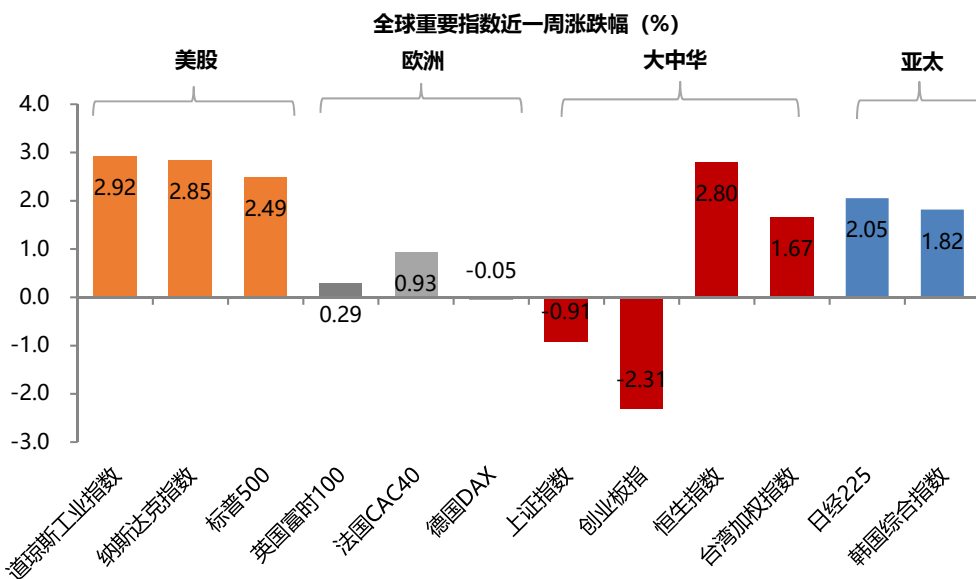


一、本周市场（12.11-12.15）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：尽管美联储释放转向货币政策转向信号，10年期美债利率下破4%，但国内年度经济会议定调偏稳，叠加11月通胀、社融不及预期，**国内经济现实与预期延续弱势，本周A股继续调整**，其中国证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为-0.52%、-2.31%、-1.70%、-0.91%。

风格方面，**金融>周期>消费>成长**；具体来看，金融板块多数下跌，京沪两地降低房贷首付比例的政策刺激房地产上涨1.08%；周期板块多数下跌，除煤炭有明显涨幅以外，轻工、建材等地产链板块涨幅居前，而钢铁、有色金属板块跌幅较大；国内经济预期与现实双弱，消费板块多数下跌，食品饮料、医药生物领跌，分别下跌4.34%、1.96%，而受益海外降息预期的纺织服饰领涨；成长板块多数下跌，而传媒依然保持上涨2.47%。

海外：12月FOMC会议与鲍威尔讲话均超预期偏鸽，降息预期升温，本周海外权益资产多数上涨，美国三大指数集体上涨，其中纳斯达克指数上涨2.85%，标普500上涨2.49%，道琼斯工业指数上涨2.92%；欧洲股市多数上涨，其中英国富时100上涨0.29%，法国CAC40上涨0.93%，德国DAX下跌0.05%。亚太市场多数上涨，A股表现相对靠后，上证指数下跌0.91%，创业板指下跌2.31%，恒生指数上涨2.80%，台湾加权指数上涨1.67%，日经225上涨2.05%，韩国综合指数上涨1.82%。

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。

本周利率债收益率多数下行，曲线继续走陡，其中 1 年国债活跃券下行 8.5BP 至 2.29%，10 年国债活跃券下行 4.5BP 收至 2.63%。本周公开市场资金投放较多，MLF 超额续作缓解部分流动性压力，跨年资金仍偏紧；截止周五隔夜 R001 加权收至 1.71%，R007 跨季加权收至 2.15%。

