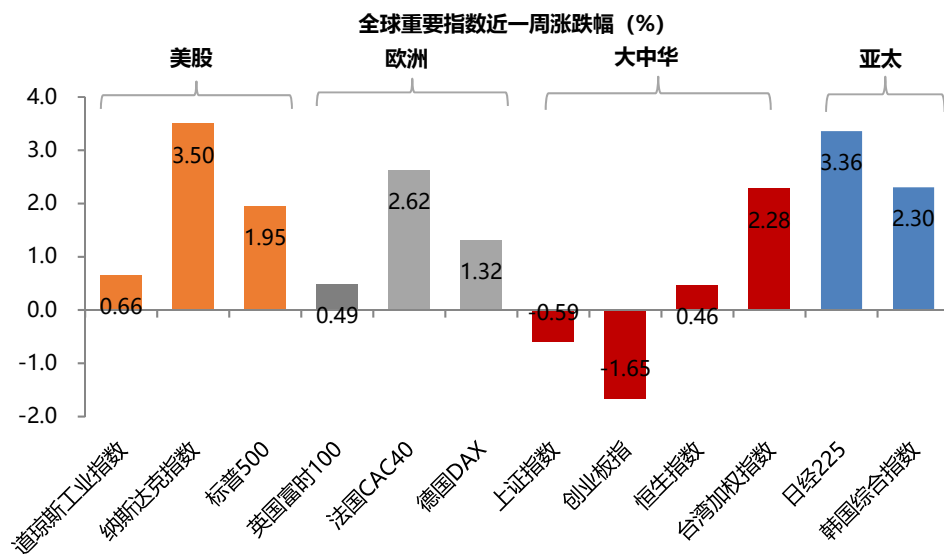


一、本周市场（7.1-7.5）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：本周公布 PMI 数据仍维持稳定，对消费税等大会重点议题讨论较多，市场观望情绪浓厚，美国劳动力市场持续走弱，美联储降息预期抬升，带动美元走弱、人民币汇率小幅升值，北上资金周内仍大幅流出，导致市场情绪仍旧低迷、两市缩量探底，宽基指数延续下跌趋势，中小成长板块总体表现弱于蓝筹权重指数。其中上证指数、沪深 300、创业板指和国证 2000 涨跌幅分别为-0.59%、-0.88%、-1.65%和-2.02%。

风格方面，**金融>周期>消费>成长**。行业方面，市场情绪继续走弱加之资产荒逻辑持续演绎的环境下，本周仅有景气度较高的上游资源品和政策持续受益改善的房地产表现较好；周期板块走势分化，有色、钢铁、公用事业、石油石化、煤炭等上游品种表现较好，而环保、建筑、机械分别下跌较多；市场对成长型资产的风险偏好再度走弱，板块内部仅传媒表现相对较好；消费行业中白酒、化妆品等进入淡季，且近期市场对消费税改革讨论较多，消费板块整体表现不佳，仅商贸零售、农林牧渔、医药上涨，汽车、家用电器、美容护理等可选消费周内回撤较大；大金融板块内部分化，银行微跌 0.1%，受 A 股持续弱势影响，非银金融延续弱势下跌 1.5%。

海外：美国劳工统计局周五发布的数据显示，6 月非农就业人数增加 20.6 万，较修正后的 5 月数据进一步回落，美国劳动力市场降温迹象明显，增强了美联储在未来几个月启动降息的可能性。受

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。

此影响本周美股三大指数集体收涨，纳指、标普再创历史新高，其中纳斯达克指数、标普和道琼斯工业指数分别上涨 3.5%、2.0%和 0.7%；欧洲股市集体上涨，法国 CAC40、德国 DAX 和英国富时 100 分别上涨 2.6%、1.3%和 0.5%；亚太地区市场涨跌互现，大中华区表现相对较差，各市场表现分化，其中台湾加权指数和恒生指数分别上涨 2.28%和 0.46%，创业板指和上证指数分别下跌 1.7%和 0.5%，日经 225 上涨 3.4%再创新高，韩国综合指数上涨 2.3%。

