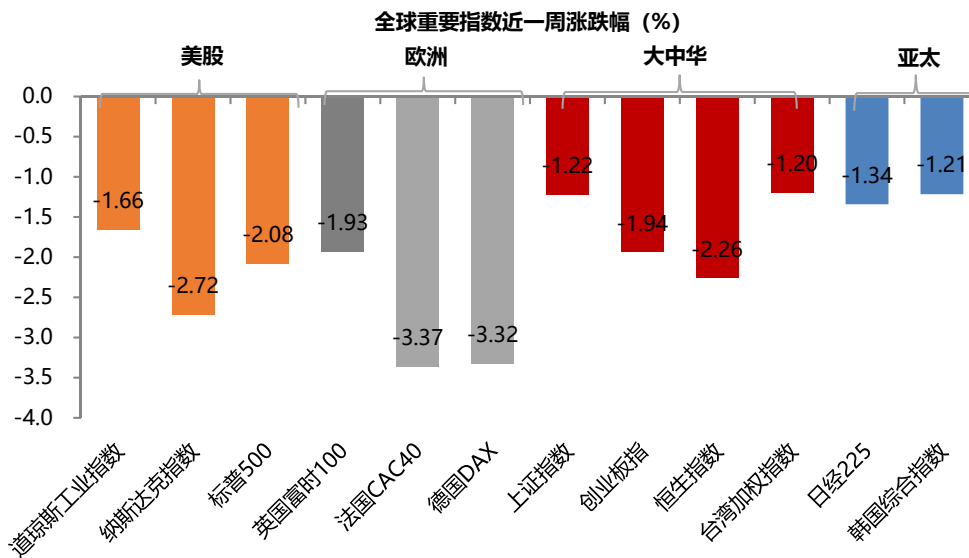


一、本周市场（12.12-12.16）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：本周央行、统计局公布 11 月金融、经济数据，社融延续低预期、实体融资需求尚未修复，社零增速走低明显，房地产投资下降趋势延续，整体看消费、地产等经济内生动能依旧较弱，且前期政策预期已基本兑现，新催化出现前市场进一步上行空间有限，近期市场情绪开始走弱。本周主要宽基指数全面下跌，大盘权重板块相对抗跌，而小盘成长表现不佳，其中上证指数、创业板指、沪深 300 和国证 2000 涨跌幅分别为-1.22%、-1.94%、-1.10%、-2.00%。

风格方面，**消费>金融>周期=成长**；具体到行业层面，本周防疫政策继续优化，一方面香港政府宣布自香港前往内地和澳门无须在口岸进行核酸检测，另一方面大陆通信行程卡取消，旅游热度超预期大增，多方利好推动大消费板块延续涨势，其中社会服务、食品饮料分别以 2.92%、1.75% 的涨幅领涨两市，农林牧渔、美容护理、医药生物也均实现正收益；本周市场中央经济工作会议的政策预期升温，叠加国务院副总理刘鹤申明“房地产是国民经济的支柱产业”，下半周银行、地产等金融稳定板块集体走强；周期行业普遍下跌，有色金属以超 4% 跌幅领跌，基础化工、建筑装饰、煤炭均跌逾 2%；成长板块继续疲弱，新能源链再度大跌，电力设备跌幅达 3.77%。

海外：美国 11 月 CPI 低于市场预期，美联储在今年最后一次议息会议上如期加息 50 个基点，但“点阵图”将明年终端利率上调至 5.1%，略超市场预期；欧洲央行称仍必须“稳步大幅”加息，超过三分之一欧洲央行官员在会议上支持加息 75 基点。受欧美央行鹰派表态的影响，海外市场纷纷下挫，美股大幅调整，其中道琼斯指数下跌 1.66%、纳斯达克指数下跌 2.72%、标普 500 下跌 2.08%。欧洲股市跌幅更大，其中英国富时 100 下跌 1.93%，德国 DAX 下跌 3.32%，法国 CAC40 下跌 3.37%。亚太市场表现不佳，韩国综合指数下跌 1.21%、日经 225 下跌 1.34%。

