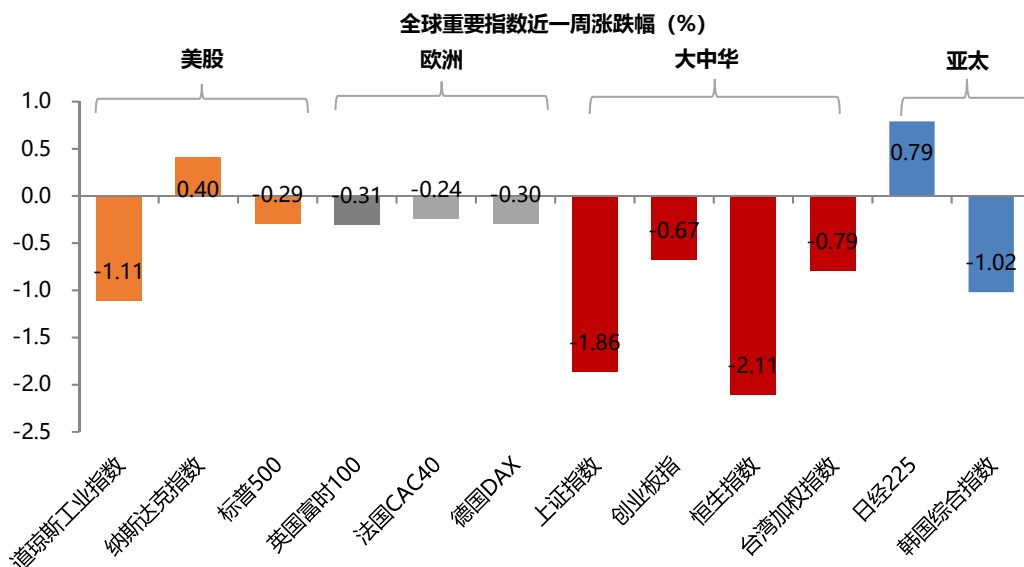


一、本周市场（5.8-5.12）

（一）市场表现



（二）市场回溯

国内 4 月金融数据疲弱指向经济内生动能仍弱，市场对复苏持续性的担忧继续升温，同时 ChatGPT、中特估两大主题同步走低，导致本周 A 股整体回落，主要宽基指数全数下跌，其中上证指数、创业板指、沪深 300 和国证 2000 涨跌幅分别为-1.86%、-0.67%、-1.97%、-1.61%。

风格方面，周期>成长=金融>消费。具体来看，周期板块表现相对较好，“中特估”概念炒作扩散，公用事业、煤炭、环保分别上涨 1.95%、1.55%、0.89%，4 月社融持平，带动顺周期板块加速回调，建筑装饰、有色金属、石油石化分别下跌 5.98%、3.54%、3.30%；科技成长板块表现分化，国常会指出“加快建设充电基础设施”，电力设备上涨 1.25%，而此前热度较高的 AI 应用方向继续大幅下跌，传媒、通信、计算机分别下跌 5.97%、3.15%、1.74%；金融板块全面下跌；消费板块依旧疲弱，国六 B 实施日期落地，叠加 4 月出口高增，汽车、纺服涨幅靠前，而商贸零售、食品饮料、医药生物跌幅居前。

美国 4 月通胀数据如期放缓，市场对美联储停止加息的预期进一步巩固，但同时美国债务上限谈判仍处僵局，就业市场出现降温，也令市场对经济衰退的担忧加剧，避险情绪有所升温。本周全球股市下挫，其中纳斯达克指数上涨 0.40%，标普 500 下跌 0.29%，道琼斯工业指数下跌 1.11%；欧洲

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。

股市跟随美股小幅回落，英国富时 100 下跌 0.31%，德国 DAX 下跌 0.30%，法国 CAC40 下跌 0.24%；亚太市场普遍下跌，其中恒生指数下跌 2.11%、台湾加权指数下跌 0.79%，韩国综合指数下跌 1.02%，日经 225 上涨 0.79%。

本周各期限国债收益率均有较大下行，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 3.99BP 至 2.04%，10 年国债活跃券下行 2.75BP 收至 2.71%。本周资金整体偏松，资金价格保持低位。央行继续开展稳健的逆回购操作，大行融出积极，债市杠杆进一步上行；截止周五隔夜 R001 加权收至 1.44%，R007 加权收至 1.90%。

