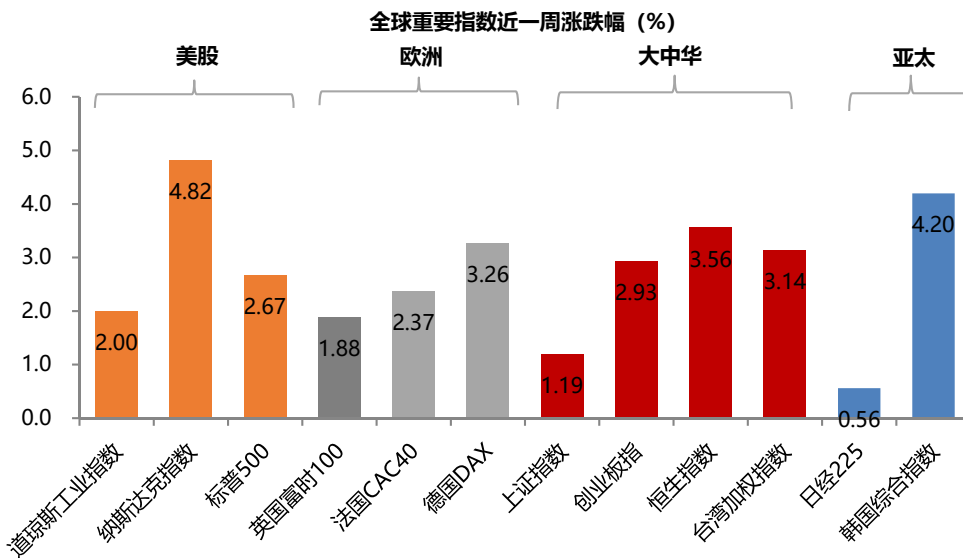


## 一、本周市场（1.9-1.13）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

2022年12月新增社融低于预期，市场信心显不足，但美国通胀如期回落、环比三年来首次转负，北上资金大幅流入，带动市场风险偏好回升，本周A股先抑后扬最终小幅收涨，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨幅分别为1.19%、2.93%、2.35%、-0.03%。

风格方面，**消费>金融>周期>成长**。本轮疫情高峰已过，消费复苏预期向好，且随着春节临近，节日消费相关板块热度升温，消费板块走强，食品饮料涨超4%，医药、医美等线下场景恢复受益品种涨幅亦靠前，家电、建材等地产链也有较好表现；金融板块内部分化，非银涨幅靠前，银行涨幅逾1%，而房地产下跌1.65%；周期板块亦内部分化，煤炭相关产业协会称“要优先电煤供应”，叠加暖冬预期反转，煤炭上涨3.60%，有色受黄金价格上行的拉动同样涨超3%，但公用事业、建筑装饰、环保则均有不同幅度下跌；科技成长板块中，受行业龙头减持股份影响，军工行业以3.72%的跌幅领跌两市，电力设备、传媒、电子涨幅相对靠前。

美国2022年12月CPI数据显示出通胀压力正在缓解，加之美联储官员表态支持继续放缓加息节奏，美债收益率、美元指数下跌，权益市场情绪持续升温，本周美股延续上涨态势，其中纳斯达克指数上涨4.82%，标普500上涨2.67%，道琼斯工业指数上涨2.00%。伴随着能源供应短缺的缓解，欧元区投资者信心指数连续3个月回升，欧洲股市表现强劲，其中英国富时100上涨1.88%，德国DAX

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。

上涨 2.37%，法国 CAC40 上涨 3.26%。亚太市场全线收高，其中恒生指数上涨 3.56%、台湾加权指数上涨 3.14%，韩国综合指数上涨 4.20%，日经 225 上涨 0.56%。

本周各期限利率债均有上行，利率曲线走陡，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 0.50BP 至 2.08%，10 年国债活跃券上行 6.75BP 收至 2.90%。本周临近春节，央行继续投放逆回购资金，资金整体维持紧平衡，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.39%，R007 加权收至 1.98%，银行非银差异持续较大。

