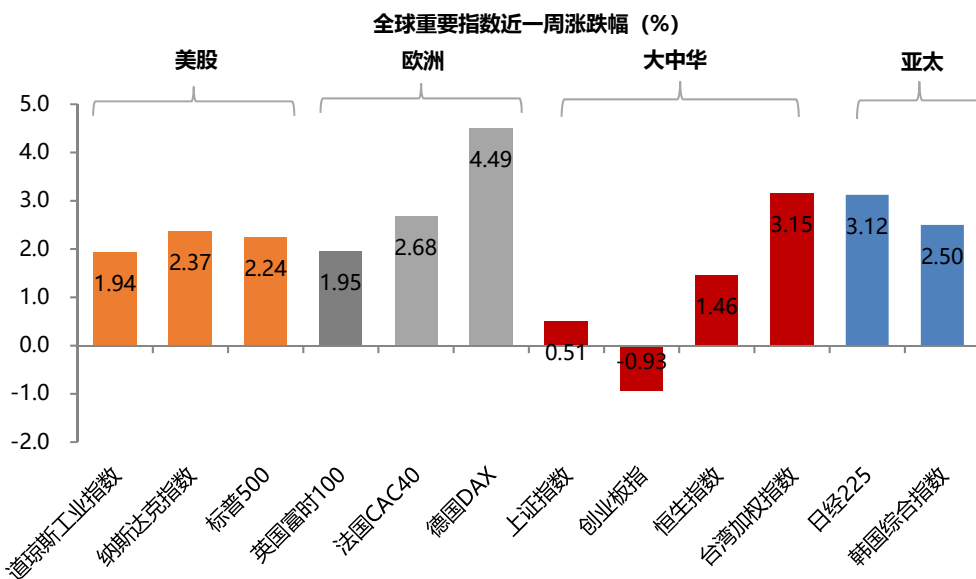


## 一、本周市场（11.13-11.17）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

**A 股：**尽管美债利率延续回落，但国内信贷社融数据结构未能延续改善，加上中美关系修复进程不及预期，**本周 A 股表现分化，小盘股明显跑赢大盘**。本周主要宽基指数涨跌互现，其中中证 2000、创业板指、沪深 300、上证指数涨跌幅分别为 2.54%、-0.93%、-0.51%、0.51%。

**风格方面，成长>周期>金融=消费；**具体来看，卫星手机技术、鸿蒙系统实现突破等产业利好带动 TMT 走高，成长板块多数上涨，计算机、通信、国防军工涨幅居前，分别上涨 3.88%、3.20%、2.62%，仅电力设备微跌 0.67%；周期板块多数上涨，宏观政策预期改善的推动下，钢铁、机械设备等周期中游板块领涨，分别上涨 2.39%、2.14%，而建筑材料、煤炭板块下跌；金融板块表现不佳，仅有非银金融板块上涨 0.58%，房地产、银行板块分别下跌 0.31%、0.45%；消费板块多数下跌，其中汽车、社会服务、纺织服饰板块领涨，食品饮料、美容护理领跌。

**海外：**近期美债利率大幅回落，全球风险偏好明显回暖，**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 1.94%，标普 500 上涨 2.24%，道琼斯工业指数上涨 2.37%；欧洲股市集体上涨，其中德国 DAX 上涨 4.49%，法国 CAC40 上涨 2.68%，英国富时 100 上涨 1.95%。亚太市场多数上涨，台湾加权指数上涨 3.15%，日经 225 上涨 3.12%，韩国综合指数上涨 2.50%。

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。

**本周利率债短下长上**，其中 1 年国债活跃券下行 10.5BP 至 2.13%，10 年国债活跃券上行 0.80BP 收至 2.65%。本周税期流动性有所收紧，但整体仍维持平衡，截止周五隔夜 R001 加权收至 2.01%，R007 跨季加权收至 2.25%。

