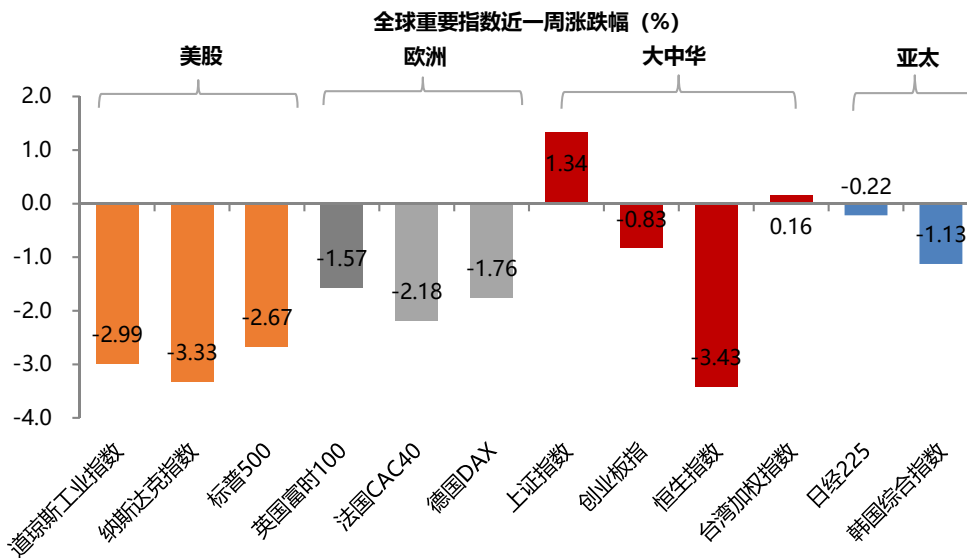


一、本周市场（2.20-2.24）

（一）市场表现



（二）市场回溯

国内地产边际复苏、开复工节奏加速，高频数据、政策利好共同提振经济复苏预期，但欧美2月经济数据利好引发通胀担忧，美元流动性再度收紧，叠加北上资金外流，冲击A股投资者风险偏好，本周A股震荡回落，主要宽基指数涨跌不一，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为1.34%、-0.83%、0.66%、1.20%。

风格方面，**周期>金融>成长>消费**；具体来看，二手房数据持续回暖、开复工节奏加速均指向经济复苏，同时房地产政策再迎利好，证监会启动不动产私募投资基金时点工作，经济复苏预期改善推动顺周期行情向上游扩散，低估值周期板块全面上涨，表现优于中游行业，煤炭、钢铁领涨两市，建筑装饰、机械设备涨幅靠前；地产及地产后周期品种亦有较强表现，家电、轻工、建材涨幅居前，非银、银行、房地产均有正收益。科技成长有所企稳，俄乌等外围事件催化下，军工涨幅达3.07%，科技部释放积极政策、海外芯片龙头公司业绩超预期、东数西算平台上线等因素提振，通信、计算机表现较好；消费普遍回调，美妆、食品饮料、医药、社服本周跌幅靠前。

美国2月PMI数据高于市场预期，美联储2月FOMC纪要强调继续抗击通胀的决心，周五1月PCE物价指数超越预期，美国通胀压力偏向上行，多位美联储官员鹰派发言，10年期美债收益率再度逼近4%的前期高位，本周美国股市全面下跌，其中纳斯达克指数下降3.33%，标普500下降2.67%，道琼斯工业指数下降2.99%。欧洲股市降幅略小于美国，英国富时100下降1.57%，德国DAX下降1.76%，法国CAC40下降2.18%。亚太市场分化，其中恒生指数下降3.43%、台湾加权指数上涨0.16%，韩国综合指数下降1.13%，日经225下降0.22%。

