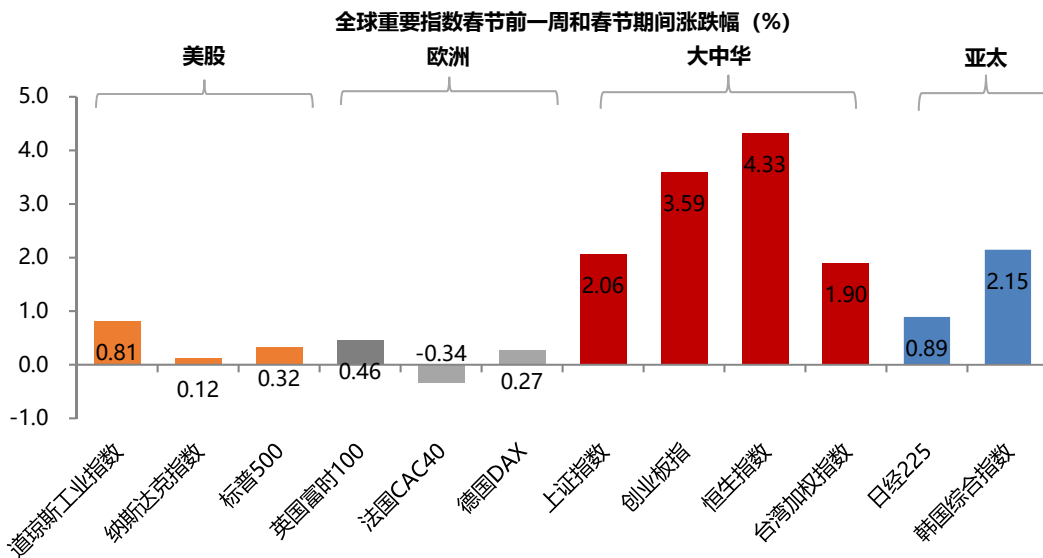


一、本周市场（12.25-12.29）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：版署“纠偏”缓和 market 悲观情绪，叠加央行表态要加大已出台货币政策实施力度、11月企业利润继续修复，推动国内降息降准预期升温、基本面预期改善，估值性价比驱动本周A股超跌反弹，领涨全球，其中中证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为2.73%、3.59%、2.81%、2.06%。

风格方面，成长>消费>周期>金融，呈现超跌反弹。具体来看，受益于美债利率持续下行、北上资金回流以及机构筹码改善，成长板块大幅走高，前期超跌严重的电力设备以5.46%涨幅领涨两市，此外电子、通信、国防军工均涨近3%；国内经济与政策预期向上修复，以茅指数为代表的传统核心资产明显走高，食品饮料上涨3.91%、美容护理上涨3.53%，此外农林牧渔、家用电器、医药生物均涨超2%；周期板块内部分化，海外定价相关的有色金属、石油石化表现较好，煤炭、交运等防御属性较强的高股息行业则领跌两市；金融板块表现不佳，房地产下跌0.32%，银行、非银涨幅不足2%，均跑输大盘。

海外：本周上半周海外资本市场继续交易软着陆预期，道琼斯指数再创历史新高；后半周美债市场出现获利盘了结迹象，十年期美债利率见底回升，美股市场有所回落。整体看，本周海外权益资产涨跌互现，波动幅度较小，美国三大指数小幅上涨，其中纳斯达克指数上涨0.12%，标普500上涨

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。

0.32%，道琼斯工业指数上涨 0.81%；欧洲市场方面，英国富时 100 上涨 0.46%，法国 CAC40 下跌 0.34%，德国 DAX 上涨 0.27%。亚太市场全面回升，大中华区领涨，其中恒生指数上涨 4.33%，台湾加权指数上涨 1.9%，日经 225 上涨 0.89%，韩国综合指数上涨 2.15%。

