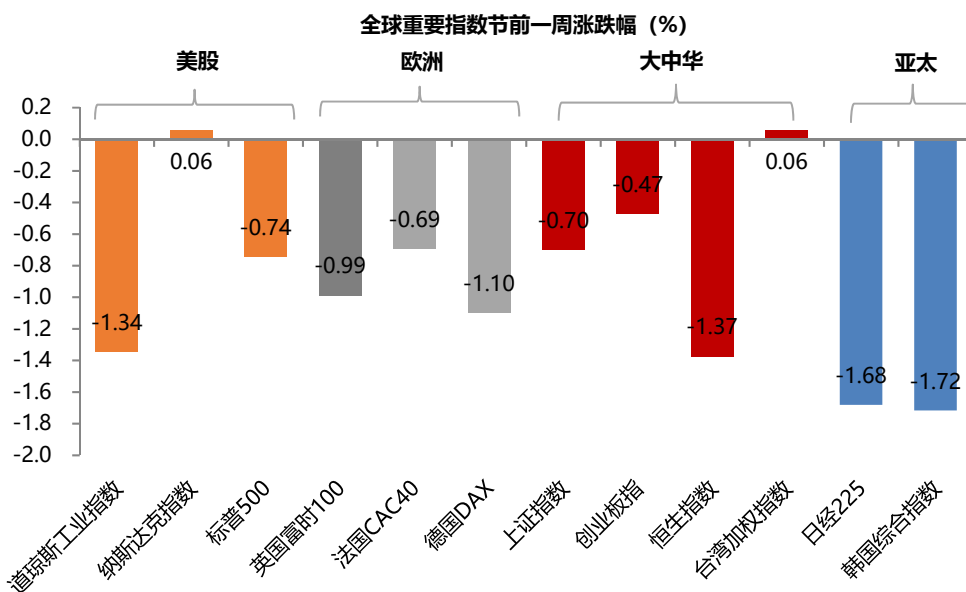


一、本周市场（9.25-10.6）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：节前一周尽管8月工业企业盈利增速转正，但避险情绪升温，两市成交额处于低位，叠加美债利率走高驱动北上再度外流，A股主要宽基指数多数下跌，其中证2000、创业板指、上证指数、沪深300涨跌幅分别为0.94%、-0.47%、-0.70%、-1.32%。

风格方面，成长>消费>周期>金融。具体来看，成长板块多数上涨，内部行业分化程度较小，风光电力迎来产业利好，带动电力设备板块上涨，涨幅为0.87%，而ChatGPT功能升级、版号发放回归常态，AI概念提振TMT板块上涨，仅国防军工、电子小幅下跌；消费板块多数下挫，其中食品饮料、农林牧渔领跌，但减肥药概念则带动医药生物上涨2.63%；周期板块多数下跌，有色领跌2.18%，建材、钢铁、基础化工均跌超1%，仅机械设备、环保行业分别上涨1.11%、0.69%；金融板块全面回落，非银、房地产、银行跌幅靠前。

海外：十一节前全球能源价格继续上涨加深通胀担忧，加之受联邦政府停摆担忧以及联储官员鹰派发声的影响，十年期美债利率再度升破前高。受此影响，美国三大股指继续下挫，其中道琼斯工业指数下跌1.34%，标普500下跌0.74%，仅有纳斯达克指数微涨0.06%。欧洲股市整体表现劣于美股，其中德国DAX下跌1.10%，英国富时100下跌0.99%，法国CAC40下跌0.69%。亚太市场多数

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。

下跌，其中韩国综合指数下跌 1.72%，日经 225 下跌 1.68%。

上周利率债短下长上，其中 1 年国债活跃券下行 5.50BP 至 2.13%，10 年国债活跃券波动不大收至 2.69%。上周央行操作继续维护流动性，但跨季资金仍旧偏紧，截止周四隔夜 R001 加权收至 2.24%，R007 跨季加权收至 2.57%。

