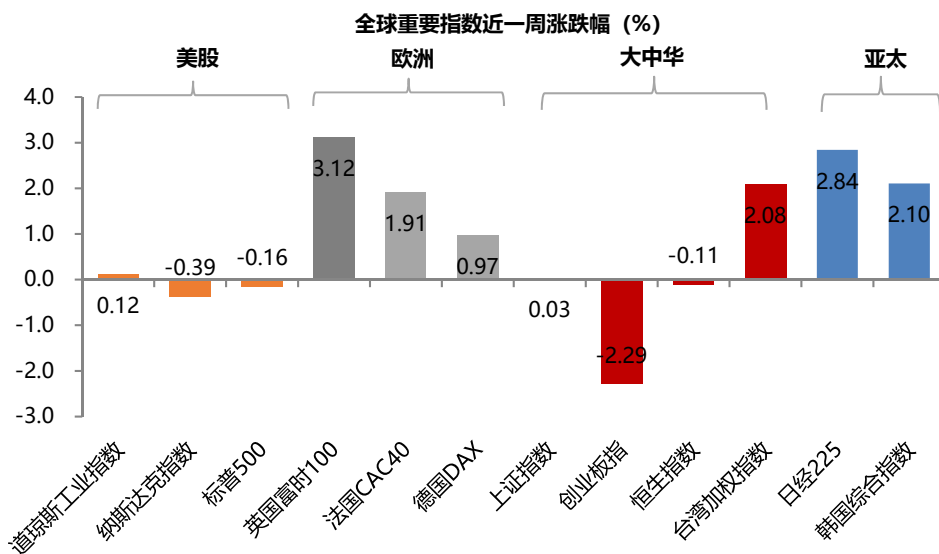


一、本周市场（9.11-9.15）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：国内 8 月基本面边际改善，央行降准，但市场信心仍不足，而美国 8 月零售销售、通胀增长略超预期，中美利差继续走阔，外资延续流出，压制 A 股表现，双创指数领跌。整周看，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 0.03%、-2.29%、-0.83%、-0.67%。

风格方面，周期>消费>金融>成长，市场交易“再通胀”。具体来看，周期板块多数上涨，在近期国际油价上涨带动下，叠加国内基本面预期偏弱，稳定类红利资产占优，煤炭、石化等能源板块走高，而机械、建材、建筑则下跌；消费板块多数下跌，受益公立医院研讨会重启，以及政策层释放反腐纠偏，医药领涨 4.25%，此外纺织服饰、农林牧渔等偏防御类消费分别上涨 1.67%、0.60%，但社会服务、食品饮料板块则均跌超 1%；金融板块多数下跌，仅银行上涨 0.53%；成长板块整体下跌，受华为产业提振，通信板块跌幅在 1% 以内，而计算机、军工、电力设备跌幅超 3%。

海外：8 月通胀数据落地，市场对美联储后续政策路径再次出现分歧，美股三大股指持续震荡，表现有所分化，其中纳斯达克指数下跌 0.39%，标普 500 下跌 0.16%，道琼斯工业指数上涨 0.12%。欧洲股市多数上涨，整体表现优于美股，其中英国富时 100 上涨 3.12%，德国 DAX 上涨 0.97%，法国 CAC40 上涨 1.91%。亚太市场普遍上涨，其中日经 225 上涨 2.84%，韩国综合指数上涨 2.10%。

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。

本周资金逐步转紧,1年国债活跃券上行 4.00BP 至 2.12%,10年国债活跃券下行 0.75BP 收至 2.66%。
本周央行操作继续维护流动性,资金面略有转松,截止周五隔夜 R001 加权收至 1.83%,R007 加权收至 2.02%。

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、**国家金融监督管理总局**：9月10日，国家金融监督管理总局发布《关于优化保险公司偿付能力监管标准的通知》。《通知》明确，对于保险公司投资沪深300指数成分股，风险因子从0.35调整为0.3；投资科创板上市普通股票，风险因子从0.45调整为0.4；对于投资公开募集基础设施证券投资基金（REITS）中未穿透的，风险因子从0.6调整为0.5。（中国证券报）
- 2、**国资委**：9月11日，国务院国资委党委召开扩大会议，紧密结合工作实际研究贯彻落实举措，进一步支持推动国资央企持续推进落实好东北全面振兴战略，积极助力地方经济发展，强化战略支撑作用；准确把握国际经贸合作的重要领域和发展方向，为服务国家开放发展大局多作贡献。（证券时报）
- 3、**中国人民银行**：中国人民银行9月14日消息，人民银行决定9月15日下调金融机构存款准备金率0.25个百分点（不含已执行5%存款准备金率的金融机构）。本次下调后，金融机构加权平均存款准备金率约为7.4%，此次降准预计释放中长期流动性超5000亿元。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、**欧洲央行行长拉加德**：将实现2%的通胀目标，只要有需要，将把利率设定在限制性水平上，关键利率已经达到了需要在足够长时间内维持的水平，这将对通胀目标产生重大贡献，欧元区经济增长不会像之前预期的那样大，但将在2024年回升，经济增速疲软并不意味着衰退。（WIND）
- 2、**欧盟委员会主席冯德莱恩**表示，达成欧洲央行通胀目标需要时间；已开始在能源、芯片和材料等关键领域实现更多独立性，劳动力短缺是欧盟竞争力最重要瓶颈，欧盟需要合格的移民来填补劳动力缺口。（WIND）
- 3、**美国汽车工人联合会主席肖恩·费恩**表示，工会仍在寻求大幅加薪。安德森经济集团估计，全美汽车工人联合会罢工导致底特律三大制造商关闭，可能会给汽车制造商、供应商和工人造成超过50亿美元损失。（WIND）
- 4、**泰国宣布**，从9月25日开始对中国游客实施为期5个月的免签政策。泰国政府今年旅游收入目标为1.4万亿泰铢，目标是吸引2800万外国游客。（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，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，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）、低库存周期（煤炭/钢铁/有色）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，有望迎来阶段性反弹。短期全球需求端仍在下行期，虽然近期油价在供给约束和季节性需求下而出现抬升，但后续进一步上探的空间有限。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。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，本周利率债长下短上，1 年国债活跃券上行 4.00BP 至 2.12%，10 年国债活跃券下行 0.75BP 收至 2.66%。本周资金略有转松，但价格仍然维持高位；周一社融数据预期内转好，债市走出利空出尽行情，周三资金转松、周四降准对债市均有提振，周五市场降息预期落空，此外上午发布的 8 月经济数据好于预期，债市先下后上。

