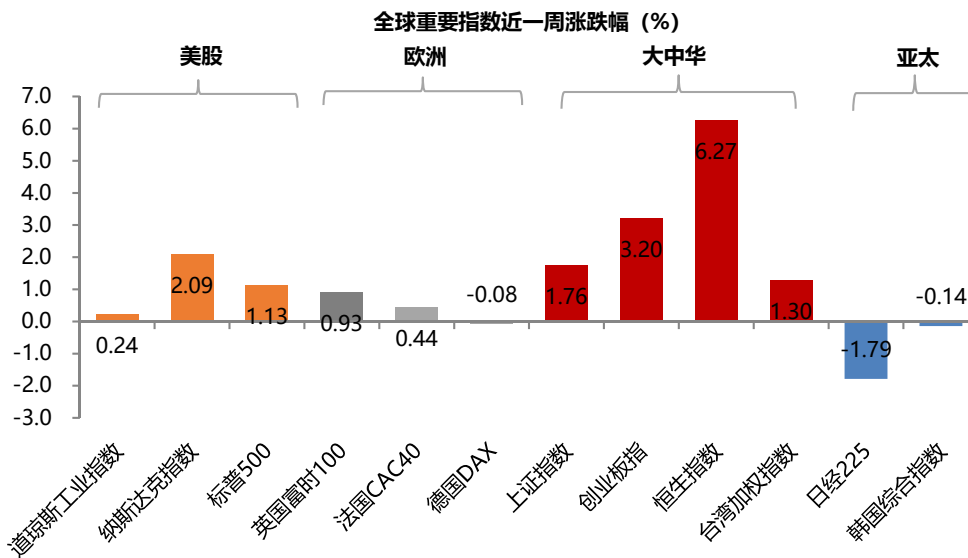


一、本周市场（11.28-12.2）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：本周房企股权融资正式松绑，疫情防控措施也持续优化，市场情绪向上修复，各大重要指数全面回暖，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨幅分别为1.76%、3.20%、2.52%、2.71%。

风格方面，**消费>成长=金融>周期**。受益疫情防控政策优化、经济预期改善，消费板块明显走强，社会服务、食品饮料以超7%的涨幅领涨两市，美容护理、商贸零售紧随其后；房地产融资“三支箭”正式落地，地产股带领大金融板块走高，其中房地产、非银（保险）涨幅靠前；信创概念再度发酵，数字经济政策预期带动TMT等科技成长板块回暖，传媒、计算机、通信涨幅靠前；周期板块表现疲弱，多数行业跑输大盘指数，其中煤炭、钢铁等上游行业领跌两市。

海外：本周美联储主席鲍威尔表示，美联储在“一段时间内”将需要采取限制性政策，最快12月就会放缓加息步伐，12月加息50BP或几成定局。此外，美国10月核心PCE物价指数增速下滑，市场对于美联储放缓加息的预期延续。美股小幅上涨，其中道琼斯指数上涨0.24%、纳斯达克指数上涨2.09%、标普500上涨1.13%。欧洲股市整体呈现窄幅震荡态势，其中英国富时100上涨0.93%，德国DAX下跌0.08%，法国CAC40上涨0.44%。亚太市场韩国综合指数下跌0.14%、日经225下跌1.79%。

债市：本周利率债多数上行，其中短端上行明显，曲线走平，1年期国债活跃券收益率上行11.96BP至2.15%，10年期国债活跃券上行6.44BP收至2.90%。本周跨月，资金整体维持宽松，跨月后资金价格迅速回落。截至周五隔夜R001加权收至1.25%，7天资金跨月后，R007加权回落至1.78%

