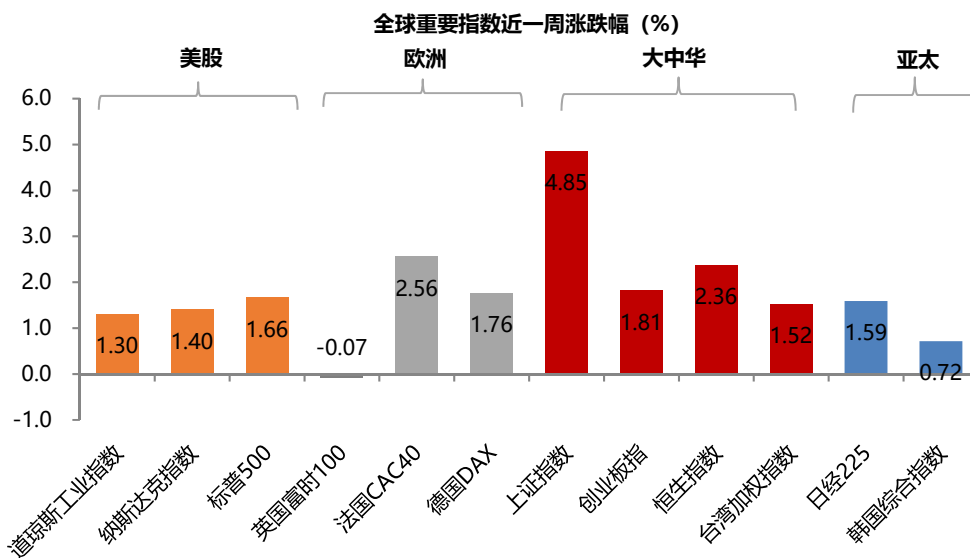


一、本周市场（2.19-2.23）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：近期利好消息频发，证监会换帅、假期出行与消费数据良好均推升市场做多热情，加之5年期LPR大幅调降，进一步改善市场政策预期。节后A股延续上涨态势，整周看，国证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为8.08%、1.81%、3.71%、4.85%。

风格方面，成长>周期>金融>消费。海外科技龙头业绩超预期，光模块逐渐兑现，但受益国内政策端的算力和内容端的传媒和计算机依然延续上行，除TMT板块大幅领涨以外，机器人、卫星互联网、MR等科技主题表现活跃；周期板块内部分化，具有行业自身变化的煤炭和建筑涨幅明显，但与地产相关的钢铁、建筑材料相对较弱；消费板块多数跑输大盘，主要受到了医药、家电、食品饮料等机构重仓的传统核心资产拖累，经济预期未有明显提振市场预期；金融板块内部有所分化，银行涨超6%，受LPR非对称降息催化，房地产上涨4.5%，非银金融涨幅则仅有2.8%。

海外：美国经济稳健，周初请失业金人数超预期降至一个月低位、2月Markit制造业PMI攀升至17个月新高，美债利率继续高位盘整，但英伟达本周公布的财报超预期强劲，极大刺激市场情绪，AI概念股领涨全球股市，美欧日均有股指创历史新高。整体看，节后一周美国三大指数继续稳健上涨，其中纳斯达克上涨1.4%，标普500上涨1.66%，道琼斯工业指数上涨1.3%；欧洲市场有所分化，英国富时100微跌0.07%，法国CAC40上涨2.56%，德国DAX上涨1.76%。亚太市场实现普

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。

涨，大中华区与日本股市继续领涨，其中恒生指数上涨 2.36%，台湾加权指数上涨 1.52%，日经 225 上涨 1.59%，韩国综合指数上涨 0.72%。

本周利率债收益率整体下行，曲线走陡，其中 1 年国债活跃券下行 14.96BP 至 1.76%，10 年国债活跃券下行 3.21BP 收至 2.40%。本周央行回笼跨春节流动性，资金较为平稳；截至周五隔夜 R001 加权收至 1.87%，R007 加权收至 2.12%。

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、**中央全面深化改革委员会：**2月19日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革委员会主任习近平主持召开中央全面深化改革委员会第四次会议。会议强调，要增强土地要素对优势地区高质量发展保障能力，进一步提升基层应急管理能力；要紧扣制约科技与经济深度融合的突出问题，加快建设全面创新的基础制度。（证券时报）
- 2、**证监会：**2月18日至19日，证监会召开系列座谈会，就加强资本市场监管、防范化解风险、推动资本市场高质量发展广泛听取各方面意见建议。座谈会由证监会党委书记、主席吴清和领导班子成员分别主持。证监会负责同志表示，证监会将认真对待来自各个方面的意见建议包括批评意见，经过论证切实可行的马上就办，一时不具备条件的做好沟通解释，及时回应市场关切，依靠各个方面的共同努力把资本市场建设好、发展好。（证券时报）
- 3、**中央财经委员会：**2月23日，中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经委员会主任习近平主持召开中央财经委员会第四次会议。习近平在会上发表重要讲话强调，加快产品更新换代是推动高质量发展的重要举措，要鼓励引导新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新；物流是实体经济的“筋络”，联接生产和消费、内贸和外贸，必须有效降低全社会物流成本，增强产业核心竞争力，提高经济运行效率。（证券时报）

