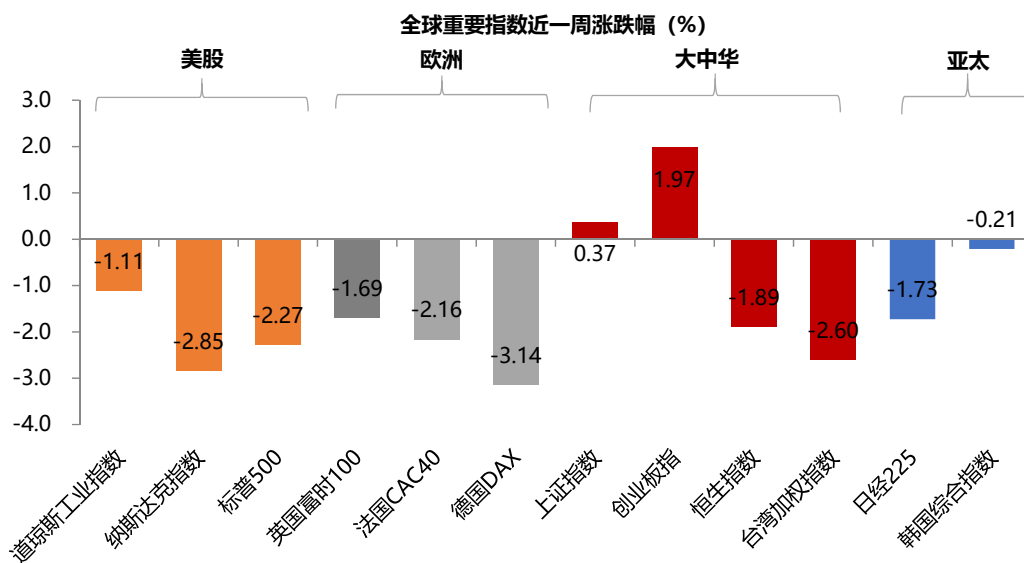


## 一、本周市场（7.31-8.4）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

继政治局会议政策定调以来，本周多地政府与各部委针对地产政策调控、活跃资本市场、支持民营经济等方面落地相关政策，驱动主要宽基指数延续上涨趋势，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为0.37%、1.97%、0.70%、0.94%。

**风格方面，成长=金融>周期>消费。**具体来看，金融板块继续领涨，近期楼市迎密集政策利好，发改委与央行释放地产支持信号，驱动地产链持续走高，证券业定向“降准”提振市场情绪，非银、房地产分别上涨4.07%、3.20%，银行下跌-0.06%；成长板块表现较好，贵州全面推进数据要素市场化配置改革，TMT板块企稳反弹，计算机、传媒涨幅居前，仅国防军工下跌-0.34%；周期板块涨跌不一，建筑装饰、公用事业、有色金属涨幅居前，而石油石化、基础化工分别下跌-0.74%、-0.72%；消费板块多数回调，发展改革委发布《关于恢复和扩大消费措施》通知，商贸零售大幅上涨1.89%，汽车、轻工制造、社会服务等小幅上涨，医疗反腐影响持续，医药生物、美容护理回调。

美国劳动力市场依旧强劲，美国财政部再融资计划公布，长债供给增加，10年期美债利率创去年11月以来新高，加之惠誉意外宣布下调美国长期外币发行人违约评级的影响，本周美国股市全面下跌，其中纳斯达克指数下跌-2.85%，标普500下跌-2.27%，道琼斯工业指数下跌-1.11%。欧洲股市表现不及美国，英国富时100下跌-1.69%，德国DAX下跌-3.14%，法国CAC40下跌-2.16%。亚太

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。

市场全面下跌，其中恒生指数下跌-1.89%、台湾加权指数下跌-2.60%，韩国综合指数下跌-0.21%，  
日经 225 下跌-1.73%。

本周资金面宽松同时货币政策总量宽松预期升温，驱动债券收益率下行，其中 1 年期国债活跃券收  
益率下行 4.49BP 至 1.85%，10 年国债活跃券下行 0.65BP 收至 2.65%。本周跨月，资金面整体维持  
宽松，央行呵护下资金价格仍维持相对低位，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.28%，R007 加权收至  
1.71%。

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、**国家发改委**：7月31日，国家发改委发布《关于恢复和扩大消费的措施》，围绕稳定大宗消费、扩大服务消费、促进农村消费、拓展新型消费、完善消费设施、优化消费环境等六个方面，提出20条具体政策举措，强调把恢复和扩大消费摆在优先位置，优化就业、收入分配和消费全链条良性循环促进机制。（经济参考报）
- 2、**国务院**：7月31日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，会议强调，要加强逆周期调节和政策储备研究，相机出台新的政策举措；要着力激发民间投资活力，加快解决拖欠企业账款问题，坚决整治乱收费、乱罚款、乱摊派；要活跃资本市场，提振投资者信心；要加快培育壮大战略性新兴产业，打造新的支柱产业；要调整优化房地产政策，根据不同需求、不同城市等推出有利于房地产市场平稳健康发展的政策举措。（中国证券报）
- 3、**人民银行**：8月3日，中国人民银行行长潘功胜主持召开金融支持民营企业发展座谈会，听取有关意见建议，研究加强金融支持民营企业工作举措。潘功胜表示，要引导金融资源更多流向民营经济，制定出台金融支持民营企业的指导性文件；推进民营企业债券融资支持工具（“第二支箭”）扩容增量，强化金融市场支持民营企业发展。此外，他表示，精准实施差别化住房信贷政策，满足民营房地产企业合理融资需求。（证券时报）