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。8 月社融存量同比增速小幅反弹，拉动社融反弹的主要是政府债和企业债融资，居民负债意愿仍然偏低，尤其是中长期贷款较弱。

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。

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，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，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，三季度通胀有望延续本月的上涨趋势。

财政方面，2023年1-8月，全国一般公共预算收入同比增长10.0%，主要是增值税和进出口相关税拖累，全国一般公共预算支出同比增长3.8%，8月支出略超季节性；全国政府性基金预算收入同比下降15.0%，政府性基金预算支出同比下降21.7%，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，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0.33%。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的可转债主要来自医药生物（10只）和汽车（4只）；跌幅居前的30只可转债主要来自计算机（6只）、电子（5只）、化工（5只）和汽车（4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

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。

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 2,236.69 亿元，总偿还量 2,308.82 亿元，净融资-72.13 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多下行，本周除 1 年期 AAA 等级和 AA-等级外，其他各等级各期限信用债收益率均下行。信用利差方面，本周产业债信用利差整体下行，城投债信用利差整体小幅上行。具体来看，产业债信用利差下行 3.51bp 至 65.37bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 3.66bp 至 59.59bp，AA+产业债信用利差收窄 0.73bp 至 112.58bp，AA 产业债信用利差收窄 2.25bp 至 263.37bp。城投债信用利差上行 0.26bp 至 113.01bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 0.22bp 至 89.21bp，AA+城投债信用利差走阔 0.71bp 至 122.26bp，AA 城投债信用利差走阔 3.05bp 至 295.67bp。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：首次公开发行证券采用询价方式的，网上申购前应当披露哪些信息？

答：首次公开发行证券采用询价方式的，网上申购前，发行人和主承销商应当披露下列信息：

- （一）同行业上市公司二级市场平均市盈率；
- （二）已经或者同时境外发行证券的境外证券市场价格；
- （三）剔除最高报价部分后所有网下投资者及各类网下投资者剩余报价的中位数和加权平均数；
- （四）剔除最高报价部分后公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金和合格境外投资者资金剩余报价的中位数和加权平均数；
- （五）网下投资者详细报价情况，具体包括投资者名称、配售对象信息、申购价格及对应的拟申购数量、发行价格或发行价格区间确定的主要依据，以及发行价格或发行价格区间的上限所对应的网下投资者超额认购倍数。

2、问：发行人和主承销商在什么情况下会发布投资风险特别公告？

答：首次公开发行证券采用询价方式且存在以下情形之一的，发行人和主承销商应当在网上申购前发布投资风险特别公告，详细说明定价合理性，提示投资者注意投资风险：

- （一）发行价格（或者发行价格区间上限）对应市盈率超过同行业上市公司二级市场平均市盈率的；
- （二）发行价格（或者发行价格区间上限）超过剔除最高报价部分后网下投资者剩余报价的中位数和加权平均数，以及公募基金、社保基金、养老金、年金基金、保险资金和合格境外投资者资金剩余报价中位数和加权平均数（“四个值”）的孰低值的；
- （三）发行价格（或者发行价格区间上限）超过境外市场价格的；
- （四）发行人尚未盈利的。

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。

五、核心观点

【权益观点】

底部区间不悲观，市场跟随政策、基本面修复是短期核心矛盾。虽然当前政策可能进入落地观察期，但如若效果不佳，仍有加码可能，不宜低估政策的持续性。此外，8月经济自身在企业盈利、物价、库存、出口企稳等基本面方面出现积极变化，后续将有望逐渐被市场认知，过度担忧经济快速下行的悲观情绪有望得到一定修正。至于海外，9月19日-20日美联储召开议息会议，预计大概率维持5.25-5.5%的利率水平，点阵图对未来加息1次的预期引导不变。

行业配置上，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，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）、低库存周期（煤炭/钢铁/有色）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，有望迎来阶段性反弹。短期全球需求端仍在下行期，虽然近期油价在供给约束和季节性需求下而出现抬升，但后续进一步上探的空间有限。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。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】

本周央行操作继续维护流动性，降准同时收短放长，资金面略有转松但季末价格仍然偏高。下周政府债缴款压力加大，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，预计流动性维持平衡。本周利率债长下短上，长端保持相对稳定。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，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。本周信用债收益率多数下行，信用利差波动不大。

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、贵文基金。

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