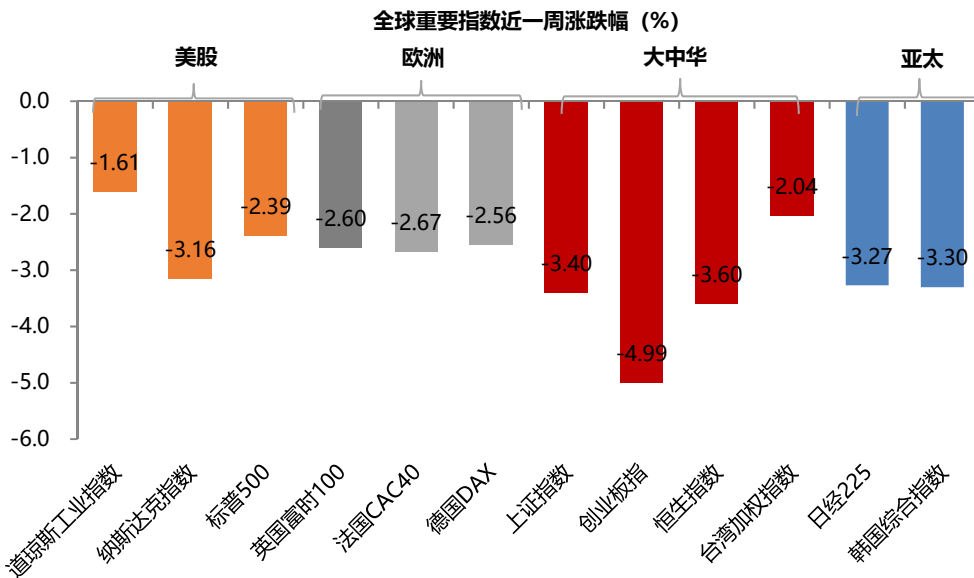


一、本周市场（10.16-10.20）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：此前市场期待的特别国债发行被阶段性证伪，加之本周披露的三季度GDP数据超预期，政策预期反而有所降温，与此同时，美国9月零售数据超预期、10年期美债收益率触及5%，中美经济预期再度分化，此外，美国对华芯片制裁升级及巴以冲突持续对风险偏好也有所压制，北上流出扩大，本周沪指再度下破3000点，主要宽基指数全面下跌，其中中证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为-5.31%、-4.99%、-4.17%、-3.40%。

风格方面，金融>周期>消费>成长：具体来看，低估值的金融板块呈现较强防御属性，整体跌幅较小，非银金融、银行、房地产分别下跌1.18%、2.49%、4.22%；国内地产数据持续疲弱加之政策预期降温，拖累周期板块走弱，其中机械设备和基础化工领跌，分别下跌5.12%、3.86%，建筑材料、有色金属、环保、交通运输、钢铁均跌超3%，煤炭、石油石化分别微跌0.83%、1.64%；消费板块整体下跌，其中医药生物、食品饮料、社会服务领跌，分别下跌6.88%、5.44%、5.25%；成长板块大幅下挫，通信、计算机领跌，分别下跌7.35%、6.24%，而传媒、电子均跌超5%。

海外：巴以冲突不断加剧，加之美国重要经济数据9月零售销售环比显著好于预期，市场对12月加息预期一度升温，在中东地缘风险及高利率持续预期的压制下，本周美国三大指数集体下跌，其

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。

中道琼斯工业指数下跌 1.61%，标普 500 下跌 2.39%，纳斯达克指数下跌 3.16%；中东局势紧张、欧美央行利率前景不确定等因素影响下，欧洲股市全面下跌，其中德国 DAX 下跌 2.56%，英国富时 100 下跌 2.60%，法国 CAC40 下跌 2.67%。亚太市场延续跌势，其中日经 225 下跌 3.27%，韩国综合指数下跌 3.30%。

本周利率债均有上行，期限利差进一步收窄，其中 1 年国债活跃券上行 14.00BP 至 2.28%，10 年国债活跃券上行 2.50 收至 2.72%。本周地方债供应和缴款压力均偏大，央行继续维护流动性，但市场资金依旧偏紧，截止周五隔夜 R001 加权收至 2.36%，R007 跨季加权收至 3.01%。

