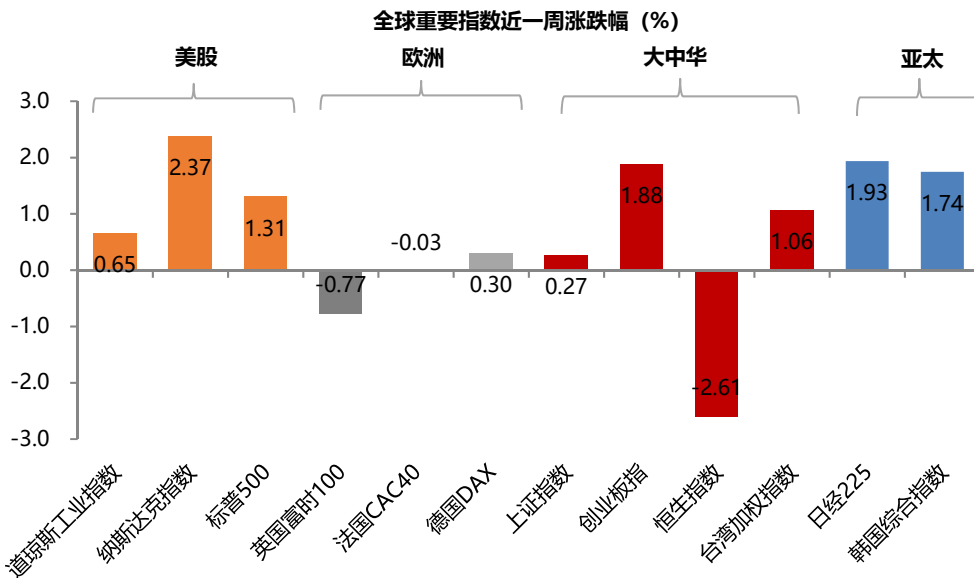


## 一、本周市场（11.6-11.10）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

10月出口、通胀数据反映国内经济复苏仍然缓慢，美国10月非农低于预期、PMI走低等因素推动海外流动性改善，中美利率同步走低，但随后鲍威尔讲话偏鹰，海外流动性预期由松转紧。本周A股冲高回落，涨幅收窄，主要宽基指数全面上涨，其中中证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为2.27%、1.88%、0.07%、0.27%。

**风格方面，成长>消费>金融>周期**；具体来看，产业利好释放与海内外利率走低，带动TMT与新能源等成长板块普遍上涨，传媒、计算机、通信、电力设备涨幅居前，分别上涨5.28%、4.30%、4.13%、2.67%，电子、国防军工均涨超1%；消费板块多数上涨，医药生物、社会服务领涨，分别上涨1.87%、1.41%，食品饮料、汽车领跌，分别下跌1.72%、0.71%；金融板块涨跌分化，房地产、非银金融板块分别上涨2.26%、0.19%，银行板块下跌0.81%；上游周期板块多数下跌，石油石化、钢铁板块领跌，分别下跌1.52%、1.21%。

美国10月非农低于预期、PMI走低等因素推动海外流动性改善，但随后鲍威尔讲话偏鹰，海外流动性预期再度由松转紧。本周海外权益资产多数上涨，美国三大指数集体回升，其中纳斯达克指数上涨2.37%，标普500上涨1.31%，道琼斯工业指数上涨0.65%；欧洲股市多数下跌，其中德国DAX

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。

上涨 0.30%，法国 CAC40 下跌 0.03%，英国富时 100 下跌 0.77%。亚太市场多数上涨，恒生指数表现相对靠后，创业板指上涨 1.88%，上证指数上涨 0.27%，恒生指数下跌 2.61%，台湾加权指数上涨 1.06%，日经 225 上涨 1.93%，韩国综合指数上涨 1.74%。

