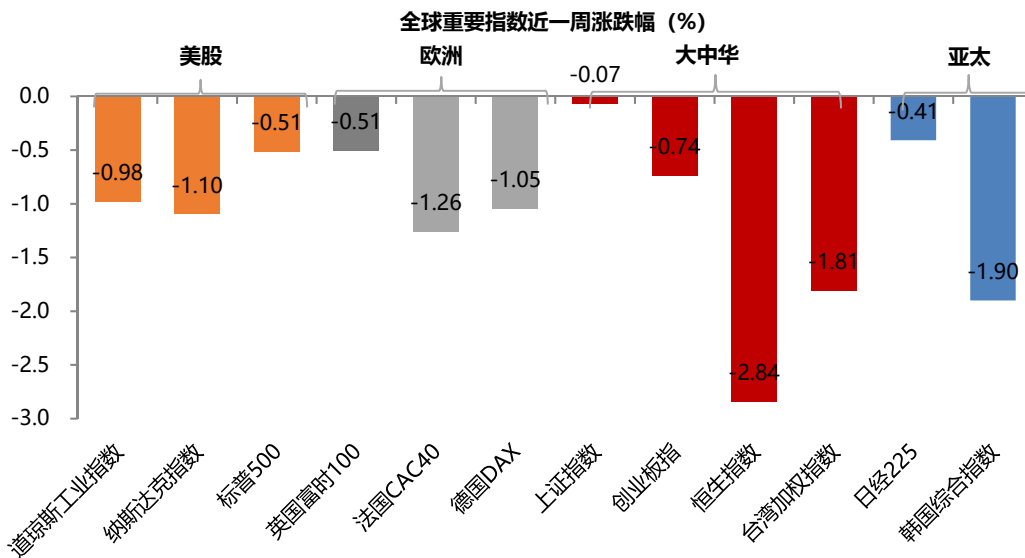


## 一、本周市场（5.27-5.31）

### （一）市场表现



### （二）市场回溯

**A 股：**继 517 地产新政密集落地后，近期政策以及宏观环境维持平淡局面，**本周 A 股先抑后扬，市场整体成交量保持在低位徘徊，存量博弈特征愈发明显，主线继续频繁轮动，宽基指数之间的分化程度并不明显，小微盘板块总体表现略好于大盘指数**，其中中证 2000、创业板指、沪深 300、上证指数涨跌幅分别为 0.03%、-0.74%、-0.60%、-0.07%。

风格方面，**成长>周期>金融>消费**；行业方面，科技板块内部分化，国家集成电路产业投资基金三期股份有限公司成立，叠加“AI PC”概念持续活跃，受此催化电子领涨科技板块，军工、计算机也表现较好，而通信、传媒偏弱；周期板块内部分化，由于煤炭供需偏紧叠加“高股息+央企”估值边际修复，煤炭领涨，石油石化、钢铁则稍显疲弱；6.18 大促拉长销售期后前几日销售数据不及预期，同时茅台批价有所回落，消费板块整体下跌，仅汽车逆市上涨 1.7%；在地产政策步伐放缓、博弈政策资金获利了结的背景下，金融板块整体回落，地产回调较大。

**海外：**美国第一季度实际 GDP 和消费者支出环比折年率、PCE 物价指数低于初值并显著低于去年第四季度前值，显示经济放缓、通胀回落，支持降息，但美联储威廉姆斯、博斯蒂克、古尔斯比多位官员对降息发表谨慎态度，此外消费支出不振也令市场担忧企业盈利。受盈利预期下滑与降息预期降温的利空影响，美股三大指数本周均录得下跌，其中纳斯达克指数下跌 1.10%，标普 500 下跌

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。

0.51%，道琼斯指数下跌 0.98%；欧洲股市继续向下调整，其中英国富时 100 下跌 0.51%，法国 CAC40 下跌 1.26%，德国 DAX 下跌 1.05%；亚太地区市场整体下跌，大中华区表现不佳，恒生指数领跌全球主要股指，跌幅达 2.84%，台湾加权指数下跌 1.81%，此外，日经 225 下跌 0.41%，韩国综合指数下跌 1.90%。

