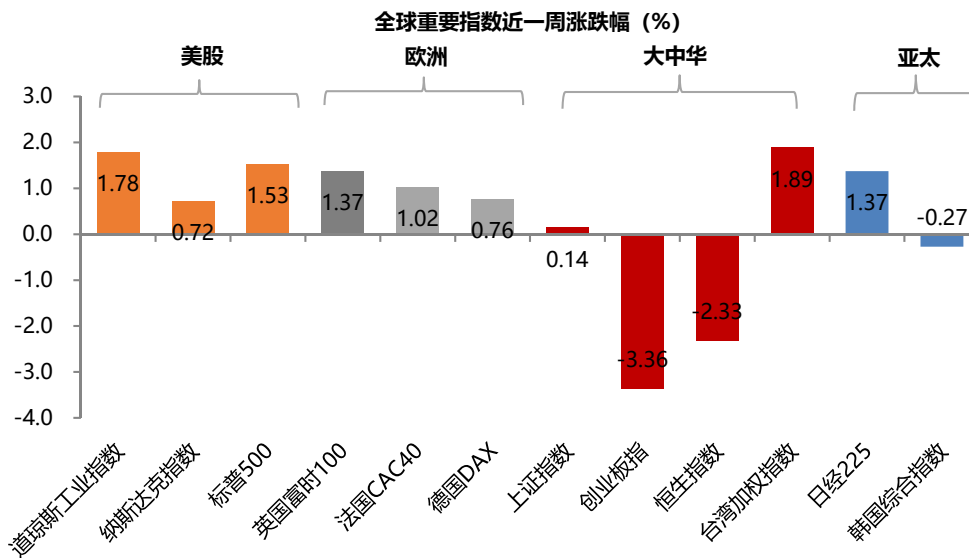


一、本周市场（11.21-11.25）

（一）市场表现



（二）市场回溯

海外方面，美联储公布的11月会议纪要显示，大多数美联储官员支持放慢加息步伐；一些美联储官员希望在加息步伐放缓前看到更多数据；与会者表示，鉴于货币政策存在不确定的滞后性，较慢的加息速度将更好地让FOMC评估实现目标的进展情况。多数与会者认为，放缓加息步伐将让FOMC更好地评估实现其充分就业和价格稳定目标的进展，因为“不确定货币政策行动对经济活动和通胀有多大的影响，以及影响的滞后性如何”；由于11月初开会时通胀消退的迹象“几乎没有”，经济的供需失衡持续存在，终端利率（即利率的峰值水平）将会比此前的预期水平高。美联储纪要发布后，市场预计12月14日美联储会议上加息50个基点的概率超70%。

欧洲方面，欧央行公布的10月议息会议纪要显示，通胀可能变得根深蒂固的风险正在增加，欧洲央行需要表现出同样的决心，无论前景如何恶化，都要遏制过高的通胀，防止通胀根深蒂固；经济活动减弱不足以在很大程度上抑制通胀，如果出现长期严重衰退，则可能会暂停加息；在货币政策立场正常化并基本进入中性区间后，可能仍需要继续收紧货币政策。从纪要内容看，欧央行官员对于通胀整体持悲观态度，尽管经济活动放缓，也要坚持继续快速加息，目前货币市场定价的12月欧央行将84.5%的概率加息75BPs，鉴于欧美货币政策差异可能收敛，欧元或将得到支撑。

国内方面，11月21日，中国11月LPR出炉，1年期LPR为3.65%，5年期以上LPR为4.3%，均与上月持平，连续三个月维持不变。LPR按兵不动，整体符合市场预期，一方面，作为LPR参考基础的MLF中标利率较上月持平；另一方面，近期稳楼市政策力度持续加码，目前正处于政策效果观察期。