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、**住房和城乡建设部、市场监管总局：**5月8日，住房和城乡建设部、市场监管总局联合发布《关于规范房地产经纪服务的意见》，从合理确定经纪服务收费、严格实行明码标价、严禁操纵经纪服务收费等十个方面提出具体监管要求。（证券时报）
- 2、**社保基金会：**5月9日，社保基金会召开党组会议，传达学习中央政治局会议和二十届中央财经委员会第一次会议精神，研究贯彻落实工作。理事长刘伟主持会议并讲话，副理事长武建力、金萃出席会议。会议强调，理事会各级党组织、全体党员干部要进一步找准服务国家大局的切入点和着力点，更好发挥长期资金优势和市场引领作用。（证券时报）
- 3、**高标准高质量推进雄安新区建设座谈会：**5月10日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平在河北省雄安新区考察，主持召开高标准高质量推进雄安新区建设座谈会并发表重要讲话。他强调，雄安新区已进入大规模建设与承接北京非首都功能疏解并重阶段，工作重心已转向高质量建设、高水平管理、高质量疏解发展并举。要坚定信心，保持定力，稳扎稳打，善作善成，推动各项工作不断取得新进展。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、G7公报：将密切关注银行业的发展，并**“随时准备采取适当行动”来维护金融稳定**；将解决非银行金融中介机构的脆弱性，并解决开放式基金的流动性问题；计划在年底前启动新的供应链伙伴关系。（WIND）
- 2、**美国财政部长耶伦表示，她担心如果国会未就提高债务上限达成协议，美国将出现违约，并提出美国应该找到一种新的系统来决定财政政策。**她提出国会可以完全废除债务上限，或者总统可以提高债务上限，然后立法者决定是否否决该决定。（WIND）
- 3、**欧洲央行月度调查显示，3月欧元区消费者预计未来12个月和36个月的通胀分别为5.0%和2.9%，比上个月的预期分别提高0.4和0.5个百分点。**德国央行行长内格尔表示，不排除欧洲央行将在夏季之后继续加息的可能性。（WIND）
- 4、英国央行如期加息25个基点至4.5%，利率水平创2008年10月以来最高，并称通胀持续性将需要进一步收紧货币政策。英国央行还大幅上调经济增长预期，预计2023年将增长0.25%，此前预计为萎缩0.5%；2024年增速预期由萎缩0.25%上调至增长0.75%。（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，短期在市场对经济悲观预期发酵中，逢低配置消费板块（白酒/医药/医美/免税/保险），以及地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居），后续有望随着经济预期修复而迎阶段反弹。此外，受益海外货币流动性改善的成长和贵金属方向亦会有机会，但短期 TMT 交易拥挤问题仍有待消化，TMT 内部的电子及同样受益于海外流动性预期改善的创新药等行业更值得关注。

利率债方面，本周各期限国债收益率均有较大下行，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 3.99BP 至 2.04%，10 年国债活跃券下行 2.75BP 收至 2.71%。本周资金维持宽松，期间社融数据预期走弱，以及银行协定存款及通知存款自律上限下调消息，带动债券收益率快速下行；周五社融数据落地市场转为利多出尽小幅回调。

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。一季度经济数据表现良好，GDP 同比 4.5%，高于市场预期，前期积压订单回补以及外需韧性超预期，同时受服务消费拉动，3 月消费修复幅度超预期，推动一季度社零同比增长 5.8%。另一方面，一季度基建投资维持较高速增长，带动建筑业景气度持续走高；而房地产市场总体仍然低迷，销售动能有所放缓，投资改善主要受开发周期末端存量项目带动，新开工数据仍然偏弱。2023 年 4 月 PMI 录得 49.2%，下行 2.7 个百分点，各分项指数均出现不同幅度下行，其中，生产、新订单、原材料购进价格指数下行幅度较大，一季度基数效应对 4 月制造业 PMI 表现扰动较大，同时新订单与新出口订单指数跌至荣枯线下，也印证 4 月中央政治局会议中“要辩证看待一季度经济数据，当前经济恢复不均衡、基础不稳固”的相关判断；需求不足压制生产，制造业仍处于主动去库过程中。4 月非制造业 PMI 录得 56.4%，下行 1.8 个百分点，但仍处于景气扩张区间，服务业恢复基础继续巩固，五一假期旅游数据预计表现较好。

