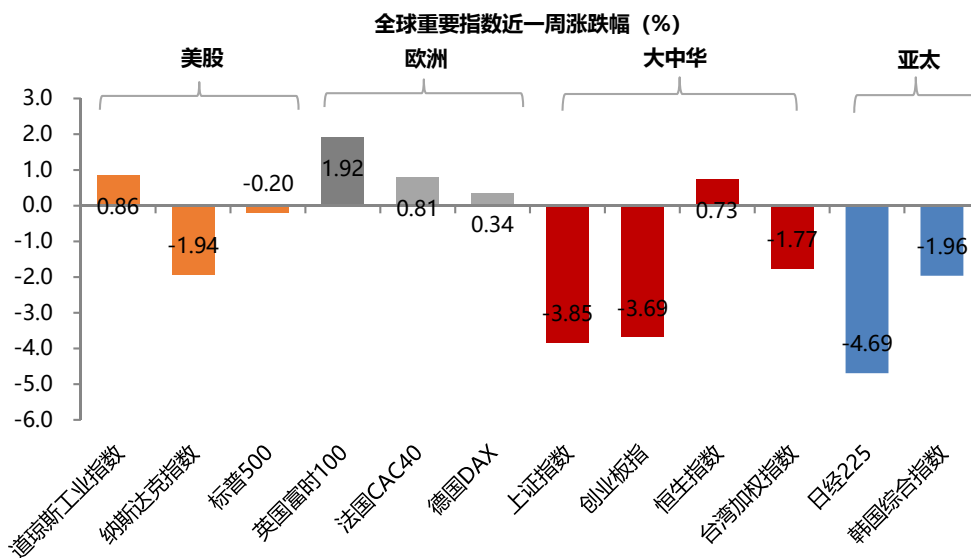


一、本周市场（12.19-12.23）

（一）市场表现



（二）市场回溯

国内方面，12月20日，中国今年最后一期LPR出炉，1年期LPR报3.65%，5年期以上品种报4.3%，均与上期持平，连续4个月“按兵不动”。此前市场对12月LPR报价分歧较大，部分市场人士认为12月降准叠加中央经济工作会议强调明年大力复苏经济，5年期限LPR可能会单独下调为政府稳定房地产提供更多支持，然而12月LPR较上月维持不变，对市场情绪造成一定冲击。12月5年期LPR调降预期落空，其原因在于：一是12月MLF利率并未调降；二是12月降准尚不足以驱动LPR下行；三是近期市场资金利率，尤其是同业存单利率出现上行，**银行负债成本有所承压**。

宏观政策方面，上周召开的中央经济工作会议指出，明年要坚持稳字当头，稳中求进，突出做好稳增长、稳就业、稳物价工作，而本周召开的国常会对经济形势的分析和当前工作的部署，与中央经济工作会议的政策基调保持一致。当前政策的重心在于统筹疫情防控和经济发展，疫情蔓延对经济产生短期扰动，**稳定生产生活秩序**，实现2023年经济良好开局，将成为近期政策重点。

海外方面，12月21日，美国全国房地产经纪商协会公布的数据显示，美国11月成屋销售总数折年数为409万户，为2020年5月以来新低，预期420万户，前值443万户。至此，美国成屋销售已连续第10个月下降，创1999年以来最长连跌记录。美联储连续大幅加息，带动美国按揭贷款利率一度升破7%，近期虽回落至6.34%，但仍处于较高水平，这打压了居民购买房屋的意愿，导致美

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。

国地产销售连续下滑，若剔除出 2020 年初新冠肺炎疫情的短时冲击外，**美国成屋销售已降至 2010 年 11 月以来最低水平。**

12 月 22 日，美国商务部公布的数据显示，美国第三季度 GDP 环比折年率终值 3.2%，初值为 2.90%，前值为-0.6%；第三季度 GDP 平减指数终值为 4.4%，初值为 4.1%；第三季度 PCE 物价指数终值为 4.3%，初值为 4.2%；剔除食品和能源的核心 PCE 物价指数终值为 4.7%，初值为 4.5%。此前公布的数据显示，美国二季度实际 GDP 环比下降 0.6%，为连续两个季度萎缩，经济陷入技术性衰退。美国三季度 GDP 终值上修，结束了此前连续两个季度的下降趋势，从结构来看，三季度出口、消费者支出、非住宅固定投资、州和地方政府支出以及联邦政府支出均增长，而住宅固定投资和私人存货投资下滑。从行业看，私营服务业 GDP 增长 4.9%，政府增长 0.6%，私营商品生产业下降 1.3%。整体看来，**美国经济维持韧性，高通胀仍在持续**，令市场对美联储持续加息的预期增强。

