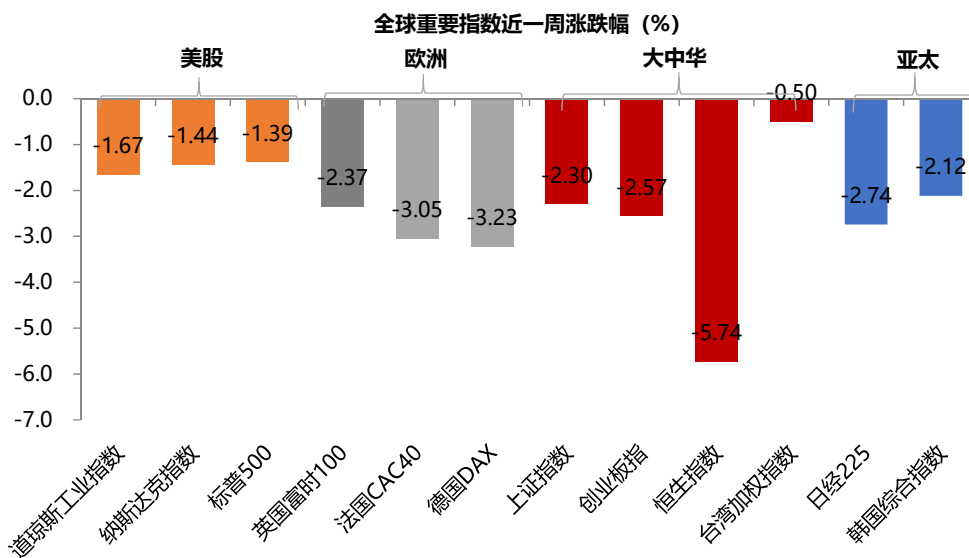


一、本周市场（6.19-6.23）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：6月LPR“双降”10BP利好落地，同时人民币汇率再度贬值，叠加节前避险情绪升温，本周A股大幅调整，沪指跌破3200点，主要宽基指数全面下挫，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为-2.30%、-2.57%、-2.51%、-1.78%。

风格方面，成长>周期>金融>消费。具体来看，TMT板块大幅分化，光模块方向保持相对韧性，但龙头企业减持消息带来跌停，带崩整个AI板块，其中军工、通信分别上涨2.78%、0.26%，传媒、电力设备、电子、计算机分别下跌-5.98%、-1.91%、-1.57%、-0.13%；周期板块较为弱势，LPR对称式调降导致稳增长政策预期退温，仅公用事业逆势上涨0.07%，而建筑材料、建筑装饰跌幅居前；金融板块全线下跌；消费板块全面下挫，“618”促销落地，获利盘集中兑现后，消费板块集体走低，仅汽车在新能源汽车购置税减免政策的带动下上涨0.74%，而商贸零售、社会服务、食品饮料跌幅明显。

海外：美联储主席鲍威尔在国会众议院证词时强调通胀压力，未来可能会有更多的加息，海外紧缩预期再度增强，美债利率仍于高位横盘震荡。此外，俄罗斯瓦格纳事件引发战局不确定性，全球避险情绪回升。本周全球股市普跌，美股纳斯达克指数下跌-1.44%，标普500下跌-1.39%，道琼斯工业指数下跌-1.67%。欧洲股市降幅大于美国，英国富时100下跌-2.37%，德国DAX下跌-3.23%，法

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。

国 CAC40 下跌-3.05%。亚太市场普遍下跌，其中韩国综合指数下跌-2.12%，日经 225 下跌-2.74%。

本周各期限国债收益率均有上行，利率曲线走平，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 2.50BP 至 2.07%，10 年国债活跃券上行 0.75BP 收至 2.67%。本周适逢端午节同时临近跨季，资金有所收紧，资金价格小幅抬升，周日调休影响资金偏松。截止周三隔夜 R001 加权收至 1.81%，R007 加权收至 2.22%。