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、**银保监会、人民银行**：2月18日，中国银保监会、中国人民银行就《商业银行资本管理办法（征求意见稿）》公开征求意见。这个办法旨在落实《巴塞尔协议III》要求，也就是中国版“巴III”。相较现行的《商业银行资本管理办法（试行）》，《办法》构建了差异化资本监管体系，使资本监管与银行资产规模和业务复杂程度相匹配，降低中小银行合规成本；同时，全面修订风险加权资产计量规则，提升资本计量的风险敏感性；提高信息披露标准，增强市场的外部约束。（证券时报）
- 2、**证监会**：2月20日消息，证监会日前启动不动产私募投资基金试点工作，进一步满足不动产领域合理融资需求。不动产私募投资基金的投资范围包括特定居住用房（包括存量商品住宅、保障性住房、市场化租赁住房）、商业经营用房、基础设施项目等。证监会指出，此次试点工作是证监会落实党中央和国务院有关“促进房地产业良性循环和健康发展”决策部署，健全资本市场功能，促进房地产市场盘活存量，支持私募基金行业发挥服务实体经济功能的重要举措。（中国证券报）
- 3、**人民银行等**：2月23日，人民银行会同银保监会、证监会、外汇局、广东省人民政府联合印发了《关于金融支持横琴粤澳深度合作区建设的意见》和《关于金融支持前海深港现代服务业合作区全面深化改革开放的意见》。两份《意见》各提出30条金融改革创新举措，涵盖民生金融、金融市场互联互通、现代金融产业发展、促进跨境贸易和投融资便利化、加强金融监管合作等方面。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**世界贸易组织**当地时间2月23日发布的一份研究报告指出，全球贸易受到俄乌冲突影响小于预期。这份报告估计，2022年全球贸易增长将高于世贸组织在2022年4月份发布的3%的预测数据。（WIND）
- 2、国际货币基金组织（IMF）和其他一些机构发布的预期认为，亚洲经济复苏尽管仍面临不少困难，但地区复苏前景渐趋改善，今年该地区有望成为全球经济减速中的亮点。（WIND）
- 3、**欧洲央行行长拉加德**表示，打算在3月份加息50个基点，3月份加息后的情况将取决于数据；目前还没有看到欧元区的工资-物价螺旋上升。（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，近期市场轮动较快，后续轮动速度降低需要明确的经济基本面来确认各行业之间的差异，关注 3-4 月上市公司一季报、高频数据对经济景气度的确认。轮动较快的市场，低估值、低拥挤度、低关注度板块或更易轮动到涨幅靠前的位置，更需要灵活、逆势操作。短期建议关注，受益“经济修复预期”的消费和周期板块相对表现更为活跃。“修复”主题方面，建议可重点关注地产链及自下而上择股，适当兼顾估值。中期来看，仍可考虑均衡配置。

科技配置方面，科技安全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，短期虽有调整，但中期景气方向依然未变。

消费配置方面，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/免税/医疗服务/医美），震荡过程中寻找配置机会。

稳增长配置方面，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，稳增长配置主线仍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上行，利率曲线走平，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 3.97BP 至 2.05%，10 年国债活跃券上行 0.65BP 收至 2.90%。本周资金面波动较大，短端利率向上调整，同时央行维护流动性宽松力度不减，长端较为稳定。

我们认为当前市场关注的重点在于 2023 年包括地产、基建、消费等的经济恢复情况，以及央行政策和流动性趋势。春节期间疫情控制情况较好，各地消费、客流情况逐步恢复，1 月 PMI 重回景气区间达到 50.1%，制造业、非制造业指数均升至扩张区间，经济景气水平明显回升。1 月 M1 增速回升，显示资金活化程度改善，企业经营活跃度增强。

信贷方面，1 月信贷数据继续改善，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，同时票据融资压缩，企业信贷融资结构改善；但企业债融资依旧不高，叠加政府债缩量，居民贷款继续偏弱，社融增速仍不高。2 月以来票据利率继续走高，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，年初部分热门城市供地热度回升；后续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，出口长期趋势仍然承压。