本周利率债收益率多数上行，其中 1 年国债活跃券下行 1.5BP 至 1.53%，10 年国债活跃券上行 6.74BP 收至 2.27%。本周 7 月第一周，跨季后央行正常回收流动性，银行融出资金有所改善，资金平衡偏松，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.80%，R007 加权收至 1.86%。

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、**证监会等 5 部门：**7 月 5 日，中国证监会、公安部、财政部、中国人民银行、金融监管总局、国务院国资委联合印发《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》。一是坚决打击和遏制重点领域财务造假。严肃惩治欺诈发行股票债券行为，严厉打击系统性造假和配合造假，加强对滥用会计政策实施造假的监管，强化对特定领域财务造假的打击。二是优化证券监管执法体制机制。健全线索发现机制，提升行政执法效能，深化行刑衔接协作。三是加大全方位立体化追责力度。强化行政追责威慑力，推动加大刑事追责力度，推动完善民事追责支持机制。四是加强部际协调和央地协同。国有资产出资人加强监督管理，金融监管部门提升协同打击力度，压实地方政府责任。五是常态化长效化防治财务造假。增强公司治理内生约束，压实中介机构“看门人”责任，完善财务信息相关制度，加强联合惩戒与社会监督。（中国证券报）
- 2、**证监会：**7 月 5 日，中国证监会发布了《私募投资基金信息披露和信息报送管理规定（征求意见稿）》。新规明确涉及未托管等情形的私募证券基金的审计要求和私募股权基金的全面审计要求；强调私募证券基金托管人对基金净值等复核审查，以及发现特定风险情形下的投资者提示和报告要求；明确私募基金托管人、私募基金服务机构在发现重大风险等情形时，向投资者披露信息和向基金业协会、中国证监会派出机构报告。（证券时报）
- 3、**国务院：**6 月 24 日，7 月 5 日，国务院总理李强主持召开国务院常务会议，研究部署推进数字经济高质量发展有关工作，审议通过《全链条支持创新药发展实施方案》，讨论进一步推动西部大开发工作，研究支持天津滨海新区高质量发展的政策措施，听取关于 2023 年度中央预算执行和其他财政收支审计查出主要问题及初步整改情况的汇报。（证券时报）

【国际经济】

- 1、美联储会议纪要显示，美联储官员在上次会议中承认美国经济似乎正在放缓，而且“物价压力正在减轻”，但仍建议在承诺降息之前采取观望态度。官员们认为，在“有更多信息让他们更有信心”通胀正朝着 2% 的目标迈进之前，降低借贷成本是不合适的。“绝大多数”美联储官员评估称，经济增长“似乎正在逐渐降温，多数与会者表示，他们认为目前的政策立场是限制性的”。（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，短期价值风格更占优，中期维持风格均衡。价值方向，中报业绩向上驱动更多边际来自价格，上游周期类行业将在涨价带动下呈现中报业绩改善，此外部分内需业务偏稳和外需偏强的行业也会呈现中报业绩改善，部分出口链品种仍有业绩支撑。科技方面，后续需观察半导体和军工招标订单进度对市场业绩预期的影响，AI、消费电子等方向中报业绩会相对有支撑。

利率债：本周利率债收益率多数上行，其中 1 年国债活跃券下行 1.5BP 至 1.53%，10 年国债活跃券上行 6.74BP 收至 2.27%。本周资金面预期内转松，周一央行公告将向一级交易商开展国债借入操作，长端大幅上行；周五央行借入并卖出国债进展传出，债市进一步调整，长端波动明显。

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 6 月制造业 PMI 录得 49.5%，较 5 月持平，制造业产、需均继续回落，被动去库存仍在继续，经济弱修复仍在进程中。5 月社会融资规模增量为 2.07 万亿元，比上年同期多增 5132 亿元，其中政府债为主要支撑，企业债多增则主因去年低基数，企业和居民中长贷表现均偏弱；M2 增速回落至 7.0%，M2-M1 剪刀差进一步回升，企业经济活力不足。6 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 5 月出口额同比增长 7.6%（前值 1.5%），超预期改善，高基数下出口仍有一定韧性。具体看，5 月日、韩、越出口高增长，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，农产品以及劳动密集型产品对出口仍继续拖累。去年低基数预计对后续出口数据仍有短期支撑。5 月份进口金额同比增速 1.8%，低于前值 8.4%，进口数据偏弱。

