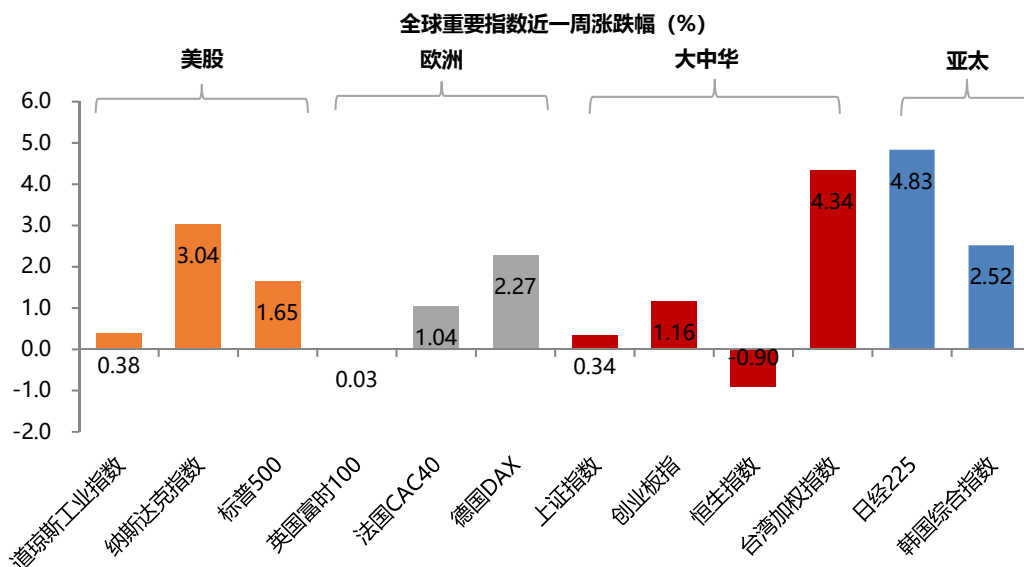


一、本周市场（5.15-5.19）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股市场周初外资持续流入、港股反弹提振市场情绪，但4月经济数据显示宏观基本面修复进程显著放缓，人民币汇率跌破7，外资转为卖出，本周A股震荡调整，主要宽基指数陷入区间震荡最终小幅收涨，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为0.34%、1.16%、0.17%、1.38%。

风格方面，成长>周期>消费>金融。具体来看，科技成长板块表现相对较好，DRAM现货价格停止下跌的利好驱动电子上涨5.17%领涨两市，第七届世界智能大会开幕，通信行业回暖，此外中船系基本面迎利好，带动国防军工上涨4.79%；周期板块内部分化，国家发改委发文核定第三监管周期区域电网输电价格，驱动机械设备上涨4.01%，两大巨头同时加码锂电产业链，叠加碳酸锂价格十连涨，带动有色金属上涨0.94%，其余行业表现疲弱，建筑材料、建筑装饰、交通运输跌幅靠前；消费板块整体疲弱，医药、家电4月经营数据向好涨幅靠前；中特估概念热度高位转弱，金融板块全面下跌，银行、非银金融、房地产分别下跌0.51%、1.06%、3.96%。

美国本周发布的数据显示经济仍具韧性，加之债务上限谈判进展顺利的同时，市场对银行业危机的担忧也进一步消退，多重利好共同驱动欧美股市回暖，其中纳斯达克指数上涨3.04%，标普500上

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。

涨 1.65%，道琼斯工业指数上涨 0.38%。欧洲股市实现普涨，英国富时 100 上涨 0.03%，德国 DAX 上涨 2.27%，法国 CAC40 上涨 1.04%。亚太市场分化，其中恒生指数下跌 0.90%、台湾加权指数上涨 4.34%，韩国综合指数上涨 2.52%，日经 225 上涨 4.83%。

本周各期限国债收益率均有小幅上行，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 0.94BP 至 2.05%，10 年国债活跃券上行 0.90BP 收至 2.71%。本周资金整体偏松，资金价格保持低位，债市杠杆进一步上行，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.52%，R007 加权收至 1.95%。

