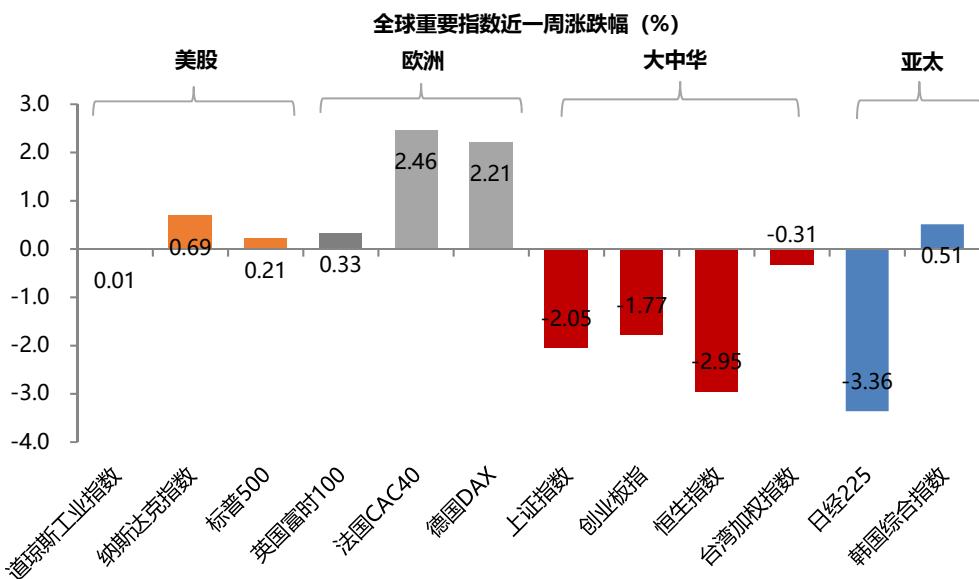


一、本周市场（12.4-12.8）

（一）市场表现



（二）市场回溯

股市：11月出口同比不及预期、穆迪调降中国主权债评级展望，反映国内经济现实与预期双弱，本周A股跌幅扩大，其中中证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为-2.20%、-1.77%、-2.40%、-2.05%。

风格方面，成长>金融>消费>周期：具体来看，产业利好与美股映射共同驱动AI概念板块走高，推动TMT明显占优，成长板块相对抗跌，传媒、通信领涨，而国防军工、电力设备跌幅较大；国内经济预期与现实双弱，金融板块集体下跌，银行、非银、房地产均跌幅超2%；周期板块多数下跌，有色金属、钢铁、公用事业、石油石化等上游板块相对抗跌，而建筑材料、机械设备等中游板块跌幅较大；消费板块多数下跌，除农林牧渔微涨0.18%外，轻工制造、商贸零售领跌，分别下跌3.79%、3.68%。

尽管鲍威尔发表鹰派讲话，但市场重点鸽派解读“政策利率已进入限制性区间”，乐观地认为本轮加息周期已经结束，周中十年期美债利率继续下行。本周海外权益资产涨跌互现，美国三大指数集体上涨，其中纳斯达克指数上涨0.69%，标普500上涨0.21%，道琼斯工业指数上涨0.01%；欧洲股市集体上涨，其中英国富时100上涨0.33%，法国CAC40上涨2.46%，德国DAX上涨2.21%。亚

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。

太市场多数下跌，日经 225 表现相对靠后，上证指数下跌 2.05%，创业板指下跌 1.77%，恒生指数下跌 2.95%，台湾加权指数下跌 0.31%，日经 225 下跌 3.36%，韩国综合指数上涨 0.51%。