### 【国际经济】

- 1、**英国央行如期加息25个基点，将利率提高至5.25%，政策制定者们以6比3的投票结果通过支持加息，但今年首次在这一决定上出现三方分歧。**英国央行表示，如果有证据表明通胀压力更加持续，则需要进一步收紧货币政策。（WIND）
- 2、**日本政府与日本央行在各个层面进行密切沟通，希望日本央行继续采取适当政策以实现物价目标，具体货币政策由日本央行决定。**日本外务省宣布，欧盟、挪威和冰岛撤销2011年福岛核事故后对日本产食品实施的进口限制，即日生效。（WIND）
- 3、**美国财长耶伦抨击惠誉的降级与“强劲”的美国经济不符，称惠誉对美国的降级是“令人困惑的”。**耶伦表示，“有缺陷的”惠誉评估基于过时数据，未能反映拜登政府在治理指标方面的改善。耶伦还称，财政责任是美国总统拜登和她本人的首要任务，债务上限协议包括了十年内超过1万亿美元的赤字削减。（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**，短期看，市场博弈政策的反馈效应正进一步凸显。今年以来受制于经济修复动能不足而股价表现显著滞后的消费（白酒/医药/医美）和地产链（厨电/消费建材/家装家居）等顺周期板块，以及“活跃资本市场”政策预期发酵下的大金融（券商/保险/银行）或将较大受益于政策博弈下的预期修复，以及汇率压力和外资流向方面的转好态势而持续迎来阶段性反弹。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**，本周资金面宽松同时货币政策总量宽松预期升温，驱动债券收益率下行，其中1年期国债活跃券收益率下行4.49BP至1.85%，10年期国债活跃券下行0.65BP收至2.65%。具体而言，周一PMI小幅改善驱动收益率小幅上行，周二专项债发行节奏加快扰动市场情绪，周五发改委等多部门新闻发布会增量信息有限，债市收益率继续下行。

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。2023 Q2 实现 GDP 同比+6.3%（前值+4.5%），6月规模以上工业企业增加值反弹0.9个百分点至4.4%，边际有企稳迹象；基建投资继续保持韧性，景气度仍续；地产投资仍处于调整阶段，周期拐点尚未出现。7月PMI录得49.3%，较上月回升0.3个百分点，但仍处于收缩区间；新订单指数小幅改善，需求边际回暖但内需不足问题仍然突出，生产指数小幅回落。6月社融总量超预期，增速继续下滑；政策发力下，企业中长贷多增，但票据融资与6月末票据转贴现利率走势背离，7月以来票据利率低位且月末加速下行，后续信贷数据或有一定反复；居民中长贷在早偿率下行影响下多增，实际地产销售数据仍继续下滑，后两月信贷压力持续。

近期市场对一线城市地产刺激政策期待较高，部分城市调整存量房贷已经开启，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，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全国范围内地产整体发展，结构性差异预计仍将继续演绎。6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。7月商品房销售进一步下行，短期内各地地产政策刺激下，部分核心城市销售数据或有改善预期，但供求格局变动下，长期趋势仍不乐观。

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**，6月出口同比-12.4%（前值-7.5%），考虑基数影响仍略低于市场预期，出口压力持续显现。分项来看，高新技术产品、机电产品及钢材出口数据进一步转弱，服装、鞋靴、箱包、玩具等劳动密集型产品出口继续弱势，价格对出口的拖累进一步提升。美国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CPI延续上半年以来弱势，食品传统消费淡季，猪肉供给充裕，需求不足，食品价格环比表现偏弱；国内成品油价格下跌，能源分项成为非食品主要拖累。受22年同月高基数影响，PPI同比数据加速下行，环比降幅略有收窄，未来数月或将延续弱势表现。7月制造业PMI原材料价格回升至扩张区间，出厂价跌幅收窄，短期大宗商品价格整体上涨。

**财政方面**，1-6月全国一般公共预算收入同比增长13.3%，一般公共预算支出同比增长3.9%。发力重点主要在社保和教育类，基建方面支持力度一般。1-6月全国政府性基金预算收入、支出分别同比下降16%、21.2%，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。7月政治局会议中明确要求“加快地方政府专项债券发行和使用”，8-9月地方债发行预计提速。