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、**中央经济工作会议：**中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行。围绕推动高质量发展，会议提出明年重点做好九个方面的具体工作，一是以科技创新引领现代化产业体系建设，二是着力扩大国内需求，三是深化重点领域改革，四是扩大高水平对外开放，五是持续有效防范化解重点领域风险，六是坚持不懈抓好“三农”工作，七是推动城乡融合、区域协调发展，八是深入推进生态文明建设和绿色低碳发展，九是切实保障和改善民生。（中国证券报）
- 2、**住建委：**12 月 14 日，北京市、上海市有关部门发布通知，进一步优化调整房地产政策。北京方面，首套、二套首付比例最高下调幅度分别为 10%、40%，首套、二套房贷利率最高下调幅度分别为 55bp、50bp；普宅标准优化上调，取消总价限制，只看单价，五环内由前期的 3.96 万上调至 8.5 万；最长贷款年限由 25 年上调至 30 年。上海方面，首套、二套首付比例最高下调幅度分别为 10%、30%，首套、二套房贷利率最高下调幅度分别为 45bp、85bp；优化普宅认定标准，取消价格和环线限制，仅看物业类型和面积。（中国证券报）
- 3、**人民银行：**12 月 15 日，中国人民银行党委召开扩大会议，传达学习中央经济工作会议精神，研究部署贯彻落实工作。会议强调，做好明年的经济金融工作，落实好中央经济工作会议和中央金融工作会议决策部署，坚持稳中求进工作总基调，完整、准确、全面贯彻新发展理念，加大宏观调控力度，保持货币政策的稳健性，防范化解金融风险，深化金融改革开放，切实增强经济活力，改善社会预期，巩固和增强经济回升向好态势，持续推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、亚特兰大联储主席博斯蒂克表示，降息不是迫在眉睫的事情，但已指示工作人员开始制定可能的原则和门槛，以指导降息过程。预计 2024 年将进行两次 25 个基点的降息，第一次将在第三季度“某个时候”进行，前提是通胀预期的进展持续。（WIND）
- 2、阿根廷政府宣布，已经与多家肉类生产商和销售企业达成一致，将在年底假日季期间，对 5 种肉类的价格进行限制。据当地媒体报道，各大超市可能会以低于市场价 40% 的价格售卖部分肉制品。进入 12 月以来，阿根廷肉类价格已上涨约 50%。（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。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更值得关注。顺周期配置方面，当前市场经济预期已较悲观，需观察政策的实际效果来扭转市场较为悲观的预期，当前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。科技配置方面，电子、医药等处于产业趋势底部，中期维度有望改善，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下行，曲线继续走陡，其中 1 年国债活跃券下行 8.5BP 至 2.29%，10 年国债活跃券下行 4.5BP 收至 2.63%。本周月内资金整体偏松，11 月信贷数据持续偏弱，中央经济工作会议增量的积极表述不多，债市反应平淡；周四晚上海北京公布地产相关政策，债市解读偏利空出尽，周五长端大幅下行。

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 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，工业生产有望保持同比高增长。11 月政府债发行继续支撑社融增速，但实体企业融资仍表现偏弱，企业中长期贷款同比少增，企业短贷有所回暖；居民短贷和中长贷同比小幅增长，居民消费依旧偏弱，持续性仍需观察。12 月票据利率整体不高，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；本周北京上海调整首付比例、贷款利率和普宅认定标准，放松力度较大，但预计对全国地产景气度拉动有限。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正增长；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，食品项依旧拖累CPI；受国际油价回落、部分工业品市场需求偏弱等因素影响，全国PPI环比由平转降，同比降幅扩大。后续来看，低基数和一系列扩内需、稳增长政策的出台，PPI降幅大幅扩大概率不高，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11月，财政收入进度加快，非税收入增长，全国一般公共预算收入同比增速为4.3%（上月2.6%）；支出增速放缓，一般公共预算支出同比增速为8.6%（上月11.9%）。政府性基金预算收入同比增速为1.2%，土地出让小幅改善。11月以来新增1万亿国债接力地方债，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；11月央行政府存款减少5524亿元，财政资金投放力度也有所加大。中央经济工作会议提出“积极的财政政策要适度加力”“强化国家重大战略任务财力保障”，2024年财政预计将继续加力支持基建。

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；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，跨年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、跨年后扰动因素减小，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%。转债择券策略从胜率角度出发，关注景气向好方向，包括产业周期向上和周期底部反转的板块。从行业表现来看，涨幅排名前30的可转债主要来自机械设备（5只）、公用事业（4只）、建筑装饰（3只）、医药生物（3只）和化工（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自计算机（4只）、电子（4只）、机械设备（3只）、汽车（3只）