债市：本周利率债收益率多数上行，曲线继续走平，其中 1 年国债活跃券上行 3.50BP 至 2.38%，10 年国债活跃券波动不大收至 2.68%。本周公开市场资金回笼较多，月初流动性呈现季节性宽松，跨月后资金价格小幅走高，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.80%，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、**证监会**：12月4日消息，中国证监会主席易会满在接受新华社记者专访时表示，证监会正抓紧制定建设中国特色现代资本市场政策框架，坚持成熟一个、推出一个。同时，将围绕健全资本市场功能，推出更多务实举措，落实监管主责主业，消除监管真空，全力维护资本市场稳定运行。（中国证券报）
- 2、**社保基金**：12月6日，财政部联合人社部起草的《全国社会保障基金境内投资管理办法（征求意见稿）》发布，将此前专项批复进行整合，适当优化调整投资范围，适度下调管理费率、托管费率上限，并明确股票类、股权类资产最大投资比例分别可达40%和30%。（证券时报）
- 3、**中共中央政治局会议**：中共中央政治局12月8日召开会议，分析研究2024年经济工作。会议指出，明年要坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；积极的财政政策要适度加力、提质增效，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效；要增强宏观政策取向一致性，加强经济宣传和舆论引导；要着力扩大国内需求，形成消费和投资相互促进的良性循环。要深化重点领域改革，为高质量发展持续注入强大动力；要扩大高水平对外开放，巩固外贸外资基本盘；要持续有效防范化解重点领域风险，坚决守住不发生系统性风险的底线。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、**澳洲联储维持利率在4.35%不变，符合市场预期。**澳洲联储主席布洛克表示，是否需要进一步收紧货币政策，将取决于数据和不断变化的风险评估。（WIND）
- 2、世界银行集团宣布将加大应对气候变化融资支持力度，在下一财政年度的融资总额中，用于与应对气候变化相关项目的额度将提高至45%。按照提高后的比例，在该财政年度将有超过400亿美元投入应对气候变化领域。（WIND）
- 3、韩国第三季度GDP环比增长0.6%，连续三个季度保持正增长，同比则增长1.4%。韩国11月CPI同比上涨3.3%，连续4个月超过3%；环比下降0.6%，自去年11月以来首次环比负增长。（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，建议均衡配置应对较快轮动。在 AI 主导下的 TMT 成长板块再度活跃，但其后，短期上游资源和高股息策略或更值得关注。顺周期方面，当前市场经济预期已较悲观，优先关注需求平淡下供给收缩的上游周期（煤炭/钢铁/有色/化工），以及农业有自身跌价加速产能去化的独立机会。科技方面，电子、医药等处于产业趋势底部，中期维度或有望改善，可逢低配置；卫星互联网、智能驾驶、机器人等科技主题中期维度仍值得保持关注。此外，对于宏观经济周期和产业周期没有方向上大变化的市场环境，以高股息为代表的稳健型配置策略或预期仍有相对好的表现，后续市场风险偏好如趋弱，偏稳健的高股息策略或能有超额收益，关注高分红能力的家纺、水电燃气、煤炭和钢铁、交通运输铁路港口等行业，以及分红比例有望提升，对应当前国企改革背景下的运营商、三桶油等领域。

利率债：本周利率债收益率多数上行，曲线继续走平，其中 1 年国债活跃券上行 3.50BP 至 2.38%，10 年国债活跃券波动不大收至 2.68%。本周月初央行回收部分流动性，但回收幅度略超预期，资金价格小幅走高，叠加存单提价，短端上行，对长端也形成一定压制；周二穆迪下调中国主权信用评级展望，中央召开政治局会议定调明年经济工作，对债市影响偏正面，全周长端波动不大。

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 11 月制造业 PMI 49.4%，环比下降 0.1pct，连续两个月处于收缩区间，需求和生产仍显疲软。后续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，工业生产或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。11 月下旬票据利率上行但相对位置不高，预计信贷仍旧不强。

