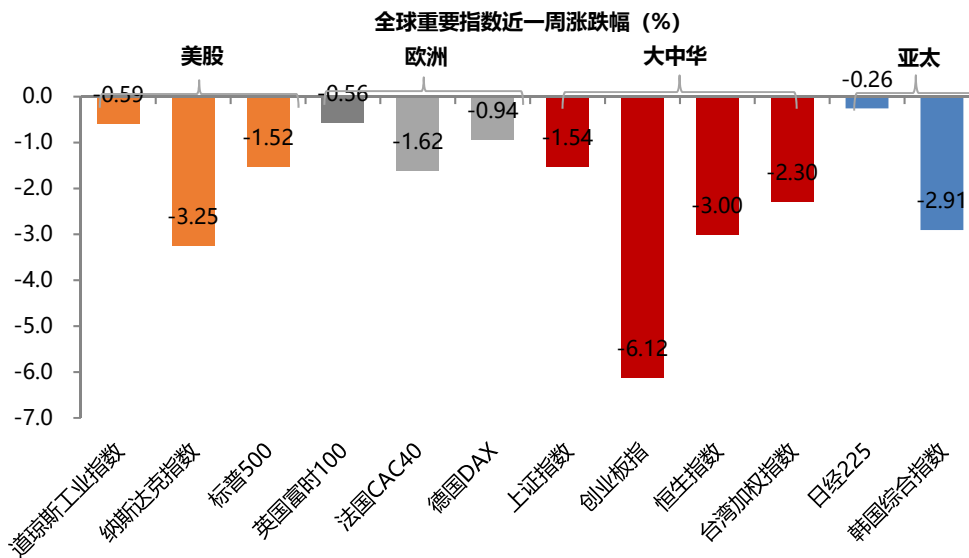


一、本周市场（1.2-1.5）

（一）市场表现



（二）市场回溯

近期经济与政策预期延续疲弱态势，十年期中债利率逼近 2.5% 的新低，加之最新美联储议息会议纪要并未明确降息时点，美债利率反弹至 4%，内外压力之下 A 股再度下跌，创业板指跌至三年来的新低。具体来看，国证 2000、创业板指、沪深 300、上证指数涨跌幅分别为 -3.3%、-6.12%、-2.97%、-1.54%。

风格方面，金融>周期>消费>成长，高股息表现突出。行业方面，受美债利率上行、美股高位调整的影响，成长板块大幅走低，电子、计算机以逾 6% 的跌幅领跌两市，通信、电力设备、军工分别下跌 5.72%、4.95%、4.78%；国内经济与政策预期依旧疲弱，加之北上资金再度外流的拖累，以茅指数为代表的传统核心资产向下调整，食品饮料、美容护理均跌超 4%，汽车、医药生物跌超 3%；风险偏好下降的弱市环境下，以周期板块为代表的高股息资产愈发获得资金追捧，煤炭以 5.59% 的涨幅领涨两市，此外公用事业、石油石化、钢铁也均获得正收益；金融板块明显分化，高股息方向的银行上涨 0.82%，非银金融、房地产则分别下跌 2.60%、2.92%。

ADP 就业数据以及周初请失业金数据向好，凸显美国劳动力市场韧性，加之周三公布的美联储 12 月会议纪要显示可能一段时间内保持限制性高利率，市场降息预期连遭打压，十年期美债利率升至 4% 以上，科技股继续拖累纳指和标普。整体看，本周海外权益资产全面下挫，美国三大指数跌幅差

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。

异较大，其中纳斯达克指数下跌 3.25%，标普 500 下跌 1.52%，道琼斯工业指数下跌 0.59%；欧洲市场方面，英国富时 100 下跌 0.56%，法国 CAC40 下跌 1.62%，德国 DAX 下跌 0.94%。亚太市场全面回落，大中华区表现较差，其中恒生指数下跌 3%，台湾加权指数下跌 2.3%，日经 225 微跌 0.26%，韩国综合指数下跌 2.91%。

本周利率债收益率短上长下，曲线走平，其中 1 年国债活跃券上行 6.50BP 至 2.08%，10 年国债活跃券下行 2.20BP 收至 2.55%。本周央行公开市场大量净回笼，但大行融出积极，资金面平衡偏松，截至周五隔夜 R001 加权收至 1.73%，R007 跨季加权收至 2.18%。