**本周利率债收益率小幅震荡，其中 1 年国债活跃券上行 0.76BP 至 1.63%，10 年国债活跃券上行 0.70BP 收至 2.32%。**本周跨月央行投放流动性，资金平衡偏松，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.86%，R007 加权收至 1.87%。

## 二、新闻资讯

### 【国内经济】

- 1、**中共中央政治局**：5月27日，中共中央政治局会议审议了《防范化解金融风险问责规定（试行）》，提出要进一步推动在金融领域落实全面从严治党要求，切实加强党中央对金融工作的集中统一领导，进一步压实金融领域相关管理部门、金融机构、行业主管部门和地方党委、政府的责任，督促各级领导干部树立正确的政绩观，落实好全面加强金融监管、防范化解金融风险、促进金融高质量发展各项任务。（证券时报）
- 2、**财政部**：5月27日，财政部起草《企业可持续披露准则——基本准则（征求意见稿）》，从可持续信息使用者的角度确定了可持续信息披露目标，明确了信息质量要求、披露要素等。在施行方面，《基本准则》将从上市公司向非上市公司扩展，从大型企业向中小企业扩展，从定性要求向定量要求扩展，从自愿披露向强制披露扩展。（中国证券报）
- 3、**国务院**：5月29日，国务院印发《2024—2025年节能降碳行动方案》，完善能源消耗总量和强度调控，重点控制化石能源消费，强化碳排放强度管理，分领域分行业实施节能降碳专项行动，更高水平更高质量做好节能降碳工作。《方案》提出，到2025年要尽最大努力完成“十四五”节能降碳约束性指标，围绕能源、工业、建筑、交通、公共机构、用能设备等重点领域和重点行业，部署节能降碳十大行动，要求2024年单位GDP能源消耗和二氧化碳排放分别降低2.5%左右、3.9%左右，规模以上工业单位增加值能源消耗降低3.5%左右，非化石能源消费占比达到18.9%左右；2025年非化石能源消费占比达到20%左右。（中国证券报）

### 【国际经济】

- 1、欧元区5月CPI初值同比由4月的2.4%加速至2.6%，超出市场预期的2.5%，为今年以来首次反弹，或促使欧洲央行谨慎考虑未来降息节奏，在7月份暂停降息，并在未来几个月放慢降息步伐的理由更加充分。5月核心CPI从2.7%反弹至2.9%，亦超出市场预期。（WIND）
- 2、美联储威廉姆斯：最近在降低通胀方面进展不足；有充分证据表明货币政策具有限制性；2024年PCE通胀将放缓至2.5%，2025年将接近2%；货币政策设置良好，推动美联储目标的达成；正在收到的数据表明经济增速放缓，但保持稳健；预计通胀将在2024年下半年恢复放缓；预计年底失业率将达到4%；预计今年经济增速为2%-2.5%。（WIND）
- 3、国际劳工组织发布最新《世界就业和社会展望》报告，预测2024年全球失业率将从2023年的5.0%降至4.9%，低于此前预测的5.2%。报告预计，2024年全球就业缺口将达到4.02亿人。（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

**利率债：**本周利率债收益率小幅震荡，其中1年国债活跃券上行0.76BP至1.63%，10年国债活跃券上行0.70BP收至2.32%。本周资金面整体宽松，上半周长端利率逐步下行，周四央行表示关注债券市场风险，长端利率有所调整。

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5月制造业PMI录得49.5%，较4月下降0.9个百分点，制造业产、需均有所回落，企业库存亦出现反复，经济弱修复仍在进程中。4月新增社融为负，增速回落至8.3%，政府债发行偏慢，贷款需求仍偏弱；地产销售仍处于地位，同时“手工补息”限制，M1同比增速转负。5月票据利率仍处低位，信贷需求预计仍偏弱。