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、财政部、税务总局：**1月9日，财政部、税务总局制发《财政部 税务总局关于明确增值税小规模纳税人减免增值税等政策的公告》。2023年期间，对月销售额10万元以下（含本数）的增值税小规模纳税人，免征增值税；增值税小规模纳税人适用3%征收率的应税销售收入，减按1%征收率征收增值税；适用3%预征率的预缴增值税项目，减按1%预征率预缴增值税。另外，允许生产性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计5%抵减应纳税额，生活性服务业纳税人加计10%抵减应纳税额。（证券时报）
- 2、央行、银保监会：**1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会。会议明确，要坚持“房住不炒”定位，有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，聚焦专注主业、合规经营、资质良好、具有一定系统重要性的优质房企，开展“资产激活”“负债接续”“权益补充”“预期提升”四项行动。要扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，保持房企信贷、债券等融资渠道稳定，更好支持刚性和改善性住房需求。（中国证券报）
- 3、证监会：**1月13日，证监会修订了《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》及其配套规范性文件《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》（以下统称资管规定），并于近日正式发布。主要内容包括放管结合，促进私募股权资管业务充分发挥服务实体经济功能。适当提升产品投资运作灵活度。进一步完善风险防控安排，包括完善私募资管计划负债杠杆比例限制，加强逆回购交易管理，强化关联交易规制等。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、在美国通胀降温等因素影响下，加密货币市场迎来复苏，总市值重回万亿美元。**近日比特币价格一度突破21000美元大关，创近两个月来高位。比特币上涨提振其他加密货币表现，第二大加密货币以太坊报价也突破1500美元。（WIND）
- 2、美国财政部长耶伦表示，美国政府支出将于1月19日触达目前的债务上限，因此她呼吁国会尽快通过临时法案，再次提高政府债务上限，以避免政府部门停摆及可能出现的债务违约情况。**（WIND）
- 3、美国去年12月出口物价指数同比升5%，预期升7.3%，前值升6.3%；环比降2.6%，预期降0.5%，前值降0.4%。进口物价指数同比升3.5%，预期升2.2%，前值升2.7%；环比升0.4%，预期降0.9%，前值降0.7%。**（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，维持中期兼顾成长和消费，均衡策略应对多重变化，需兼顾持股性价比，短期 1 月重点关注本轮疫后科技制造业复工复产的修复。

科技方面，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，当前科技制造领域的估值、交易拥挤度普遍偏低，进入配置窗口。

消费方面，建议关注新冠共存过后，需求场景恢复下，仍具有自身行业发展动能（低渗透率、产品升级）的消费领域（白酒/啤酒/免税/医疗服务/医美）。

稳增长方面，后续需求端刺激政策有望跟进，但从政策效果而言，竣工端好于新开工端，后续配置稳增长主线配置建议优先考虑地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居）。

利率债：本周各期限利率债均有上行，利率曲线走陡，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 0.50BP 至 2.08%，10 年国债活跃券上行 6.75BP 收至 2.90%。**本周临近春节资金偏紧，债市情绪整体偏弱，叠加基本面数据有所好转，宽信用预期上升，长端上行较多。**

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，12 月制造业 PMI 继续降至 47，生产指数、新订单指数和新出口订单指数均出现了较为明显的回落，制造业出现了供需双降；而非制造业受到疫情的影响更大，下降的幅度也更为明显，非制造业 PMI 较上月大幅回落 5.1 个点，其中服务业商务活动指数降至 39.4 的低位，显示短期内疫情扩散对服务业的影响十分明显。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，12 月信贷数据大幅好于预期，企业中长贷继续改善，前期政策性金融工具效果仍在逐步体现；但债券市场调整背景下，企业债融资大幅减少，叠加政府债缩量，居民贷款继续偏弱，社融增速仍不高。目前各银行均在开展 1 月信贷开门红项目，但春节假期影响工作日减少，预计信贷保持正常增量；1 月上旬票据利率走高，贷款需求预计仍较强。

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。

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；各地地产限购等放松政策仍在持续，部分地区新房及二手房销售数据略有改善；春节后需持续关注保交楼以及地产销售情况，但从竣工、销售改善，传导至拿地投资改善仍有时滞。

**出口方面**，12月出口数据略好于预期，出口下行斜率较10-11月略有放缓，其中消费品出口边际回暖，降幅收窄；手机、电脑等部分工业品继续拖累出口数据；分国别来看，对欧美出口继续下滑，对东盟出口环比回升。后续海外加息及经济走弱持续，价格支撑继续减弱，出口长期趋势或仍然承压。

**通胀方面**，12月CPI同比涨幅较上月继续上涨0.2个百分点至1.8%，PPI同比降幅缩减至0.7%，基本符合市场预期。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2022年12月CPI同比上涨6.5%，涨幅创2021年10月以来最小，环比则下降0.1%，为两年半来首次环比下降，通胀压力继续降低，大幅加息压力缓解，但后续仍需关注美国经济衰退情况和美联储加息操作。

**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，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：**本周转债市场小幅收涨，其中中证转债指数累计上涨0.18%。行业层面，本周转债各行业跌多涨少，其中跌幅前三的行业分别为信息技术、公用事业、消费，涨幅分别为-15.21%、-13.03%和-9.56%。

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。

后续操作方面，一方面，可以重点关注政策支持下的地产产业链及银行板块，近期地产政策实现了实质性的放松，地产链上游钢铁、水泥等原材料行业、中游建筑和轻工制造装饰行业以及下游的家用电器行业发展都会受到政策推动；另一方面，科技国产替代成为发展主流，军工、半导体与信创或迎来发展机遇。

