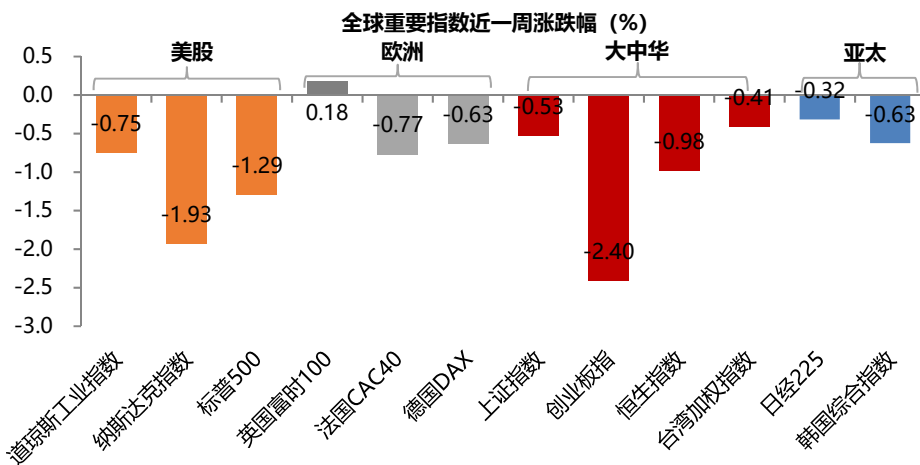


## 一、本周市场（9.4-9.8）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

国内出口降幅收窄，通胀回升，国内政策进入落地观察期，而美国服务业景气超预期，反映海内外经济延续分化，中美利差走阔驱动人民币汇率贬值，A股走低，沪指再度逼近3100点水平。本周A股主要宽基指数多数下跌，其中上证指数、创业板指、沪深300和国证2000涨跌幅分别为-0.53%、-2.40%、-1.36%、0.12%。

**风格方面，周期>成长>金融>消费。**具体来看，上游周期板块表现活跃，受沙特宣布将自愿减产100万桶/日影响，叠加俄罗斯宣布将延长30万桶/日的石油出口削减至12月份，原油升至年内新高，石油石化板块表现活跃，能源价格上升加之矿难影响，煤炭行情涨超2%，此外机械、化工、公用事业和有色等周期板块多数上涨；成长板块分化较大，其中军工领涨4.30%，受华为Mate 60发布利好刺激，电子板块上涨1.23%，而通信、计算机、电力设备、传媒则回落；金融板块多数下跌，其中仅银行业上涨0.53%，而一线城市“认房不认贷”政策落地后，地产销售仍未见起色，压制地产链等顺周期方向表现；消费板块多数下挫，仅社会服务有小幅上涨，而美容护理、医药与农林牧渔跌超2%。

美国8月ISM非制造业PMI大超预期，创今年2月以来新高，加之油价连涨加剧通胀担忧，引发市场对美联储加息更多、维持更久的担忧，十年期美债利率再度临近4.3%的高位。本周美国股市整体回落，其中纳斯达克指数下跌1.93%，标普500下跌1.29%，道琼斯工业指数下跌0.75%。欧洲股

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。

市多数下跌，但表现略优于美股，其中英国富时 100 上涨 0.18%，德国 DAX 下跌 0.63%，法国 CAC40 下跌 0.77%。亚太市场普遍下跌，其中日经 225 下跌 0.32%，韩国综合指数下跌 0.63%。

本周资金逐步转紧，1 年国债活跃券上行 13.01BP 至 2.08%，10 年国债活跃券上行 4.90BP 收至 2.67%。本周跨月后资金价格回落，下半周在外汇影响下有所收紧，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.99%，R007 加权收至 2.04%。

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、**证监会：**9月3日，中国证监会首席律师焦津洪在2023中国国际金融年度论坛上表示，提振投资者信心，从根本上来讲要靠完善的法治、严格的监管执法和健全的投资者保护，下一步，证监会将努力以健全的法治和强有力的监管执法提振投资者信心。（中国证券报）
- 2、**国家发改委：**9月4日，国家发改委副主任丛亮在国新办举行的推动民营经济高质量发展新闻发布会上宣布，近日，中央编办已正式批复在国家发改委内部设立民营经济发展局，作为促进民营经济发展壮大的专门机构，加强相关领域政策统筹协调，推动各项重大举措早落地、早见效。（中国证券报）
- 3、**全国人大常委会：**9月7日，十四届全国人大常委会立法规划（简称立法规划）发布，明确三类立法项目，列入130件项目，其中包括《金融稳定法》《中国人民银行法（修改）》《商业银行法（修改）》《保险法（修改）》等。（证券时报）