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**：11月22日，国务院总理李克强主持召开国务院常务会议，部署抓实抓好稳经济一揽子政策和接续措施全面落地见效，巩固经济回稳向上基础；决定向地方派出督导工作组，促前期已出台政策措施切实落地；适时适度运用降准等货币政策工具，保持流动性合理充裕。（中国证券报）
- 2、**央行、银保监会**：11月23日，央行、银保监会发布《中国人民银行 中国银行保险监督管理委员会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》，该通知就是此前市场热议的“地产金融16条”。《通知》指出，要保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼”金融服务、积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策、加大住房租赁金融支持力度。（证券时报）
- 3、**央行**：11月25日央行宣布，为保持流动性合理充裕，促进综合融资成本稳中有降，落实稳经济一揽子政策措施，巩固经济回稳向上基础，决定于2022年12月5日降低金融机构存款准备金率0.25个百分点。此次降准为全面降准，除已执行5%存款准备金率的部分法人金融机构外，对其他金融机构普遍下调存款准备金率0.25个百分点，本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.8%。此次降准共计释放长期资金约5000亿元。（证券时报）

【国际经济】

- 1、美国农业部周四公布的数据显示，**今年美国禽流感已致美国对5054万只家禽进行扑杀，这是美国历史上最严重的禽流感爆发**，超过了2015年的5050万只。欧洲也遭遇了最严重的禽流感危机，截至10月的最近一年，欧洲扑杀了近5000万只家禽，一些英国超市对鸡蛋实行了定量供应。（WIND）
- 2、经合组织发布经济展望报告，预计全球经济2022年增速为3.1%，2023年放缓至2.2%，2024年增长2.7%。其中，预计美国经济今年将增长1.8%，明年增速将放缓至0.5%；欧元区经济今年将增长3.3%，明年增速将放缓至0.5%。（WIND）
- 3、美联储梅斯特表示，恢复物价稳定是美联储的首要任务，将使用所有工具来实现这一目标；劳动力需求仍旧超过供给；在多数行业，工资增长仍落后于通胀的上升；通胀预期仍旧锚定。（WIND）
- 4、欧洲央行管委霍尔茨曼表示，**赞成12月加息75个基点的观点**。欧洲央行需要保持加息步伐，表明央行对控制通胀的“认真”态度。（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：本周利率债多数下行，其中短端下行明显，曲线走陡，1年期国债活跃券收益率下行 8.05BP 至 2.03%，10 年国债活跃券上行 1.50BP 收至 2.84%。本周一二市场在疫情反复和宽信用预期等影响下维持震荡，周二晚国常会提及降准，后续资金面持续维持宽松，支持债市全面走牛；但宽信用及防疫政策宽松预期仍存，长端反应偏弱，周五地产宽信用加码，利率中长端略有上调。

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，但广州、北京等多地疫情反复，上海进一步加强来沪返沪人员健康管理，政策对于疫情仍持谨慎态度，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、

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。

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。近期地产宽信用政策持续推进，11 月中下旬票据利率上抬，后续企业信贷进一步修复预期较强。

本周地产宽信用政策持续加码，国有大行与多个房企签约授信，保地产主体和烂尾项目纾困持续推进，地产企业短期流动性支持加强。销售端数据目前仍然偏弱，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 月上中旬韩国出口同比继续为负，降幅扩大；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体温和，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，美联储会议纪要显示放缓加息或成主流意见，但能源价格压力仍存，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。

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。

综述：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，因此债市长期不利因素仍存，期限利差预计仍将维持偏高水平；考虑基本面背景上行空间亦有限，同时央行此次降准进一步维护了市场流动性信心，建议谨慎控制久期同时把握交易性机会。