通胀方面，1月受春节效应影响，CPI同比预计小幅上行，PPI同比预计仍维持在负区间。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。央行四季度货币政策执行报告中关于通胀方面表述由Q3的“预计年内将维持低位运行，高度重视未来通胀升温的可能性”变为了“预计通胀水平总体保持温和，也要警惕未来通胀反弹压力”，不过也提示“海外高通胀也可能通过生产、流通等环节向国内传导”。美国1月CPI同比涨幅由上月的6.5%回落至6.4%，为连续7个月涨幅下降，降幅趋缓；美联储2月议息会议宣布加息25个基点，将联邦基金利率的目标区间上调到4.50%至4.75%，基本符合市场预期，当前趋势下美联储加息步伐或将进一步放缓，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，12月基建投资累计同比增长11.52%（前值11.65%），在天气转冷及管控放松后疫情冲击下，基建投资仍然显示出较强韧性，预计财政和基建仍将成为23年经济增长的总要抓手。2022年受宏观环境及疫情影响，2022年全国一般公共预算收入同比增长0.6%，扣除留抵退税因素后增长9.1%，一般公共预算支出同比增长6.1%，收支缺口压力较大；土地出让情况不佳，进一步拖累广义财政，地方政府债务压力问题将持续存在。

综上，当前处于疫情管控政策放松后的经济复苏初期，地产、制造业、信贷等修复情况都需要进一步观测，央行操作在维持流动性中性偏松的基础上倾向于边走边看即时调整，各金融机构操作趋于谨慎，市场久期分歧增强。经济复苏周期中，债券收益率仍有再次上行风险，目前利率债位置处于2020年以来相对中位水平，参考历史熊市高点，后续若债市再次向上调整仍有波段机会，利率债预期中性偏

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。

空。近期理财赎回压力逐步减弱，但缴税、信贷需求回升、超储水平偏低等因素使得资金摩擦加剧，但央行维护流动性合理充裕趋势未变，短端有阶段性调整压力。

转债：本周转债市场收涨，其中中证转债指数累计上涨 0.65%。行业层面，本周转债行业中涨幅前三的行业分别为国防军工、煤炭、钢铁，涨幅分别为 3.11%、2.44%、2.33%；跌幅前三的行业分别为传媒、美容护理、医药生物，跌幅分别为 0.51%、0.47%、0.34%。转债成交方面，本周转债成交额回暖，日均成交额 694.34 亿元，周度环比下降 2.98%，小幅下降显示出转债当前市场交易情绪受到震荡调整影响相对有限。后续操作方面，首先，年报披露将至，此前业绩超预期转债行业主要集中于医药、汽车、机械设备、电力设备、农林牧渔，市场正逐渐回归基本面逻辑，未来可持续关注年报业绩超预期产业及个券；其次，由于季节性原因，转债新券上市发行较少，新券具备稀缺性，在当前市场情绪较高时，新券具备较好机会。

信用债，一级方面，本周合计新发行信用债 3,288.17 亿元，总偿还量 2,009.35 亿元，净融资 1,278.82 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率长短端涨跌互现，其中短端整体呈现上行态势，长端整体呈现下行态势。信用利差方面，本周信用利差整体下行。具体来看，产业债信用利差下行 6.44bp 至 66.78bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 4.65bp 至 58.01bp，AA+产业债信用利差收窄 11.43bp 至 125.46bp，AA 产业债信用利差收窄 5.52bp 至 274.92bp。城投债信用利差下行 13.97bp 至 170.25bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 8.01bp 至 103.93bp，AA+城投债信用利差收窄 12.61bp 至 163.44bp，AA 城投债信用利差收窄 5.37bp 至 377.06bp。展望后续，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。地产债方面，融资政策的密集出台能极大缓解地产企业的现金流问题，但地产需求端的上升程度更多的依赖于疫情结束后经济修复的速度，从而影响居民购房意愿和购房能力；此外对于部分债务压力大、项目少但占款较多的房企仍需警惕，若地产销售无法快速回温，现金流薄弱的问题会持续存在，此类企业也没有能力趁政策温暖时期化解遗留的债务风险问题。城投债方面，在政策引导打破政府兜底预期、城投平台资源整合及转型过程中，城投的信用分化将更加明显，外加土地市场持续低迷，多地土地出让收入显著下滑，地方财政对城投兑付的托底作用有所减弱，需对尾部主体债务风险保持警惕，预计未来弱资质城投债发行将愈加困难。