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、**中国人民银行**：5月15日，中国人民银行发布《2023年第一季度中国货币政策执行报告》。《报告》指出，下一阶段，要把实施扩大内需战略同深化供给侧结构性改革结合起来，把发挥政策效力和激发经营主体活力结合起来，建设现代中央银行制度，充分发挥货币信贷政策效能，全力做好稳增长、稳就业、稳物价工作，乘势而上，推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。（证券时报）
- 2、**证监会**：5月16日，证监会发布境内上市公司境外发行全球存托凭证指引，以规范境内上市公司境外发行可转换为境内基础股份的存托凭证（GDR）行为。指引明确了境内上市公司境外发行全球存托凭证的申请程序，以及规则适用、材料要求、实施安排等。（中国证券报）
- 3、**国务院**：5月19日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议。会议指出，加快建设高效规范、公平竞争、充分开放的全国统一大市场，促进商品要素资源在更大范围畅通流动，有利于充分发挥我国经济纵深广阔的优势，提高资源配置效率，进一步释放市场潜力。此外，会议审议通过了《关于加强医疗保障基金使用常态化监管的实施意见》。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、**美国财政部长耶伦周四在银行政策研究所召开的高管会议上强调，国会必须紧急解决债务上限问题。**耶伦强调，若不能提高或暂停债务上限，冲击“对金融体系将是灾难性的”。但她也表示，美国的银行体系资本充足、流动性强劲。耶伦称，财政部继续密切关注整个银行业的状况。（WIND）
- 2、**美国至5月13日当周初请失业金人数下降2.2万人至24.2万人，创2021年以来最大降幅，市场预期为降至25.4万人。此次数据大幅下降主要是“纠正”马萨诸州此前的数据造假。**另外，至5月6日当周续请失业金人数降至179.9万人。（WIND）
- 3、**美国众议院议长麦卡锡与总统拜登就债务上限问题进行会面后表示，共和党和民主党在债务上限问题上仍有很大分歧，但本周末前有可能达成协议。**（WIND）
- 4、**联合国发布《2023年中期世界经济形势与展望》报告，预计2023年世界经济将增长2.3%，较1月份预测上调0.4个百分点，2024年则将增长2.5%。**报告将中国今年经济增长率上调为5.3%，美国上调至1.1%，欧盟经济预计将增长0.9%。（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

关注行业上，短期在市场对经济悲观预期发酵中，关注消费板块（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），后续或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 内部结构问题仍有待消化，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。主题投资依然可为，但较考验交易能力。

利率债方面，本周各期限国债收益率均有小幅上行，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 0.94BP 至 2.05%，10 年国债活跃券上行 0.90BP 收至 2.71%。本周资金维持宽松，4 月经济数据仍偏弱，弱现实+弱预期已被市场定价。

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。上周公布的 4 月经济数据低于市场预期，经济修复进程较 3 月放缓；工业增加值同比由 3.9% 变为 5.6%，环比-0.47%，工业生产在低基数作用下，持续上行，但是环比增速转负，生产端压力有所显现。地产投资跌幅加深，基建投资持续放缓，固定资产投资累计增速回落至 4.7%。消费增速保持上行，低基数作用下，社零同比增长至 18.4%；五一假期出行热度高涨，但人均消费支出不及往年，4 月居民信贷数据收缩，表明当前居民资产负债表依然阶段性承压，消费修复动能斜率或趋于平坦。

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。

前期监管对于地产融资政策持续放松，对地产企业流动性压力有暂时性和结构性缓解；各地地产限购等放松政策仍在持续。4 月地产新开工、施工增速进一步下行；资金链压力下，房企拿地依然谨慎；地产销售不同能级城市分化加剧，二线城市地产销售已回落至去年同期水平，全国城市二手房出售挂牌价指数连续 7 周下跌，居民购房投资信心尚未修复，短期内似乎看不到地产板块整体明显回暖的可能性。

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。5月猪肉价格底部震荡，原油价格继续回落，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，2023年1-4月全国一般公共预算收入同比增长11.9%，剔除留抵退税影响后，财政收入温和回升；一般公共预算支出同比增长6.8%，发力重点主要在就业和科技领域，基建方面支持力度一般。1-4月全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16.9%、11.3%，土地出让恢复有限，支出进度仍然靠前。目前2023年财政收支和杠杆压力不减，地方政府债务压力问题持续存在，基建发力支撑力度有限。