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、**证监会**：10月14日，证监会宣布，阶段性收紧融券和战略投资者配售股份出借。其中，将融券保证金比例由不得低于50%上调至80%，对私募证券投资基金参与融券的保证金比例上调至100%；督促证券公司建立健全融券券源分配机制、穿透核查机制和准入机制，加强融券交易行为管理；取消上市公司高管及核心员工通过参与战略配售设立的专项资产管理计划出借，适度限制其他战略投资者在上市初期的出借方式和比例。融券保证金比例提高自10月30日起施行，其他条款自10月16日起施行。（中国证券报）
- 2、**“一带一路”国际合作高峰论坛**：10月18日，国家主席习近平在第三届“一带一路”国际合作高峰论坛开幕式上发表主旨演讲时宣布，中国支持高质量共建“一带一路”的八项行动，强调中方愿同各方深化“一带一路”合作伙伴关系，推动共建“一带一路”进入高质量发展的新阶段，为实现世界各国的现代化作出不懈努力；同时，中国将全面取消制造业领域外资准入限制措施。（经济参考报）
- 3、**证监会**：10月20日，证监会对《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》以及《上市公司章程指引》现金分红相关条款进行了修订，向社会公开征求意见。此次现金分红规则修订主要思路是在坚持公司自治基础上，鼓励公司在章程中制定明确的分红政策，稳定投资者分红预期，对不分红、财务投资规模较大但分红比例不高公司，通过强化披露要求督促分红；便利公司中期分红实施程序，鼓励公司增加现金分红频次；加强对异常高比例分红企业约束，引导合理分红。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、**美联储传声筒 Nick Timiraos 最新发文置评美联储主席鲍威尔的讲话**，鲍威尔暗示，对今夏通胀的下降感到高兴，而且美联储不太可能再次提高利率，除非有明确证据表明，经济活动的增强会危及通胀进展。鲍威尔的言论与其他美联储官员近期言论密切相关，都暗示准备在下次会议上保持利率不变。这在一定程度上是因为，过去一个月长期收益率的上升可能会减缓经济增长，如果收益率上升，实际上会取代加息。（WIND）
- 2、**美联储哈克**：如有需要，将毫不犹豫支持更多加息；不会因为每月数据的正常波动而作出反应；果断而耐心的政策姿态将帮助美国经济软着陆；当前美联储已经到了可以持稳利率水平的节点；肯定不会容忍通胀再度加速。（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，四季度加大对低估值、低筹码的配置权重。一方面，当前科技成长板块中，电子、医药等处于产于趋势底部，后续有望改善，卫星互联网、智能驾驶、机器人等科技主题亦值得持续保持关注。另一方面，顺周期经历持续回调后已回到较低水位，对经济的悲观预期得到较充分的定价，反而后续可以逐渐变得乐观起来，尤其是跟政策相关的城中村（地产&地产链）、地方化债（基建）、资本市场改革（券商/银行）等方向，届时上游周期和消费板块亦会有阶段修复的机会。此外，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，本周利率债均有上行，期限利差进一步收窄，其中1年国债活跃券上行14.00BP至2.28%，10年国债活跃券上行2.50收至2.72%。本周资金持续较紧，后续政府债供应压力预计仍偏大，资金压力带动短端较快上行。

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压力的应对。经济方面，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。政府债加快发行带动下，9月社融总量好于预期，同比增长9%，增速较上月持平；受地产政策影响，9月居民中长期贷款增加5,470亿元，预计10月仍有一定延续性；但企业中长贷表现依旧偏弱，表明实体融资需求依旧偏弱。

近期多个城市宣布放松或放开限购条件，对新房将有进一步提振效果，同时需关注后续其他一线、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。

