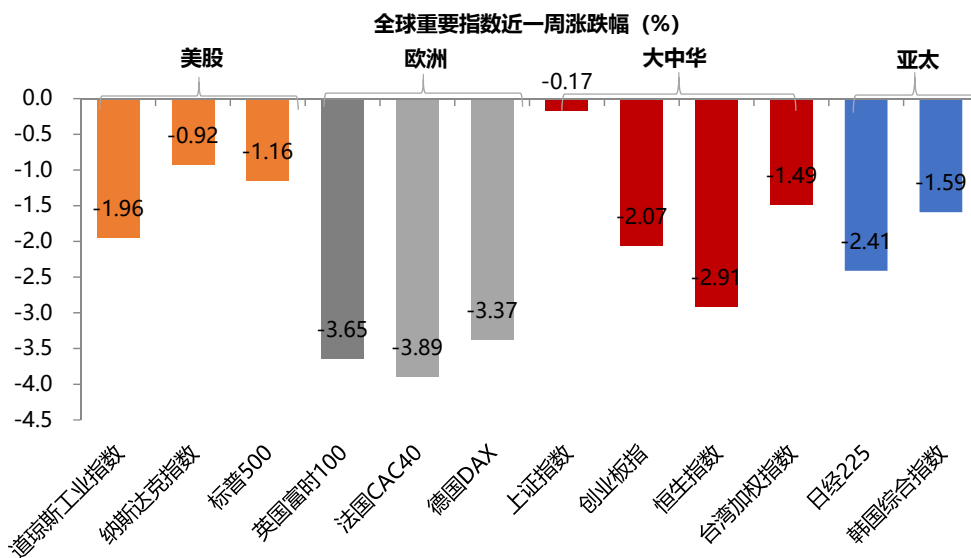


## 一、本周市场（7.3-7.7）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

周初中美关系改善预期驱动 A 股走高，随后美国就业数据超预期，联储加息预期升温，10 年期美债利率重回 4%，权益资产承压，成长风格领跌，本周沪指冲高回落，跌破 3200 点。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-0.17%、-2.07%、-0.44%、-1.02%。

**风格方面，周期>金融>消费>成长**；具体来看，周期板块表现较好，石油石化、交通运输涨超 2%，有色、煤炭、钢铁均涨逾 1%；金融板块表现分化，非银金融、房地产分别上涨 1.69%、0.29%，高盛调低国内银行股评级与目标价，银行下跌-0.85%；消费板块涨跌不一，工信部等五部门印发《制造业可靠性提升实施意见》、多家新能源车企交付数据向好、汽车出口延续景气，汽车以 2.69%涨幅领涨，医药生物、家用电器、美容护理跌幅较大，分别下跌-2.06%、-1.74%、-1.31%；加息预期升温叠加成交量萎缩，成长板块大幅调整，仅电子小幅上涨 0.69%，而传媒、电力设备分别下跌-5.21%、-3.01%。

美国 6 月 ADP 数据远超预期，通胀风险再度上升，海外加息预期升温，10 年期美债利率重回 4%，权益资产承压，致使本周美国股市全面下挫，其中纳斯达克指数下跌-0.92%，标普 500 下跌 1.16%，道琼斯工业指数下跌 1.96%。欧洲股市跌幅大于美国，英国富时 100 下跌 3.65%，德国 DAX 下跌 3.37%，

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。

法国 CAC40 下跌 3.89%。亚太市场全面下跌，其中恒生指数下跌 2.91%、台湾加权指数下跌 1.49%，韩国综合指数下跌 1.59%，日经 225 下跌 2.41%。

本周国债收益率短下长上，利率曲线走陡，其中 1 年期国债活跃券收益率下行 8.5BP 至 1.90%，10 年期国债活跃券上行 0.5BP 收至 2.64%。本周月初第一周，资金面逐步转松，资金价格迅速回落；截止周五隔夜 R001 加权收至 1.26%，R007 加权收至 1.88%，较上周五进一步下降。

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**：7月1日，中国人民银行召开领导干部会议。中央组织部有关负责同志宣布了中央决定：潘功胜同志任中国人民银行党委书记，免去郭树清同志的中国人民银行党委书记职务、易纲同志的中国人民银行党委副书记职务。（证券时报）
- 2、 **国务院**：7月3日，国务院印发《关于在有条件的自由贸易试验区和自由贸易港试点对接国际高标准推进制度型开放的若干措施》，率先在上海、广东、天津、福建、北京等5个具备条件的自贸试验区和海南自由贸易港，试点对接相关国际高标准经贸规则，稳步扩大制度型开放。（证券时报）
- 3、 **国务院**：7月6日，国务院总理李强主持召开经济形势专家座谈会。李强指出，我国正处在经济恢复和产业升级关键期，要坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加快构建新发展格局。要围绕稳增长、稳就业、防风险等，抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施，在转方式、调结构、增动能上下更大功夫。（经济参考报）