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、**证监会**：11月28日，证监会宣布在涉房企业股权融资方面调整优化五项措施，并自即日起施行。五方面举措包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资，允许符合条件的房地产企业实施重组上市；恢复上市房企和涉房上市公司再融资，允许上市房企非公开方式再融资；调整完善房地产企业境外市场上市政策，H股上市公司再融资与A股政策保持一致；进一步发挥REITs盘活存量资产作用；积极发挥私募股权投资基金作用，开展不动产私募投资基金试点。（证券时报）
- 2、**银保监会**：12月1日，银保监会办公厅发布《关于开展养老保险公司商业养老金业务试点的通知》，自2023年1月1日起，在北京、上海、江苏、浙江、福建、山东、河南、广东、四川、陕西10个省（市）开展商业养老金业务试点，试点期限暂定一年。银保监会表示，将密切跟踪试点进展，适时推广试点经验，推动养老保险公司更好服务多层次、多支柱养老保险体系建设。（中国证券报）
- 3、**沪深交易所**：12月2日，沪深交易所制定并发布新一轮推动提高上市公司质量三年行动工作方案，其中上交所将加大对科技创新企业和高端制造业的支持和倾斜力度，注重发挥化解上市公司风险在防范资本市场整体风险中的作用。上交所还制定了《中央企业综合服务三年行动计划》。深交所新一轮方案锚定优化监管规则体系、优化上市公司结构、强化监管主责主业等八方面工作，力争经过三年努力，推动形成一批主动服务国家战略、创新能力突出、公司治理规范、经营业绩长期向好、投资者回报持续增强、积极履行社会责任的上市公司群体。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、美联储主席鲍威尔表示，**美联储在“一段时间内”将需要采取限制性政策；最快12月就会放缓加息步伐**；利率峰值可能“略高于”9月份的预期；已经在“足够严格”的政策上取得了实质性进展，还有更多的工作要做。利率峰值水平存在相当大的不确定性；到目前为止只看到了劳动力需求和工资增长放缓的“初步”迹象；将在安全的水平停止缩表；软着陆是“可能的”，但不会给出具体概率。（WIND）
- 2、美联储贴现利率会议纪要显示，**9家地方联储的主管们此前寻求加息75个基点**。此外，堪萨斯城联储、纽约联储、费城联储的主管们当时倾向于将贴现利率提高50个基点。（WIND）
- 3、美国9月FHFA房价指数环比升0.1%，预期降1.3%，前值降0.7%。**美国9月S&P/CS20座大城市房价指数季调后环比降1.2%，为连续第三个月下滑**。（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。续需重点关注经济预期强弱和流动性的变化，业绩空窗期市场风格轮动较快，操作上适合逢低埋伏。

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：本周利率债多数上行，其中短端上行明显，曲线走平，1年期国债活跃券收益率上行 11.96BP 至 2.15%，10 年期国债活跃券上行 6.44BP 收至 2.90%。本周受经济增速预期上修，疫情防控整整放松预期，以及地产政策“第三支箭”落地等因素影响，债市情绪持续偏弱。

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，11 月 PMI 数据预期内偏弱，受疫情冲击制造业与非制造业 PMI 均在收缩区间继续下滑；供需双降、需求弱于生产，库存整体小幅上行；1-10 月工业企业利润降幅走阔，产成品库存同比增速进一步降低，企业处于主动去库存压力仍存。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，包括广州、北京在内的多地调整放松了疫情防控政策，后续仍需观测疫情防控政策的变动及放松后经济恢复情况。

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

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。

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。

本周证监会发布地产政策的“第三支箭”，包括恢复涉房上市公司并购重组及配套融资、恢复上市房企和涉房上市公司再融资等，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月韩国出口同比-14%，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月出口同比预计降幅扩大。

通胀方面，11月猪肉价格下降，原油价格持续回落，秋冬季节国内疫情反复，内需仍然偏弱，钢铁、有色等商品价格可能继续承压，整体看短期内国内通胀压力不大。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不，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，且11月非农就业数据新增超市场预期，后续海外通胀及超预期加息或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，因此债市长期不利因素或仍存，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：本周转债市场继续上涨，其中中证转债指数累计上涨 1.47%，上证转债指数上涨 1.10%，深证转债指数上涨 2.22%。行业层面，涨幅前三的行业为纺织服饰、汽车、农林牧渔，涨幅分别为 4.44%、3.89%和 3.60%。**后续操作方面，一方面，受益于疫情政策调整，可关注出行、线下消费、药店等板块对应的转债；此外，近期地产政策持续发力，“保交房”政策将继续落实，金融刺激性政策托底地产融资，可关注地产上、下游产业链，如建筑建材、家居家电等板块相关的转债；此前重要会议报告新增国家安全篇章，国防军工、信创概念热度不减，可继续关注信创、数字货币、半导体方向的转债。**

