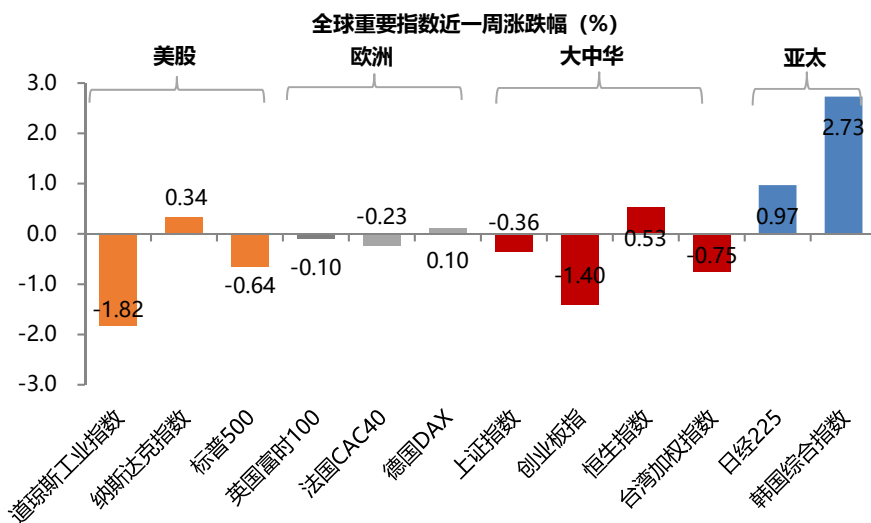


一、本周市场（12.9-12.13）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A股：本周两个重磅会议相继召开，指出全年经济社会发展主要目标任务将顺利完成，并对明年经济工作作出历史少有的积极定调。数据方面，本周公布11月金融数据显示实体经济融资需求仍有所转好，房贷继续企稳回升。CPI受食品项影响，同比增速意外放缓、环比超季节性下跌。海外方面，本周欧洲央行、瑞士央行、加拿大央行相继降息，欧央行在声明中删除了“限制性政策”的措辞；美国11月CPI数据符合预期，美国PPI增速略超预期，市场预计美联储12月降息。本周A股市场放量回调，日均成交额回升至1.93万亿元，国证2000上涨0.79%，上证指数、沪深300和创业板指分别下跌0.36%、1.01%和1.40%。

风格方面，消费>周期>成长>金融。行业方面，本周各行业涨跌不一。消费方向，受提振消费的政策预期影响，商贸零售、纺织服装、社会服务和轻工制造分别收涨超3.5%，医药生物下跌0.9%；周期方向，建筑材料收涨1.3%，建筑装饰、煤炭和环保分别下跌1.0%、1.0%和1.2%；科技成长方向，《黑神话：悟空》斩获TGA最佳动作（Best Action）和玩家之声（玩家投票奖），传媒周五逆势领涨，传媒、通信本周分别收涨4.1%和1.9%，国防军工、计算机和电力设备分别下跌0.7%、1.3%和2.1%。金融地产板块，银行、房地产和非银金融分别下跌0.5%、1.9%和2.3%。

海外：本周全球重要指数涨跌不一。美股三大指数涨跌分化，纳指上涨0.34%，标普和道指分别下

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。

跌 0.64%和 1.82%，美国大选后的美股上涨动力逐渐消减，标普 500 已连续十个交易日呈现下跌股票数量多于上涨股票的局面。欧洲方面，德国 DAX 上涨 0.1%，英国富时 100 和法国 CAC40 周内分别下跌 0.1%和 0.23%。亚太地区方面，日经 225 周内上涨 0.97%，韩国综合指数周内上涨 2.73%，市场逐渐消化戒严令风波，韩国股市出现强劲反弹。大中华区方面，恒生指数上涨 0.53%，上证指数、台湾加权指数、和创业板指分别下跌 0.36%、0.75%和 1.40%。

本周利率债收益率全面下行，全周 1 年国债活跃券下行 12.00BP 至 1.22%，10 年国债活跃券下行 18.30BP 收至 1.77%。本周政府债缴款压力依旧偏大，资金面小幅偏紧，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.63%，R007 加权收至 1.91%。