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，5月CPI同比0.3%，同比持平，猪价小幅抬升带动食品项，服务整体偏弱。5月PPI环比首次转正，同比-1.4%，上游原材料价格表现较强，铜、螺纹钢、铁矿石和水泥等价格高频数据也在5月持续回暖，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，下游传导较慢，PPI后续仍需观察。6月PMI出厂价格和原材料购进价格分别录得47.9和51.7，分别下降2.5和5.2，涨价压力继续偏小。

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1-5月，全国一般公共预算收入同比增速为-2.8%（前值-2.7%），降幅继续小幅扩大，税收收入增速持续下滑，5月税收收入累计同比-5.1%（前值-4.9%）。同期政府性基金收入同比缩减10.8%（前值缩减7.7%），地产销售依旧偏弱的情况下，土地市场依旧不景气。1-5月一般公共预算支出同比增长3.4%，较4月下降0.1个百分点，主要系农林水事务、城乡社区事务等基建支出拉动，后续随着专项债和超长期债发行，支出进度或有一定加快。

综上，当前地产等新增政策效果不确定性较大，内需修复持续不强，短期看政府债供应冲击性弱于预期，缺资产行情持续演绎；但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；央行借券背景下，短期内长端利率预计小幅上行后维持震荡，但缺资产行情持续，基本面可能不会出现大幅波动，为债券市场提供稳定的背景，建议关注交易性机会。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债2,396.17亿元，总偿还量1,295.99亿元，净融资1,100.18亿元。二级市场方面，本周信用债收益率整体有所下行。本周信用利差整体下行，具体来看，产业债信用利差下行5.07bp至37.13bp；分等级来看，AAA产业债信用利差收窄4.93bp至34.92bp，AA+产业债信用利差收窄6.00bp至52.64bp，AA产业债信用利差收窄10.19bp至119.62bp。城投债信用利差下行4.55bp至45.98bp；分等级来看，AAA城投债信用利差收窄5.27bp至39.69bp，AA+城投债信用利差收窄4.71bp至46.90bp，AA城投债信用利差收窄4.79bp至83.71bp。展望后续，产业债方面，从重点行业来看，钢铁行业方面，受钢价下行影响，企业盈利能力偏低，已经接近同期历史低点，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，虽然行业预期利润及预期现金流在中期维度将有走弱，但债务期限结构的明显优化仍将给债券投资带

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。

来较好的缓冲空间，当前煤炭债安全性较高，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，弱资质地区城投利差快速压缩更多源于市场刚兑预期以及对绝对收益要求较高的资管机构的买入，此时不建议内卷式过度信用下沉，性价比不高。

转债：本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌 0.45%。随着市场调整，转债估值已回落至今年以来的中低区间，性价比改善，预计下行空间有限，但股市暂未见明显趋势，向上弹性依然难测，维持中性仓位，等待信号出现；操作上，建议逢低配置大盘和平衡偏股类品种、前期错杀带来的超跌品种和高 YTM 标的，并关注条款博弈机会。全周交易额 3,044 亿，个券多数下行，531 只转债个券中 139 只收涨、390 只收跌、2 只走平。从行业表现来看，多数行业下行，有色金属、商贸零售、钢铁、综合和公用事业涨幅居前，军工、机械设备、美容护理、电力设备和电子跌幅居前。本周无新券上市。估值方面，估值表现分化，偏股型随市场压降，百元平价溢价率-1.26%至 21.86%，偏债型被动抬升，全样本转股溢价率中位数+1.88%至 55.02%。随着市场调整，转债估值已回落至今年以来的中低区间，性价比改善，预计下行空间有限，但股市暂未见明显趋势，向上弹性依然难测，维持中性仓位，等待信号出现。操作上，建议逢低配置大盘和平衡偏股类品种、前期错杀带来的超跌品种和高 YTM 标的，并关注条款博弈机会。可关注以下方向：首先，可关注正股为红利策略的转债，在熊市和震荡市均有较好的防御作用；其次，可关注非银行的底仓品种转债，这些是保险理财和银行理财等负债方申购转债时的首选方向；最后，可关注出海业务占比高的转债，符合业绩改善的方向。