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、端午假期间，海外市场正常交易，全球风险资产普跌。6月22日至6月23日，主要股指中日经225指数以2.36%的跌幅领跌，紧随其后美股中的道琼斯、标普500以及纳斯达克指数则分别下跌0.66%、0.40%、0.07%，此外法国CAC40、德国DAX、英国富时100三大欧元区指数均跌超1%；债市方面，10Y美债收益率上行2bp至3.74%；汇市方面，美元指数累计上涨0.78%至102.88，美元兑离岸人民币上升0.56%至7.2167；大宗商品价格全面下跌，布伦特原油累计下跌3.5%，LME铜、铝、锌分别下跌2.13%、2.2%、2.4%，COMEX黄金下跌0.75%，最终收于1930.3美元/盎司。
- 2、**国务院**：6月21日，国新办举行促进新能源汽车产业高质量发展国务院政策例行吹风会。财政部明确，新能源汽车车辆购置税减免政策将延长至2027年年底，减免力度分年度逐步退坡。同时，工业和信息化部透露，将在今后一段时期发布新版的智能网联汽车标准体系指南，推进功能安全、网络安全、操作系统等标准的制修订，并将启动智能网联汽车准入和上路通行试点。（中国证券报）
- 3、**国资委**：6月21日，国务院国资委党委召开扩大会议。会议强调，要深刻认识新时代新征程国资央企的使命任务，紧紧围绕推进高水平科技自立自强和实现高质量发展，坚持把科技创新摆在更加突出位置，以只争朝夕的精神、敢为人先的勇气，积极锻长板、补短板、强基础，勇做科技创新的排头兵，加快建设现代化产业体系。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**美联储博斯蒂克**：预计在2024年大部分时间内不会降息；利率应该在今年余下时间保持不变；美联储应尽一切努力避免“重大”的经济衰退；如果经济不放缓，将不得不重新考虑利率立场；美联储加息的影响仍只是刚刚开始显现；通胀回到2%将需要更长时间。（WIND）
- 2、**欧洲央行执委施纳贝尔**表示，需要继续加息，直到看到令人信服的证据。欧洲央行首席经济学家连恩表示，7月份再次加息似乎是合适的，然后将在9月份再看情况。欧洲央行管委Simkus称，毫无疑问利率将在7月份上调，没有必要急于对9月进行评估。欧洲央行管委卡兹米尔称，支持7月加息，9月加息仍是一个可能选择。（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，上周五 TMT 普遍回调，短期资金博弈加剧或引发回调压力，但中期视角经济“弱现实”背景下，TMT 科技成长和中特估等主题性投资仍会在反复波动中有机会。随着政策不断落地，短期市场对经济悲观预期或有望改善，受益于经济预期修复的顺周期板块有望迎来估值修复，建议关注消费板块（白酒/医药/医美/免税/保险），地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居），以及建议关注产业趋势有望触底的电子，受益海外一级市场投融资改善的创新药产业链。

利率债方面，本周各期限国债收益率均有上行，利率曲线走平，其中 1 年期国债活跃券收益率上行 2.50BP 至 2.07%，10 年国债活跃券上行 0.75BP 收至 2.67%。本周临近跨季资金价格抬升，但税期过后资金紧张有所缓解；LPR 预期内调降 10BP，受降息落地后受政策预期走强等影响，利率先上后下走出冲高回落行情。

我们认为当前市场关注的重点在于地产、基建、消费等的经济恢复情况，以及央行政策和流动性趋势。5 月全国规模以上工业增加值同比 3.5%（前值 5.6%），服务业复苏依旧强于工业但增速放缓，制造业实际整体恢复动能不足；5 月社零同比增长 12.7%，较前值减少 5.7 个百分点。5 月末以来票据利率上行，市场对信贷投放的悲观预期有所缓和，但供需双弱格局预计难以明显改善。近期稳增长政策加码预期边际回落，但后续稳增长政策效果仍有待观察。端午假期旅游出行及消费表现良好，但居民消费能力可能仍有待修复。端午假期全国旅游接待人数、旅游收入表现良好，但旅游收入的恢复速度仍明显慢于旅游接待人数，就业及收入因素可能仍是居民消费的明显制约。

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，本周大连提出下调首套住房商业性个人住房贷款利率下限，购房补贴等政策；当前三四线城市政策影响已经减弱，市场对于一二线城市地产放松政策期待较高，但居民资产负债表修复较慢，就业和人口增长压力趋势上仍不利于地产发展。5 月地产新开工、施工单月增速进一步下行；资金链压力下，房企拿地依然谨慎，区域结构分化明显；地产销售不同能级城市分化加剧，本周 30 大中城市商品房成交面积保持近五年低位，各能级城市成交额同比均为负，二手房成交面积保持近五年中位，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，5月出口同比-7.5%（前值8.5%），低于市场预期，出口压力显现，劳动密集型产品出口普遍有所下滑，但汽车出口仍处高位，成品油有所反弹。5月汽车和汽车底盘、汽车零部件、通用机械设备、船舶以及成品油对出口保持正向作用，但机电、塑料、纺织等产品同比均明显下降。分地区看对东盟、欧盟、美日等出口同比均有下降，对俄罗斯和非洲的出口较去年同期上升。一季度我国产业链快速修复，出口供给能力大幅提高，带动前期积压订单释放，后续伴随基数走高和回补效应结束，出口增速仍可能继续下移。