### 【国际经济】

- 1、**美联储威廉姆斯：通胀率过高，但正在下降；**劳动力市场的不平衡正在逐渐消除；我们看到经济正朝着正确的方向发展；美联储在货币政策方面做了很多工作；货币政策处于非常良好的状态，正在影响经济；货币政策取决于数据。（WIND）
- 2、**美联储褐皮书：多数地区报告物价增长总体放缓，制造业和消费品行业增速放缓更快；**大多数地区的受访者表示7月和8月经济增长温和；全国就业增长疲软；劳动力市场不平衡问题持续存在，招聘有所放缓；一些地区的消费者正在耗尽储蓄并转向负债。
- 3、**加拿大央行行长麦克勒姆：2%的通胀目标近在眼前，但我们还没有实现；**我们需要坚持到底；货币政策可能不足以恢复物价稳定；通胀仍然过高，基础通胀没有明显的下行动力；我们准备再次加息，但不希望加息幅度过大。（WIND）
- 4、**英国第二大城市伯明翰市政委员会宣布该市破产。**伯明翰市将停止所有新的开支，但保护弱势群体等法定服务除外。该市破产与解决同工同酬索赔的7.6亿英镑法案有关。（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

关注行业上，建议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。科技成长亦会受益情绪改善而出现回升，除 AI 以外，自主可控进展有所变化的半导体、数据要素、军工、创新药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或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**，本周资金逐步转紧，1 年国债活跃券上行 13.01BP 至 2.08%，10 年国债活跃券上行 4.90BP 收至 2.67%。本周资金面超预期紧张，存单和短债利率大幅上行；此外对增量政策和基本面企稳回升的担忧也利空长端。

我们认为，当前市场关注的重点在于地产政策效果、后续可能的基建托底政策以及央行对外汇和通胀的应对。经济修复方面，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。

近期北京、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。从二手房出售挂牌价指数来看，全国范围房价仍在下跌中；从商品房销售面积来看，全国范围商品房销售面积仍明显低于往年同期水平，其中一线城市亦未见明显好转；从土拍市场来看，成交面积也持续走低，政策效力仍有待观察。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，刚需群体购买能力和购买意愿未见显著改善，区域间结构性差异预计仍将继续演绎。

**进出口方面**，8 月出口同比-8.8%（前值-14.5%），基数效应下出口同比降幅收窄，环比和季节性表现均有改善；8 月 PMI 新出口订单为 46.7，结束下降趋势但仍低于荣枯线，出口需求延续下降态势，

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。

但后续斜率预计放缓。其中对欧盟、东盟、英国和日本出口仍为出口拖累项，对美国出口增速降幅有较大收窄。汽车、家电出口表现较好，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仍存，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**，8月CPI和PPI均回暖，CPI同比0.1%，主因猪油价格上行和出行需求共同驱动；PPI同比-3%，降幅继续收窄，环比回正，主因基数走低叠加部分工业品需求回暖。后续来看，CPI方面，暑期结束可能会导致下月服务价格回升动能不足，但中秋国庆双节仍有望拉动服务价格上涨；PPI方面，国际定价大宗商品价格上涨韧性较强，同时随着一系列扩内需、稳增长政策的出台，三季度通胀或有望延续本月的上涨趋势。

**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，预计或带动部分基建项目。

综上，当前处于疫情管控政策放松后的经济复苏初期，政治局会议以来稳增长政策逐步出台，在地产、基建等方面发力成效仍待观察；长端受宏观政策刺激影响短期震荡上行，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，上行空间或受限。央行虽有意维持流动性稳定和存款利率下行，但外汇压力、金融风险管控等因素仍制约银行间流动性大幅宽松，资金价格预计维持在政策利率附近，短端性价比抬升。综上，债市短期震荡长期偏多，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1.16%。近期利好政策密集出台，有望推动转债行情修复；行业配置方面可关注顺周期、科技、景气度有望修复的板块等方向等。从行业来看，涨幅排名前30的可转债主要来自化工（7只）、电子（4只）和机械设备（4只）；跌幅居前的30只可转债主要来自汽车（7只）、化工（4只）和计算机（3只）。近期地产利好政策密集出台，如降低首付比例、下调存量首套房贷利率以及“认房不认贷”政策逐步落地等，有望释放刚性和改善性住房需求，促进地产销售和投资的回升。在行业配置上，建议主要关注以下三条主线：1）受益于稳