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：**12月20日，央行行长易纲主持召开会议，会议要求精准有力实施好稳健的货币政策，综合运用公开市场操作等多种货币政策工具，保持金融体系流动性合理充裕；加大稳健货币政策实施力度，保持广义货币供应量（M2）和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配；持续释放贷款市场报价利率（LPR）改革效能，发挥存款利率市场化调整机制作用，推动企业融资成本稳中有降；加大金融对国内需求和供给体系支持力度；充分发挥货币信贷政策工具功能，有力支持恢复和扩大消费、重点基础设施和符合国家发展规划重大项目建设；推动金融平稳健康运行，引导金融机构支持房地产行业重组并购，推动防范化解优质头部房企风险，改善头部房企资产负债状况。（中国证券报）
- 2、**国务院：**12月20日，李克强总理主持召开国务院常务会议，部署深入抓好稳经济一揽子政策措施落地见效，推动经济巩固回稳基础、保持运行在合理区间。会议强调，要落实稳经济一揽子政策措施，抓好填平补齐，确保全面落地；推动重大项目建设和设备更新改造形成更多实物工作量，符合冬季施工条件的项目不得停工；支持民营企业提振信心、更好发展。落实支持刚性和改善性住房需求和相关16条金融政策。（证券时报）
- 3、**证监会：**12月19日，中国证券监督管理委员会、香港证券及期货事务监察委员会宣布原则同意两地交易所进一步扩大股票互联互通标的范围。其中，市值50亿元人民币及以上且符合一定流动性标准等条件的上证A股指数或深证综合指数成份股将纳入沪股通和深股通标的，沪港通下港股通标的范围将扩大至与深港通下港股通一致，符合条件的在港主要上市外国公司股票将被纳入港股通标的。后续将积极推进各项准备工作，预计相关准备时间约3个月。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**美国国会众议院以225票赞成，201票反对的结果通过一项1.7万亿美元的支出法案，用于为联邦政府部门提供资金至2023年9月。法案将递交美国总统拜登签署，美国总统拜登称，将在收到支出法案后立即签署。（WIND）**
- 2、**日本央行10月会议纪要显示，成员们同意必须维持目前宽松政策，以稳定、可持续地达到物价目标；委员们认为目前没有必要立即改变货币政策。数据显示，日本11月核心CPI同比升3.7%，创40年新高，预期升3.7%，前值升3.6%。（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，当前可逢低布局。

消费配置方面，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，受益线下场景恢复、具有中期成长性的消费（啤酒/白酒/免税/医美/医疗服务）仍可继续持有。

稳增长配置方面，地产供给融资端出现松动，后续需求端刺激政策有望跟进，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：本周利率债全线下行，短端下行明显，利率曲线走陡，1年期国债活跃券收益率下行9.11BP至2.20%，10年期国债活跃券下行5.50BP收至2.85%。本周央行连续投放逆回购资金，流动性宽松，理财赎回压力暂缓，且股市下跌，疫情发酵扰动，利率债长短端均出现明显下行。

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，临近月末利率快速下降显示银行冲量行为较多，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，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；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。受低基数影响及疫情防控政策放松后经济生产逐步恢复影响，11月全国一般公共预算收入单月同比增长24.62%，但一般公共预算支出单月同比仅增长4.8%，支出增速边际放缓；土地出让不佳，11月全国政府性基金收入同比下降12.67%，大幅拖累广义财政。