近期地产政策密集出台，各地市场反馈仍有待观察；今年以来地产销售数据表现仍较为一般，需重点关注5-6月销售改善情况。从土拍市场来看，成交面积也持续走低。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4月出口额同比增长1.5%（前值-7.5%），超预期改善，高基数下出口仍有一定韧性。具体看，4月韩国、越南出口高增长，海外需求保持较高韧性；出口商品价格降幅收窄，对出口增速形成支撑；产品端来看，汽车、家电、灯具、家具等耐用消费品表现较好。5月新出口订单指数回落至48.3，外需压力有所显现，后续出口韧性仍需观察。

通胀方面，4月CPI同比0.3%，同比和环比均有一定回升，主要来源于能源和服务价格改善。4月PPI同比-2.5%，较上月降幅收窄，其中生产资料、生活资料价格延续负增长；考虑当前需求预期不足，工业品价格环比或仍将走弱，PPI仍在磨底过程中。5月PMI价格指数有所上行，原材料购进价格指数和出厂价格指数均在荣枯线上。

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

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。

项目建设也可能进一步压缩基建投资。2024年1-4月一般公共预算收入同比-2.7%，税收收入同比-4.9%，较一季度进一步下滑；同期政府性基金收入同比缩减7.7%，地产销售依旧偏弱的情况下，土地市场依旧不景气。1-4月一般公共预算支出同比增长3.5%，较3月有所上升，基金支出发力较多，后续随着专项债和超长债发行，支出进度或有一定加快。

综上，近期债市波动较大，进入政治局会议后的政策窗口期，新增政策节奏对债市的扰动预计持续，地产新政效果有待验证。当前内需修复持续不强，新增政策效果不确定性较大，后续地方政府债供应冲击将持续扰动市场情绪，二三季度政府债供应压力仍存，长端仍有进一步波动的风险，建议把握长端利率交易性机会。外汇压力下央行宽松受限，资金成本在央行流动性管控下维持均衡水平，降准降息预期仍存，短端波动预计增强。建议控制久期，配置可考虑中等久期信用债。

**转债：**本周转债市场收跌，中证转债指数累计上涨0.06%。转债近期成交量快速放大，主要由于妖券炒作火热，换手率大增，若市场维持结构性行情，仍需适当参与板块轮动交易，把握好交易节奏；后续操作建议根据市场表现灵活调整仓位，适度逆向操作，布局绩优弹性和景气改善的方向。全周交易额4324亿。个券涨跌互现，537只转债中303只收涨、232只收跌、2只走平。从行业表现来看，涨幅排名前30的可转债主要来自电子（6只）、机械设备（5只）、化工（3只）和医药生物（3只）；跌幅居前的30只可转债主要来自化工（7只）、建筑装饰（6只）和纺织服装（3只）。本周无新券上市。估值方面，估值表现分化，偏股型逆势走升，百元平价溢价率+0.80%至23.67%，偏债型有所压降，全样本转股溢价率中位数-0.53%至46.33%。操作上，建议根据市场表现灵活调整仓位，适度逆向操作，布局绩优弹性和景气改善的方向，可关注以下方向：首先，可关注公用事业、交运、银行、煤炭等红利转债的配置机会；其次，关注上游资源品及资源开采的相关设备，如采掘、有色金属、机械行业的相关转债标的；第三，关注供给受限或短期内资本开支不足造成供需缺口的行业，例如磷化工板块相关的转债标的；最后，可关注围绕出口业务较多、海外产能占比较高的行业选择转债标的，例如轮胎、家装材料等行业的相关转债标的。

**信用债：**一级方面，本周合计新发行信用债1,708.63亿元，总偿还量1,855.01亿元，净融资-146.38亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体下行。本周信用利差整体下行，具体分等级来看，AAA产业债信用利差收窄0.50bp至35.44bp，AA+产业债信用利差收窄0.50bp至55.22bp，AA产业债信用利差走阔1.21bp至125.20bp。AAA城投债信用利差收窄2.30bp至40.94bp，AA+城投债信用利差