通胀方面，5月CPI同比上涨0.2%（前值0.1%），PPI同比下降4.6%（前值-3.6%），均小幅低于市场预期；其中5月猪肉价格底部震荡，原油价格继续回落，5月核心CPI同比较前值回落0.1个百分点至0.6%，服务消费、中小企业经营修复速度放缓，居民整体消费动能修复不足。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1-5月全国一般公共预算收入同比增长14.9%，剔除基数效应后，财政收入表现一般，一般公共预算支出同比增长5.8%，发力重点主要在社保和教育类，基建方面支持力度一般。1-5月全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降15%、12.7%，土地出让恢复有限，支出进度仍然靠前，但23年政府债发债进度整体偏慢，土地市场景气度下降及地方政府债务压力下，项目资本金来源受阻，关注后续政策性金融工具的落地情况。近期多地密集进行预算调整，新一批额度分解至市县并匹配项目后，新一批地方债将开始陆续发行。

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、出口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，基本面弱现实叠加流动性充裕背景下债券市场持续走强。本周降息后，受部分投资者止盈操作和地产/财政政策预期影响，债市有所回调。目前尽管资金价格中枢进一步走低可能性偏低，但也不具备大幅收紧条件；长端受宏观政策担忧情绪影响短期调整，但内需修复预计需要较长时间，海外衰退背景下外需韧性持续性不足，强有力政策出台存在不确定性，短期震荡偏多，建议谨慎控制久期同时把握交易性机会。

可转债方面，本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌0.95%。近期转债市场寻找部分低估值标的或是相对较佳策略，后续择券一方面可加大股性转债配置力度，另一方面可关注新券、次新券。行业层面，涨幅排名前30的可转债主要来自汽车（8只）、机械设备（5只）、计算机（3只）；跌幅居

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。

前的 30 只可转债主要来自机械设备（5 只）、化工（4 只）、计算机（4 只）、电气设备（3 只）和医药生物（3 只）。近期转债市场延续震荡态势，价值成长、大小盘轮动较快，寻找部分低估值标的或是最佳策略，偏债型转债注重绝对及价格和 YTM，偏股型转债注重溢价率和正股弹性。择券方面，一是加大股性转债配置力度，选取正股行业景气度高、有一定驱动力、弹性较强的个券，同时注意赎回风险；二是关注新券、次新券，注册制实施后，市场进入扩容期，部分个券在细分领域具有一定竞争力，拓宽了配置空间。后续关注国内经济修复进程、政策措施出台情况、7 月份政治局会议、美联储货币政策转向等。

信用债方面，一级方面，本周合计新发行信用债 3,128.61 亿元，总偿还量 3,208.90 亿元，净融资-80.29 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多上行。信用利差方面，本周信用利差有所分化。具体来看，产业债信用利差上行 1.82bp 至 62.13bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 1.14bp 至 55.36bp，AA+产业债信用利差收窄 3.30bp 至 114.64bp，AA 产业债信用利差收窄 3.70bp 至 262.32bp。城投债信用利差上行 3.77bp 至 130.97bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 3.40bp 至 93.20bp，AA+城投债信用利差走阔 3.94bp 至 135.64bp，AA 城投债信用利差收窄 2.79bp 至 319.90bp。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，结合商品房需求修复偏弱，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，近期煤价虽也有下降，但仍然高于 2021 年末水平，经济弱修复背景下电力需求仍存，可关注头部企业个券，建议聚焦资源优势较大的优质央国企煤炭债。地产债方面，5 月以来新房及二手房成交面积走低，商品房需求修复偏弱，不及 2021 年同期；二手房报价同比变动下行，价格未出现明显修复；个人住房贷款余额同比接近转负，居民杠杆收缩；基于对基本面的判断，建议配置中高等级中短期（2Y 内）地产债，不做过度下沉，关注财务稳健、销售表现较好、土储充足的国央企背景房企。城投债方面，今年以来土地出让市场并未明显修复，地方政府偿债能力有待进一步改善，展望未来，城投债的结构性分化可能进一步加剧，叠加目前部分弱区域信用利差分位数已降至历史低位，可能面临较大的估值波动风险，不建议过度下沉弱省份。