【国际经济】

- 1、**美联储副主席杰斐逊表示，**今年晚些时候降息可能是适当的，需要经济中的“大量证据”来支持降息；过度宽松政策可能导致进展停滞、逆转；随着劳动力市场的降温，预计核心服务通胀将继续趋缓。希望美联储采取行动时考虑到政策滞后性。（WIND）
- 2、**欧洲央行发布1月货币政策会议纪要显示，**欧央行管委会普遍认为现在讨论降息为时过早，过早降息比过度紧缩更加危险，如果经济活动比预期更强劲、工资增长加速或出现新的通胀压力，央行可能需要重新收紧政策。（WIND）
- 3、**美国至2月16日当周MBA30年期固定抵押贷款利率升至7.06%，**自去年12月初以来首次突破7%。抵押贷款申请指数下跌至181.6，降至去年11月以来的最低水平。（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，把握成长方向轮动修复的机会，顺周期资产有待政策验证观察。科技制造方面，随着海外科技巨头业绩落地，AI 国内映射方向或进入短期修整，受益国内政策方向的算力方向或能延续，但 AI 分流出来的资金或流向卫星互联网、智能驾驶、机器人等其他科技主题，滞涨的医药亦值得关注。顺周期板块中，由于两会等政策落地情况还有待明确，食品饮料等顺周期核心资产的涨幅空间打开还有待验证观察，高股息策略或能逢低布局。

利率债：本周利率债收益率整体下行，曲线走陡，其中 1 年国债活跃券下行 14.96BP 至 1.76%，10 年国债活跃券下行 3.21BP 收至 2.40%。节后第一周股市表现偏强，但对债市压制有限；资金面整体偏松，周二 5 年期 LPR 超预期调降，周四部分商业银行下调存款利率，债市情绪走强。

我们认为当前市场关注的重点在于稳增长政策的持续发力、内需改善、以及央行在配合财政、外汇压力以及防空转之间的平衡。经济增长方面，2024 年 1 月制造业 PMI 录得 49.2%，前值 49.0%，连续四个月处于收缩区间，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和年初地方债提前发行，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。1 月新增人民币贷款 4.92 万亿，在去年高基数基础上同比多增 200 亿元，超出市场预期；其中企业中长贷表现突出，票据冲量不明显，票据价格也维持在相对高位，显示实体融资需求可能较强；当月政府债发行尚未提速，低利率背景下信用债发行增长，综合看社融增速实现 9.5%，持平上月。春节错位效应下 M2 小幅下降，M1 增速大幅反弹至 5.9%，但实际经济活力修复仍需观察后续数据。

地产销售政策持续放松背景下，各地市场反馈尚不明显，目前地产销售数据表现仍较为一般。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，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，实际出口同比录得 2.3%（前值 0.5%），基本符合预期，拖累较大的是美国，主要为环比转弱叠加高基数，对东盟、欧盟、日本出口增速回升；分行业看，景气度提升的主要有家具及其零件、粮食、塑料制品、医疗仪器和器械、纺织服装；手机当月出口有明显放缓。1 月新出口订单环比增加 1.4 个百分点至

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。

47.2%，仍处于收缩区间。后续出口基数仍低将对出口将形成正向影响，海外需求有一定韧性，全球贸易回暖仍需观察。

通胀方面，1月CPI同比下降0.8%，其中猪价春节期间止跌反弹，但幅度仍旧偏弱，其余牛羊肉价格上行幅度同样一般，此外春节错位进一步压制同比读数。1月PMI购入与出厂价格指数分处扩张和收缩区间，走势持续背离，制造业利润空间继续收窄，PPI表现仍旧不强，录得当月同比-2.5%，环比-0.2%，其中原油等国际大宗商品价格下降，受基建项目推进增速加快影响，除煤炭外的上游行业价格增速较高，其余行业出厂价格多数负增长。考虑当前需求预期不足，工业品价格环比或仍将走弱。