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。

和医药生物（3只）。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。配置策略上，估值修复方面，大方向上建议年底保持积极，做好“持债跨年”的准备，结构上建议关注前期估值压缩较多的中高、中低平价转债的超跌反弹。主题方面，在宏观图景未现重要转变时，建议保持对主题性机会的关注，包括华为链、人型机器人、AIGC、数据要素等；不过节奏上还需注意业绩披露期主题或承压，低估、红利或有超额表现。从胜率角度出发，关注景气向好方向，包括产业周期向上（例如汽车）和周期底部反转的板块（例如半导体设备），在产业政策和产业趋势催化下，或可迎来估值和业绩共振行情。

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 2,468.79 亿元，净融资-105.95 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率均下行。信用利差方面，本周信用利差均上行。具体来看，产业债信用利差上行 6.49bp 至 62.68bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差走阔 6.59bp 至 59.14bp，AA+产业债信用利差走阔 3.32bp 至 86.73bp，AA 产业债信用利差走阔 8.71bp 至 222.53bp。城投债信用利差上行 8.51bp 至 87.08bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差走阔 7.56bp 至 76.85bp，AA+城投债信用利差走阔 8.46bp 至 94.33bp，AA 城投债信用利差走阔 0.39bp 至 204.96bp。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：在科创板、创业板保荐人相关子公司跟投制度中，保荐人相关子公司应认购多少股份？

答：实施跟投的保荐人相关子公司应当事先与发行人签署配售协议，承诺按照证券发行价格认购发行人首次公开发行证券数量 2%至 5%的证券，具体比例根据发行人首次公开发行证券的规模分档确定：

- （一）发行规模不足 10 亿元的，跟投比例为 5%，但不超过人民币 4000 万元；
- （二）发行规模 10 亿元以上、不足 20 亿元的，跟投比例为 4%，但不超过人民币 6000 万元；
- （三）发行规模 20 亿元以上、不足 50 亿元的，跟投比例为 3%，但不超过人民币 1 亿元；
- （四）发行规模 50 亿元以上的，跟投比例为 2%，但不超过人民币 10 亿元。

2、问：科创板保荐人相关子公司跟投制度应当披露什么内容？

答：首次公开发行证券采用直接定价方式的，发行人和主承销商应当在招股说明书中披露向参与配售的保荐人相关子公司配售的证券总量、认购数量、占本次发行证券数量的比例以及持有期限等信息；采用询价方式的，发行人和主承销商应当在招股意向书和初步询价公告中披露前述信息。

3、创业板保荐人相关子公司跟投制度应当披露什么内容？

答：发行人首次公开发行证券并在创业板上市，且为未盈利企业、存在表决权差异安排企业或者红筹企业的，其和主承销商应当在招股意向书和初步询价公告中披露向参与配售的保荐人相关子公司配售的证券总量、认购数量、占本次发行证券数量的比例以及持有期限等信息。

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】

京沪两地地产政策相应调整，外围流行性环境呈宽松，但市场信心依然偏弱，观察政策对经济基本面的实际提振，保持耐心等待。中央经济工作会议延续政治局会议定调，会后京沪两地地产政策相应调整，显示对会议精神的积极相应，但市场临近年关明显风险偏好不高，后续还需政策呵护以及政策实际效果来提振市场信心。另外，**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，央行年末降准对冲资金压力概率偏大，随着外围美联储加息压力缓和，来年降息或亦可以期待。近期美债下探至 4% 附近，12 月议息会议上美联储意外鸽派增强市场交易降息，美债下行空间的打开需进一步观察到失业率等美国经济加速下行。

行业配置上，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更值得关注**。顺周期配置方面，当前市场经济预期已较悲观，需观察政策的实际效果来扭转市场较为悲观的预期，当前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。科技配置方面，电子、医药等处于产业趋势底部，中期维度有望改善，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

【固收观点】

本周公开市场资金投放较多，MLF 超额续作缓解部分流动性压力，**跨年资金仍偏紧**；下周国债供应压力加大，临近跨年，预计跨年资金仍维持偏紧。本周利率债收益率多数下行，曲线继续走陡；近期稳增长政策和政府债发行供应冲击逐步落地，长端上行空间有限，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。本周转债市场收跌，转债择券策略从胜率角度出发，关注景气向好方向，包括产业周期向上和周期底部反转的板块。本周信用债估值下行，城投和产业债利差均被动上行。

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