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。

收窄 2.10bp 至 48.76bp，AA 城投债信用利差收窄 2.80bp 至 97.25bp。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

### 【防范非法证券期货基金宣传月】

#### 非法金融活动的常见套路

来源：搜狐网

- 1. 夸大收益：**以“大数据诊股”“推荐黑马”“专家一对一指导”“无收益不收费”等夸张性宣传术语，或者鼓吹过往炒股“业绩”，招揽会员或者客户；
- 2. 咨询收费：**以传授炒股经验、培训炒股技巧为名，向投资者非法荐股，以获得“打赏费”“培训费”“服务费”或者收取收益分成等方式牟利；
- 3. 诱导交易：**诱导投资者参与新品种投资，推荐外汇、贵金属、石油、邮币卡、大宗商品，或者境外指数等新型投资产品；
- 4. 非法软件诈骗资金：**诱导投资者下载非法交易软件或APP注册开户，并入金参与交易；
- 5. 承诺高额回报：**不法分子编造“天上掉馅饼”，“一夜暴富”的神话，许诺投资者高额回报；
- 6. 编造虚假项目：**通过注册合法的公司或企业，打着响应国家产业政策，开展创业创新的幌子，编造各种虚假项目；
- 7. 虚假宣传造势：**在宣传上一掷千金，在各大广播电视、网络、著名报刊等发布广告、制造虚假声势；
- 8. 利用亲情诱骗：**不惜利用亲情、地缘关系，编造自己高额回报的谎言，拉拢亲朋好友加入，扩大非法集资规模。

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】

经济下行风险有限，指数相对平稳，地产政策效果和三中全会有望提振市场信心。5月PMI虽然回到荣枯线以下，近一周地产销售已出现同比改善，反映此前地产政策效果仍会对6月经济起到提振作用。随着年中重要会议的临近，综合来看**国内政策面和基本面不会有下行风险，由此支持市场指数表现韧性**。美国一季度GDP和PCE数据终值下修，显示美国经济仍在温和回落中，引发外盘美股对经济基本面的担忧，美债利率先扬后抑回到4.5%，但近期美联储委员表态依然维持鹰派，交易降息预期的空间仍会相对狭小。

行业配置上，风格均衡以应对市场偏快的结构轮动。**市场轮动偏快，等待新主线的酝酿**。后续有待三中等政策预期提振市场风偏，在此之前低风偏下对高股息会相对有利，**关注低位的成长方向**。科技方面，本周成长方向已出现一定修复，还未到风格共振和交易拥挤的地步，还可继续观察持有，AI、卫星互联网等方面产业有积极进展，滞涨低估值的医药、军工、新能源等科技蓝筹亦有配置价值。顺周期方面，出口链短期景气度受到运价供应链影响，中报亦有汇兑损益缺口，阶段性因素将抑制股价上行空间，但外需景气度依然延续，中报在全市场中可能依然是景气度相对靠前的方向，聚焦核心品种；随着地产政策进入观察期，地产“政策博弈”需等待7-8月新一轮政策窗口，短期1-2个月的地产销售应在此前政策加码下而得到提振。

### 【固收观点】

本周跨月央行投放流动性，资金平衡偏松；当前货币政策仍然以稳为主，下周月初央行回笼跨越流动性，但政府债缴款压力轻，预计**资金平衡偏松**。本周利率债收益率小幅震荡，长端利率小幅上行；近期政策频出，债市波动增大，货币政策仍有外汇掣肘，建议控制久期，把握交易性机会，同时考虑中等久期信用债，提高配置收益。本周转债市场收跌，后续操作建议根据市场表现灵活调整仓位，适度逆向操作，布局绩优弹性和景气改善的方向。本周信用债收益率和利差整体下行，城投债表现更好。

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。

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、海通期货。

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)