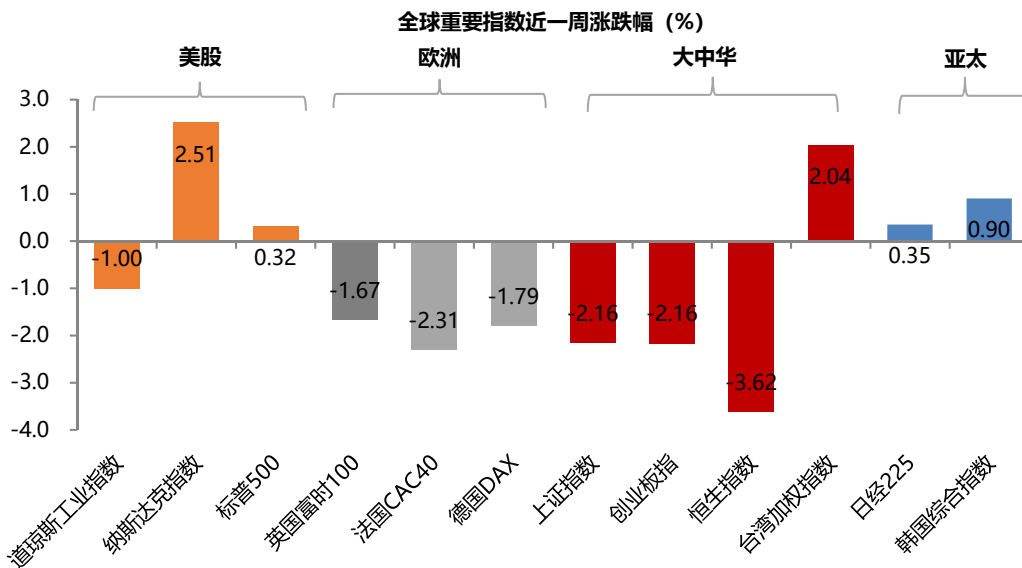


## 一、本周市场（5.22-5.26）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

**A 股：**近期经济弱复苏格局延续，周初炒作情绪降温、人民币持续贬值叠加美国债务谈判恐慌，北向资金快速流出，后半周两大主题回暖、市场预期政策利好提振大盘表现，本周 A 股市场先抑后扬，主要宽基指数全面下跌，其中上证指数、创业板指、沪深 300 和国证 2000 涨跌幅分别为-2.16%、-2.16%、-2.37%、-0.39%。

**风格方面，**成长>消费>周期>金融。具体来看，海外芯片龙头业绩超预期后股价大涨，且日本半导体设备出口限制正式公告，受益于国产替代进程加速叠加 DRAM 芯片需求上升，共同提振通信与电子行业表现，通信、电子、计算机均跑赢大盘；消费板块受资金高切低、交易结构均衡化以及基本面定价持续回归、政策预期抬升等因素的共同作用有所回暖，汽车表现较好上涨 0.19%，中药药材稀缺预期驱动医药生物上涨 0.02%，农林牧渔、商贸零售则延续弱势；周期板块分化，可再生能源发电再迎政策利好，公用事业上涨 1.08%领涨两市，水务投资上升叠加政策支持，推动环保行业上涨 0.24%，而煤炭、建筑装饰、石油石化跌幅居前；中特估概念继续低迷，金融板块全面下跌。

**海外：**美国 PCE 通胀和劳动力市场紧张程度均高于预期，市场对美联储在 6 月加息的预期升温，加之交易日期间美国债务上限问题尚未取得实质进展，市场避险情绪仍未消散。本周美国股市涨跌不

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。

一，其中纳斯达克指数上涨 2.51%，标普 500 上涨 0.32%，道琼斯工业指数下跌 1.00%。欧洲股市表现普遍下跌，英国富时 100 下跌 1.67%，德国 DAX 下跌 1.79%，法国 CAC40 下跌 2.31%。亚太市场显著分化，其中恒生指数下跌 3.62%、台湾加权指数上涨 2.04%，韩国综合指数上涨 0.90%，日经 225 上涨 0.35%。