转债：本周转债市场小幅度上涨，其中中证转债指数累计上涨 0.60%，上证转债指数上涨 0.74%，深证转债指数上涨 0.35%。行业层面，涨幅前三的行业为公用事业、汽车、建筑装饰，涨幅分别为 2.01%、1.93%和 1.81%；而跌幅前三的行业为医药生物、社会服务、计算机，跌幅分别为 1.97%、1.88%、1.38%。后续操作方面，上周随着债券市场逐步企稳，叠加降准利好释放，抛压明显缓解，后续转债将进入跟涨权益的温和估值压缩空间，估值处于历史地位的多数行业仍然有一定性价比，医药行业虽有明显回调，但仍值得布局。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 2,155.58 亿元，总偿还量 2,892.45 亿元，净融资-736.87 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体呈现上行的态势。信用利差方面，本周信用利差整体以上行为主。具体来看，产业债信用利差上行 4.34bp 至 74.93bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 2.02bp 至 66.71bp，AA+产业债信用利差走阔 10.25bp 至 144.45bp，AA 产业债信用利差走阔 9.51bp 至 410.71bp。城投债信用利差上行 6.98bp 至 134.26bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 2.54bp 至 90.04bp，AA+城投债信用利差走阔 4.58bp 至 128.33bp，AA 城投债信用利差走阔 3.23bp 至 288.20bp。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，短期内违约风险可控，但低能级城市土地出让金下滑幅度大，地方政府财政综合实力或趋弱，城投债依然有配置价值，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

投资者应慎重对待“股吧”传闻

来源：深交所

“股吧”是投资者，尤其是中小股民们，常用的网络交流方式。“股吧”实质上是专门的股票论坛，一般按照股票名称再分为各个子论坛，方便投资者就共同关注的股票展开互动交流。“股吧”里的信息既有转载自正规媒体的报道、投资机构的研究报告，又有股民自己撰写的分析观点和道听途说的传言。“股吧”信息虽然存在着一些积极的因素，但负面的作用也是很明显。

“股吧”里无价值的信息多：

第一，“股吧”里许多信息都是由发帖人利用多个信息片段加以拼凑而成，不可避免地渗透了发帖人自身的主观看法，内容中也有不少道听途说、夸大、虚构的成分。

第二，“股吧”里有许多发帖人主观臆测的内容，有不少信息是基于猜测。发帖者非理性情绪主要体现在对自己能力的极度自信，当股价上涨时，普遍地看好所持有股票的前景而忽视风险。

第三，“股吧”里经常同时充斥着大量与话题无关的广告帖子。它们大多以“必涨的几只黑马股票，千万不要错过！”、“早盘最新惊人内幕利好消息！”、“要快，最后机会，不容错过！”等吸引眼球的标题骗取点击，但实际多以收费推荐股票为目的。

第四，除此之外，还有各式各样的人身攻击帖和情绪发泄帖等。据从事网络舆情分析的专业人士估计，“股吧”中真正有用的信息占比不超过一成。

可见，“股吧”表现出虚假信息多、非理性情绪多、无关信息多的特点，投资者要慎重对待“股吧”中的信息。

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。

五、核心观点

【权益观点】

地产纾困、流动性改善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，有望持续提振市场情绪。近期，国内金融 16 条落地确认地产融资政策的明显改善，并得到银行系统的积极配合，后续政策效果对行业自身循环运转的效果有待检验。与此同时，冬季流感易发窗口，疫情形势严峻亦在增大经济压力，此次降准落地将利于缓和流动性和支持信贷投放。后续需观察 12 月中央经济工作会议对明年经济的定调，届时有望进一步明确中长期视角下我国经济愿景。

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。

【固收观点】

货币市场方面，本周央行宣布降准，支持流动性宽松，资金利率下行；下周跨月，央行维护市场流动性趋势未变，预计资金面维持平衡偏松。

利率方面，本周利率债多数下行，其中短端下行明显，曲线走陡；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，长期不利因素仍存；但考虑基本面背景上行空间亦有限，同时央行此次降准进一步维护了市场流动性信心，建议谨慎控制久期同时把握交易性机会。

转债方面，本周转债市场小幅上涨，建议均衡配置。

信用方面，信用债收益率、信用利差延续上周继续上行。

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