上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 23.25BP 至 2.02%，10 年国债活跃券下行 3.05BP 收至 2.58%。上周央行公开市场操作偏积极，政府债缴款压力很小，跨年资金由紧转松，流行性分层的情况有所加剧；截止周五隔夜 R001 加权收至 1.83%，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、**国资委**：12月25日至26日，国务院国资委召开中央企业负责人会议，总结2023年国资央企工作，研究部署2024年重点任务。国务院国资委党委书记、主任张玉卓表示，要围绕增强核心功能、提高核心竞争力，深入实施国有企业改革深化提升行动，着力提高中央企业创新能力和价值创造能力，推动国有资本“三个集中”，加快建设现代化产业体系、实现高质量发展，更好发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用。（证券时报）
- 2、**证监会**：12月27日，就券商落地“限售股不得融券”新规情况，证监会有关部门负责人表示，多数证券公司在落实新规要求上基本到位，但现场检查也发现个别证券公司存在关联方核查不够深入等问题，证监会将督促证券公司加强对客户交易行为和交易目的的穿透式管理，对通过多层嵌套、合谋交易、串联套利等方式违反“限售股不得融券”等要求的行为从严打击，发现一起，查处一起。（证券时报）
- 3、**中国人民银行**：12月27日，中国人民银行货币政策委员会2023年第四季度（总第103次）例会在北京召开。四季度例会指出，“我国经济回升向好、动力增强，高质量发展扎实推进，但仍面临有效需求不足、社会预期偏弱等挑战。要稳中求进、以进促稳，加大宏观政策调控力度，不断巩固稳中向好的基础”。会议指出，稳健的货币政策要灵活适度、精准有效；要加大已出台货币政策实施力度。保持流动性合理充裕，引导信贷合理增长、均衡投放；要深化金融供给侧结构性改革，构建金融有效支持实体经济的体制机制。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、万事达卡发布报告显示，今年11月1日至12月24日期间美国零售销售额同比增长3.1%；其中，电商销售额同比增长6.3%，服装类和餐饮类的销售额分别同比增长2.4%和7.8%，而电子产品销售额同比下降0.4%。（WIND）
- 2、据英国经济和商业研究中心预测，英国将在未来15年内成为欧洲表现最好的主要经济体，缩小与德国的差距，扩大对法国的领先优势。到2038年，英国的GDP增长率将在1.6%到1.8%之间。（WIND）
- 3、日本内阁府表示，2022年日本人均名义GDP换算后为34064美元，在经济合作与发展组织（OECD）38个成员国中排第21位。这是自1980年有可比数据以来最差名次，在七国集团（G7）中也自2008年之后再度垫底。日元贬值影响巨大，金额较上年下滑约15%。（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，短期超跌反弹或现转机，流动性和风险偏好改善下对成长风格更为有利。顺周期板块中，消费板块或有超跌反弹，而需求平淡下供给收缩的上游周期（煤炭/钢铁/有色/化工）和农业值得中期关注；科技制造方面，具有产业趋势的医药、电子行业值得配置；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（家纺/水电燃气/交运铁路港口/运营商/石油石化）为代表的稳健型配置策略或预期仍有相对好的表现，但短期或难有超额收益。

利率债：上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23.25BP至2.02%，10年国债活跃券下行3.05BP收至2.58%。上周跨年资金超预期转松，短端下行明显，债市走出牛陡行情。此前存款利率下调之后，市场对后续降准降息预期走强。

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；北京上海新政之后，对二手房成交有较强拉动，年末新房有所上行但仍低于季节性水平。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。

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

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。

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，食品项仍旧拖累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。跨年流动性宽松，市场对于节后资金预期偏乐观，曲线走陡预计仍将持续。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：本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨1.44%。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，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。本周转债市场日均成交额为371.99亿元，较上周日均增加40.72亿元，周内成交额合计1859.97亿元。行业层面上，本周合计29个行业收涨，0个行业收跌；其中石油石化、美容护理和农林牧渔行业居市场涨幅前三，涨幅分别为3.24%、2.75%、2.70%；煤炭、交通运输和建筑材料等行业领跌。配置策略上，估值修复方面，大方向上建议保持积极，结构上建议关注前期估值压缩较多的中高、中低价转债的超跌反弹。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

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。

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 911.11 亿元，总偿还量 3,082.15 亿元，净融资-2,171.04 亿元。二级市场方面，本周各期限各等级信用债收益率均下行。信用利差方面，本周产业债信用利差高等级上行，中低等级下行；城投债信用利差均上行。具体来看，12 月 29 日，产业债行业利差为 47.46bp，与 12 月 22 日相比，上行 1.83bp。分评级来看，AAA、AA+、AA 级产业债整体利差分别为 37.63bp、78.01bp、147.84bp，与 12 月 22 日相比，AAA、AA+、AA 级分别上行 2.02bp、下行 1.33bp、下行 5.43bp。12 月 29 日，城投债整体利差为 99.27bp，与 12 月 22 日比，上行 1.54bp。分评级来看，AAA、AA+、AA 城投债整体利差分别为 62.74bp、96.48bp、225.63bp，与 12 月 22 日比，AAA、AA+、AA 城投债整体利差分别上行 0.62bp、上行 1.67bp、上行 2.14bp。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；城投债目前信用利差已是极低状态，后续部分尾部区域可能会上抬，建议谨慎下沉尾部主体，资质强的区域可以适当拉久期。