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

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。

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：本周转债市场继续下跌，其中中证转债指数累计下跌 2.00%。行业层面，本周转债各行业跌多涨少，其中下跌前三的行业分别为有色金属、基础化工、医药生物，跌幅分别为 3.81%、3.71%和 3.61%。后续操作方面，在疫情防控措施逐步优化、经济基本面低基数、地产监管政策边际放松的环境下，随着市场风格的短期快速调整到位，**高景气行业**和**基本面复苏行业**的轮动将会给市场带来持续性的机会，如高景气行业中的汽车、风光储能、信创主题中的强 α 个券。

信用债，一级方面，本周合计新发行信用债 1,646.08 亿元，总偿还量 3,462.25 亿元，净融资-1,816.18 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多呈现下行的态势。信用利差方面，本周信用利差继续呈上行态势。具体来看，产业债信用利差上行 4.70bp 至 122.58bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 6.31bp 至 114.21bp，AA+产业债信用利差走阔 12.87bp 至 199.35bp，AA 产业债信用利差走阔 10.14bp 至 445.62bp。城投债信用利差上行 15.72bp 至 231.49bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 8.27bp 至 160.64bp，AA+城投债信用利差走阔 12.51bp 至 219.62bp，AA 城投债信用利差走阔 20.18bp 至 391.45bp。

展望后续，产业债方面，继续看好上游煤炭板块，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，从短期来看，受到政策支持的相关主体再度发生风险事件的概率已经明显下降，但仍需观察房企销售数据的改善与再融资能力的修复。城投债方面，一方面，今年以来地方政府财政赤字规模增加，此外受房地产市场下行不利影响，大部分地区土地出让金收入大幅下滑，地方综合财政实力弱化，基本面恶化的背景下，不同区域再融资能力的分化对城投信用资质的影响比较显著，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

金融基础知识之问答篇

来源：中国证券业协会

一、K线的主要形状是什么？

答：（1）光头阳线和光头阴线。这是没有上影线的K线，即收盘价或开盘价正好与最高价相等。

（2）光脚阳线和光脚阴线。这是没有下影线的K线，即开盘价或收盘价正好与最低价相等。

（3）光头光脚的阳线和阴线。这种K线既没有上影线也没有下影线，即收盘价和开盘价分别与最高价和最低价中的一个相等。

（4）十字形。收盘价与开盘价相同，没有实体。

（5）T字形和倒T字形。收盘价、开盘价和最高价三价相等为T字形；收盘价、开盘价和最低价三价相等为倒T字形。

（6）一字形。收盘价、开盘价、最高价、最低价4个价格相等。

二、道氏理论的主要原理是什么？

答：（1）市场平均价格指数可以解释和反映市场的大部分行为。道氏理论认为收盘价是最重要的价格，并利用收盘价计算平均价格指数。

（2）市场波动具有某种趋势。道氏理论认为，价格的波动尽管表现形式不同，但最终可以将它们分为三种趋势：主要趋势、次要趋势和短暂趋势。

（3）主要趋势有三个阶段。第一阶段为累积阶段。第二阶段为上涨阶段。第三阶段为市场价格达到顶峰后出现的又一个累积期。

（4）两种平均价格指数必须相互加强。道氏理论认为，工业平均指数和运输业平均指数必须在同一方向上运行才可确认某一市场趋势的形成。

（5）趋势必须得到交易量的确认。在确定趋势时，交易量是重要的附加信息，交易量应在主要趋势的方向上放大。

（6）一个趋势形成后将持续，直到趋势出现明显的反转信号。

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】

短期二十大重要会议落地后，政策预期基本兑现，国内经济面临社会面感染带来的压力，A股市场回调偏弱，但下行空间有限，随着1月中旬全国各地的新增确诊将陆续达峰，**在前期政策效果加持下，经济仍会出现修复**。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，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，美联储加息节奏将迎来尾声，届时海外流动性将趋于改善。

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，当前可逢低布局。**消费配置方面**，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，受益线下场景恢复、具有中期成长性的消费（啤酒/白酒/免税/医美/医疗服务）仍可继续持有。

【固收观点】

货币市场方面，本周央行开启14天逆回购操作，年内资金整体维持宽松，跨年资金仍偏紧价格持续走高；下周跨年，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，本周利率债全线下行，短端下行明显，利率曲线走陡；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**。

转债方面，本周转债市场继续下跌，建议均衡配置。

信用方面，信用债收益率略有下行，但信用利差延续上周继续上行。

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