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、**中美元首会晤：**当地时间 11 月 15 日，国家主席习近平在美国旧金山斐洛里庄园同美国总统拜登举行中美元首会晤。两国元首就事关中美关系的战略性、全局性、方向性问题以及事关世界和平和发展的重大问题坦诚深入地交换了意见。（中国证券报）
- 2、**金融机构座谈会：**11 月 17 日，中国人民银行、金融监管总局、中国证监会联合召开金融机构座谈会，贯彻落实习近平总书记在中央金融工作会议上的重要讲话精神和会议部署，研究近期房地产金融、信贷投放、融资平台债务风险化解等重点工作。会议指出，各金融机构要深入贯彻落实中央金融工作会议部署，坚持“两个毫不动摇”，一视同仁满足不同所有制房地产企业合理融资需求，对正常经营的房地产企业不惜贷、抽贷、断贷。（华夏时报）
- 3、**财政部：**11 月 17 日，财政部有关负责人表示，下一步将加大工作力度，更好发挥专项债券带动作用，促进经济持续向好。一方面，根据国务院部署和有关工作安排，提前下达 2024 年度部分新增地方政府债务额度，合理保障地方融资需求。另一方面，强化政府债券特别是地方政府专项债券管理，适度扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围，保障重点项目建设资金需求，引导带动社会有效投资，提高债券资金使用效益。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、**欧盟委员会发布 2023 年秋季经济展望报告，下调今明两年欧盟和欧元区经济增长预期。**报告预测，2023 年欧盟和欧元区国内生产总值增长率均为 0.6%，均比夏季经济展望报告预测值低 0.2 个百分点，并预测 2024 年欧盟经济增长 1.3%，欧元区增长 1.2%，均比此前预期低 0.1 个百分点。（WIND）
- 2、**美国众议院通过临时支出法案，随后将提交给参议院审议，参议院必须在当地时间 17 日前批准该法案并送交美国总统拜登签字，方能避免政府关门。**美国参议院多数党领袖舒默表示，临时法案最快将于周三通过。（WIND）
- 3、**美联储戴利表示，数据显示通胀进一步放缓；美联储应该慎重考虑，耐心等待；不要过早宣布加息周期结束；**最近的经济数据显示通胀进一步放缓，这是“非常令人鼓舞的”；最近几天美国政府债券收益率的急剧下跌，可能导致了金融条件的宽松，对此并不担心。（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，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/纺服）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会有相对较好的表现，但短期超额收益或将落后。

**利率债：**本周利率债短下长上，其中1年国债活跃券下行10.5BP至2.13%，10年国债活跃券上行0.80BP收至2.65%。本周债市长端窄幅震荡，社融和经济数据公布之后，市场反馈较小；央行MLF净投放6000亿元，但降准预期落空，对市场影响偏中性；汇率压力减轻，央行及大行资金投放，短端下行较多。

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月规上工业增加值同比实际增长4.6%，基建增速小幅放缓，制造业高基数回落，增速维持。展望四季度，随着万亿国债的发行，资金保障和项目支撑方面逐步改善，以及在补库的支撑下，工业生产有望保持同比高增长。10月政府债发行支撑社融增速，但实体企业融资仍表现偏弱，企业中长期贷款同比进一步收缩，票据冲量持续；居民信贷表现整体偏弱，其中居民短贷负增1053亿，同比多减541亿，居民消费依旧偏弱，中长贷小幅抬升，但持续性仍需观察。

今年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，2023年10月，剔除去年留抵退税因素影响后，一般公共预算收入同比回升至3.7%，三季度经济改善之下，增值税有所修复；一般公共预算支出同比增速继续高增，三季度以来财政力度持续加码，对基建的支持力度增加。10月政府性基金预算收入同比增速为-18.4%，降幅收窄但仍维持低位；政府性基金预算支出同比增长17.7%，支出进度有所加快。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较高，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，当前处于经济复苏周期，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。

**转债：**本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌0.10%。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2425亿，交投情绪延续回暖。个券涨跌互现，549只转债个券（含公募EB）

