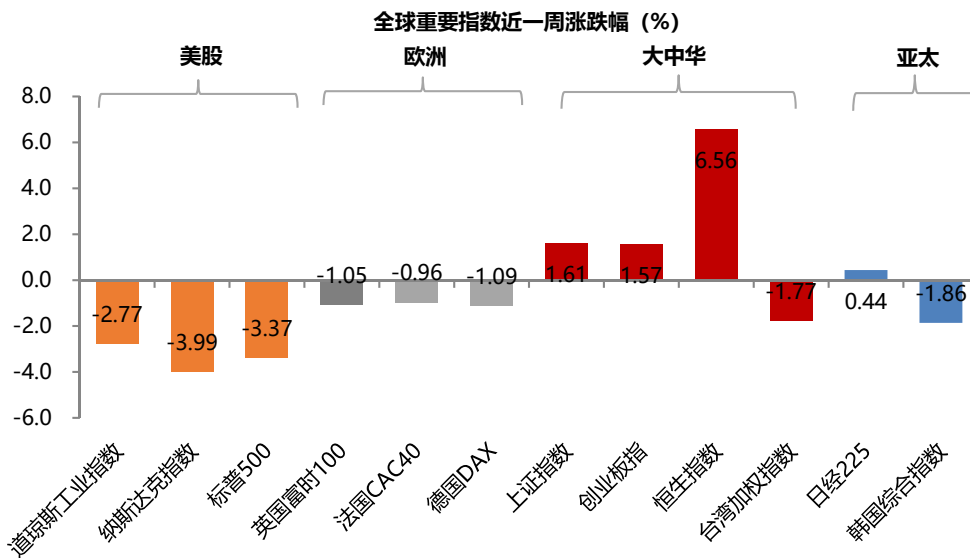


一、本周市场（12.5-12.9）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：房地产宽松政策继续加码、疫情防控措施持续优化，经济预期改善下 A 股延续升势，其中上证指数、创业板指、沪深 300 和国证 2000 涨幅分别为 1.54%、1.61%、3.29%、-0.44%。

风格方面，**消费=金融>周期>成长**。疫情防控政策继续优化、经济预期改善的利好刺激下，本周消费板块继续领涨，但内部也出现分化，前期回调相对充分的食物饮料行业涨幅居前，而社会服务等出行链板块呈冲高回落；中央经济工作会议召开在即，地产宽松预期再度升温，刺激大金融板块走高；周期板块涨跌互现，其中交通运输、建筑材料、钢铁分别受疫情优化和房地产支持政策落地影响涨幅靠前，而上游能源板块的石油石化、煤炭则小幅下跌；科技成长板块表现较为疲弱，TMT 领跌两市，其中军工、通信、计算机均跌超 1%。

海外：美国 11 月 PPI 以及服务业 PMI 均超预期上行，由于担忧服务业带来的边际通胀压力可能增加通胀粘性，本周市场对于美联储加息预期升温，下半周美债利率小幅升高。同时，近期一众美国大型企业和华尔街高管发表美国经济预期衰退言论，利率上行叠加衰退预期升温的影响下，本周美股全面回落，其中道琼斯指数下跌 2.77%、纳斯达克指数下跌 3.99%、标普 500 下跌 3.37%。欧洲股市表现相对稳健，其中英国富时 100 下跌 1.05%，德国 DAX 下跌 1.09%，法国 CAC40 下跌 0.96%。亚太市场显著分化韩国综合指数下跌 1.86%、日经 225 上涨 0.44%。