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，9月PMI新出口订单回升1.1个百分点至47.8%，本周公布9月出口同比-6.2%（前值-8.8%），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；主要出口大类中，机电产品、高新技术产品出口大幅回升，轻工产品出口也有进一步好转，原材料与农产品出口则稍有放缓。当前外需缓慢修复，美国制造业PMI指数已经连续3个月改善，外需景气尚可，主要经济体景气指数有韧性，四季度考虑基数预计出口指标表现平稳。

通胀方面，9月CPI同比回落至0%，猪肉价格回落是主要拖累；PPI同比较上月回升0.5个百分点至-2.5%，主要系国际油价上涨叠加翘尾因素缓解。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。10月起地方政府特殊再融资债开启发行，目前已公布超过7200亿额度，预计10-11月集中发行，有利于缓解各地政府债务拖欠问题和城投平台债务压力。目前特殊再融资置换债已公布额度过半，预计11月随着财政投放，对部分地区财政收支压力有较大缓解。

综上，当前处于经济复苏初期，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、置换债和特别国债预期等因素影响短期偏空，但内需修复预计需要较长时间，外需韧性存在一定不确定性，长端上行空间受限。央行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，资金价格短期震荡加大，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中短端交易性机会。

可转债方面，本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌2.68%。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，自上而下择券与择时能力或是胜负手。从行业来看，涨幅排名前30的可转债主要来自医药生物（5只）、化工（4只）、银行（4

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。

只)和机械设备(3只);跌幅居前的30只可转债主要来自汽车(9只)、化工(3只)和医药生物(3只)。在配置思路上,季初三季报公布的时点前后或是进行左侧配置的重要窗口期,在增量资金缺位、结构性机会仍存,情绪偏弱的行情下,可以关注以下潜在的预期差机会:(1)地产产业链季初的短期业绩验证机会;(2)部分板块的超跌机会,如医药板块的结构性低估机会,如估值较便宜的药房标的,中药板块中关注销售渠道稳健的标的等;消费电子板块沿着订单增长、产能释放的逻辑在细分领域寻找部分业绩释放相对稳健的标的低处布局;电力设备方面,可关注下半年电网招标,智能电网芯片更替,北美电网设备重置需求对应相关标的等;(3)政策边际变化带来的机会,建议根据政策落地的节奏和力度做灵活调整,可适当关注顺周期标的的潜在机会。

信用债方面,一级方面,本周合计新发行信用债3,278.31亿元,总偿还量2,434.60亿元,净融资843.71亿元。二级市场方面,本周信用债收益率大多上行,除5年期AA、AA-等级城投债收益率下行外,其余各等级各期限信用债收益率均上行。信用利差方面,本周信用利差整体下行。具体来看,产业债信用利差下行4.17bp至56.93bp;分等级来看,AAA产业债信用利差收窄4.03bp至51.47bp,AA+产业债信用利差收窄3.90bp至86.51bp,AA产业债信用利差收窄10.32bp至213.80bp。城投债信用利差下行7.28bp至97.02bp;分等级来看,AAA城投债信用利差收窄4.26bp至79.57bp,AA+城投债信用利差收窄7.53bp至106.71bp,AA城投债信用利差收窄6.78bp至269.35bp。展望后续,产业债方面,从重点行业来看,钢铁行业方面,钢材需求“旺季不旺”,钢企盈利仍有待改善,对钢企信用资质仍应保持谨慎,不宜过度下沉或拉久期;煤炭行业方面,安监力度增强制约供给,市场情绪改善提振煤价,行业盈利同比趋弱但依然处于历史较高水平,煤炭行业整体偿债能力偏强。地产债方面,低线城市销售环比提振仅一个月后快速转负,一线和强二线城市接棒增长但同比仍然是两位数下降,表明房地产需求整体仍然不足;当前形成明显的根据企业所有权属性的差异性,国企基本面边际受益于行业调整、融资顺畅,实际违约风险不大,当前情绪和基本面影响下估值有一定上升,建议积极参与配置优质央国企地产债;但对民企地产债仍需保持谨慎。城投债方面,9月末内蒙古首先公告“发行地方政府再融资债券偿还存量债务”以来,截至目前已公告发行超过八千亿元特殊再融资债券,其中云南、内蒙古、辽宁公告发行额超千亿元,后续可以继续观察一揽子化债政策在各地的落实情况,在守住底线思维的前提下,结合需求对进度较快的区域进行适当参与。