### 【国际经济】

- 1、 英国央行行长贝利表示，通胀远高于2%的目标，预计通胀率将出现“相当大幅度下降”，无法告知降息开始日期。摩根大通预测，英国央行为抑制通货膨胀，将最高加息至7%，进而触发英国经济“硬着陆”风险。（WIND）
- 2、 美联储会议纪要显示，几乎所有官员预计2023年将有更多的利率上调；官员们维持对2023年“温和”衰退的预测；一些人支持加息，但最终决定暂停；支持加息的人士指出劳动力市场非常紧张，经济势头超出预期，没有证据表明通胀会逐渐回归2%的目标。一些与会者表示他们支持或可能支持将目标利率上调25个基点；所有与会者一致认为保持紧缩立场是适当的。6月会议后发布的预测显示，18位美联储官员中仅有2位认为不再需要加息。（WIND）
- 3、 欧洲央行管委维斯科表示，提高利率并非遏制通胀唯一途径，货币政策也可以通过维持利率在足够长的时间内保持适当高位来达到目的，在提高利率时需要谨慎，没有必要采取过度紧缩政策。（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，进入7月，保持相对均衡。科技或因交易问题而呈现“高低”内部轮动，消费（白酒/医药/医美/保险）和地产链（厨电/消费建材/家装家居）等顺周期板块或受益于政策博弈下的预期修复，而迎阶段性反弹。中期来看，经济弱复苏下，数字经济、机器人、航天航空、半导体、创新药等科技成长是自主可控发展的重要领域，值得中长期保持关注。

利率债方面，本周国债收益率短下长上，利率曲线走陡，其中1年期国债活跃券收益率下行8.5BP至1.90%，10年期国债活跃券上行0.5BP收至2.64%。本周债市关注点仍在于稳增长政策预期，周二增加国债传闻和地产股拉升均对债市造成小幅扰动，经济形势专家座谈会中国国务院总理表示“保持战略定力”同时“抓紧实施一批针对性、组合性、协同性强的政策措施”，市场反应平淡；本周资金宽松，跨季后利率短端快速下行。

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。6月制造业PMI为49.0%（前值48.8%），仍处于荣枯线之下但幅度收窄；多数分项变动较小，在手订单指数连续4个月回落，在手订单支撑生产，生产指标小幅升至50.3，库存进一步去化，随着前期积压订单得到处理，对生产的支撑将逐步渐弱。非制造业PMI为53.2%（前值54.5%），服务业扩张放缓，地产建设拖累进一步加剧。6月中下旬票据利率下行，一方面跟随债券市场波动，另一方面信贷投放规模预计仍偏弱。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。

近期各地地产限购等放松政策仍在持续，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。6月地产成交季节性环比增长，但增长幅度明显偏低，居民购房投资信心尚未修复。

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。美国

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。

6月非农新增就业20.9万人，略低于预期，失业率下滑，薪资增长偏强，加息预期再起；当前美国仍处于去库阶段，6月PMI新出口订单进一步下降至46.4%，出口承压趋势不改。

**通胀方面**，6月PMI出厂价格指数和原材料购进价格指数分别增加2.3、4.2个百分点，但仍处于收缩区间；当月猪价等其他肉类价格下行，原油持续偏弱，黑色系受需求端影响继续下行。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，二季度以来地产、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波动走强。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**，本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨0.10%。转债估值制约择券空间，需寻找正股尚处低位的弹性品种，建议均衡配置，谨防回撤，把握好交易节奏。行业层面，本周转债行业中涨幅前三的行业分别为汽车、石油石化、交通运输，涨幅分别为2.69%，2.18%，2.02%；跌幅前三的行业分别为传媒、电力设备，国防军工。转债估值制约择券空间，需寻找正股尚处低位的弹性品种。择券方面，可以从以下几个方面进行重点关注，首先，算力端转债关注IDC和服务器供应商、应用端金融IT/医疗AI/智慧城市、硬件端PCB/半导体材料；其次，大余额核心资产布局正当时，电力运营商正股估值仍具吸引力，且临近在季节性估值抬升；第三，近期降本及产能未过剩的光伏玻璃、切割设