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、十一假期间，海外大类资产价格涨跌互现。权益市场方面，9月29日至10月6日，纳斯达克100指数以1.84%的涨幅领先，紧随其后的纳斯达克指数上涨1.74%，台湾加权指数、恒生指数与标普500则分别上涨1.02%、0.65%和0.20%，而日经225、罗素2000和韩国综合指数领跌，分别下跌2.75%、2.72%和2.29%。债市方面，10Y美债收益率上行19bp至4.78%；汇市方面，美元指数基本维持前值，累计下跌0.03%至106.11，美元兑离岸人民币上升0.2%至7.314；大宗商品价格较节前集体下跌，原油跌逾10%，目前布伦特原油、COMEX黄金分别收在85美元/桶、1832美元/盎司，LME锌、铝、铜分别下跌6.09%、5.39%、2.94%。
- 2、**中国人民银行**：9月25日，中国人民银行货币政策委员会2023年第三季度（总第102次）例会在北京召开。会议指出，要持续用力、乘势而上，加大宏观政策调控力度，搞好逆周期和跨周期调节，将加大已出台货币政策实施力度，保持信贷合理增长、节奏平稳。（证券时报）
- 3、**沪深北交易所**：为落实证监会关于《进一步规范股份减持行为》监管要求，9月26日，沪深交易所正式发布《关于进一步规范股份减持行为有关事项的通知》，就破发、破净以及分红不达标等标准进行明确，同时明确二级市场减持范围、增加大宗交易减持预披露等。同日，北交所修订了《北京证券交易所上市公司持续监管指引第8号——股份减持和持股管理》。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、美联储博斯蒂克表示，不急于再次加息，但也不急于降息并发出政策宽松的过早信号；如果通胀预期稳定，可以耐心等待；美联储应该“长时间”按兵不动；预计下一步行动是在明年年底将进行一次25个基点的降息；预计通胀将在2025年底接近2%的目标水平。（WIND）
- 2、澳洲联储将利率维持在4.1%不变，为连续第四次暂停加息，符合市场预期，此次亦是布洛克接任主席后的首次会议。澳洲联储表示，暂停加息将为评估加息影响提供时间，通胀已经达到峰值，但仍将采取必要措施以实现通胀目标。（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，顺周期板块持股需关注性价比，科技制造方面可优先关注前期超跌的医药、半导体等领域。短期政策进入观察期，国内经济进入探底企稳过程中，顺周期主线需开始关注持股性价比。10月后续可行的政策抓手依然围绕地产、资本市场等方面，由此若顺周期出现回调，可逢低布局，关注消费（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）。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，从分红能力上，A股高分红较强的行业来自纺服（家纺）、公用事业（电力、燃气）、煤炭、钢铁、传媒（出版）。从分红意愿上，新一轮国企改革实施将有助于持续提升国资央企分红率，运营商及石油石化行业的相关央企等更为受益。

利率债方面，上周利率债短下长上，其中1年国债活跃券下行5.50BP至2.13%，10年国债活跃券波动不大收至2.69%。上周跨季资金偏紧，但市场对后期资金预期相对乐观，短端下行，期限利差走阔。

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9月制造业PMI为50.2%，增长0.5个百分点，时隔半年重返扩张区间。其中，生产指数与新订单指数分别为52.7%与50.5%，环比分别上升0.8个百分点与0.3个百分点，生产持续改善，需求有所回升。

近期多个城市宣布放松或放开限购条件，预计对新房将有进一步提振效果，同时关注后续其他一线、重点二线城市跟进情况。9月新房、二手房成交量环比上行，同比因高基数原因略有回落。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。9月外需缓慢修复，PMI新出口订单回升1.1个百分点至47.8%

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。9月，主要原材料购进价格指数回升2.9个百分点至59.4%，出厂价格指数连续4个月改善，近期南华金属和南华工业品指数的持续上行，均处于年内高位。后续来看，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，PPI环比回正趋势预计延续。

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，节前最后一周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨0.41%。当前，转债市场处于磨底阶段，建议可以适度布局，静待时机；在下一阶段的投资思路上，可寻找中、低价转债标的布局，同时可积极参与新券打新。从行业来看，涨幅排名前30的可转债主要来自医药生物（7只）、汽车（6只）、化工（6只）和机械设备（4只）；跌幅居前的30只可转债主要来自化工（6只）、汽车（6只）、有色金属（3只）和计算机（3只）。当前，权益市场及转债市场均处于磨底阶段，建议可以适度布局，静待时机；在下一阶段的投资思路上，可寻找中、低价转债标的布局，同时可积极参与新

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。

券打新。在配置思路上，业绩主线上可优选上半年净利润增速较高或近期相关高频数据表现较好的工程机械、银行、轮胎、部分汽车零部件、电源设备等板块；业绩主题上建议延续“新质”生产力指引方向，布局人形/工业机器人、CCER、工业互联网、智能电网、半导体材料国产替代、创新药等主题相关个券。

信用债方面，一级方面，节前最后一周合计新发行信用债 3,623.19 亿元，总偿还量 3,770.36 亿元，净融资-147.17 亿元。二级市场方面，节前最后一周信用债收益率走势分化，其中中短票收益率多数上行，中高等级城投债收益率多数下行。信用利差方面，节前最后一周信用利差产业债整体小幅下行，城投债整体小幅上行。具体来看，产业债信用利差下行 0.35bp 至 46.92bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 0.63bp 至 35.15bp，AA+产业债信用利差走阔 0.50bp 至 96.60bp，AA 产业债信用利差收窄 0.96bp 至 233.48bp。城投债信用利差小幅上行 0.05bp 至 118.91bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 1.60bp 至 76.83bp，AA+城投债信用利差走阔 1.05bp 至 112.52bp，AA 城投债信用利差收窄 2.85bp 至 282.41bp。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；煤炭行业方面，目前煤炭债信用利差处于历史低位，从今年中报来看煤炭板块整体盈利仍较稳健，煤企现金流情况良好，偿债压力不大，短期煤炭债信用利差或在低位震荡，可关注龙头央国企信用债配置机会。地产债方面，地产政策的放松有利于缓解当前地产行业的困局，从数据上看，中央和地方继续积极表态并密集推出重磅政策对扭转地产行业的下行趋势起到了一定的效果，短期利好头部优资质房企，但如果居民对房地产价格的预期以及对购房者利益保护的担忧没有发生根本改变，房地产行业难以有根本性的好转，可以选择央企国企等优质地产债券标的。城投债方面，在 7 月 24 日中共中央政治局会议提出“要有效防范化解地方债务风险，制定实施一揽子化债方案”的背景下，城投债信仰有所“充值”，但短久期下沉依然要牢牢守住底线思维，在控制好久期的情况下博弈超额价值。