信贷方面，4 月信贷数据走弱，信贷投放强度明显回落，其中企业中长贷、短贷回落至季节性水平，新增票据融资仍然维持低位，企业融资需求尚可但边际明显回落，表外三项表现改善显示对中小企业支持力度仍较大；新增居民贷款甚至跌落至负增长区间，购房需求仍未得到明显改善。受信贷走弱影响，社融增速回落至 10%。5 月以来票据利率走弱，预计信贷需求仍然偏弱。

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；各地地产限购等放松政策仍在持续，一季度经济数据中地产改善，新开工、施工、竣工面积累计同比增速分别为-19.2%、-5.2%、14.7%；与上年末当月同比增速相比，各项增速均有改善，其中施工、竣工支撑明显，尤其是竣工同比增速转正，此外销售和新开工降幅大幅收窄，但投资转化仍然偏弱。一季度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，但4月以来商品房销售数据明显走弱，前期累计需求集中释放过后，地产销售能否持续回稳仍需关注。

进出口方面，4月出口同比8.5%（前值14.8%），略高于市场预期，前期积压订单和存货仍是主要支撑，分地区看美欧日仍旧延续反弹态势，俄罗斯、新加坡、一带一路相关国家出口数据均有积极表现，但对东盟增速放缓；产品方面，工业中间品出口整体转弱，仅通用设备边际转强；手机、笔记本电脑对出口拖累收窄，汽车出口逆势高增。后续伴随基数走高和回补效应结束，出口增速仍可能下移。

通胀方面，4月CPI同比上涨0.1%（前值0.7%），PPI同比下降3.6%（前值-2.5%），均小幅低于市场预期；其中4月猪肉价格继续走弱，蔬菜价格回落，拖累CPI；4月需求复苏边际放缓，油价和工业品价格下跌，叠加高基数拖累PPI同比增速。去年二季度基数较高，预计PPI见底回升需要等到三季度翘尾因素明显上行之后。

财政方面，3月一般公共预算收入同比增速从1-2月的-1.2%加快至5.5%，主要是受同期增值税收入增长推动。同期土地出让收入同比增速则从-29.0%小幅改善至-23.1%，房地产相关税收收入同比增速也从-11.2%升至10.4%。目前财政支持力度仍较大，但2023年财政收支和杠杆压力不减，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，进入二季度地产、制造业、信贷等修复情况边际均有放缓，央行仍维持流动性中性偏松同时有意引导存款利率下行，债市下行空间进一步打破。目前经济基本面恢复动能不足，预计内需修复需要较长时间，海外衰退背景下外需韧性持续性不足，债市已较多反应利多因素，考虑下半年经济恢复及政策增量的压力，短期震荡长期偏空，建议谨慎控制久期同时把握交易性机会。

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。

转债方面，本周转债市场收跌，在高估值制约仍然存在的情况下，后续可以关注中特估板块相关机会。中证转债指数累计下跌 0.97%，上证转债指数累计下跌 0.72%，深证转债指数累计下跌 1.50%。行业层面，本周转债行业中涨幅前三的行业分别为美容护理、化工、汽车，涨幅分别为 5.23%、2.83%、0.67%；跌幅前三的行业分别为纺服、医药生物、传媒，跌幅分别为 3.80%、3.02%、2.67%。后续操作方面，4 月转债估值波动较大，当前转债仍面临高估值的制约，权益市场结构性行情下，转债仓位建议保持偏中性，寻找结构性机会。行业层面建议主要关注以下三条主线：一为中国特色估值体系下具备中长期配置价值的央国企，在国企改革趋势和一带一路投资带动下，建议关注低估值、高股息、业绩经营稳健的银行、建筑、交运等板块的相关个券。二是人工智能板块，虽然近期人工智能板块有所调整，但在产业政策支持下，人工智能相关板块仍为全年主线，可关注相关优质个券逢低适当布局。三为经济复苏方向，结合业绩改善的确定性和估值性价比，建议关注医药、地产链以及大消费板块等。