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，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，11月制造业PMI出口订单指数继续下滑0.5pct至46.3%，连续两个月下滑；11月我国美元计价出口同比0.5%（前值-6.4%），同比回正但略低于市场预期，主要来源于低基数和数量回升，价格支撑减少依旧拖累出口增速。其中对美和对东盟出口的改善，对主要新兴市场出口也录得同比增长；产品来看手机、家用电器、集成电路等多数机电产品表现较好。11月韩国出口同比7.8%，连续四个月回暖，目前欧洲需求仍偏弱，全球贸易回暖仍需观察；年内低基数预计对出口数据仍有支撑。

通胀方面，11月猪价震荡下行，供需格局难改，食品项预计依旧拖累CPI；当月原油价格在80美元/桶附近震荡，钢材小幅反弹，有色需求表现一般；PMI出厂价格小幅回升，但仍处于收缩区间，原材料价格继续回落，预计PPI同比仍维持负区间。后续来看，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；预计后续财政投放力度或将进一步加大。

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，内需修复预计或需要较长时间，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。短期流动性预期不稳叠加基本面预期偏弱导致曲线处于极度平坦的状态，短端性价比抬升，但随着财政资金逐步投放、跨年扰动因素减小，曲线走陡概率增高。**综上，债市或短期震荡长期偏多，建议谨慎控制久期同时把握短端交易性机会。**

转债：本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌0.21%。转债本周跌幅相对较小，估值支撑力增强，但转债整体估值仍不算便宜，且随着熊市时间的延续，估值也有下移迹象。全周交易额2237亿，较

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。

前周显著缩量。个券跌多涨少，550只转债个券（含公募EB）中183只收涨、365只收跌、2只走平。从行业表现来看，行业多数下行，仅传媒、通信和农林牧渔收红，建材、军工、轻工制造、地产和商贸零售领跌。需适当降低对年底估值抬升幅度的预期，到年底之前由于股市预期一般和资金谨慎，预计整体机会或不大，以轮动交易行业和中低价个券为主，做多波动，同时关注新券上市机会。行业配置上，建议主要关注以下三条主线：第一，主题性方向，包括TMT、机器人、MR、卫星、光刻机等方向，这些方向或有反复的机会，而主题博弈的关键在于新催化的出现；第二，高景气方向，细分中的汽车链不断挑战新高，半导体制造方向反复提供波动机会，红利板块跑出优异的alpha；第三，潜在逆境反转方向，包括医药、消费电子、生猪养殖、风电、光伏技术迭代方向等，也包括一些顺周期方向等。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债2,286.53亿元，总偿还量2,184.13亿元，净融资102.4亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多上行，除3年期AA-等级和7年期AA+、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，本周信用利差整体上行。具体来看，产业债信用利差上行3.40bp至56.19bp；分等级来看，AAA产业债信用利差走阔3.92bp至52.55bp，AA+产业债信用利差走阔5.96bp至83.41bp，AA产业债信用利差走阔5.78bp至213.82bp。城投债信用利差上行2.04bp至78.57bp；分等级来看，AAA城投债信用利差走阔2.75bp至69.29bp，AA+城投债信用利差走阔1.62bp至85.87bp，AA城投债信用利差收窄8.06bp至204.57bp。

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，近期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，地产基本面依然保持疲弱，这导致地产企业经营状况并未改善，而政策持续发力要求加大对地产企业融资支持，但受制于实体项目和融资纪律约束，政策落地情况有待继续观察；对地产债来说，政策短期带来的利好对央国企短债有望形成支撑，但中长期的改变需要依赖基本面，而这需要继续保持观察。城投债方面，“一揽子化债”作为当下的行情主线，对城投债市场和机构行为影响颇大，市场对于2025年到期的债券兜底预期有所加强，因此对于未来2年到期债券的下沉意愿更强，挖掘诉求更高；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：发行人和主承销商实施战略配售的，不得存在哪些情形？