财政方面，2023年全年一般公共预算收入21.68万亿元，同比增长6.4%，完成年初预算目标的99.8%，其中受2022年减税降费等举措拉低基数影响较多。政府性基金收入完成7.07万亿元，同比下降9.2%，完成年初目标的90.5%，土地出让表现依旧偏弱。财政“紧平衡”压力下，一般公共预算支出和政府性基金支出分别完成目标的99.8%和85.9%，基建相关支出年末有所发力，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。1月财政存款增长略高于季节性，考虑后续国债和地方债发行，财政支出仍可能继续发力。

综上，当前长端利率在宽货币、内需修复不强、稳增长政策逐步落地等背景下已有明显下调，市场对于后期LPR进一步下调，MLF以及逆回购利率的调整有较强预期，长端利率仍较受市场青睐。年初经济数据真空时期预计长端进入低位震荡阶段，等待后续财政、地产进一步增量变动，以及境外贸易局势变动的的影响。资金成本在央行流动性管控下维持均衡水平，曲线平坦化仍在继续，建议把握短端交易性机会，同时考虑中长久期信用债，提高配置收益。

转债：本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨2.11%。由于结构和估值消化的因素，本轮转债反弹力度不及正股，目前转债依然处于中期相对便宜的阶段，并未明显透支后续的弹性，仍有“可为”空间，短期保持中性仓位，跟随股市表现灵活调整，加大波段操作力度，重点关注低溢价的绩优弹性品种、错杀的中小盘品种和低价新券，并积极博弈下修机会。全周交易额2165亿，市场行情回暖，交投活跃度显著回升。个券多数上行，550只转债个券（含公募EB）中499只收涨、50只收跌、1只走平。从行业来看，涨幅排名前30的可转债主要来自计算机（6只）、机械设备（4只）、建筑装饰（3只）和汽车（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自化工（5只）、医药生物（5只）、电子

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。

(3只)和建筑装饰(3只)。本周1只新券上市, 锋工转债上市首日涨幅+22.50%。估值方面, 估值表现分化, 百元平价溢价率+1.84%至22.77%, 全样本转股溢价率中位数-10.96%至53.64%。操作上, 可以关注以下方向: 第一, 部分信用风险偏弱, 转股期权估值或被低估的偏债标的的机会; 第二, 市场低历史分位环境下下修博弈机会; 第三, 可沿着中高市值正股高红利、出海、医药低估反弹等方向找线索, 也可适当关注部分小微盘标的的低估错杀机会。

信用债: 一级方面, 本周合计新发行信用债1,640.55亿元, 总偿还量1,756.73亿元, 净融资-116.18亿元。二级市场方面, 本周信用债收益率均下行。信用利差方面, 本周信用利差整体上行。具体来看, AAA产业债信用利差走阔2.70bp至48.99bp, AA+产业债信用利差走阔3.50bp至73.56bp, AA产业债信用利差走阔4.10bp至178.68bp。AAA城投债信用利差走阔1.90bp至58.78bp, AA+城投债信用利差走阔3.10bp至71.79bp, AA城投债信用利差走阔4.10bp至143.72bp。

展望后续, **产业债**方面, 从重点行业来看, 钢铁行业方面, 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, 可关注部分钢企的结构性机会; 煤炭行业方面, 近期煤炭景气度维持高位, 但整体配置性价比较低, 可关注其产业永续债的品种溢价机会; **建筑债**方面, 房地产投资增速难有起色, 制造业投资增速亦有所回落, 仅靠基建投资为建筑行业需求带来支撑, 基建和房建等细分子行业需求将有所分化, 考虑地产行业暂未企稳, 房建业务较多的地方国企尽量规避, 可适度挖掘地方路桥类基建企业和规模较小的央企孙公司, 优先考虑次级永续债, 挖掘券种溢价。**地产债**方面, 房地产政策放松或将维持较长时间, 虽然总量销售回升偏慢, 但是国企地产销售相对占优, 同时得益于融资条件便利, 国企地产主体总体信用风险可控, 当前地产债收益率相对较高, 资产荒下可关注经营稳健央国企地产债的修复机会, 对于高等级央国企可适当拉长久期, 对民企和混合所有制主体依然维持谨慎。**城投债**方面, 当前城投利差已压缩至较低水平, 后续可以根据基本面、政策面及机构行为的变化顺势而为, 同时警惕化债政策推进效果不达预期所带来的估值调整风险; 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

花点小钱投私募，还能保本保收益？

来源：新浪投教

投资者花费 5 万元通过某资产管理有限公司购买了私募基金产品，公司声称可以与他人“拼单”投资私募，并未明确告知参与私募基金投资需要的资金门槛，还与投资者签订了《保本协议》，承诺保本保收益。

案例知识：合格的私募基金投资者应当具备相应的风险识别能力和风险承受能力。

证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》（证监会第 105 号令）第十二条明确指出，私募基金的合格投资者是指具备相应风险识别能力和风险承担能力，投资于单只私募基金的金额不低于 100 万元且符合下列相关标准的单位和个人：（一）净资产不低于 1000 万元的单位；（二）金融资产不低于 300 万元或者最近三年个人年均收入不低于 50 万元的个人。