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

基金资管产品债券交易连环违约纠纷案例

来源：证监会

一、案情介绍

X 私募基金公司 Q 资管计划在银行间市场开展债券交易，通过逆回购交易模式反复操作，杠杆较高。其中持有较多的是 D 公司发行的 A 债券，受 D 公司发行的另一债券违约影响，A 债券估值被调整为零，该资管计划无法继续借入资金回购 A 债券，进而也无法继续开展质押式逆回购交易维系其他到期交易继续开展，从而导致其与多个金融机构的其他正常债券相关的多笔逆回购交易遭受波及，整个资管计划下的债券交易出现连环违约，整体违约金额最高时近 10 亿元，该纠纷涉及 4 家公募基金、1 家私募基金管理人，1 家委托人，1 家托管券商，法律关系复杂。

监管部门对资管计划管理人 X 基金依法采取了监管措施，及时采取账户监管、指导交易等措施，降低了该基金的整体杠杆率，但众多机构间纠纷并未彻底解决，纠纷涉及金额仍高达数亿元，各方僵持不下，缺乏信任，部分机构采取申请仲裁、司法冻结等措施，矛盾有激化可能，风险巨大。

为维护基金行业形象和声誉，避免局面失控，促进相关争议公平高效的解决，在相关当事人的要求下，中国证券投资基金业协会（以下简称“基金业协会”）于纠纷发生半年后介入，首先缓解各方紧张对立局面，协调当事人申请中止仲裁。随后派出精干专业的调解团队开展调解工作，聘请资深律师担任法律顾问，协调各方在协会统一主持下，确立了此次债券投资违约事件处置的原则。此后，调解人员加班加点，夜以继日与当事人沟通协调，主持开展了数十场一对一、一对多、多对多的调解会议，在关键时期，调解人员一天要跟七方通数十次电话，甚至周末、深夜时还要对各方提出的诉求进行沟通协调。基金业协会与北京市西城区人民法院建立了诉调对接机制，各当事方在基金业协会调解人员和西城区人民法院法官见证下，共同签署了调解协议，并进行了调解协议司法确认。该纠纷按调解协议得到有效解决。

二、典型意义

对会员之间、会员与客户之间发生的基金业务纠纷进行调解，是法律赋予基金业协会的重要职责之一。该案是基金业协会会员间债券交易纠纷第一案，具有重要的行业示范意义。基金业协会作为自律组织主动发挥引导作用，积极与司法审判机关探索调解合作新模式，采取多元手段化解行业纠纷矛盾，一方面通过行业调解加司法确认的模式，节约了司法资源，提高了调解权威性，快速有效地降低了会员间的矛盾冲突；另一方面通过行业内部封闭化处置，以基金业协会的行业公信力，协调各方按照公平原则有序分配基金财产，化解复杂的债务纠纷并有效抑制基金领域风险外溢，防范个例风险演变成局部风险甚至行业性风险。

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】

高性价比支撑超跌反弹，迎接“春季躁动”。当前市场对国内经济预期已足够悲观，市场在估值底部区间，反而可能因投资者情绪、资金流向、政策面及经济基本面等的边际改善而出现明显反弹，目前我们观察到河南省对2024年第一季度经济“开门红”已作出相关工作部署。后续宏观流动性变化及重要政策动向，尤其财政政策方面的相关表态，随着跨年后市场风险偏好及资金层面或有阶段性向好，或将继续助力于提振全市场的普遍信心。不仅如此，此前存款利率下调强化了投资者对于明年年初MLF以及LPR利率下调的预期，通过宽货币的手段进一步夯实国内增长的修复。随着美债利率下行，外部流动性向好，汇率及外资流入或能有边际改善。

行业配置上，**短期超跌反弹或现转机，流动性和风险偏好改善下对成长风格更为有利。**顺周期板块中，消费板块或有超跌反弹，而需求平淡下供给收缩的上游周期（煤炭/钢铁/有色/化工）和农业值得中期关注；科技制造方面，具有产业趋势的医药、电子行业值得配置；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有相对好的表现，但短期或难有超额收益。

【固收观点】

上周央行公开市场操作偏积极，政府债缴款压力很小，跨年资金由紧转松；下周为年后第一周，公开市场回笼规模较大，但政府债尚未开始发行，其他方面资金扰动因素较小，预计维持平衡偏松。上周利率债收益率多数下行，曲线继续走陡；曲线走陡进程中，短端仍有交易机会。本周转债市场收涨，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，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。本周信用债估值下行，信用利差被动拉大，信用表现整体仍较好。

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、广州银行。

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、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、财咨道。

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