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。

转债方面，本周转债市场收涨，在正股和估值的双重调整压力下，低价强信用资质转债的性价比在提升。本周中证转债指数累计上涨0.90%，上证转债指数累计上涨0.76%，深证转债指数累计上涨1.17%。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、通信、机械设备，涨幅分别为6.69%、4.85%、3.46%；本周仅纺织服装行业下跌，跌幅为1.88%。转债市场个券退市风险成为新的扰动因素，在全面注册制下，正股退市现象大概率显著增加，转债市场也到了需要考虑违约风险的新时代。部分信用资质较强的低价转债在调整充分之后或迎来较好的配置机会，理财赎回潮企稳后转债流动性风险亦不大。市场或仍为结构性行情，建议主要关注以下三条主线：一为在复苏方向上寻找结构性机会，

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。

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；二为数字经济和国产替代相关方向，数字经济或仍为全年主线，可关注落地可行性大、政策支持等方向；三为中国特色估值体系下具备中长期配置价值的央国企，目前估值仍处于历史较低水平，低估值央国企仍有修复空间。

信用债方面，一级方面，本周合计新发行信用债 1,653 亿元，总偿还量 1,739 亿元，净融资-86 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，本周信用利差整体呈现下行态势。具体来看，产业债信用利差下行 3bp 至 57.54bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 2.33bp 至 51.71bp，AA+产业债信用利差收窄 4.27bp 至 101.55bp，AA 产业债信用利差收窄 4.43bp 至 247.89bp。城投债信用利差下行 4.41bp 至 115.53bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 1.89bp 至 79.15bp，AA+城投债信用利差收窄 4.34bp 至 117.54bp，AA 城投债信用利差收窄 7.60p 至 321.80bp。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：红筹公司申请在主板上市，应满足什么标准？

答：（1）已在境外上市的红筹企业，申请发行股票或者存托凭证并在交易所上市的，应当至少符合下列标准中的一项：

①市值不低于 2000 亿元；

②市值 200 亿元以上，且拥有自主研发、国际领先技术，科技创新能力较强，在同行业竞争中处于相对优势地位。

（2）未在境外上市的红筹企业，申请发行股票或者存托凭证并在交易所上市的，应当至少符合下列标准中的一项：

①预计市值不低于 200 亿元，且最近一年营业收入不低于 30 亿元；

②营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 100 亿元；

③营业收入快速增长，拥有自主研发、国际领先技术，在同行业竞争中处于相对优势地位，且预计市值不低于 50 亿元，最近一年营业收入不低于 5 亿元。

上述规定的“营业收入快速增长”，应当符合下列标准之一：

①最近一年营业收入不低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 10%以上；

②最近一年营业收入低于 5 亿元的，最近三年营业收入复合增长率 20%以上；

受行业周期性波动等因素影响，行业整体处于下行周期的，发行人最近三年营业收入复合增长率高于同行业可比公司同期平均增长水平。

处于研发阶段的红筹企业和对国家创新驱动发展战略有重要意义的红筹企业，不适用“营业收入快速增长”的上述要求。

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】

目前国内经济内生动能偏弱，政策处于观察期，但当前市场处于估值低位，后续对政策预期或将有所增强，预计市场回调空间可能有限。当前市场对经济预期已较为悲观，10年国债利率已回落到2.7%低位水平，接近疫情放开前水位，人民币汇率突破“7”。当前国内经济仍在复苏初期，经济结构、就业等问题依然突出，仍需政策呵护，**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。

关注行业上，短期在市场对经济悲观预期发酵中，关注消费板块（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或亦有机会，但短期TMT内部结构问题仍有待消化，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。主题投资或依然可为，但较考验交易能力。

【固收观点】

本周资金整体偏松，资金价格保持低位，债市杠杆进一步上行；下周临近跨月，但大行融出较为积极，预计资金整体维持平衡。本周各期限国债收益率均有小幅上行，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**。本周转债市场收涨，在正股和估值的双重调整压力下，低价强信用资质转债的性价比在提升。本周信用债收益率下行，其中短端下行幅度大于长端，信用利差整体呈现下行态势。

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、麦高证券。

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、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、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、上海陆亨基金、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