本周各期限国债收益率短下长上，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 7.97BP 至 1.97%，10 年国债活跃券上行 0.50BP 收至 2.72%。本周资金整体偏松，资金价格保持低位，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.53%，R007 加权收至 2.15%。

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、**全国股转公司**：5月22日，全国股转公司发布了修订后的《挂牌公司管理型行业分类指引》，进一步完善挂牌公司分类监管，满足市场投融资需求。全国股转公司表示，《指引》自发布之日起施行，首次分类结果将于6月第二个周五后的下一交易日对外公布。（证券时报）
- 2、**国资委**：5月24日，国资委召开中央企业加快发展战略性新兴产业部署会。会议强调，要积极研究出台支持中央企业战略性新兴产业发展的一揽子政策，加强与相关部门沟通协调，创造有利于产业发展的良好环境。（中国证券报）
- 3、**证监会**：5月25日，证监会副主席方星海在第二十届上海衍生品市场论坛上致辞时指出，证监会将着力推进期货市场建设，服务国家初级产品保供稳价大局。证监会将结合现货市场变化和产业需求，及时优化合约规则和制度设计，提升交易便利性。继续稳步扩大期货特定品种开放，拓宽QFII、RQFII投资范围。加强初级产品期货市场监管和监测监控，加大对市场操纵等违法违规行为的打击力度。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、**美联储梅斯特**表示，数据证实通胀仍然过高。紧缩的货币政策仍在影响经济。PCE数据突显出通胀下降进程的缓慢。美联储在降低通胀问题上取得的进展十分缓慢，这令人“担忧”。**可能需要调高美联储对通胀的预测**。在6月FOMC会议之前，美联储仍需查看更多数据。仍支持联邦基金利率保持在5%以上的水平。（WIND）
- 2、**美国财政部副部长 Adeyemo**表示，正在解决债务上限问题上取得进展，拜登希望国会提高债务上限；希望美国不会走向经济衰退的道路，没有备选计划来履行对债权人的承诺。（WIND）
- 3、**美国白宫**：**拜登团队已经进行了富有成效的债务上限谈判**，谈判仍在继续；需要两党合作，达成合理的预算；债务上限不是双方辩论的问题，但预算仍然有待辩论；拜登的谈判代表将继续带着诚意争取其优先事项。（WIND）
- 4、**美国第一季度实际GDP增长率上修至1.3%，较初值上调0.2个百分点**。一季度核心PCE物价指数年化环比上修至5%，较初值上调0.1个百分点。美国至5月20日当周申请失业金人数新增22.9万人，低于预期的24.5万人，前一周数字下修1.7万人至22.5万人。（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 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短下长上，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 7.97BP 至 1.97%，10 年国债活跃券上行 0.50BP 收至 2.72%。本周资金维持宽松，叠加股市持续走弱，上半周长端波动下行，周五特别国债预期发酵，长债利率回调。

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。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 LPR 报价持平，上半月票据利率偏低临近月末上行较快，5 月信贷情况有好转可能。

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，二三线城市地产销售已回落至去年同期水平，居民购房投资信心尚未修复。

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**，本周转债市场收跌，在高估值与正股分化存在的情况下，转债仍为结构性行情。中证转债指数累计下跌0.52%，上证转债指数累计下跌0.59%，深证转债指数累计下跌0.34%。行业层面，本周转债行业中涨幅前三的行业分别为公用事业、通信、环保，涨幅分别为1.1%、0.4%、0.2%；跌幅前三的行业分别为煤炭、建筑装饰、非银金融，跌幅分别为6.2%、3.8%、3.7%。转债目前仍处于历史以来的高估值水平，跟随正股上涨获取收益受到一定限制，叠加存量博弈下正股分化较为明显，目前转债择券难度高于正股，但从机会成本来看，转债性价比高于纯债，市场或仍为结构性行情。后续操作方面，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，结合业绩改善的确定性