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

【2023 年世界投资者周宣传月】

带你了解投资者适当性

来源：新浪财经

问题一：如何理解“买者自负”原则？

资本市场是有风险的市场，作为参与者，投资者应当树立风险意识与自我保护意识，增强自我保护能力。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或服务的风险和收益做出实质性判断或保证，投资者应当在了解产品或服务情况，听取经营机构适当性意见的基础上，根据自身实际情况做出判断，审慎决策，独立承担投资风险。

问题二：投资者应有哪些适当性义务？

(1) 投资者购买产品或者接受服务，按规定需要提供信息的，所提供的信息应当真实、准确、完整；不按照规定提供信息，提供信息不真实、不准确、不完整的，投资者应依法承担相应法律责任，经营机构应当拒绝向其销售产品或者提供服务。(2) 投资者信息发生重要变化的，应当及时告知经营机构，以便经营机构判断是否需要调整分类或匹配意见。

问题三：投资者分为哪几类，有什么不同？

根据投资者的基本情况、财务状况、投资知识和经验、投资目标、风险偏好等因素，分为专业投资者和普通投资者两类。普通投资者根据风险承受能力不同划分为 C1、C2、C3、C4、C5。

普通投资者在信息告知、风险警示、适当性匹配等方面享有特别保护。具体而言，经营机构向普通投资者销售产品或者提供服务前，应当告知可能导致其投资风险的信息及适当性匹配意见；向普通投资者销售高风险产品或者提供相关服务，应当履行特别的注意义务；不得向普通投资者主动推介风险等级高于其风险承受能力，或者不符合其投资目标的产品或者服务；向普通投资者进行现场告知、警示，应当全过程录音或者录像，非现场方式应当完善配套留痕安排；与普通投资者发生纠纷的，经营机构应当提供相关资料，证明其已向投资者履行相应义务。普通投资者申请成为专业投资者，需履行规定的程序，经营机构应当谨慎评估，警示风险。

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】

当前市场和国内经济处于寻底阶段，市场信心有待改善，底部区间保持耐心。三季度经济 GDP 数据超预期，但市场信心羸弱，促使政策预期回落，但往明年看，若要继续完成 5% 的 GDP 目标依然存在难度，我们认为**今年年内的政策基调大概率延续 7 月底以来的积极态度**，不必过分担忧政策退坡。此外，外围地缘政治虽加剧通胀风险，但只要摩擦在可控范围内，并未引发多国参与，短期能源价格的阶段性上行，亦不会改变美联储的政策节奏，**年底随着最后一次加息操作的落地，外围市场流动性制约亦将出现改善**，届时北上资金对 A 股的持续流出也有望出现好转，重回对近期国内经济改善的定价。

行业配置上，均衡配置应对较快轮动，四季度加大对低估值、低筹码的配置权重。一方面，当前科技成长板块中，电子、医药等处于产于趋势底部，后续有望改善，卫星互联网、智能驾驶、机器人等科技主题亦值得持续保持关注。另一方面，顺周期经历持续回调后已回到较低水位，对经济的悲观预期得到较充分的定价，反而后续可以逐渐变得乐观起来，尤其是跟政策相关的城中村（地产&地产链）、地方化债（基建）、资本市场改革（券商/银行）等方向，届时上游周期和消费板块亦会有阶段修复的机会。此外，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】

本周地方债供应和缴款压力均偏大，央行继续维护流动性，但市场资金依旧偏紧；下周国债和地方债供应和缴款压力均偏大，同时临近跨月，预计资金面偏紧概率较高。本周利率债均有上行，期限利差进一步收窄；近期稳增长落地情况和地方债发行供应冲击，长端承压但空间有限，可参与交易性机会；短端配置价值抬升，同时可考虑精选个券下沉。本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌 2.68%。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**。本周信用债收益率多数上行，信用利差整体下行。

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、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