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、**中央政治局：**12月6日，中共中央政治局召开会议，分析研究2023年经济工作。会议指出更好统筹疫情防控和经济社会发展，更好统筹发展和安全，全面深化改革开放，大力提振市场信心，把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革有机结合起来，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，有效防范化解重大风险，推动经济运行整体好转，实现质的有效提升和量的合理增长。（中国证券报）
- 2、**国务院联防联控机制组：**12月7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《关于进一步优化落实新冠肺炎疫情防控措施的通知》。其中提出，除医疗机构、中小学等特殊场所外，不要求提供核酸检测阴性证明，不查验健康码。不再对跨地区流动人员查验核酸检测阴性证明和健康码，不再开展落地检。具备居家隔离条件的无症状感染者和轻型病例一般采取居家隔离，也可自愿选择集中隔离收治。非高风险区不得限制人员流动，不得停工、停产、停业。没有疫情的学校要开展正常的线下教学活动。（证券时报）
- 3、**央行、银保监会：**12月8日，央行上海总部、上海银保监局会同上海证监局、上海市房管局等召开上海金融支持房地产市场平稳健康发展座谈会。会议要求，支持房地产融资合理增长，着力保障刚需和改善性个人住房贷款需求，协助和支持房地产企业在资本市场融资，支持房地产项目并购重组等。（证券时报）

【国际经济】

- 1、国际货币基金组织总裁格奥尔基耶娃表示，近期指标显示全球经济可能会进一步下调。欧洲央行管委维勒鲁瓦称，不能排除出现暂时性衰退，预计2022年欧洲经济增长率将为2.6%。（WIND）
- 2、**欧洲央行再次从欧元区各大商业银行收回总额4475亿欧元长期定向再贷款。**欧洲央行曾于11月收回2960亿欧元，两次合计已收回这笔贷款余额38%。（WIND）
- 3、**俄罗斯总统普京预计，今年俄罗斯GDP将下降2.9%，2023年降幅约为0.9%，总体来看俄罗斯经济情况将进一步改善。**数据显示，俄罗斯11月CPI同比上涨11.98%，环比上涨0.37%；核心CPI同比上涨15.06%，环比上涨0.18%。（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。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。

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、自动化设备等是自主可控发展的重要领域，可逢低布局。

消费配置方面，优先关注政策优化方向（医药），另外疫后复苏主线（酒店/餐饮/免税/航空机场）经过明显上涨后，需考虑持股性价比。

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，曲线继续走平，1年期国债活跃券收益率上行8.56BP至2.24%，10年期国债活跃券上行1.31BP收至2.92%。本周理财赎回压力持续，短端逐步上行；防疫“新十条”落地，市场复苏预期加强，长端走出高位震荡趋势，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放松后实际生产生活和经济恢复情况，以及央行的政策趋势。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；产需双降、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。本周防疫“新十条”落地，各大城市陆续响应防疫政策优化措施，市场对于基本面修复的预期进一步加强。

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。

近期监管对于地产融资政策持续放松，预计对地产企业流动性压力有暂时性缓解。但受前期疫情防控，三四线房价走弱压力影响，各地保交楼仍在进行，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，11月出口延续下行，出口金额当月同比-8.7%（前值-0.3%）；其中对主要贸易伙伴出口大多数呈下降趋势；除高基数影响外，海外加息及经济走弱持续，高库存叠加通胀压力，机电、纺织品等主要出口产品增速均有下滑。11月全球及主要国家PMI制造业指数进一步走弱，出口长期趋势仍然承压。

通胀方面，11月CPI同比涨幅较上月继续走低0.5个百分点至1.6%，PPI同比增速与上月持平为-1.3%，基本符合市场预期，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，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，近期债市在防疫政策调整、地产政策放松以及理财赎回的压力下波动调整，经济恢复预期较强，债市长端不利因素仍存；但当前国内外需求均不强，国内通胀压力较小，债市上行空间亦有限。展望明年宽财政、稳地产、拉基建的预期较强，货币政策预计将配合财政提供支持，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：本周转债市场收跌，其中中证转债指数累计下跌 0.41%，上证转债指数下跌 0.39%，深证转债指数下跌 0.45%。行业层面，本周转债行业跌多涨少，周内共有 10 个转债行业上涨，19 个转债行业下跌；其中涨幅前三的行业为电子、社会服务、家用电器，涨幅分别为 2.46%、1.77%和 0.45%；跌幅前三的行业为美容护理、公用事业、农林牧渔。后续操作方面，一方面，疫后复苏是当前市场重点交易的景气拐点方向，疲软的经济数据与防疫政策的优化进一步加大了市场交易这一主题的预期；此外，成长制造领域仍旧重点围绕高端制造、国产替代、自主可控、信创等方向布局，以及标签属性较弱、估值性价比仍较高的新材料方向。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 2,140.92 亿元，总偿还量 2,443.07 亿元，净融资-302.15 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，其中短端上行幅度高于长端。信用利差方面，本周信用利差继续大幅上行。具体来看，产业债信用利差上行 15.57bp 至 101.81bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 15.36bp 至 92.27bp，AA+产业债信用利差走阔 12.19bp 至 170.80bp，AA 产业债信用利差收窄 4.10bp 至 419.91bp。城投债信用利差上行 40.30bp 至 191.81bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 28.14bp 至 131.36bp，AA+城投债信用利差走阔 39.69bp 至 184.33bp，AA 城投债信用利差走阔 38.63bp 至 339.39bp。