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 253 只收涨、289 只收跌、7 只走平。从行业表现来看，行业涨多跌少，计算机、汽车、通信、军工和钢铁涨幅居前，食品饮料、电力设备、建筑材料、银行和美容护理跌幅居前。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以华为产业链为代表的科技板块，有望取得超额收益，建议重点关注华为汽车、华为手机等方向。

**信用债：**一级方面，本周合计新发行信用债 2,251.97 亿元，总偿还量 2,092.27 亿元，净融资 159.70 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体下行。信用利差方面，本周信用利差整体下行。具体来看，产业债信用利差上行 0.12bp 至 57.29bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 0.75bp 至 53.54bp，AA+产业债信用利差收窄 2.07bp 至 88.76bp，AA 产业债信用利差收窄 2.81bp 至 198.08bp。城投债信用利差下行 2.06bp 至 85.78bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 1.37bp 至 73.20bp，AA+城投债信用利差收窄 3.30bp 至 94.29bp，AA 城投债信用利差收窄 11.43bp 至 241.18bp。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，近期万科、金地等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：首次公开发行证券的，网上网下发行比例有什么要求？

**答：**首次公开发行证券采用询价方式在主板上市，公开发行后总股本在 4 亿股（份）以下的，网下初始发行比例不低于本次公开发行证券数量的 60%；公开发行后总股本超过 4 亿股（份）的，网下初始发行比例不低于本次公开发行证券数量的 70%。

首次公开发行证券采用询价方式在科创板、创业板上市，公开发行后总股本在 4 亿股（份）以下的，网下初始发行比例不低于本次公开发行证券数量的 70%；公开发行后总股本超过 4 亿股（份）或者发行人尚未盈利的，网下初始发行比例不低于本次公开发行证券数量的 80%。

安排战略配售的，应当扣除战略配售部分后确定网下网上发行比例。

#### 2、问：首次公开发行证券的网上网下回拨机制是怎样的？

**答：**首次公开发行证券网下投资者申购数量低于网下初始发行量的，发行人和主承销商应当中止发行，不得将网下发行部分向网上回拨。网上投资者申购数量不足网上初始发行量的，可以回拨给网下投资者。

首次公开发行证券采用询价方式在主板上市，网上投资者有效申购倍数超过 50 倍且不超过 100 倍的，应当从网下向网上回拨，回拨比例为本次公开发行证券数量的 20%；网上投资者有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为本次公开发行证券数量的 40%。

首次公开发行证券采用询价方式在科创板上市，网上投资者有效申购倍数超过 50 倍且不超过 100 倍的，应当从网下向网上回拨，回拨比例为本次公开发行证券数量的 5%；网上投资者有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为本次公开发行证券数量的 10%。回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过本次公开发行证券数量的 80%。

首次公开发行证券采用询价方式在创业板上市，网上投资者有效申购倍数超过 50 倍且不超过 100 倍的，应当从网下向网上回拨，回拨比例为本次公开发行证券数量的 10%；网上投资者有效申购倍数超过 100 倍的，回拨比例为本次公开发行证券数量的 20%。回拨后无限售期的网下发行数量原则上不超过本次公开发行证券数量的 70%。以上所指公开发行证券数量应当扣除战略配售部分计算，主板发行规模在 100 亿元以上的还需扣除网下限售部分。

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，国内经济企稳等因素将提振市场信心，反弹虽暂歇但仍在途中。**后续有待政治局会议、中央经济工作会议定调明年经济形势，届时市场对宏观经济预期或能有所改革，进而扭转外资流出对国内经济改善的错误定价。此外，短期国内流动性偏紧，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，后续降准降息可以期待。近期美债走平，但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，等待 12 月议息会议对加息结束信号的确认。

行业配置上，**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，四季度市场交易反转因子，当前科技成长板块中，电子、医药等处于趋势底部，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/纺服）亦会有阶段修复的机会。

### 【固收观点】

本周税期流动性有所收紧，但整体仍维持平衡；**下周税期影响减弱，国债和地方债供应和缴款压力进一步加大，临近跨月预计资金维持紧平衡。**本周利率债短下长上，曲线走陡；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。本周转债收跌，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。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)