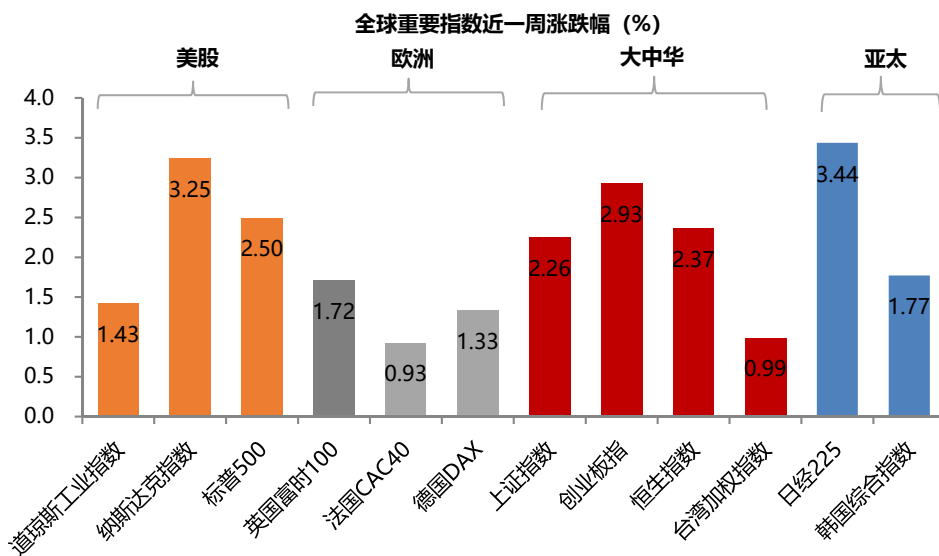


一、本周市场（8.28-9.1）

（一）市场表现



（二）市场回溯

本周活跃资本市场、地产支持政策相继落地，8月PMI反弹，加之产业利好释放与中美利差收窄，驱动A股反弹，科创50占优。整周看，A股主要宽基指数全面上涨，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为2.26%、2.93%、2.22%、4.47%。

风格方面，成长>周期>消费>金融。具体来看，华为发布全球首款支持卫星通话手机、苹果定档秋季发布会、OpenAI推出ChatGPT企业版等科技产业利好密集释放，叠加美债利率走低，共同带动TMT板块超跌反弹，电子、计算机均涨超5%；伴随地产宽松政策落地、制造业PMI上行，经济预期有所改善，周期板块多数上涨，受港口库存走低、煤矿供给收缩影响，煤炭板块本周领涨；消费板块普遍上涨，本周比亚迪财报业绩亮眼，带动汽车板块上涨5.44%，此外美容护理、轻工制造涨幅也均超5%；金融板块涨跌互现，房企再融资放松，叠加“认房不认贷”出台与落实，房地产板块上涨2.14%，而非银与银行则均有小幅下跌。

美国7月核心PCE增速符合市场预期，反映美国通胀压力趋于缓和，且8月非农释放出就业供需、薪资通胀进一步缓和的信号，10年期美债收益率冲高后有所回落。本周美国股市继续向上，其中纳斯达克指数上涨3.25%，标普500上涨2.50%，道琼斯工业指数上涨1.43%。欧洲股市整体上涨，但表现略逊于美股，其中英国富时100上涨1.72%，德国DAX上涨1.33%，法国CAC40上涨0.99%。

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。

亚太市场普遍上涨，其中日经 225 上涨 3.44%，恒生指数上涨 2.37%，韩国综合指数上涨 1.77%，台湾加权指数上涨 0.99%。

本周资金价格仍偏高，1 年国债活跃券上行 6.99BP 至 1.95%，10 年国债活跃券上行 4.70BP 收至 2.62%。本周跨月，资金价格略有抬高但整体仍维持紧平衡，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.76%，R007 加权收至 2.01%。