本周利率债短上长下，其中 1 年国债活跃券上行 1.00BP 至 2.23%，10 年国债活跃券下行 1.70BP 收至 2.64%。本周流动性相比月初有所收敛，但整体仍平衡偏松，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.79%，R007 跨季加权收至 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、**中央全面深化改革委员会：**11月8日，中央全面深化改革委员会第三次会议审议通过了《关于全面推进美丽中国建设的意见》、《关于进一步完善国有资本经营预算制度的意见》、《关于健全自然垄断环节监管体制机制的实施意见》、《关于加强专家参与公共决策行为监督管理的指导意见》、《关于加强生态环境分区管控的指导意见》。（中国证券报）
- 2、**中国人民银行：**11月8日，人民银行行长、国家外汇局局长潘功胜在2023金融街论坛年会上就学习贯彻中央金融工作会议精神发表讲话。潘功胜表示，人民银行将深化金融供给侧结构性改革，加快构建中国特色现代金融体系，加快建设现代中央银行制度，完善货币政策和宏观审慎政策“双支柱”调控框架，推动金融机构体系在规模、结构、区域布局上更加合理，推动金融业高水平双向开放。（中国证券报）
- 3、**沪深交易所：**11月8日，沪深交易所宣布优化再融资监管安排，适当收紧上市公司再融资。沪深交易所有关负责人表示，将对上市公司再融资节奏、融资规模等作出更加从严和从紧的安排，重点突出扶优限劣，引导资源向优质上市公司集聚，更好地统筹一二级市场平衡，维护资本市场良好的融资秩序。（经济观察报）

### 【国际经济】

- 1、**穆迪下调美政府评级展望至“负面”，但仍维持AAA评级。**穆迪称，美国财政实力的下行风险已经增加；美国财政赤字仍将非常庞大；若不采取政策行动，财政实力将下降；政治两极分化加剧财政风险。（WIND）
- 2、**美联储理事库克：**短期政策利率预期似乎并未推动长期利率上升；如果商业按揭违约率导致抛售，商业房地产价格“可能会大幅下降”；美联储无法预见所有风险，但可以增强对冲击的抵御能力；特别重要的是加强大型银行的抵御能力。（WIND）
- 3、**澳洲联储加息25个基点至4.35%，创2011年11月以来最高水平，符合市场预期，结束连续四次的“按兵不动”。**澳洲联储称，加息是为了确保通胀能回到目标水平；预计2024年底通胀在3.5%附近。（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

**关注行业方面**，均衡配置应对较快轮动，短期关注“高切低”过程中，市场对政策预期的抢跑，上游周期、中游制造等顺周期品种在前期均有明显回调。一方面，四季度市场易交易反转因子，当前科技成长板块中，电子、医药等处于产于趋势底部，后续行业或有望改善，依然保持关注；此外卫星互联网、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，经济预期提振是较确定的市场主线，尤其是跟政策相关的城中村（地方国企地产商&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（有色/化工/钢铁/煤炭）和消费板块（食品饮料/纺服）或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，中期维度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，但短期超额收益或将落后。

**利率债方面**，本周利率债短上长下，其中1年国债活跃券上行1.00BP至2.23%，10年国债活跃券下行1.70BP收至2.64%。本周债市偏震荡，周二隔夜资金限价传闻及资金价格上行冲击债券情绪；周中发布的10月外贸数据和通胀数据偏弱，长端先上后下，短端利率及存单价格小幅抬升。

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10月制造业PMI为49.5%，环比下降0.7pct，再次落入收缩区间，剔除季节性因素后，需求和生产仍显疲软，10月新订单指数为49.5%，较9月大幅下降1个百分点，同时当月制造业景气水平回落。10月开工率等高频指标表现一般，票据贴现利率持续走弱，对公中长期贷款预计依旧不强；前期存量按揭降息规则落地，同时根据RMBS条件早偿率推测10月早偿情况并不凸显，8月以来地产政策放松预计拉动近期按揭发放规模，预计10月新增居民贷款或延续9月同比多增。考虑10月特殊再融资债发行，预计社融同比增速向上。

此前多个城市宣布放松或放开限购条件，但市场复苏依旧较为波折，10月销售数据表现较为一般，9月以来二手房挂牌量抬升，挂牌价格指数仍在下行通道；全国商品房销售面积仍低于往年同期水平，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或仍将继续演绎。

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**，10月PMI新出口订单下降至26.8%，当月出口同比-6.4%（前值-6.2%），订单走弱和价格支撑减少拖累出口增速；主要出口大类中，手机、汽车、船舶为代表的高端制造产品对出口的支撑作用仍然较为明显；传统出口纺服、机电产品对出口增速仍有较大拖累。10月韩国出口同比5.5%，连续三个月回暖，但外需修复尚不稳固；11-12月低基数预计对出口数据或仍有支撑，四季度预计出口指标表现平稳。国内稳增长政策效果显现，10月进口环比大幅超季节性。