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

【金融消费者权益保护教育宣传月】

投资“虚拟货币”、“区块链”靠谱吗？

来源：地方金融监督管理局

一些不法分子打着“金融创新”“区块链”的旗号，通过发行所谓“虚拟货币”“虚拟资产”“数字资产”等方式吸收资金，侵害公众合法权益。此类活动并非真正基于区块链技术，而是炒作区块链概念行非法集资、传销、诈骗之实，主要有以下特征：

1、网络化、跨境化明显。依托互联网、聊天工具进行交易，利用网上支付工具收支资金，风险波及范围广、扩散速度快。一些不法分子通过租用境外服务器搭建网站，实质面向境内居民开展活动，并远程控制实施违法活动。一些个人在聊天工具群组中声称获得了境外优质区块链项目投资额度，可以代为投资，极可能是诈骗活动。这些不法活动资金多流向境外，监管和追踪难度很大。

2、欺骗性、诱惑性、隐蔽性较强。利用热点概念进行炒作，编造名目繁多的“高大上”理论，有的还利用名人大 V “站台”宣传，以空投“糖果”等为诱惑，宣称“币值只涨不跌”“投资周期短、收益高、风险低”，具有较强蛊惑性。实际操作中，不法分子通过幕后操纵所谓虚拟货币价格走势、设置获利和提现门槛等手段非法牟取暴利。此外，一些不法分子还以 ICO、IFO、IEO 等花样翻新的名目发行代币，或打着共享经济的旗号以 IMO 方式进行虚拟货币炒作，具有较强的隐蔽性和迷惑性。

3、存在多种违法风险。不法分子通过公开宣传，以“静态收益”（炒币升值获利）和“动态收益”（发展下线获利）为诱饵，吸引公众投入资金，并利诱投资人发展人员加入，不断扩充资金池，具有非法集资、传销、诈骗等违法行为特征。

此类活动以“金融创新”为噱头，实质是“借新还旧”的庞氏骗局，资金运转难以长期维系。请广大公众理性看待区块链，不要盲目相信天花乱坠的承诺，树立正确的货币观念和投资理念，切实提高风险意识；对发现的违法犯罪线索，可积极向有关部门举报反映。

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】

当前宏观经济和房地产行业处于寻底的阶段，内外资分歧有待收敛，**权益市场也在磨底的过程中，市场底部区间须保持耐心**。虽然政策层面当前可能已进入落地观察期，国庆节期间消费、地产销售表现平庸，后续反而可以期待政策加码，不宜低估政策的持续性。此外，**9月制造业PMI持续改善**，后续经济自身在企业盈利、物价、库存、出口企稳等生产制造方面的景气或有持续积极变化，**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，美国成功避免政府关门，导致投资者抛售避险国债，推升利率，叠加当前部分美联储官员鹰派发言、非农就业、制造业等数据延续强劲，引发市场对联储紧缩预期有所提升，外围市场仍有待消化加息节奏的不确定性。

行业配置上，均衡配置应对较快轮动，顺周期板块持股需关注性价比，科技制造方面可优先关注前期超跌的医药、半导体等领域。10月后续可期的政策抓手依然围绕地产、资本市场等方面，由此若顺周期出现回调，可逢低布局，关注消费（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）。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，从分红能力上，A股高分红较强的行业来自纺服（家纺）、公用事业（电力、燃气）、煤炭、钢铁、传媒（出版）。从分红意愿上，新一轮国企改革实施将有助于持续提升国资央企分红率，运营商及石油石化行业的相关央企等更为受益。

【固收观点】

上周央行操作继续维护流动性，但跨季资金仍旧偏紧；下周季度初，政府债缴款和公开市场回笼压力偏大，但长期资金价格显示市场对节后转松的预期较强，大行融出预计回升，预计流动性逐步转松。上周利率债短下长上，长端整体波动不大；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。节前最后一周转债市场收涨，**当前转债市场处于磨底阶段，建议可以适度布局，静待时机**。上周信用债收益率多数上行，信用利差有所扩大。

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