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、**中国人民银行**：1月2日，中国人民银行公布的2023年12月抵押补充贷款（PSL）开展情况显示，国家开发银行、中国进出口银行、中国农业发展银行净新增PSL3500亿元，期末抵押补充贷款余额为32522亿元，本次PSL单月投放规模为历史第三高。（证券时报）
- 2、**央行、金融监管总局**：1月5日，中国人民银行、国家金融监督管理总局发布关于金融支持住房租赁市场发展的意见。意见提出加大住房租赁开发建设信贷支持力度、满足团体批量购买租赁住房的合理融资需求、支持发放住房租赁经营性贷款、稳步发展房地产投资信托基金等多项措施。（证券时报）
- 3、**中国人民银行**：1月4日至5日，2024年中国人民银行工作会议在京召开。会议强调，中国人民银行系统要构建科学稳健的金融调控体系，有力有效支持经济稳定增长和高质量发展。健全金融稳定保障体系，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线；持续深化金融供给侧结构性改革，建设具有高度适应性、竞争力、普惠性的现代金融体系；统筹金融开放与安全，有序扩大金融高水平对外开放；落实好中央经济工作会议部署，坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化逆周期和跨周期调节，不断巩固稳中向好的基础。（中国证券报）

【国际经济】

- 1、美联储会议纪要显示，**美联储官员在去年12月的会议上一致认为，始于2022年的加息周期可能已经结束**。他们指出，通胀有所放缓，尤其是六个月年化通胀率，而且有迹象显示供应链正在恢复正常，而且随着更多的人加入劳动力市场，劳动力市场开始放松。他们还说，将利率提高到5%以上抑制了消费者需求，从而使通胀有所缓和。他们没有讨论何时开始降息。美联点阵图显示该行计划在2024年降息三次。（WIND）
- 2、**欧盟关于企业税的新法规当地时间1月1日正式生效，对在欧盟成员国的跨国公司实行15%的最低有效税率**。该法规将适用于每年财务收入合计超过7.5亿欧元、母公司或子公司位于欧盟成员国的任何国内和国际大型集团。（WIND）
- 3、**2024年1月1日，沙特、埃及、阿联酋、伊朗、埃塞俄比亚成为金砖国家正式成员**。金砖新成员国的专家学者表示，加入金砖国家合作机制有利于各国挖掘自身潜力，合作促进本国经济发展，并期待为金砖国家合作机制注入新活力。（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或更为有利。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、电子行业值得关注；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，但在近期高股息策略明显走强且交易相对拥挤过后，短期超额收益或难有持续性。

利率债：本周利率债收益率短上长下，曲线走平，其中1年国债活跃券上行6.50BP至2.08%，10年国债活跃券下行2.20BP收至2.55%。本周资金整体平衡偏松，但7天价格仍略高，短端有明显调整；周二新增PSL公告带动各期限利率上行；后续资金进一步转松，叠加股市走弱，债市逐步走强。

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12月制造业PMI 49%，环比下降0.4pct，连续三个月处于收缩区间，需求和生产仍显疲软，经济恢复动能偏弱。后续随着前期万亿国债的发行，资金保障和项目支撑方面逐步改善，以及在补库的支撑下，基建和工业生产预计将继续发力。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或仍将继续演绎。

进出口方面，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

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。

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。12 月制造业 PMI 出口订单指数连续三个月下滑至 45.8%，短期恢复动能不强。

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。2023 年 12 月，三大政策性银行净新增抵押补充贷款 3500 亿元，预计在城中村改造方面有所发力。

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，长端在此背景下已有明显下调，尽管上行空间有限但赔率下降。当前流动性维持宽松，市场对于降准降息仍有期待，曲线走陡仍可能持续。综上，建议把握短端交易性机会，同时考虑中等久期信用债。

转债：本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌 0.80%。由于转债年前提前抢跑，本周正股转跌后估值也应声回落。目前纯债收益率持续下探，“资产荒”再度出现，对转债估值底部构成支撑，但向上走权益市场表现仍是关键变量，至少需要看见权益市场的企稳。基于对市场宽幅震荡的判断，以逆向交易为主，逢低配置高 YTM、低溢价偏股和困境反转方向。全周 4 个交易日交易额共 1525 亿，较前周继续缩量。个券多数下行，546 只转债个券（含公募 EB）中 93 只收涨、450 只收跌、3 只走平。