**通胀方面**，10月CPI同比继续回落至-0.2%，食品项超预期下滑拖累CPI；工业品涨价也主要集中在上游原材料领域，向中下游传导仍不充分；国际能源价格震荡，国内经济修复仍不充分，PPI环比持平，同比降幅略有扩大。后续来看，大宗商品价格上涨韧性较强，同时叠加低基数和一系列扩内需、稳增长政策的出台，PPI降幅扩大概率不高，但进一步转入上行区间仍需依赖国内经济修复。

**财政方面**，1-9月累计全国一般公共预算收入166713亿元，同比增长8.9%，收入增速逐步企稳；一般公共预算支出197897亿元，同比增长3.9%，基建相关支出增速回升。前三季度全国政府性基金预算收入同比下降15.7%，进一步小幅走弱；政府性积极预算支出同比下降17.3%，地方债发行提速带动支出回升。10月起地方政府特殊再融资债开启发行，目前估算已公布发行额度已达1.8万亿，后续发行压力降低；同时新增1万亿国债将接力地方债，支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于缓解各地政府灾后重建和债务压力；预计后续两月财政投放力度将进一步加大。

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；增量政策、置换债和特别国债预期等长端利空因素逐步落地，内需修复预计需要较长时间，长端上行空间受限，窄幅震荡。央行有意维持流动性稳定，但外汇压力、金融风险管控、政府债供应冲击等因素仍制约银行间流动性大幅宽松，四季度资金整体压力仍偏大，短端性价比抬升，但随着财政资金逐步投放、美债加息暂缓，曲线走陡概率增高。**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**，本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨0.54%。转债市场在赎回波动风险以及权益市场底部震荡影响下，短期出现全面性行情的可能性较小，目前仍为结构性机会，建议短期保持低仓位，以防御为主。全周交易额2151亿，交投情绪有所回暖。个券涨多跌少，550只转债个券（含公募EB）中401只收涨、134只收跌、5只走平；本周4只新券上市。从行业来看，行业涨多跌少，传

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。

媒、计算机、通信、煤炭和电力设备涨幅居前，食品饮料、石油石化、钢铁、银行和有色金属跌幅居前。尽管权益市场处于底部区间，但在地缘政治风险加剧以及经济恢复力度偏慢等国内外因素影响下，权益市场短期内或难以迅速反弹，预计权益市场或在底部企稳后震荡，短期仍为结构性行情。转债市场在赎回波动风险以及权益市场底部震荡影响下，短期出现全面性行情的可能性较小，目前仍为结构性机会，建议短期保持低仓位，以防御为主。

行业配置上，建议主要关注以下三条主线：第一，受益于稳增长政策的顺周期方向，如家用电器等地产链转债标的和银行、保险等金融标的。第二，风格较为稳健的高股息品种标的。第三，近期热度明显提升的科技板块，或有望取得超额收益。

**信用债方面**，一级方面，本周合计新发行信用债 2,001.14 亿元，总偿还量 2,110.84 亿元，净融资 -109.70 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多下行，除 1、5 年期 AAA 等级城投债收益率上行外，其余各等级各期限城投债收益率均下行。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 2.92bp 至 57.17bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 2.78bp 至 52.79bp，AA+产业债信用利差收窄 4.20bp 至 90.83bp，AA 产业债信用利差走阔 13.24bp 至 200.89bp。城投债信用利差下行 9.89bp 至 87.84bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 6.74bp 至 74.57bp，AA+城投债信用利差收窄 10.82bp 至 97.59bp，AA 城投债信用利差收窄 12.53bp 至 252.61bp。

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，10 月煤炭景气度维持高位，煤炭债利差普遍走阔，配置性价比有所提升。地产债方面，近期混合所有制房企地产债收益率明显上行，引发市场异动与担忧，当前时点，稳地产政策效果和销售向上的弹性仍需观察，央国企地产债安全边际较高，可关注其短端中高等级品种的配置机会，民企与混合所有制房企地产债依然维持谨慎。城投债方面，化债政策逐步落地下，部分区域存在提前偿还债券的需求，可能表现为提前兑付与加速回售，反映区域化债政策落地情况的同时，也提供下沉挖掘的机会；需密切跟踪政策落地情况，此外还需注意加速回售下债券置换的资金来源于新发债还是政策资源，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