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。

备等细分环节，正股低位且转债属于弹性较强的偏股型品种；最后，消费板块建议关注“走量不走价”的正股低估值标的，包括包装造纸、啤酒等。

**信用债方面**，一级方面，本周合计新发行信用债 1,686.16 亿元，总偿还量 1,928.39 亿元，净融资 -242.23 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多下行，除 5 年期和 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，本周信用利差整体下行。具体来看，产业债信用利差下行 0.86bp 至 65.73bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 1.71bp 至 59.54bp，AA+产业债信用利差收窄 2.18bp 至 118.82bp，AA 产业债信用利差走阔 1.25bp 至 271.20bp。城投债信用利差下行 2.84bp 至 135.40bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 2.65bp 至 96.88bp，AA+城投债信用利差收窄 2.21bp 至 141.12bp，AA 城投债信用利差收窄 3.72bp 至 320.01bp。展望后续，产业债方面，从重点行业来看，目前钢铁行业景气度处于偏低区间，整体以结构性机会为主，关注未来地产链修复带来的短端中低等级品种利差趋势性下行的机会；煤炭行业景气度有所下行，当前整体配置性价比较低，建议聚焦资源优势较大的优质央企煤炭债。地产债方面，上半年地产销售波动较大，三季度是重要的观察期，供给端的房企投资整体也较谨慎，土拍市场则是热度较为集中，部分房企公开发债的情况好转，包括数量、价格以及市场热度上，这也降低了市场对其现金流滚动问题的持续担忧，建议关注财务稳健、销售表现较好、土储充足的国央企背景房企债的投资机会。城投债方面，行情或将加速分化，需守住底线思维，对城投债投资聚焦好地区+好平台，考虑到城投尾部风险积聚上行是不争的事实，对弱地区、弱资质城投债的估值回调风险需要特别重视，对相关地区需保持谨慎。

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

### 全面注册改革制之问答篇

来源：证监会

**问：全面注册制下，整体上新股询价定价机制有什么变化？**

**答：**第一，允许各板块采取直接定价方式，并约束定价上限。第二，明确采用询价方式定价的，应当向证券公司、基金管理公司、期货公司等专业机构投资者询价；在主板上市的，还应当向其他法人和组织、个人投资者询价。第三，要求采取询价方式定价的项目，主承销商应当向网下投资者提供投资价值研究报告。第四，允许参与询价的网下投资者为其管理的配售对象填报不同拟申购价格不超过 3 个、价差不得超过 20%。第五，明确最高报价剔除比例不超过 3%。第六，完善询价定价信息披露，包括剔除最高报价部分后的网下投资者报价中位数、加权平均数，以及剔除最高报价后公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金、合格境外投资者资金报价中位数、加权平均数（“四个值”）等。第七，定价超出前述“四个值”孰低值或者境外市场价格的，定价对应市盈率超过同行业上市公司二级市场平均市盈率的，以及发行人尚未盈利的，在申购前发布投资风险特别公告，无需延迟申购。

**问：首次公开发行股票采用直接方式定价的，发行价格有什么要求？**

**答：**首次公开发行股票采用直接定价方式的，发行人和主承销商向交易所报备的发行与承销方案应明确，发行价格对应的市盈率不得超过同行业上市公司二级市场平均市盈率；已经或者同时境外发行的，确定的发行价格不得超过发行人境外市场价格。

如果发行人与主承销商拟定的发行价格高于上述任一值，或者发行人尚未盈利的，发行人和主承销商应当采用询价方式发行。

**问：首次公开发行股票采用询价方式的，应该向哪些对象询价？**

**答：**首次公开发行股票采用询价方式的，应当向证券公司、基金管理公司、期货公司、信托公司、保险公司、财务公司、合格境外投资者和私募基金管理人等专业机构投资者询价。首次公开发行股票并在主板上市的，还应当向其他法人和组织、个人投资者询价。

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】

海外紧缩预期难有明显改善，市场核心矛盾及变化仍在国内，**当前市场估值低位，国内经济悲观预期有待修复，市场仍会有结构性机会。**当前7月美联储加息25BP预期已较为充分，短期美联储紧缩预期难有明显改善。国内在疫后脉冲透支效应衰减、内生增长动能修复、库存周期见底的共同作用下，2023Q2可能是全年经济环比动能低点，但三四季度经济或将环比修复，**下半年逐步回归至潜在增长中枢的复苏阶段。**不过，当前的经济修复仍不稳固，居民和企业资产负债表收缩行为并没有明显变化，后续地产、出口、汇率等压力或增大，仍需政策加码予以呵护，7月政治局会议窗口，市场或仍能围绕政策博弈而有所表现。

**行业配置上**，进入7月，保持相对均衡。科技或因交易问题而呈现“高低”内部轮动，消费（白酒/医药/医美/保险）和地产链（厨电/消费建材/家装家居）等顺周期板块或受益于政策博弈下的预期修复，而迎阶段性反弹。中期来看，经济弱复苏下，数字经济、机器人、航天航空、半导体、创新药等科技成长是自主可控发展的重要领域，值得中长期保持关注。

### 【固收观点】

本周月初第一周，资金面逐步转松，资金价格迅速回落；下周公开市场到期压力小，政府债融资规模不大，预计资金面整体维持宽松，后半周可能面临一定缴税走款压力。本周国债收益率短下长上，利率曲线走陡；近期稳增长政策加码预期边际回落，但市场对于增量信息仍较为敏感，震荡行情预计持续，资金面继续偏松，长端利率/中高等级信用仍有性价比，短端配置考虑精选个券下沉。本周转债市场收涨，近期转债市场延续震荡态势，**后续择券一方面可寻找部分低估值标的，另一方面可关注政策发力利好方向。**本周信用债收益率和信用利差多数下行，短久期利差压缩最为明显。

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、雪球基金、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](mailto:csmail@gefund.com.cn)