根据《关于加强私募投资基金监管的若干规定》（证监会公告[2020] 71 号）第六条规定，私募基金管理人、私募基金销售机构及其从业人员在私募基金募集过程中不得向《私募投资基金监督管理暂行办法》规定的合格投资者之外的单位、个人募集资金或者为投资者提供多人拼凑、资金借贷等满足合格投资者要求的便利。

案例知识：私募基金管理人、销售机构及从业人员不得向投资者承诺收益。

根据证监会发布的《私募投资基金监督管理暂行办法》，其中第十五条明确指出，私募基金管理人、私募基金销售机构不得向投资者承诺投资本金不受损失或者承诺最低收益。

《关于加强私募投资基金监管的若干规定》第六条进一步细化了上述要求，要求私募基金管理人、私募基金销售机构及从业人员在私募基金募集过程中不得直接或间接以口头、书面或者通过短信、即时通讯工具等方式直接或者间接向投资者承诺保本保收益，包括投资本金不受损失、固定比例损失或者承诺最低收益等情形；也不得夸大、片面宣传私募基金，包括使用安全、保本、零风险、收益有保障、高收益、本金无忧等可能导致投资者不能准确认识私募基金风险的表述，或者向投资者宣传预期收益率、目标收益率、基准收益率等类似表述。

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】

流动性缓解带来的超跌反弹基本修复到位，短期市场或进入观察期，等待宏观积极信号的验证。随着汇金公司宣布将持续加大增持ETF的规模和范围，有效缓解了近期市场流动性负循环的问题，市场得以触底反弹，但当前基本回到大幅杀跌前的市场水位。中央财经委员会第四次会议强调，推动新一轮大规模设备更新和消费品以旧换新，后续尚需重点关注两会上对财政和产业政策方面的部署，以及地产融资和需求端政策落地后的实际情况，届时有望进一步打开A股市场上行空间。此外，当前市场已在对美联储激进降息预期出现修正，我们预计随着美债利率回到4.3%激进降息预期的起点，后续外围流动性的负面影响亦有望出现改善。

行业配置上，把握成长方向轮动修复的机会，顺周期资产有待政策验证观察。科技制造方面，随着海外科技巨头业绩落地，AI国内映射方向或进入短期修整，受益国内政策方向的算力方向或能延续，但AI分流出来的资金或流向卫星互联网、智能驾驶、机器人等其他科技主题，滞涨的医药亦值得关注。顺周期板块中，由于两会等政策落地情况还有待明确，食品饮料等顺周期核心资产的涨幅空间打开还有待验证观察，高股息策略或能逢低布局。

【固收观点】

本周央行回笼跨春节流动性，资金较为平稳；下周跨月，公开市场到期压力一般，其他因素扰动较小，预计资金面维持平稳。本周利率债收益率整体下行，曲线走陡；年初经济数据真空时期预计长端进入低位震荡阶段；资金宽松曲线平坦，建议把握短端交易性机会，同时考虑中长久期信用债，提高配置收益。本周转债市场收涨，由于结构和估值消化的因素，本轮转债反弹力度不及正股，目前转债依然处于中期相对便宜的阶段，并未明显透支后续的弹性，仍有“可为”空间。本周信用债收益率整体下行，信用利差被动上行，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。

爱建基金、北京加和、伯嘉基金、博时财富、财咨道、创金启富、大连网金、大有期货、大智慧、鼎信汇金、东方财富证券、度小满基金、方德保险、方正中期、富济基金、格上财富、广源达信、贵文基金、海银基金、和信投顾、和讯信息、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、肯特瑞、坤元基金、利和财富、联泰基金、陆基金、陆亨基金、蚂蚁基金、诺亚正行、排排网财富、攀赢基金、普益基金、乾道盈泰、青岛意才、厦门鑫鼎盛、上海利得、苏宁基金、泰信财富、腾安基金、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、微众银行、喜鹊财富、新兰德、新浪仓石、玄元保险、雪球基金、扬州国信、阳光人寿保险、一路财富、宜信普泽、奕丰基金、珠海盈米、云湾基金、长量基金、中国人寿、中金财富期货、中民财富、中欧财富、中期时代、中信期货、中衍期货、中正达广、中证金牛、中植基金、众惠基金、上海好买、浦领基金、有鱼基金、和耕传承、民商基金销售、凯石财富、大河财富、国美基金、懒猫金融、展恒基金、微动利、虹点基金、湖北银行、腾元基金、中国国际期货、中宏人寿。

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