### 全面注册改革制之问答篇

来源：证监会

#### 1、问：参与网上新股申购的投资者应满足什么条件？可以申购多少新股？

答：根据投资者持有的市值确定其网上可申购额度，符合投资者适当性条件且持有市值达到 10000 元以上的投资者方可参与网上申购。每 5000 元市值可申购一个申购单位，不足 5000 元的部分不计入申购额度。

每一个新股申购单位为 500 股，申购数量应当为 500 股或其整数倍，但最高申购数量不得超过当次网上初始发行数量的千分之一，且不得超过 9999.95 万股（沪市）/99999.95 万股（深市）。

#### 2、问：网上投资者中签未缴款会有什么后果？

答：网上投资者连续 12 个月内累计出现 3 次中签但未足额缴款的情形时，自结算参与人最近一次申报其放弃认购的次日起 6 个月（按 180 个自然日计算，含次日）内不得参与新股、存托凭证、可转换公司债券、可交换公司债券网上申购。

#### 3、问：网上新股申购可以信用申购吗？

答：可以。网上投资者在申购委托时无需缴纳申购资金。在申购新股中签后，投资者应依据中签结果履行资金交收义务，确保其资金账户在 T+2 日日终有足额的新股认购资金。

#### 4、问：不同类别的投资者网上新股申购是否有不同的申购上限？

答：没有，新股网上申购上限与投资者类别无关。

#### 5、网上投资者申购数量大于网上发行总量时怎么安排？

答：网上申购总量大于网上发行总量时，交易所按照每 500 股配一个号的规则对有效申购进行统一连续配号。

网上有效申购总量大于网上发行总量时，主承销商在公证机构监督下根据总配号量和中签率组织摇号抽签，每一个中签号可认购 500 股新股。

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。

## 五、核心观点

### 【权益观点】

**美联储加息尾声有待确认，叠加中美边际改善、国内经济企稳等因素或将提振市场信心，前期外资持续流出的不利局面仍有望缓和，反弹虽暂歇但仍在途中。**随着全国金融工作会议、APEC 等重要会议陆续召开，四季度国内经济延续修复，前期外资流出对国内经济改善的错误定价或将修正。此外，地方特殊再融资债发行节奏和规模明显超预期，预计央行会加大投放应对资金压力，后续降准降息或可期待。近期鲍威尔讲话呈鹰派，显现美联储并不希望市场过快交易宽松而导致紧缩效果不佳，美国经济和就业市场回落，美联储在 12 月停止加息概率依然偏大，后续美债利率下行空间或更多有赖于美国经济自身回落需求端的情况，交易美债利率趋势性下行的时点还需等待。

**关注行业上**，建议均衡配置应对较快轮动，短期关注“高切低”过程中，市场对政策预期的抢跑，上游周期、中游制造等顺周期品种在前期均有明显回调。一方面，四季度市场易交易反转因子，当前科技成长板块中，电子、医药等处于产于趋势底部，后续行业有望改善依然保持关注，此外卫星互联网、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，经济预期提振是较确定的市场主线，尤其是跟政策相关的城中村（地方国企地产商&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（有色/化工/钢铁/煤炭）和消费板块（食品饮料/纺织）或亦会有阶段修复的机会。

### 【固收观点】

本周流动性相比月初有所收敛，但整体仍平衡偏松；**下周税期，政府债供应和缴款压力偏大，针对市场上宽货币预期，下周需重点关注 MLF 续作和税期央行对冲操作。**本周利率债短上长下，曲线走平；近期稳增长政策落地和政府债发行供应冲击，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，资金预期偏松，同时可考虑精选个券下沉。本周转债市场收涨，近期在赎回波动风险以及权益市场底部震荡影响下，短期出现全面性行情的可能性较小，目前仍为结构性机会，建议短期保持低仓位，以防御为主。本周信用债表现较好，收益率和信用利差整体下行。

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](mailto:csmail@gefund.com.cn)