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

“忽悠式”重组被亮剑-财务造假必被处罚

来源：上交所

并购重组是资本市场优化存量资源配置最主要的方式。规范有序的市场环境，为上市公司实施并购重组提供了更坚实的市场基础。但是，在重组实践中，个别上市公司、重组方及实际控制人，在重组上市过程中的信息披露存在违法违规行为，意图通过“忽悠式”重组上市，侵害上市公司及投资者的利益。对此，监管机构勇于亮剑，严厉查处。

案例

这个案例是监管机构依法全面从严打击“忽悠式”重组，警示中介机构勤勉尽责的典型案件。事情发生在2016年，JH集团为实现重组上市的目的，通过各种手段虚增2013至2015年度巨额收入和银行存款，与上市公司AZ股份联手进行“忽悠式”重组。

在此过程中，JH集团等的信息披露行为存在虚假记载和重大遗漏，且违法行为涉及金额巨大、手段极其恶劣，违法情节特别严重。作为中介机构的审计机构也未勤勉尽责，在对JH集团的相关财务报表进行审计时，出具的含有标准无保留意见的审计报告存在虚假记载。

对于上市公司AZ股份，重组方JH集团及主要责任人员等的违法违规行为，证监会依法进行了严格处罚，对造假行为主要责任人采取终身市场禁入及5至10年不等的市场禁入，对审计机构等4家中介机构也分别给予顶格处罚。

提示

市场上，并购重组相关题材的上市公司股票通常会受到投资者的关注和追捧。为防止个别上市公司、重组方及实际控制人进行“忽悠式”重组，侵害投资者，尤其是中小投资者权益，监管机构严厉打击重大重组中的各类违法行为，督促中介机构发挥市场“看门人”的作用，使并购重组切实发挥支持供给侧结构性改革、服务实体经济的功能作用。

同时，提示投资者在投资过程中理性分析判断，不要盲目跟风炒作，追逐市场题材概念，防止遭受虚假披露等违法违规行为的侵害。

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】

短期国内复苏交易的中期趋势变化仍在持续验证期，回调空间有限。后续，随着 2 月下旬开工持续推进，以及 3 月两会召开后可预期的各项重点工作的进一步展开并提速，**中国经济社会与股票市场仍有望继续行走在持续的修复过程中，A 股投资者的风险偏好也有望继续改善**。海外方面，在美国债务压力高企、通胀压力回落和国内经济走软的宏观背景下，预计美联储加息过程将逐渐走向落幕。短期，虽有 3 月、5 月甚至更晚时段结束加息的预期差，并引发外围交易流动性的宽松暂缓，但缓和的大方向未变，边际影响相对较小。

行业配置上，近期市场轮动较快，后续轮动速度降低需要明确的经济基本面来确认各行业之间的差异，关注 3-4 月上市公司一季报、高频数据对经济景气度的确认。轮动较快的市场，低估值、低拥挤度、低关注度板块或更易轮动到涨幅靠前的位置，更需要灵活、逆势操作。短期建议关注，**受益“经济修复预期”的消费和周期板块**相对表现更为活跃。“修复”主题方面，建议可重点关注地产链及自下而上择股，适当兼顾估值。

【固收观点】

本周临近跨月，央行继续维持大额逆回购投放，月内资金逐步转松，跨越资金偏紧；下周跨月，预计央行继续通过公开市场操作投放资金，预计资金紧平衡。本周各期限利率债均有上行，利率曲线走平；经济复苏周期中，债券收益率仍有再次上行风险，考虑基本面背景上行空间有限，**建议谨慎控制久期同时把握交易性机会**。本周转债市场收涨，建议关注年报披露超预期的产业及个券；本周信用债收益率长短端涨跌互现，其中短端整体上行，长端整体下行，信用利差整体下行。

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、农业银行。

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