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。

和估值性价比，建议关注医药、新能源以及大消费板块等；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 3,028.68 亿元，总偿还量 2,474.94 亿元，净融资 553.74 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多下行，除 3 年期 AA+、AA 等级，5 年期 AA+、AA 等级，7 年期 AA+ 等级城投债收益率上行外，其余各等级各期限信用债收益率均下行。信用利差方面，本周信用利差整体上行。具体来看，产业债信用利差小幅上行 0.99bp 至 58.53bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差小幅走阔 2.23bp 至 53.94bp，AA+ 产业债信用利差走阔 8.07bp 至 109.62bp，AA 产业债信用利差走阔 7.87bp 至 255.76bp。城投债信用利差上行 3.72bp 至 119.25bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 4.40bp 至 8.55bp，AA+ 城投债信用利差走阔 6.30bp 至 123.84bp，AA 城投债信用利差走阔 3.19p 至 324.99bp。展望后续，产业债方面，短期内煤炭价格有所波动，面临一定下行压力，需警惕煤价波动对煤企盈利状况的影响，同时注意低历史分位的利差回调风险；地产修复速率仍待进一步确认，一定程度拖累钢铁债市场信心，地产板块的影响加大钢铁债内部等级分化，弱资质钢铁债利差处于高位的情况或将延续。地产债方面，今年以来中央与地方继续推出房地产行业的支持政策，房地产行业基本面边际回暖，带动违约地产债数量与规模降低，信用风险逐步出清，预计下半年地产行业维持弱修复格局，舆情和信用风险仍有波动，需警惕销售边际下行和政策支持主体舆情波动带来二次冲击的可能。城投债方面，部分地区由于前期基础设施建设积累了大量债务，导致债务率高企；同时还存在债务结构差、债务管理不到位等问题；更为直接的是，由于房地产市场下行，土地市场持续低迷，地方财政收入承压；建议对此类地区以及尾部城投的投资需要谨慎。

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

### 【5·15 防范非法证券期货】选择合法机构 坚持理性投资

#### ——警惕“非法基金推介”

来源：东方财富

#### 1. 非法基金推介行为特征

一是募集机构及其从业人员推介私募基金时，公开推介或者变相公开推介、推介材料虚假记载、承诺保本收益、夸大或者片面推介、片面强调集中营销时间等行为；

二是“伪私募”“伪基金”的推介宣传行为。

#### 2. 如何防范“非法基金推介”

防范非法基金推介，请牢记以下“三看、三不”：

一看人，通过基金业协会网站查询，了解高管人员职业背景、学历情况、从业经历等，不轻信“有关系”“有资源”；

二看产品，要自觉抵制“保本保收益”“高收益无风险”“快速致富”等噱头；

三看合同，关注是否明确提示投资风险、投资范围或投资标的，核实相关条款与宣传推介内容是否一致；

四是量力而行“不贪小利”，选择与自己风险承受能力相匹配的产品；

五是文件签署“不走过场”，认真审阅合同条款、风险揭示书、合格投资者承诺书、风险测评调查问卷等；

六是投资前后“不做甩手掌柜”，投资前充分了解所投产品，知道买的是谁的产品，与谁签约，由谁管理，资金划到何处，具体投向何方。投资后发现管理基金存在违法违规情况的，及时向监管部门或公安机关报案。

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】

美国债务上限风波接近尾声，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，预计市场回调空间有限。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，**当前市场对经济预期已较为悲观，修复契机短期或来自政策端，需重点关注各期国常会。**美国 PCE、就业等经济数据凸显韧性，叠加近期多位官员的鹰派发言，共同推升了市场 6 月加息预期，在通胀回落速度可能不及预期的情况下，市场预期反复，资产价格也将波动，应对美国通胀、就业、信贷数据保持关注。

**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 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。

### 【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；下周跨月，但政府债缴款压力不大，大行融出较为积极，预计资金整体维持平衡。本周国债收益率短下长上，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，在高估值与正股分化存在的情况下，转债仍为结构性行情。本周信用债表现偏强，收益率多数下行，信用利差略有走阔。

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