信用债方面，一级方面，本周合计新发行信用债 890.22 亿元，总偿还量 2,288.95 亿元，净融资 -1,398.73 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体下行，其中短端下行幅度大于长端。信用利差方面，本周信用利差整体走平。具体来看，产业债信用利差小幅上行 0.54bp 至 60.54bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差小幅走阔 0.36bp 至 54.04bp，AA+产业债信用利差走阔 1.85bp 至 105.82bp，AA 产业债信用利差走阔 2.71bp 至 252.32bp。城投债信用利差整体走平维持 119.94bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差小幅收窄 0.16bp 至 81.04bp，AA+城投债信用利差走阔 1.27bp 至 121.88bp，AA 城投债信用利差收窄 3.19p 至 329.40bp。展望后续，产业债方面，从重点行业来看，钢铁方面，钢材价格结束上行趋势，自 4 月开始钢价走弱，地产基建对应的螺纹钢和制造业对应的热轧板卷价格均有回落，当下并非钢铁债基本面最优点，仍需观察后续地产链的修复进展；煤炭行业需求端较为稳定，行业景气度确认性高，4 月煤价虽也有下降，但仍然高于 2021 年末水平，经济弱修复背景下电力需求仍存，可优选头部企业，建议关注 2Y 左右、资源优势较大的优质央国企煤炭债。地产债方面，一方面，2023 年以来商品房销售面积累计同比大幅收窄，需求修复趋势较为明确，商品房销售面积累计同比有望止跌回正；另一方面，房地产开发资金同比降幅收窄，随着需求端逐步修复，房地产开发资金缓慢放量，地方国企或受益于开发贷投放迎来估值修复，可以关注中高等级地方国企 2Y 内信用债的投资机会。城投债方面，低等级债券投资受到监管打压，且准财政货币政策工具退坡，建议防范尾部城投估值风险。

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。

四、投资者教育专栏

【5·15 全国投资者保护宣传日】全面注册改革制之问答篇

来源：证监会

问：发行人申请发行股票或存托凭证并上市，应满足什么条件？

答：境内企业申请首次公开发行股票并在沪深交易所上市，应当符合下列条件：

- （1）符合证券法、中国证监会规定的发行条件。
- （2）发行后股本总额不低于 5000 万元。
- （3）公开发行的股份达到公司股份总数的 25%以上；公司股本总额超过 4 亿元的，公开发行股份的比例为 10%以上。
- （4）市值及财务指标符合交易所《上市规则》规定的标准。
- （5）交易所要求的其他条件。

符合《国务院办公厅转发证监会关于开展创新企业境内发行股票或存托凭证试点若干意见的通知》等有关规定的红筹企业，可以申请发行股票或存托凭证并上市。

红筹企业申请首次公开发行股票或者存托凭证并上市，应当符合下列条件：

- （1）符合证券法、中国证监会规定的发行条件。
- （2）发行股票的，发行后的股份总数不低于 5000 万股；发行存托凭证的，发行后的存托凭证总份数不低于 5000 万份。
- （3）发行股票的，公开发行（含已公开发行）的股份达到公司股份总数的 25%以上；公司股份总数超过 4 亿股的，公开发行（含已公开发行）股份的比例达到 10%以上；发行存托凭证的，公开发行（含已公开发行）的存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的 25%以上；发行后的存托凭证总份数超过 4 亿份的，公开发行（含已公开发行）的存托凭证对应基础股份达到公司股份总数的 10%以上。
- （4）市值及财务指标符合交易所《上市规则》规定的标准。
- （5）交易所要求的其他条件。

五、核心观点

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。

【权益观点】

目前国内经济内生动能偏弱，政策处于观察期，在经济预期不足、市场无新主线下，偏向回调。但回调空间预计有限，当前市场对经济预期以较为悲观，10年国债利率已回落至2.7%低位水平，接近疫情放开前水位。对经济悲观预期修复的契机，短期或来自政策端，需重点关注各期国常会。海外随着美国通胀如期趋稳，市场对美联储结束加息的判断得到进一步巩固，海外流动性预期有望迎来改善，但下半年降息节奏仍存不确定性，降息预期的变化或引发市场出现反复。

行业配置上，短期在市场对经济悲观预期发酵中，逢低配置消费板块（白酒/医药/医美/免税/保险），以及地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居），后续有望随着经济预期修复而迎阶段反弹。此外，受益海外货币流动性改善的成长和贵金属方向亦会有机会，但短期TMT交易拥挤问题仍有待消化，TMT内部的电子及同样受益于海外流动性预期改善的创新药等行业更值得关注。

【固收观点】

本周资金整体偏松，资金价格保持低位；下周税期走款压力偏大，但大行融出较为积极，预计资金整体维持平衡。本周资金偏松叠加社融走弱，协议和通知存款利率上限调降消息带动各期限国债收益率较大下行；目前经济基本面恢复虽动能不足，但债市已较多反应利多因素，考虑下半年经济恢复及政策增量的压力，短期震荡长期偏空，**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，在高估值制约仍然存在的情况下，后续可以关注中特估板块相关机会。上周信用债收益率整体下行，信用利差走平。

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、博时财富。

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