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。

增长政策的顺周期方向，如钢铁、建筑材料、建筑装饰、家用电器等地产链转债以及银行、券商等金融板块转债标的。2) 国内落地能力较强的机器人、半导体、消费电子等科技方向；3) 景气度有望修复的板块，如有反转预期的生猪养殖板块、库存周期底部的造纸板块、政策边际改善向好的医药板块等。

**信用债方面**，一级方面，本周合计新发行信用债 1,994.81 亿元，总偿还量 1,838.38 亿元，净融资 -156.43 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率均上行。信用利差方面，本周信用利差整体上行，且上行幅度较大。具体来看，产业债信用利差上行 10.65bp 至 68.88bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 9.73bp 至 63.25bp，AA+产业债信用利差走阔 9.66bp 至 113.31bp，AA 产业债信用利差走阔 7.26bp 至 265.62bp。城投债信用利差上行 13.10bp 至 112.75bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 14.62bp 至 88.99p，AA+城投债信用利差走阔 13.24bp 至 121.55bp，AA 城投债信用利差走阔 5.54bp 至 292.62bp。展望后续，产业债方面，从重点行业来看，钢铁行业方面，螺纹钢产量及价格整体相对平稳，库存先升后降，后续需求释放的持续性可能偏弱，当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，8 月煤炭价格整体平稳，煤炭债利差整体收窄，短期内预计煤企信用水平不会大幅变化；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，但随着一线楼市认房不认贷以及新一轮的融资支持政策，重仓一线和强二线的房企的现金流有望迎来改善，后续可以此类房企的现金流改善情况。城投债方面，在一揽子化债政策、优先兑付债券的政府态度和偏紧的债券发行监管政策影响下，城投债的低风险属性和资产荒都还会持续。债市整体逆风背景下中高等级城投债利差有小幅走扩风险，低等级更受益于风险下降；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：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%。

#### 2、问：确定发行价格或发行价格区间时，哪些报价应当剔除？发行价格区间的上限和下限应满足什么条件？

**答：**首次公开发行股票采用询价方式的，初步询价结束后，发行人和主承销商应当剔除拟申购总量中报价最高的部分，剔除部分不超过所有网下投资者拟申购总量的3%；当拟剔除的最高申报价格部分中的最低价格与确定的发行价格（或者发行价格区间上限）相同时，对该价格的申报可不再剔除。剔除部分不得参与网下申购。

发行人和主承销商确定发行价格区间的，区间上限与下限的差额不得超过区间下限的20%。

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】

**市场底部区间不悲观，市场情绪跟随政策、基本面修复或是短期核心矛盾。**虽然当前政策可能进入落地观察期，但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月将会逐渐被市场认知，**过度担忧经济快速下行的悲观情绪也或有望得到一定修正。**至于海外，9月美联储跳过加息或是大概率事件，11月是否加息还有赖通胀和就业数据，虽然当前美国服务业仍保持韧性，但近期美国就业数据已出现走弱的迹象，市场有待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将趋于改善。

**关注行业上**，建议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。科技成长亦会受益情绪改善而出现回升，除AI以外，自主可控进展有所变化的半导体、数据要素、军工、创新药等领域值得重点关注。

### 【固收观点】

本周跨月后资金价格回落，下半周在外汇影响下有所收紧。下周税期、且政府债缴税压力加大，汇率压力和防止资金空转的基调未变，临近跨季资金面大幅转松的概率偏低，预计流动性或维持紧平衡。本周资金面超预期紧张，存单和短债利率大幅上行；此外对增量政策和基本面企稳回升的担忧也利空长端。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；长端利率短期震荡长期偏多，需等待交易时机。**本周转债市场收跌，近期利好政策密集出台，或有望推动转债行情修复；关注行业方面，**可关注顺周期、科技、景气度有望修复的板块等方向。**本周信用债收益率和信用利差均上行，利差调整加速。

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、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](mailto:csmail@gefund.com.cn)