从行业表现来看，行业多数下行，煤炭、公用事业、石油石化、钢铁和银行涨幅居前，电子、计算机、通信、电力设备和食品饮料跌幅居前。配置策略上，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

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。

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 1,843 亿元，总偿还量 838 亿元，净融资 1,005 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率涨跌互现。信用利差方面，本周信用利差均下行。具体来看，产业债信用利差下行 7.78bp 至 53.12bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 7.47bp 至 50.91bp，AA+产业债信用利差收窄 8.20bp 至 77.05bp，AA 产业债信用利差走平至 209.00bp。城投债信用利差下行 9.43bp 至 78.61bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 8.24bp 至 67.23bp，AA+城投债信用利差收窄 9.82bp 至 84.12bp，AA 城投债信用利差收窄 14.67bp 至 183.83bp。

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，短端收益率处于历史较低水平可适当拉长久期至 1-2 年，也可采取骑乘策略获取超额收益。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；可关注债务体量较小的重点省份统筹置换债务、城投债提前兑付、平台数量较多地市级非主平台等投资机会。

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

全面实行注册制之主板退市规则

来源：深交所

1. 主板上市公司风险警示标识包括哪些？

答：主板上市公司风险警示分为提示存在终止上市风险的风险警示（以下简称退市风险警示）和提示存在其他异常风险和状况的其他风险警示。

上市公司股票交易被实施退市风险警示的，在股票简称前冠以“*ST”字样，被实施其他风险警示的，在股票简称前冠以“ST”字样，以区别于其他股票。公司同时存在退市风险警示和其他风险警示情形的，在公司股票简称前冠以“*ST”字样。

退市风险警示股票和其他风险警示股票进入风险警示板交易。

2. 可能引发主板上市公司强制退市的情形有哪些？

答：可能引发上市公司强制退市的情形主要有四大类，分别是交易类强制退市、财务类强制退市、规范类强制退市和重大违法类强制退市，具体标准在深交所《股票上市规则》中有详细规定，投资者可登录深交所官网（www.szse.cn）查阅规则，了解退市的具体规定。

3. 主板强制退市流程及交易安排是如何规定的？

答：对于触及财务类、规范类、重大违法类指标的公司先予实施退市风险警示（*ST），而后终止上市并进入退市整理期，退市整理股票进入风险警示板交易。对于触及交易类指标的公司直接予以终止上市，不实施退市风险警示，也不设置退市整理期。

4. 主板上市公司退市整理期的交易期限是如何规定的？

答：退市整理期的交易期限为十五个交易日。退市整理期间，上市公司股票原则上不停牌。公司因特殊原因向深交所申请其股票全天停牌的，停牌期间不计入退市整理期，且停牌天数累计不得超过五个交易日。

公司未在累计停牌期满前申请复牌的，深交所于停牌期满后的次一交易日对公司股票复牌。

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】

等待政策提振信心，超跌反弹概率或有望提升。资金行为加大市场波动，但基本面和政策面实则并未有实质变化，反映出市场背后的非理性调整。当前市场对国内经济预期已足够悲观，市场内部行业间估值差异度收敛至历史低位，行业估值分位普遍在过去历史偏低下限，市场已在底部区间，后续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，在此之前需保持耐心。往后看，重点关注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。不仅如此，此前存款利率下调强化了投资者对于今年年初 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。2024 年美联储降息或是大概率事件，短期美债利率虽然趋于震荡，但后续随着经济数据转弱，或有望进一步打开利率下行空间，外部流动性环境依然保持友好。

关注行业方面，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或更为有利。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、电子行业值得关注；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或有相对好的表现，但在近期高股息策略明显走强且交易相对拥挤过后，短期超额收益或难有持续性。

【固收观点】

本周央行公开市场大量净回笼，但大行融出积极，资金面平衡偏松；下周公开市场到期压力减小，地方债尚未开始发行，其他方面资金扰动因素较小，预计资金维持偏松。本周利率债收益率短上长下，曲线走平；当前长端下行较多，资金宽松，曲线走陡机会或仍较大，建议把握短端交易性机会，同时考虑中等久期信用债。本周转债市场收跌，由于转债年前提前抢跑，本周正股转跌后估值也应声回落。本周信用债估值短上长下，信用利差整体收窄，城投债表现依然较强。

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