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、**中共中央、国务院：**12月14日，中共中央、国务院印发《扩大内需战略规划纲要（2022-2035年）》。《纲要》提出，展望2035年，实施扩大内需战略的远景目标包括消费和投资规模再上新台阶，完整内需体系全面建立等。《纲要》指出，必须坚定实施扩大内需战略，不断释放内需潜力，充分发挥内需拉动作用，建设更加强大的国内市场，推动我国经济平稳健康可持续发展；要加强房地产市场预期引导，探索新的发展模式；推动生育政策与经济社会政策配套衔接；增加劳动者特别是一线劳动者劳动报酬；实施渐进式延迟法定退休年龄；加强对高收入者的税收调节和监管等。（中国证券报）
- 2、**中央经济工作会议：**12月15日至16日，中央经济工作会议在北京举行，会议要点包括：要着力稳增长稳就业稳物价，保持经济运行在合理区间；要坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；要把恢复和扩大消费摆在优先位置，多渠道增加城乡居民收入，支持住房改善、新能源汽车、养老服务等消费；加强重要能源、矿产资源国内勘探开发和增储上产，加快规划建设新型能源体系，提升国家战略物资储备保障能力；要大力发展数字经济，提升常态化监管水平，支持平台企业在引领发展、创造就业、国际竞争中大显身手；坚持房住不炒，确保房地产市场平稳发展；加强金融、地方债务风险防控，守住不发生系统性风险的底线。（《证券时报》）
- 3、**证监会：**12月16日，证监会官网宣布，货银对付（DVP）改革准备工作已全部就绪，将于12月26日正式实施。同日，中国证券登记结算有限责任公司发布《关于货银对付改革正式实施并进入过渡期的通知》表示，自2022年12月26日起，《结算规则》所有条款正式实施，《结算备付金管理办法（2022年5月修订版）》除差异化最低结算备付金比例外都正式实施，货银对付改革过渡期为6个月。《通知》要求，各结算参与人于2022年12月24日前做好业务和技术上线准备，确保DVP改革平稳落地、顺利实施。（《证券时报》）

【国际经济】

- 1、**欧盟成员国就针对跨国公司征收15%的全球最低企业税达成一致。**美国财长耶伦表示，欢迎欧盟决定对企业实施全球最低税率。（WIND）
- 2、**美联储威廉姆斯表示，不需要超过6%的联邦基金利率，美联储加息幅度可能超过终端利率预期。**（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，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，可逢低关注。

消费方面，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或将得到改善，供给端政策加码或有望带动地产投资触底企稳，金融+地产/地产链或仍有估值修复空间，但由于当期基本面仍需触底确认，稳增长主线仍需考虑性价比。

利率债：本周利率债短端上行，长端波动不大，曲线继续走平，1年期国债活跃券收益率上行 5.58BP 至 2.29%，10 年国债活跃券下行 1.00BP 收至 2.91%。本周理财赎回压力持续，且临近跨年资金价格抬升，短端逐步上行；中央经济工作会议召开，市场复苏预期加强，长端维持高位震荡，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，以及央行政策和流动性趋势。经济恢复方面，11 月主要经济数据均有回落，当月受到疫情管控范围扩大导致生产、消费两侧收缩加剧，工业增加值同比增长 2.2%（前值+5.0%），社零同比降低 5.9%（前值-0.5%），城镇调查失业率上升至 5.7%（前值 5.5%）。12 月以来防疫、地产、信贷等政策频出，但春节将近且疫情管控放开后感染人数快速增加，经济修复实际效果尚待观察。

信贷方面，11 月信贷数据预期内改善，企业中长贷继续同比多增，政策端发力显现，票据融资规模依旧偏高，银行冲量仍在持续。居民端需求仍偏弱，居民中长贷及短贷继续维持低水平。12 月以来票据融资利率持续维持在偏低水平，疫情以及今年春节提前影响预计 12 月社融数据偏弱。