答：发行人和主承销商实施战略配售的，不得存在以下情形：

（一）发行人和主承销商向参与战略配售的投资者承诺上市后股价将上涨，或者股价如未上涨将由发行人购回证券或者给予任何形式的经济补偿；

（二）主承销商以承诺对承销费用分成、介绍参与其他发行人战略配售等作为条件引入参与战略配售的投资者；

（三）发行人上市后认购参与战略配售的投资者管理的证券投资基金；

（四）发行人承诺在参与战略配售的投资者获配股份的限售期内，委任与该投资者存在关联关系的人员担任发行人的董事、监事及高级管理人员，但发行人的高级管理人员与核心员工设立专项资产管理计划参与战略配售的除外；

（五）除以公开募集方式设立，主要投资策略包括投资战略配售证券，且以封闭方式运作的证券投资基金以外，参与战略配售的投资者使用非自有资金认购发行人证券，或者存在接受其他投资者委托或委托其他投资者参与本次战略配售的情形；

（六）其他直接或间接进行利益输送的行为。

2、问：已参与战略配售的投资者，还可以参加网上网下发行吗？

答：参与本次战略配售的投资者不得参与本次公开发行证券网上发行与网下发行，但证券投资基金管理人管理的未参与战略配售的公募基金、社保基金、养老金、年金基金除外。

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者，请谨慎使用。

五、核心观点

【权益观点】

有待国内重磅会议进一步明确，市场方向仍需耐心等待。政治局会议定调稳中求进、以进促稳、先立后破，增量信息有限，后续有待中央经济工作会议进一步明确和丰富政策内涵，届时市场对宏观经济预期或能更为明朗。另外，虽然市场当下对来年财政赤字率的预期仍有较大分歧，普遍担心过于严苛的财经纪律可能导致明年推动经济增长加快恢复的“弹药”不足，但中央加杠杆与地方政府杠杆优化的趋势已毋庸置疑，只是在节奏上存在见机行事的可能，因此也不用过分悲观。此外，地方特殊再融资债发行和来年专项债提前发行均需要宽松的宏观流动性环境予以配合，预计央行年末降准对冲资金压力概率或偏大，随着外围美联储加息压力缓和，来年降息或亦可以期待。近期美债维持在 4.2% 附近，美国非农数据反映出短期就业市场依然紧俏，而核心通胀中枢目前仍偏高，由此在转向降息之前需要保持更长时间的观望，预计 12 月美联储议息会议或不会释放太多增量信息，政策立场或仍将维持中性略偏鹰，此前市场乐观的降息预期或有待修正。

关注行业方面，建议均衡配置应对较快轮动。在 AI 主导下的 TMT 成长板块再度活跃，但其后，短期上游资源和高股息策略或更值得关注。顺周期方面，当前市场经济预期已较悲观，优先关注需求平淡下供给收缩的上游周期（煤炭/钢铁/有色/化工），以及农业有自身跌价加速产能去化的独立机会。科技方面，电子、医药等处于产业趋势底部，中期维度或有望改善，可逢低配置；卫星互联网、智能驾驶、机器人等科技主题中期维度仍值得保持关注。此外，对于宏观经济周期和产业周期没有方向上大变化的市场环境，以高股息为代表的稳健型配置策略或预期仍有相对好的表现，后续市场风险偏好如趋弱，偏稳健的高股息策略或能有超额收益，关注高分红能力的家纺、水电燃气、煤炭和钢铁、交运铁路港口等行业，以及分红比例有望提升，对应当前国企改革背景下的运营商、三桶油等领域。

【固收观点】

本周公开市场资金回笼较多，月初流动性呈现季节性宽松，跨月后资金价格小幅走高；**下周临近税期，政府债缴款压力适中，央行维护流动性意图较强，预计资金面预计平衡偏松。**本周利率债收益率多数上行，曲线继续走平；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，曲线平坦，后续仍存在短期做陡曲线机会。转债本周跌幅相对较小，估值支撑力增强，但转债整体估值仍不算便宜，且随着熊市时间的延续，估值也有下移迹象。本周信用债估值和信用利差均有上行，其中城投债利差上行幅度较小。

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