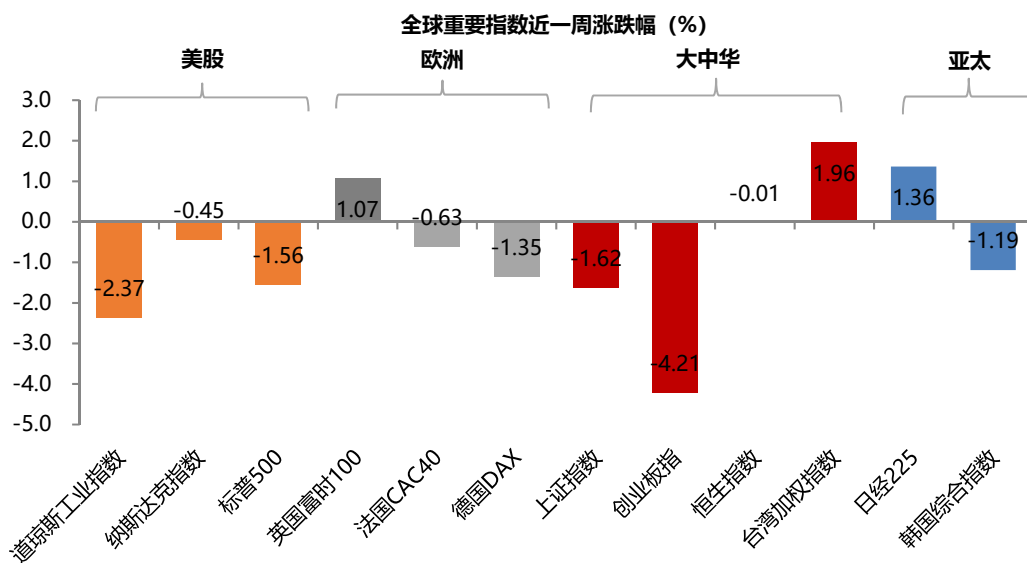


## 一、本周市场（4.8-4.12）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

A股：继上周沪指冲击3100点未果后，本周权益市场情绪继续走弱，惠誉调降中国主权信用评级加之下半月发布的通胀数据超预期走弱，继续压制A股表现，整体来看各大宽基指数普遍下跌，国证2000、创业板指、沪深300、上证指数涨跌幅分别为-3.25%、-4.21%、-2.58%、-1.62%。

**风格方面，周期>金融>成长>消费。**行业方面，一季报预期较弱叠加前期KIMI等主题热度回落，TMT板块继续走弱，但受益于海外算力需求强劲，板块内部光模块、铜链接等细分方向表现相对较好；本周在地缘摩擦下，有色、黄金等大宗商品价格上涨带动周期股继续领跑两市，公用事业、煤炭、钢铁等高股息方向亦有较好表现；受茅台批价下降、CPI数据走弱、部分公司一季报预期下调的拖累，消费板块整体跌幅较大，其中生猪期货价格下跌导致农林牧渔行业跌幅明显；金融板块依旧疲弱。

海外：美国3月CPI同比涨幅超出预期，显示美国当前的通胀压力仍高，美国降息预期显著下降、美债利率大幅走高，受此影响本周美股继续向下调整，道琼斯指数累计下跌2.37%，领跌全球主要股指，标普500和纳斯达克指数分别下跌1.56%和0.45%；欧洲股市多数收跌，仅英国富时100上涨1.07%，法国CAC40下跌0.63%，德国DAX下跌1.35%。亚太市场涨跌不一，大中华区表现相对较差，其中台湾加权指数上涨1.96%，日经225上涨1.36%，韩国综合指数下跌1.19%，恒生指数

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。

下跌 0.01%。

本周利率债收益率多数下行，其中 1 年国债活跃券下行 3.75BP 至 1.68%，10 年国债活跃券上行 0.15BP 收至 2.28%。本周资金整体较松，市场流动性仍较充裕，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.80%，R007 加权收至 1.89%。