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 2,019.94 亿元，总偿还量 2,493.44 亿元，净融资-473.50 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，本周信用利差整体上行。具体来看，产业债信用利差上行 10.52bp 至 85.45bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 10.21bp 至 76.92bp，AA+产业债信用利差走阔 13.97bp 至 158.42bp，AA 产业债信用利差走阔 13.30bp 至 424.01bp。城投债信用利差上行 17.31bp 至 151.51bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 13.18bp 至 103.22bp，AA+城投债信用利差走阔 16.31bp 至 144.64bp，AA 城投债信用利差走阔 12.56bp 至 300.76bp。

展望后续，产业债方面，多数行业偿债能力改善，行业景气度分化，上游资源型周期行业如煤炭、有色业绩表现普遍较好，债券估值较为稳健、利差压缩趋势明确但处低位，而近期偏弱主体板块利差已出现回调，后续仍需观测行业盈利周期的演变，主体信用资质下沉需谨慎。地产债方面，近期针对民营房企融资支持的政策频发，但确定性较高且体量较大的政策资金主要来自银行，风险偏好低，聚焦于头部优质民企，仍需关注中部以下房企信用风险。城投债方面，房地产市场风险传导引起政府性基金收入大幅下降，疫情扰动增加防疫财政支持，经济下行背景下房屋、车辆购置税大幅下行导致税收下降等诸多因素共同指向地方财政承压，因此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

金融基础知识问答篇

来源：中国证券业协会

一、什么是沪港通业务？

答：沪港通，即沪港股票市场交易互联互通机制，指两地投资者委托上交所会员或者联交所参与者，通过上交所或者联所在对方所在地设立的证券交易服务公司，买卖规定范围内的对方交易所上市股票。沪港通包括沪股通和港股通两部分。

沪股通，是指投资者委托联交所参与者，通过联交所证券交易服务公司，向上交所进行申报，买卖规定范围内的上交所上市股票。

港股通，是指投资者委托上交所会员，通过上交所证券交易服务公司，向联交所进行申报，买卖规定范围内的联交所上市股票。

中国结算、香港结算相互成为对方的结算参与者，为沪港通提供相应的结算服务。

二、什么是融资类业务？主要分类有哪些？

答：证券公司融资类业务包括融资融券业务、股票质押式回购业务、约定购回式证券交易业务等，通过向客户放款获得利息收入，在证券市场价格波动较大、交易量低迷时，融资类业务成为证券公司保持业绩增长的重要手段。

融资融券业务是指在证券交易所或者国务院批准的其他证券交易场所进行证券交易中，证券公司向客户出借资金供其买入证券或者出借证券供其卖出。股票质押式回购业务是指符合条件的资金融入方以所持有的股票或其他证券质押，向符合条件的资金融出方融入资金，并约定在未来返还资金、解除质押的交易。约定购回式证券交易是指符合条件的客户以约定价格向其指定交易的证券公司卖出标的证券，并约定在未来某一日期客户按照另一约定价格从证券公司购回标的证券，除指定情形外，待购回期间标的证券所产生的相关权益于权益登记日划转给客户的交易行为。

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】

海内外流动性改善、重要会议明确经济预期、防疫政策优化等多重积极因素或将有望持续发酵。随着美联储紧缩节奏缓和得以确认，以及未来国内经济增长预期的不断改善，A股市场投资者情绪或有望持续提振。年底之前，需密切观察12月中央经济工作会议对明年经济的定调，会议相关重要内容预期有望进一步明确中长期视角下我国经济愿景，并对A股投资者形成更清晰明确的政策方向指引，降低市场依然较大的不确定性担忧。

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。后续需重点关注经济预期强弱和流动性的变化，业绩空窗期市场风格轮动较快，操作上适合逢低埋伏。

【固收观点】

货币市场方面，本周跨月，资金整体维持宽松，跨月后资金价格迅速回落；**下周国债大额到期，缴税压力小**
预计资金面维持平衡偏松。

利率方面，本周利率债多数上行，其中短端上行明显，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，长期不利因素仍存；但考虑基本面背景上行空间亦或有限，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