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。

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，11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，11月房地产开发投资同比继续下降19.9%（前值-16%），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的通胀压力，总体压力不大。美国11月通胀数据超预期回落，12月美联储加息50BP，考虑通胀见顶并持续回落以及加息对经济和通胀的滞后影响，加息进程暂时放缓，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。11月基建投资同比增长13.9%（前值12.8%），此前政策性金融工具和专项债结存限额效果逐步显现。

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，**债市上行空间亦或有限**。展望明年宽财政、稳地产、拉基建的预期较强，货币政策预计可能将配合财政提供支持，央行此次降准

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。

进一步维护了市场流动性信心，但需关注实体融资需求回升对流动性的影响，**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 2.10%，本周转债市场跌幅较大，主要原因在于转债市场资金多为固收类资金，债券市场收益率上行增加理财产品的赎回压力，传导至转债引发估值下跌。行业层面，本周转债各行业普遍下跌。后续操作方面，一方面，**受益于疫情防控政策调整，可关注出行、线下消费、药店等板块对应的转债；此外，“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。**

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 2,048.33 亿元，总偿还量 2,901.23 亿元，净融资-852.90 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，本周信用利差继续大幅上行。具体来看，产业债信用利差上行 16.07bp 至 117.88bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 15.63bp 至 107.90bp，AA+产业债信用利差走阔 15.68bp 至 186.48bp，AA 产业债信用利差走阔 15.57bp 至 435.48bp。城投债信用利差上行 23.96bp 至 215.77bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 21.01bp 至 152.37bp，AA+城投债信用利差走阔 22.78bp 至 207.11bp，AA 城投债信用利差走阔 31.88bp 至 371.27bp。

展望后续，产业债方面，继续关注上游煤炭板块；此外，受稳地产、防疫政策优化影响，带动产业链需求逐步恢复，钢铁、水泥、交运等板块的央国企值得关注。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，此外受理财风波影响，11 月城投债净融资转负，取消发行大增至年内高位，城投债信用利差大幅走阔，因此对债务率高、短期偿债压力较大的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：基金托管人的职责是什么？

来源：中国证券业协会

《中华人民共和国证券投资基金法》第三十六条对基金托管人应当履行的职责进行了明确规定：

- (一) 安全保管基金财产；
- (二) 按照规定开设基金财产的资金账户和证券账户；
- (三) 对所托管的不同基金财产分别设置账户，确保基金财产的完整与独立；
- (四) 保存基金托管业务活动的记录、账册、报表和其他相关资料；
- (五) 按照基金合同的约定，根据基金管理人的投资指令，及时办理清算、交割事宜；
- (六) 办理与基金托管业务活动有关的信息披露事项；
- (七) 对基金财务会计报告、中期和年度基金报告出具意见；
- (八) 复核、审查基金管理人计算的基金资产净值和基金份额申购、赎回价格；
- (九) 按照规定召集基金份额持有人大会；
- (十) 按照规定监督基金管理人的投资运作；
- (十一) 国务院证券监督管理机构规定的其他职责。

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】

重要会议强调扩大内需，新开局、新气象利于提振社会和市场信心。近期，国内地产融资政策已明显改善，在扩大内需背景下，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，但后续短期随着社会面大量感染，需观察医疗资源紧张会否引发社会冲击。不过中期来看，扩内需将把恢复和扩大消费摆在优先位置，短期疫情形势增大经济压力，但政策呵护也将紧随其后，由此流动性将保持宽松以支持信贷投放。此外，12月美联储加息50BP如期落地，虽然美联储官员对于加息终点仍保有鹰派观点，但随着未来一个季度美国经济和通胀节奏的逐步明朗，美联储加息节奏或将迎来尾声，届时海外流动性或将趋于改善。

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。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，本周临近年末，大行融出偏谨慎，银行间质押式回购规模缩减，资金价格有所抬升；下周临近跨年，预计大行融出继续偏谨慎，但年末政府支出规模增大，且当前央行仍有维护流动性意向，**预计资金紧平衡**。

利率方面，本周利率债短端上行，长端波动不大，曲线继续走平；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或有限，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**。

转债方面，本周转债市场收跌，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