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、国务院：4月7日，国务院总理李强在北京人民大会堂会见美国财政部长耶伦。李强表示，在两国元首战略指引下，当前中美关系出现企稳态势。习近平主席不久前同拜登总统通电话，双方一致同意要加强对话、管控分歧、推进合作，推动中美关系稳定发展。中方希望中美做伙伴而不是对手，相互尊重、和平共处、合作共赢。希望美方同中方更多相向而行，继续落实好两国元首重要共识，让“旧金山愿景”成为“实景”。（证券日报）
- 2、证监会：4月10日，证监会发布《中国证监会2023年法治政府建设情况》，共包括六方面内容：推动股票发行注册制走深走实，进一步夯实资本市场基础法律制度；深入推进职能转变，切实履行法定职责；全面落实“零容忍”要求，坚持依法从严治市；坚持严格规范公正文明高效执法，防范化解资本市场重点领域风险；持续加强权力监督制约，促进监管权力规范透明运行；健全多元化纠纷解决机制，保护投资者合法权益。（中国证券报）
- 3、国务院：4月12日，国务院印发《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》。《意见》明确，未来5年，基本形成资本市场高质量发展的总体框架。投资者保护的制度机制更加完善。上市公司质量和结构明显优化，证券基金期货机构实力和服务能力持续增强。资本市场监管能力和有效性大幅提高。资本市场良好生态加快形成。到2035年，基本建成具有高度适应性、竞争力、普惠性的资本市场，投资者合法权益得到更加有效的保护。投融资结构趋于合理，上市公司质量显著提高，一流投资银行和投资机构建设取得明显进展。资本市场监管体制机制更加完备。到本世纪中叶，资本市场治理体系和治理能力现代化水平进一步提高，建成与金融强国相匹配的高质量资本市场。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、美联储威廉姆斯表示，最近通胀数据令人失望，更好地关注通胀趋势更为重要；并不确切知道货币政策未来走向，货币政策处于能够实现美联储目标的良好位置。威廉姆斯预计，今年美国GDP增速将达到2%，通胀将保持在2.25%-2.5%。（WIND）
- 2、欧洲央行将主要再融资利率、存款机制利率、边际贷款利率分别维持在4.5%、4%及4.75%不变，符合市场预期。欧洲央行明确暗示即将降息，称大多数潜在通胀指标正在放缓，如果相信通胀将达到2%，利率可能会下降。凯投宏观认为，欧洲央行很可能在6月份会议上宣布降息。（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，短期价值占优，中期维持平衡，关注业绩支撑方向顺周期的估值修复，以及高股息、中字头等大盘蓝筹。顺周期方面，对一季报有业绩支撑的出行链&出口链&低估值的顺周期方向仍会有估值修复的机会，虽然宏观数据引发市场分歧，但中期趋势还有待 4-5 月经济数据进一步验证再决定方向，高股息行业在市场风偏较低和政策鼓励提高分红下具有相对配置价值。科技制造方面，随着 4 月业绩披露的增多，多数科技主题方向仍会面临业绩的挑战，等待年中附近海外科技巨头对明年需求的指引，届时有望进一步提振市场对产业趋势的信心。

**利率债：**本周利率债收益率整体下行，其中 1 年国债活跃券下行 3.75BP 至 1.68%，10 年国债活跃券上行 0.15BP 收至 2.28%。本周资金面整体偏松，周二媒体报道央行与政策行召开座谈会讨论长端收益率问题，债市转弱，周四周五通胀和进出口数据整体偏弱，利率转为下行。

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 3 月制造业 PMI 录得 50.8%，较 2 月回升 1.7 个百分点，春节过后企业加快复工复产，市场景气度明显提升。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。3 月社融增速回落至 8.7%，主要在于今年政府债券发行进度偏慢；企业中长贷转为同比少增，但整体也处在历史次高水平，而票据融资同比多增，呈现出一定的冲量特征；居民贷款依旧偏弱，经济活力仍需进一步恢复。4 月票据利率有所下行，信贷冲量或仍有一定延续。

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，2024 年 3 月出口额同比增长-7.5%（前值+7.1%），同比读数回落主要系去年同期高基数以及 1-2 月份需求前置释放所致。具体看，上游大宗商品拉动率由正转负，价格拖累依然突出；下游消费跌幅较大，手机同比增速小幅回正，汽车继续表现亮眼，船舶或维持高景气度。2024 年预计海外经济韧性较强，对出口或有一定支撑。

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。

通胀方面，3月CPI同比0.1%，降幅超季节性，食品和服务项均有较大拖累。2月PPI同比-2.8%较上月继续回落，国际原油、有色金属价格回升，而黑色系商品价格回落；同时上中下游产业链分化，上游表现较好，中下游价格相对较弱。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，2024年预算赤字将按3%安排，同时从今年开始拟连续几年发行超长期特别国债，专项用于国家重大战略实施和重点领域安全能力建设，今年先发行1万亿元。整体财政发力较为稳健，符合市场预期；但化债背景下地方政府项目建设资金压力偏大，14号文后除12个重点省份外，其他地市项目建设也可能进一步压缩基建投资。2024年1-2月一般公共预算收入同比-2.3%，税收收入同比-4%，主要受22年缓税和23年减税政策影响；同期政府性基金收入同比增长2.7%，地产销售依旧偏弱的情况下，土地市场回暖的持续性有待观察。1-2月一般公共预算支出同比增长6.7%，财政支出投放进度较积极，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，近期长端利率在消息面和止盈情绪共同推动下已有所回调，当前内需修复持续不强、稳增长政策逐步落地，后续降准降息预期和政府债供应冲击将持续扰动市场情绪，预计本轮调整后进入震荡阶段；二三季度政府债供应压力仍存，外汇压力下央行宽松受限，市场仍有小幅调整可能性。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0.34%。本周转债逆势走高，估值大幅抬升，股性有所修复，指向市场对转债的关注度提高带动资金流入，但持续性有待观察，核心在于下周股指能否上涨以消化估值；后续操作建议维持中性仓位，着重挖掘结构性机会。全周交易额2186亿，个券涨跌各半，541只转债个券中267只收涨、272只收跌、2只走平。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（7只）、化工（7只）、公用事业（3只）和医药生物（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自电子（5只）、化工（4只）、汽车（3只）、建筑材料（3只）和计算机（3只）。本周无新券上市。估值方面，估值显著走高，百元平价溢价率+1.35%至22.43%，全样本转股溢价率中位数+6.08%至49.14%。操作上，建议维持中性仓位，着重挖掘结构性机会，加强交易性操作，关注绩优弹性、景气改善、题材博弈和低位轮动机会。