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

【防范非法集资宣传月】

养老服务领域非法集资表现形式

来源：澎湃新闻

近期，一些养老服务机构和企业打着“养老服务”、“健康养老”等名义，以“高利息、高回报”为诱饵实施非法集资活动吸收老年人资金，给老年人造成严重财产损失和精神伤害，存在重大风险隐患。

当前养老服务领域非法集资表现形式，主要为以下五个方面：

1. 假借养老服务机构之名非法集资。一些企业没有养老服务机构实体，没有实际收住老年人并提供照料护理服务，但通过临时租用养老服务机构场地开展活动、宣称与养老服务机构签订合作协议等方式，“碰瓷”养老服务机构，以办卡返利、福利补贴、享受折扣等形式，诱骗老年人办卡储值非法吸收资金。

2. 以提供“养老服务”为名非法集资。一些机构明显超过床位供给能力承诺服务，或者超出自身可持续盈利水平承诺还本付息，以办理“贵宾卡”、“会员卡”、“预付卡”、预交“养老服务费用”等名义，通过向老年人收取高额会员费、保证金等方式非法吸收资金。

3. 以投资“养老项目”为名非法集资。以投资、加盟、入股养生养老基地、销售虚构的养老公寓、长期出租养老床位、“时间银行”互助养老项目等名义，以承诺高额收益、返本销售、售后返租、约定回购为幌子非法吸收资金。

4. 以销售“老年产品”为名非法集资。打着“健康养老”名义，实际上不具有销售商品的真实内容，或者以医疗名义给老年人推广销售所谓“保健”相关用品，采取商品回购、寄存代售、消费返利、免费体检、赠送礼品、会议营销、养生讲座、专家义诊等方式，以承诺消费返利或给予其他投资回报为诱饵非法吸收资金。

5. 以享受“旅居养老”为名非法集资。以邀请老年人低价甚至免费旅游，或者考察所谓“旅居养老”项目为名，通过储值返利、投资分红、积分养老等方式非法吸收资金。

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】

海外美联储紧缩预期未有改善，瓦格纳小插曲短期得到平复，国内降息确认政策窗口开启，政策节奏相机出台，市场悲观预期有待修复，A股仍会有超跌反弹机会。**继降息过后，财政、地产政策等方面仍有加码空间，随着库存去化加速，经济自身存在周期性动力**，这意味着虽然短期市场向上空间的打开仍有赖于政策力度，但中期来看企业盈利改善的过程可能尚未完结。海外美联储紧缩节奏具有相机抉择性，目前7月加息预期仍相对偏高，年内或不降息，短期外部流动性环境难有方向性宽松预期，后续仍需观察美国国内衰退压力。

行业配置上，上周五TMT普遍回调，短期资金博弈加剧或引发回调压力，但中期视角经济“弱现实”背景下，TMT科技成长和中特估等主题性投资仍会在反复波动中有机会。后续随着政策不断落地，短期市场对经济悲观预期或有望改善，受益于经济预期修复的顺周期板块有望迎来估值修复，建议关注消费板块（白酒/医药/医美/免税/保险），地产竣工链（厨电/消费建材/家装家居），以及建议关注产业趋势有望触底的电子，受益海外一级市场投融资改善的创新药产业链。

【固收观点】

本周适逢端午节同时临近跨季，资金有所收紧，资金价格小幅抬升；下周跨季，但政府债缴款压力不大，央行维护下预计资金整体维持平衡，资金价格略有抬升压力。本周各期限国债收益率均有上行，利率曲线走平；近期稳增长政策加码预期边际回落，税期过后资金略有转松，利率调整后冲高回落，当前内需修复预计需要较长时间，海外衰退背景下外需韧性持续性不足，强有力政策出台存在不确定性，**短期震荡偏多，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，近期转债市场寻找部分低估值标的或是相对较佳策略，后续择券一方面可加大股性转债配置力度，另一方面可关注新券、次新券。本周信用债收益率多数上行，流动性因素下信用利差开始分化，高等级利差走阔，低等级利差收窄。

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、甬兴证券。

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、众惠基金。

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