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、**财政部、证监会：**财政部、国家税务总局 8 月 27 日发布公告称，为活跃资本市场、提振投资者信心，自 2023 年 8 月 28 日起，证券交易印花税实施减半征收。在财税部门宣布减半征收证券交易印花税的同时，8 月 27 日晚，证监会表示，根据近期市场情况，阶段性收紧 IPO 节奏，优化再融资监管安排，促进投融资两端动态平衡；进一步规范股份减持行为；证券交易所调降融资保证金比例，支持适度融资需求。（证券时报）
- 2、**中国人民银行、国家金融监督管理总局：**8 月 31 日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布《关于降低存量首套住房贷款利率有关事项的通知》《关于调整优化差别化住房信贷政策的通知》。对于符合条件的存量住房贷款，自 2023 年 9 月 25 日起，可由借款人主动向银行提出申请，也鼓励银行以发布公告、批量办理等方式，为借款人提供更为便利的服务。调整方式上，既可以变更合同约定的住房贷款利率加点幅度，也可以由银行新发放贷款置换存量贷款。（证券时报）
- 3、**证监会：**9 月 1 日，证监会指导上海、深圳、北京证券交易所制定发布了《关于股票程序化交易报告工作有关事项的通知》《关于加强程序化交易管理有关事项的通知》，以落实《证券法》有关规定，推动程序化交易规范发展。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**美国 7 月成屋签约销售指数环比增长 0.9%，为 1 月以来最大增幅，预期下降 0.6%，前值增长 0.3%。**美国上周 MBA 30 年期固定抵押贷款利率为 7.31%，前值 7.31%；MBA 抵押贷款申请活动指数为 189，前值 184.8。（WIND）
- 2、**日本央行委员田村直树表示，日本央行退出宽松政策顺序和速度将取决于经济状况；终结负利率及 YCC 都是日本央行退出宽松政策的选项。**田村直树指出，7 月份央行决策并非直接针对外汇市场，不会对外汇水平和波动性置评。（WIND）
- 3、**2024 年韩国政府财政支出计划为 6569 万亿韩元，比 2023 年增长 2.8%；国债发行将净增 5.03 万亿韩元。**韩国政府同时正计划一项价值约 1 万亿韩元的研发项目，旨在开发无机发光显示技术并建立生态系统。（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，超跌反弹过程中，建议继续以均衡配置应对较快轮动。顺周期等政策主线仍是市场企稳后相对明确的主线，当前政策已在地产需求端、居民消费能力上有所发力，前期受经济悲观预期冲击而下跌的消费（白酒/医美/保险）、地产链（厨电/消费建材/家装家居）、以及“活跃资本市场”政策预期发酵下的大金融（券商/银行）或在政策博弈下，有望随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。此外，科技成长亦会受益情绪改善而出现反弹，除 AI 以外，自主可控进展有所变化的半导体、数据要素等领域值得重点关注，减持新规对科创领域影响相对更大。对于今年宏观经济周期和产业周期没有方向上大变化的市场大环境，以高股息为代表的稳健型配置策略会有相对较好的表现，尤其对于长期持股的投资者。

利率债方面，本周资金价格仍偏高，1 年国债活跃券上行 6.99BP 至 1.95%，10 年国债活跃券上行 4.70BP 收至 2.62%。周一至周四，资金面和股市影响长端利率波动，周五在地产政策冲击下，长端出现明显向上调整。

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 年 8 月制造业 PMI 为 49.7%，环比增加 0.4 个百分点；非制造业 PMI 为 51%，环比下降 0.5 个百分点。制造业 PMI 连续 3 个月改善，生产加快扩张，新订单 PMI 回升至 50.2%，订单增幅超季节性。基本面有筑底态势，加之“金九”临近、基建、地产或发力，制造业景气度仍有修复空间，但幅度可能有限。

本周北京、上海等多地宣布执行“认房不认贷”政策，多家银行陆续发布了降低存量住房贷款利率的公告，地产增量政策对市场情绪有一定带动，目前二手房挂牌热度提升，后续成交情况仍待关注。而当前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。

进出口方面，7 月出口同比-13.6%（前值-12.4%），7 月 PMI 新出口订单为 46.3，连续四个月低于荣枯线，出口需求延续下降态势；美国进口替代、欧元区经济修复不乐观，叠加去年同期高基数效应和价格因素对当月出口同比的压制作用，7 月出口降幅扩大。其中对欧盟、东盟和日本出口增速均延续下降趋势，对美国出口增速基本与上月齐平。汽车相关出口尽管增速有所放缓，但仍为出口增长动能；