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

防人之心不可无” 遇到以下诱惑要警惕

来源：中国经济网

1. 案例一：轻信“牛股师”，损失惨重

案情摘要：

赵某自封资深“牛股师”、“私募王牌操盘手”，宣称曾在多家知名证券公司工作，在多家网站及其博客张贴股票账户截图炫耀其股票操作收益，并吹嘘可通过内部渠道获取翻倍牛股的投资信息，诱导投资者与其联系。赵某伙同他人通过 QQ 群、手机短信、售卖股票软件等方式诱导投资者买卖股票，以“指导费、咨询费、服务费、会费”等名义收取投资者费用，非法获利 800 余万元，而听信其蛊惑进行股票交易的投资者损失惨重。

投资者向当地证监监管部门举报后，监管部门联合公安机关依法对赵某非法经营案进行了查处。

2. 案例二：迷信“消息”股深陷骗局

案情摘要：

以田某某、刘某某为首的犯罪团伙先后在多个城市注册成立“某某网络科技有限公司”等 9 家公司，招聘员工超过 200 人，以销售炒股软件为幌子，通过 QQ 群、飞信等聊天工具，大量发布股票交割单电脑截图等虚假信息，以推荐牛股、提供内幕信息、与私募基金合作获取高额收益为诱饵，向投资者非法荐股，从事非法证券投资咨询活动，骗取全国各地投资者钱财。

经过周密调查，当地证监监管部门联合公安机关一举查处“某某网络科技有限公司”等 5 家非法证券投资咨询机构，抓捕 18 名犯罪嫌疑人。后期，当地人民法院对上述非法经营案进行判决，以非法经营罪对田某某、刘某某等 15 人分别判处有期徒刑 1 年 3 个月至 2 年，并处罚金 2 万元至 50 万元。

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】

保持耐心，等待重要会议明确政策方向，市场结构仍重于总量。本周证监会加大对违规信息披露的处罚成本，“国九条”后的资本市场规范建设不断加强，体现政策层对维护资本市场稳定发展的决心，近期市场虽有走弱且波动加大，但我们认为仍不能低估政策层对资本市场的影响。虽然6月国内经济环比偏弱，但随着三中全会的临近，政策窗口有望进一步打开。与此同时，市场交易重点仍需要立足于中报业绩驱动的方向，我们**预计在价格的带动下，A股上市公司盈利有望向上改善，对市场起到一定支撑**。近期美国非农就业数据走弱，增强了降息预期的改善，虽然美国就业市场趋于降温，但总体判断我们依然认为目前通胀仍会对美联储决策起主要作用，6月美联储议息会议纪要显示，美联储官员认为在“有更多信息让他们更有信心”通胀正朝着2%的目标迈进之前，降低借贷成本是不合适的。

行业配置上，**短期价值风格更占优，中期维持风格均衡**。后续有待三中、地产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。价值方向，中报业绩向上驱动更多边际来自价格，上游周期类行业将在涨价带动下呈现中报业绩改善，此外部分内需业务偏稳和外需偏强的行业也会呈现中报业绩改善，部分出口链品种仍有业绩支撑。科技方面，后续需观察半导体和军工招标订单进度对市场业绩预期的影响，AI、消费电子等方向中报业绩会相对有支撑。

【固收观点】

本周跨季后第一周，央行正常回收流动性，银行融出资金有所改善，资金平衡偏松；下周政府债发行规模有所加大，央行借入并卖出国债影响仍待观察。本周利率债收益率多数上行，长端上行明显；央行借券背景下，短期内长端利率预计小幅上行后维持震荡；**但缺资产行情持续，基本面可能不会出现大幅波动，为债券市场提供稳定的背景**，建议关注交易性机会。本周转债市场收跌，随着市场调整，转债估值已回落至今年以来的中低区间，性价比改善，预计下行空间有限，但股市暂未见明显趋势，向上弹性依然难测，维持中性仓位，等待信号出现。本周信用债表现强势，低等级调整偏慢，信用利差被动收窄。

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、陆享基金、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、国贸期货。

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