**信用债：**一级方面，本周合计新发行信用债 3,826.47 亿元，总偿还量 2,282.96 亿元，净融资 1,544.81 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体以上行为主。信用利差方面，本周信用利差走势有所分化，产业债信用利差整体上行，除 AA 等级城投债外，城投债信用利差整体下行。具体来看，产业债信用利差上行 2.99bp 至 107.33bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 3.33bp 至 99.58bp，AA+ 产业债信用利差走阔 5.03bp 至 187.40bp，AA 产业债信用利差走阔 0.80bp 至 424.26bp。城投债信用利差下行 3.62bp 至 216.11bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 3.00bp 至 134.96bp，AA+ 城投债信用利差收窄 4.25bp 至 202.33bp，AA 城投债信用利差走阔 0.12bp 至 386.69bp。

**展望后续，**地产债方面，近期地产政策利好继续释放，供给端“三支箭”逐步落地，侧重改善优质房企资产负债表，需求端出台首套房贷利率长效机制，因城施策力促销售回暖，但具体政策效果需待年后逐步确认；现存未出险房企基本面中长期向好，但不排除阶段性反复，仍需提防项目与资产质量欠佳房企的信用风险。产业债方面，随着地产基本面修复和疫情好转，相关产业链需求也有望改善，可关注煤炭、钢铁、水泥、交运等央国企基本面及利差修复机会。城投债方面，今年以来部分区域城投平台舆情持续发酵，可关注再融资顺畅区域的中高等级短久期城投债，尽量规避债务率高、短期偿债压力较大的弱区域。

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

### 金融知识之问答篇

来源：中国证券业协会

#### 一、操作风险的概念和特点是什么？

答：操作风险是指由不完善或有问题的内部程序、员工、信息科技系统以及外部事件所造成损失的风险。

操作风险广泛存在于企业业务和管理的各个领域，具有普遍性，且往往是难以避免的，对操作风险进行有效管理通常需要较大规模的投入，应当控制好合理的成本收益率。

#### 二、流动性风险的概念和特点是什么？

答：流动性风险是指企业无法及时获得或者无法以合理成本获得充足资金，以偿付到期债务或其他支付义务、满足资产增长或其他业务发展需要的风险。

流动性风险的特点包括：风险的普遍存在性；极端的流动性风险是其他各种风险的最终表现；风险具有极强的传染性。

#### 三、财务风险的概念与特征是什么？

答：财务风险是指公司财务结构不合理、融资不当使公司可能丧失偿债能力而导致投资者预期收益下降的风险。

企业财务风险贯穿于生产经营的整个过程中，可将其划分为：筹资风险、投资风险、资金回收风险和收益分配风险四个方面。主要特征表现在：一是客观性，风险处处存在，时时存在。财务风险不以人的意志为转移，人们无法回避它，也无法消除它，只能通过各种技术手段来应对风险，进而避免风险；二是全面性，财务风险存在于企业财务管理工作的各个环节，在资金筹集、资金运用、资金积累、分配等财务活动中均会产生财务风险；三是不确定性，财务风险在一定条件下、一定时期内有可能发生，也有可能不发生；四是收益与损失共存性，风险与收益成正比，风险越大收益越高，反之风险越低收益也就越低。

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】

国内本轮疫情冲击峰值得以确认，随着春节消费旺季的来临，围绕经济修复的预期或将得到持续改善。前期疫情冲击明显的线下消费领域得到资本市场的明显修复，后续制造业生产端的恢复亦值得重视。近期地产融资政策细节明显加快，后续政策效果对行业自身循环运转的影响有待检验。年初为支撑国内经济的有序恢复，货币环境有望保持友好宽松。虽然当前外围美联储的紧缩预期依然未有明显改善，但随着工资通胀压力改善、核心通胀下行、经济衰退压力显现，美联储紧缩预期持续缓和，外围流动性环境趋于友好。

行业配置上，**维持中期兼顾成长和消费，均衡策略应对多重变化**，需兼顾持股性价比，短期1月重点关注本轮疫后科技制造业复工复产的修复。科技方面，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，当前科技制造领域的估值、交易拥挤度普遍偏低，或进入配置窗口。消费方面，建议关注新冠共存过后，需求场景恢复下，仍具有自身行业发展动能（低渗透率、产品升级）的消费领域（白酒/啤酒/免税/医疗服务/医美）。稳增长方面，后续需求端刺激政策有望跟进，但从政策效果而言，竣工端好于新开工端，后续稳增长主线建议优先考虑地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居）。

### 【固收观点】

**货币市场方面**，本周临近春节，央行继续投放逆回购资金，资金整体维持紧平衡；下周国债缴款压力加大，且1月为缴税大月，春节前缴税压力和春节取现压力均较大，央行预计仍将继续通过公开市场操作投放跨节资金，**流动性预计紧平衡**。

**利率方面**，本周各期限利率债均有上行，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，**建议谨慎控制久期同时把握交易性机会**。

**转债方面**，本周转债市场收涨，地产链受政策推动表现较优。

**信用方面**，本周信用债收益率整体上行，信用利差大多下行的态势，仍需警惕弱资质地区城投风险。

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](mailto:csmail@gefund.com.cn)