展望后续，产业债方面，继续看好上游煤炭板块，值得注意的是，钢铁、建筑材料、下游消费等行业仍需观察地产行业修复进展。地产债方面，近期地产支持政策频发，信贷+债券+股权“三箭齐发”为房企融资松绑，预计地产国央企以及未出险优质民企会因此受益，但对部分项目与资产质量欠住房企，仍需保持谨慎。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：金融期货与金融期权的区别有哪些？

来源：中国证券业协会

一、基础资产不同

一般地说，凡可作期货交易的金融工具都可作期权交易。然而，可作期权交易的金融工具却未必可作期货交易。

二、交易者权利与义务的对称性不同

金融期货交易双方的权利与义务对称，即对任何一方而言，都既有要求对方履约的权利，又有自己对对方履约的义务。而金融期权交易双方的权利与义务存在着明显的不对称性，期权的卖方只有权利没有义务，而期权的买方只有义务没有权利。

三、履约保证不同

金融期货交易双方均需开立保证金账户，并按约定缴纳履约保证金。而在金融期权交易中，只需期权出售者开立保证金账户并缴纳保证金。

四、现金流转不同

金融期货交易双方在成交时不发生现金收付关系，但在成交后，由于实行逐日结算制度，交易双方将因价格的变动而发生现金流转。而在金融期权交易中，在成交时，期权购买者为取得期权合约所赋予的权利，必须向期权出售者支付一定的期权费，但在成交后，除了到期履约外，交易双方将不发生任何现金流转。

五、盈亏特点不同

理论上说，金融期货交易中双方潜在的盈利和亏损都是无限的。期权购买者在交易中的潜在亏损是有限的，仅限于所支付的期权费，而可能取得的盈利却是无限的，相反，期权出售者在交易中所取得的盈利是有限的，仅限于所收取的期权费，而可能遭受的损失却是无限的。

六、套期保值的作用和效果不同

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。

利用金融期货进行套期保值，在避免价格不利变动造成损失的同时，也必须放弃若价格有利变动可能获得的利益。利用金融期权进行套期保值，若价格发生不利变动，套期保值者又可通过放弃期权来保护利益。

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】

后续海内外流动性改善、重要会议明确经济预期等多重积极因素将有望持续发酵。近期，国内地产融资政策已明显改善，后续需求端刺激政策值得期待，不过政策对行业自身循环运转的实际效果有待检验。与此同时，国内防疫政策小步快跑，但后续短期需随着社会面大量感染，观察医疗资源紧张会否引发社会冲击。当前冬季流感易发窗口，疫情形势严峻亦在增大经济压力，将需要流动性宽松支持信贷投放。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。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、自动化设备等是自主可控发展的重要领域，可逢低布局。消费配置方面，优先关注政策优化方向（医药），另外疫后复苏主线（酒店/餐饮/免税/航空机场）经过明显上涨后，需考虑持股性价比。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】

本周月初叠加降准落地，资金整体维持宽松；下周临近缴税，关注 MLF 续作情况。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，防疫放松后经济修复以及理财赎回等多重利空因素压制债市情绪，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。本周转债市场收跌，建议均衡配置；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