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。

劳动密集型产品出口增速延续下跌趋势；下半年全球制造业复苏压力加大，长期来看海外需求仍将处于收缩阶段，叠加贸易摩擦不断，对出口增速形成不利影响。

通胀方面，7月CPI延续上半年以来弱势，食品传统消费淡季，果蔬供应充足，食品价格环比表现偏弱。受益于国际市场原油、有色金属等价格上行等因素，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，PPI环比降幅有所收窄。8月主要原材料购进价格、出厂价格环比分别增加4.1个百分点、3.4个百分点至56.5%、52%，PPI或环比回正。

财政方面，2023年1-7月财政收入累计同比11.5%，主要是受留抵退税带来的低基数影响，还原留抵退税口径后增速偏低；税收和非税收入当月同比分别为4.5%和-14.9%，较6月均继续下滑。随着下半年留抵退税影响的消退，税收收入增速预计减缓。2023年1-7月政府性基金收入累计同比下降-14.3%，政府性基金支出也同比下滑-23.3%。考虑到当前地产市场，预计未来土地出让收入将进一步下滑，改善还继续需等待土地市场回暖。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，预计带动部分基建项目。

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。目前尽管隔夜资金价格中枢小幅走高，但资金面不具备收紧条件，市场预期仍较乐观；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1.06%。当前政策力度较为积极，政策本身和政策传导高频数据回暖的可能性将在未来持续扭转投资者的预期，可关注地产链、科技成长2条主线的投资机会。从行业来看，涨幅排名前30的可转债主要来自采掘（4只）、有色金属（3只）、轻工制造（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自化工（5只）、计算机（4只）、医药生物（4只）。当前阶段可关注两方面的投资机会，一方面直接受政策影响较强的地产链、非银金融等板块在投资者预期提振板块可能表现较好；第二方面可关注业绩披露过后轻装上阵的科技成长板块。在行业配置上，建议主要关注以下板块：（1）消费建材、装修、家具等地产链相关的细分板块；（2）高端制造中的

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。

储能、汽零等细分环节；（3）食品饮料、美容护理等相对高景气的消费细分。（4）AI 产业化和国产替代两大背景下的科技板块。

信用债方面，一级方面，本周合计新发行信用债 2,584.33 亿元，总偿还量 2,420.94 亿元，净融资 163.39 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率均下行大多上行，除 1、3、5、7 年期 AA-等级城投债收益率下行外，其余各等级各期限城投债收益率均上行。信用利差方面，本周信用利差中高等级整体上行，低等级整体下行。具体来看，产业债信用利差上行 5.16bp 至 59.28bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 5.51bp 至 54.87bp，AA+产业债信用利差走阔 3.50bp 至 105.08bp，AA 产业债信用利差收窄 1.88bp 至 257.67bp。城投债信用利差上行 2.65bp 至 101.77bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 4.13bp 至 76.59p，AA+城投债信用利差走阔 2.81bp 至 110.39bp，AA 城投债信用利差收窄 9.31bp 至 291.02bp。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；煤炭行业方面，当前煤炭债信用利差水平处于历史较低分位，信用资质处于中部位的企业利差压缩明显，不建议过度下沉；有色行业长期趋势向好，短期需求承压，整体利差已经处于产业债中位水平，性价比一般。地产债方面，此前民营地产企业舆情继续发酵，受此影响，存续无担保的公司债收益率出现调整；展望未来，在销售、债券融资两大偿债来源受限的背景下大规模的债务到期与保交楼容易造成公司流动性紧张与偿债能力下降，短期内困境反转的难度较大，后续仍需关注其债券持有人会议情况和再融资情况；8 月虽仍有未出险的民营房企的担保中票发行，且证监会放松房企股权融资限制，但融资支持政策仅是短期内的维稳，民企信用链条的修复仍需增量政策的持续落地带动地产销售切实回暖。城投债方面，8 月以来城投热度再次升温，市场消化舆情后估值利差收窄，随着 7 月政治局会议提出“一揽子化债方案”，债务化解工作往后料将有序铺开，对于此前债务压力相对较大、囿于舆情困扰的地区也不必过于悲观；往后看，可以关注积极化债地区与再融资债额度分配地区的城投债投资机会。