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。

**信用债：**一级方面，本周合计新发行信用债 3,441.86 亿元，总偿还量 2,745.73 亿元，净融资 696.13 亿元。二级市场方面，本周信用债收益率大多下行。信用利差方面，本周信用利差整体下行，且下行幅度较大。具体来看，产业债信用利差下行 9.78bp 至 49.59bp；分等级来看，AAA 产业债信用利差收窄 10.22bp 至 46.68bp,AA+产业债信用利差收窄 11.92bp 至 67.45bp,AA 产业债信用利差收窄 12.43bp 至 149.03bp。城投债信用利差下行 7.30bp 至 63.77bp；分等级来看，AAA 城投债信用利差收窄 7.59bp 至 56.59bp,AA+城投债信用利差收窄 7.69bp 至 64.97bp,AA 城投债信用利差收窄 11.92bp 至 118.89bp。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

### 【国家安全教育日专题】

#### 《保密法》小知识

##### 1. 什么是《保密法》？

人们在涉及国家秘密活动中所发生的各种社会关系都称为保密关系。保密法就是调整保密关系的法律规范的总称，全称是《中华人民共和国保守国家秘密法》

##### 2. 什么是国家秘密？

国家秘密是指关系国家的安全和利益，依照法定程序确定，在一定时间内只限一定范围的人员知悉的事项。

##### 3. 国家秘密包括哪些范围？

下列涉及国家安全和利益的事项，泄露后可能损害国家在政治、经济、国防、外交等领域的安全和利益的，应当确定为国家秘密：

- （一）国家事务重大决策中的秘密事项；
- （二）国防建设和武装力量活动中的秘密事项；
- （三）外交和外事活动中的秘密事项以及对外承担保密义务的秘密事项；
- （四）国民经济和社会发展中的秘密事项；
- （五）科学技术中的秘密事项；
- （六）维护国家安全活动和追查刑事犯罪中的秘密事项；
- （七）经国家保密行政管理部门确定的其他秘密事项。

政党的秘密事项中符合前款规定的，属于国家秘密。

##### 4. 保密“十一不”

- （一）不该说的国家秘密，绝对不说；
- （二）不该问的国家秘密，绝对不问；
- （三）不该看的国家秘密，绝对不看；
- （四）不该记录的国家秘密，绝对不记录；

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)不擅自复制、留存、销毁国家秘密；
- (六)不在私人交往中涉及国家秘密；
- (七)不在公共场所谈论和处理国家秘密事项；
- (八)不在无保密保障的地方存放密品、密件；
- (九)不用普通电话、手机、明码电报、普通邮政传递国家秘密；
- (十)不携带国家秘密文件、资料、物品参观、游览和探亲访友；
- (十一)不得利用存储有秘密的计算机连接互联网。

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】

**地缘矛盾阶段缓和，资本市场改革提振信心，市场延续震荡。**新“国九条”定位防风险和强监管，助力经济高质量发展，为中长期资本市场建设提供有利环境，短期或能对市场情绪有所提振。不过，3月的国内出口和社融数据相对表现偏弱，对出口链景气度和国内经济基本面的修复或有所扰动。另外，周末随着伊朗在有限范围内的反击和结束行动，中东局势或迎阶段性缓和，外围大宗商品涨价带来的通胀压力或有所改善，美联储降息预期趋于平稳，外围扰动总体趋于缓和。

行业配置上，短期价值占优，中期维持平衡，关注业绩支撑方向顺周期的估值修复，以及高股息、中字头等大盘蓝筹。顺周期方面，对一季报有业绩支撑的出行链&出口链&低估值的顺周期方向仍会有估值修复的机会，虽然宏观数据引发市场分歧，但中期趋势还有待4-5月经济数据进一步验证再决定方向，高股息行业在市场风险偏较低和政策鼓励提高分红背景下具有相对配置价值。科技制造方面，随着4月业绩披露的增多，多数科技主题方向或仍会面临业绩的挑战，等待年中附近海外科技巨头对明年需求的指引，届时有望进一步提振市场对产业趋势的信心。

### 【固收观点】

本周资金整体较松，市场流动性仍较充裕；当前货币政策仍然以稳为主，市场资金量仍较为充足，政府债供应仍未凸显压力，预计资金面维持平稳偏松。本周利率债收益率多数下行；近期长端利率在消息面和止盈情绪共同推动下已有所回调，预计进入震荡阶段，二三季度政府债供应压力下仍有小幅调整可能性；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，估值大幅抬升，股性有所修复，但持续性有待观察，后续操作建议维持中性仓位，着重挖掘结构性机会。本周信用债收益率和信用利差整体下行，产业债表现偏强。

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](mailto:csmail@gefund.com.cn)