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震荡，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0.38%。策略上建议均衡配置，谨防回撤，可关注地产产业链、高端制造、新材料、创新药、中特估等几条主线的转债机会。行业层面，涨幅排名前30的可转债主要来自汽车（3只）、计算机（3只）、化工（3只）和机械设备（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自医药生物（6只）、汽车（4只）、化工（4只）和建筑装饰（4只）。虽然二季度国内经济复苏斜率放缓，但随着优化地产政策、活跃资本市场、一揽子化债方案等措施逐

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。

步落地，市场在政策预期的推动下可能出现反弹。后续可重点关注几条主线：一是受益于政策优化逐步落地的地产产业链，重点关注家居家电、消费建材等行业；二是高端制造相关方向围绕政策推动和业绩兑现预期，建议关注汽车零部件、机器人等；三是成长类的标的，围绕新材料、创新药等方向；四是市场主题交易重燃，可以再次关注到中特估等相关方向。

**信用债方面**，一级方面，本周合计新发行信用债 1,831.75 亿元，总偿还量 1,946.14 亿元，净融资 -114.39 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体下行，除 3 年期 AAA 等级、AA+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，产业债信用利差上行 1.55bp 至 66.50bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 1.83bp 至 60.53bp，AA+产业债信用利差走阔 3.55bp 至 123.01bp，AA 产业债信用利差基本走平维持 262.73bp。城投债信用利差上行 0.33bp 至 128.66bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 0.76bp 至 98.49p，AA+城投债信用利差走阔 0.56bp 至 131.82bp，AA 城投债信用利差走阔 1.63bp 至 323.78bp。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国企煤炭债。地产债方面，竣工持续改善，销售弱复苏之路有所波折，新开工、开发投资、到位资金仍面临一定压力；企业层面行业出清进入尾声，信用风险基本可控，融资顺畅的央企、国企更受青睐，扎根高能级地区的区域型房企将迎来较好的发展机会；销售复苏进程或将对债券估值产生较大影响，建议谨慎参与，配置时选择历史估值稳定的业绩优异的央企、国企。城投债方面，今年以来，地方政府财力边际回暖，但土地财政仍然承压，城投债尤其是公开债短期内出现实质性违约的可能性不大，中央和地方皆在推进地方债务风险化解，城投政策“分类监管”下，债务压力相对较大地区、资质偏弱的尾部平台再融资将持续受到严监管和强约束，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，对相关地区建议保持谨慎。

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：主承销商向投资者提供的投资价值研究报告应当包括哪些主要内容？**

**答：**投资价值研究报告应当对影响发行人投资价值的因素进行全面分析，至少包括下列内容：

- （1）发行人的行业归属、行业政策，发行人与主要竞争者的比较及其在行业中的地位。
- （2）发行人商业模式、经营状况和发展前景分析。
- （3）发行人盈利能力和财务状况分析。
- （4）发行人募集资金投资项目分析。
- （5）发行人与同行业可比上市公司（如有）的投资价值比较。
- （6）与发行人相关的风险因素。
- （7）其他对发行人投资价值有重要影响的因素。

**问：主承销商向投资者提供投资价值研究报告有哪些禁止性规定？**

**答：**采用询价方式确定发行价格的，主承销商应当于招股意向书刊登后的当日向网下投资者提供投资价值研究报告，但不得以任何形式公开披露或变相公开投资价值研究报告或其内容，证监会及交易所另有规定的除外。不得提供承销团以外的机构撰写的投资价值研究报告。不得在刊登招股意向书之前提供投资价值研究报告或泄露报告内容。

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】

一揽子政策细则跟随落实，政策博弈仍是短期市场核心矛盾，向上修复仍有一定空间。当前，市场估值位于历史低位，在7月政治局会议明确定调背景下，**国内经济过度悲观预期有望显著改善，A股市场有阶段性、系统性修复的较大可能性。**经济基本面上，当前经济已出现企稳迹象，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，三四季度经济或将环比修复，下半年向潜在增长中枢回归。至于海外层面，惠誉下调评级事件情绪冲击或能较快消化，三季度美联储进一步加息必要性不高，外围流动性扰动边际减轻，汇率和外资压力均有望改善。

**行业配置上**，短期看，市场博弈政策的反馈效应正进一步凸显。今年以来受制于经济修复动能不足而股价表现显著滞后的消费（白酒/医药/医美）和地产链（厨电/消费建材/家装家居）等顺周期板块，以及“活跃资本市场”政策预期发酵下的大金融（券商/保险/银行）或将较大受益于政策博弈下的预期修复，以及汇率压力和外资流向方面的转好态势而持续迎来阶段性反弹。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】

本周跨月，资金面整体维持宽松，央行呵护下资金价格仍维持相对低位；下周政府债缴款压力提升，但公开市场到期压力较小，央行预计仍将呵护流动性，预计资金面整体维持平衡偏松。本周债市利率以震荡下行为主；近期稳增长刺激政策预期仍较强，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，**建议均衡配置，谨防回撤。**本周信用债收益率整体下行，信用利差被动上行。

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)