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。

四、投资者教育专栏

全面注册改革制之问答篇

来源：证监会

1、问：参与询价的网下投资者应具备什么条件？

答：网下投资者应当具备丰富的投资经验、良好的定价能力和风险承受能力，向中国证券业协会注册，接受中国证券业协会的自律管理，遵守中国证券业协会的自律规则。

发行人和主承销商可以在符合中国证监会相关规定和交易所、中国证券业协会相关自律规则前提下，协商设置参与询价的网下投资者具体条件，并在发行公告中预先披露。

2、问：发行人、主承销商需要对网下投资者进行哪些方面的核查？

答：主承销商应当对网下投资者是否符合发行公告的条件进行核查，对不符合条件的投资者，应当拒绝或剔除其报价。对网下投资者是否存在禁止参与询价情形、拟申购金额是否超过配售对象总资产、现金资产金额是否符合申购要求等进行实质核查。对配售制度、配售原则和方式、配售流程以及配售结果，特别是战略投资者和网下投资者的选取标准、配售资格以及是否存在相关法律法规、监管规定及自律规则规定的禁止性情形等进行合规性核查。发行人、主承销商应当对获得配售的网下投资者进行核查，确保在网下发行中不向禁止类对象配售股票。

3、问：网下投资者的报价应满足怎样的要求？

答：网下投资者在参与首发证券网下询价业务时，应审慎选择参与项目，认真研读招股资料，深入分析发行人信息，发挥专业定价能力，在充分研究及（或）严格履行定价决策程序的基础上理性报价，不得存在不独立、不客观、不诚信、不廉洁等行为，不得由投资顾问或者其他机构、个人作出投资决策或直接执行投资指令。

参与询价的网下投资者可以为其管理的不同配售对象账户分别填报一个报价，每个报价应当包含配售对象信息、每股价格和该价格对应的拟申购股数。同一网下投资者全部报价中的不同拟申购价格不得超过3个，且最高报价不得高于最低报价的120%。

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】

当前位置不宜过度悲观，**市场情绪跟随政策落地修复是短期市场核心矛盾**，超跌反弹可期。当前弱于预期的金融、经济数据反而能强化政策力度和出台节奏的概率，后续政策细则仍有待不断落地。除此之外，经济自身工业企业盈利、物价、库存、出口企稳等积极基本面变化在9月会逐渐被市场认知，过度担忧经济快速下行的悲观情绪也有望得到一定修正。2023Q2上市公司净利润单季负增长加深，盈利能力继续回落，但**Q3经济实际情况好于Q2，叠加低基数原因，业绩增速或能边际改善**。至于海外，9月美联储跳过加息是大概率事件，11月是否加息还有赖通胀和就业数据，不过近期8月美国就业数据已出现走弱的迹象，市场消化外围货币紧缩的不确定性，加息尾声确认后外围流动性趋于改善。

行业配置上，超跌反弹过程中，建议继续以均衡配置应对较快轮动。顺周期等政策主线仍是市场企稳后相对明确的主线，当前政策已在地产需求端、居民消费能力上有所发力，前期受经济悲观预期冲击而下跌的消费（白酒/医美/保险）、地产链（厨电/消费建材/家装家居）、以及“活跃资本市场”政策预期发酵下的大金融（券商/银行）或在政策博弈下，有望随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。此外，科技成长亦会受益情绪改善而出现反弹，除AI以外，自主可控进展有所变化的半导体、数据要素等领域值得重点关注，减持新规对科创领域影响相对更大。对于今年宏观经济周期和产业周期没有方向上大变化的市场大环境，以高股息为代表的稳健型配置策略会有相对较好的表现，尤其对于长期持股的投资者。

【固收观点】

本周跨月，资金价格略有抬高但整体仍维持紧平衡，跨月后资金转松；下周月初公开市场到期压力偏大，央行预计仍将呵护流动性维持平衡。本周在资金和地产政策的影响下利率债收益率多数上行；近期稳增长刺激政策敏感性仍较强，弱现实情况能否有效改善仍需观察；资金价格抬升，短端配置价值抬升，同时可考虑精选个券下沉；**长端利率/中高信用等级仍有性价比**。本周转债市场收涨，当前政策力度较为积极，政策本身和政策传导高频数据回暖的可能性将在未来持续扭转投资者的预期，**可关注地产链、科技成长2条主线的投资机会**。本周信用债收益率均上行，信用利差中高等级整体上行，低等级整体下行。

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、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、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