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、中央经济工作会议：**中央经济工作会议 12 月 11 日至 12 日在北京举行，会议指出，明年要保持经济稳定增长，保持就业、物价总体稳定，保持国际收支基本平衡，促进居民收入增长和经济增长同步。会议要求，要实施更加积极的财政政策，提高财政赤字率；要实施适度宽松的货币政策，适时降准降息，创新金融工具；稳住楼市股市；大力提振消费、提高投资效益，全方位扩大国内需求；以科技创新引领新质生产力发展，建设现代化产业体系；扩大高水平对外开放，稳外贸、稳外资；有效防范化解重点领域风险，牢牢守住不发生系统性风险底线。
(中国证券报)
- 2、人社部、财政部：**12 月 10 日，人力资源社会保障部、财政部、国家税务总局、金融监管总局、中国证监会印发《关于全面实施个人养老金制度的通知》。通知明确，12 月 15 日起，在中国境内参加城镇职工基本养老保险或者城乡居民基本养老保险的劳动者，均可以参加个人养老金制度。通知规定，在现有理财产品、储蓄存款、商业养老保险和公募基金产品基础上，将国债、特定养老储蓄、指数基金纳入个人养老金产品范围。(证券时报)
- 3、工信部、财政部：**12 月 13 日，工信部、财政部、中国人民银行、金融监管总局日前印发《中小企业数字化赋能专项行动方案(2025—2027 年)》。到 2027 年，中小企业数字化转型“百城”试点取得扎实成效，专精特新中小企业实现数字化改造应改尽改，形成一批数字化水平达到三级、四级的转型标杆；试点省级专精特新中小企业数字化水平达到二级及以上，全国规上工业中小企业关键工序数控化率达到 75%；中小企业上云率超过 40%。初步构建起部省联动、大中小企业融通、重点场景供需适配、公共服务保障有力的中小企业数字化转型生态，赋能中小企业专精特新发展。(证券时报)

【国际经济】

- 1、英国正式加入《全面与进步跨太平洋伙伴关系协定》(CPTPP)，**成为首个加入这一贸易协定的欧洲国家。根据英国政府公告，这一协定预计将每年为英国带来 20 亿英镑的经济增量。(证券时报)
- 2、鉴于当前欧元区经济增长受到各国国内政治不稳定，特别是德国和法国等大型经济体以及可能面临美国当选总统特朗普威胁征收惩罚性关税的打击，**欧洲央行仍准备进一步降息。据知情人士透露，欧洲央行准备在接下来的两次会议上分别将利率下调 25 个基点。(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

短期建议对国内权益仍维持中性，保持均衡配置。行业配置上，关注具有较强业绩支撑、低估值的大盘价值股，兼顾避险属性较强的黄金、军工和粮食能源等板块。一方面，短期政策再度大幅加码的空间有限、经济数据短期弹性有限，业绩稳定、估值相对较低的行业配置价值凸显，关注先促消费政策后内生性复苏的消费品种：包括家电、轻工、汽车等。另一方面，对短期仍有政策持续催化的行业，在回调到支撑位后可适当增配，如自主可控和基建链等，地产在短期的进一步催化有限，仍需以观望为主。此外，适当增配黄金、军工和粮食能源等防御型资产，以应对全球地缘政治形势日趋复杂带来的各种“意外情形”。

利率债：本周利率债收益率全面下行，全周 1 年国债活跃券下行 12.00BP 至 1.22%，10 年国债活跃券下行 18.30BP 收至 1.77%。本周资金略有收紧但整体资金价格仍保持偏低水平，在周二政治局会议和周四经济工作会议未有明确增量政策宣布下，二级市场收益率出现明显大幅下行。

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、以及央行在配合经济增长以及金融安全之间的平衡。经济增长方面，2024 年 11 月制造业 PMI 回升至 50.3%，高于近几年季节性水平；制造业产、需均有所上行，PMI 生产指数录得 52.4，PMI 新订单回升至荣枯线之上，新出口订单小幅回升但仍位于荣枯线之下；被动去库存仍在继续，价格指标表现仍较为一般，经济弱修复仍在进程中。11 月社融增速维持 7.8%，单月新增较上年同期减少 1197 亿元，政府债融资同比多增拉动作用仍在继续，企业中长贷表现继续偏弱，居民中长贷表现持续好转但水平依旧不高，地产新政后地产销售积极变化略有显现；M2 增速 7.1%，M1 增速回升至-3.7%，非银存款大幅少增拉低 M2 增速，企业长期经济活力仍有待观察。12 月以来票据利率小幅走强，绝对水平依旧不高，实体信贷需求预计仍偏弱。

今年以来地产销售数据表现仍较为一般，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。近年来部分城市开始试点推行收购存量房源以进行城投收储的探索，用于保障性租赁需求，但目前央行再贷款等资金支持以及地方政府直接资金投入尚且不多，后续推进情况仍有待观察。近期存量房贷及税费调降正逐步落地，目前对地产销售影响尚小。

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。

进出口方面，11月我国出口3123亿美元，同比6.7%（前值12.7%），进口同比-3.9%，进口数据持续偏弱。受前期抢出口影响，本期出口增速回落符合市场预期，但仍保持较快速增长。从出口国别看，东盟、拉美、非洲等出口继续高增；从出口商品看，11月主要是电子、机械等板块出口良好，包括自动数据处理设备、通用机械设备、集成电路、液晶平板、家电、医疗器械等出口同比增速较快，而成品油、汽车和劳动密集型的箱包、灯具、家具、鞋靴等出口同比增速下行。11月全球制造业PMI指数回升至荣枯线水平，全球经济景气回升有望与“抢出口”效应共同支撑年末出口数据。

通胀方面，11月CPI同比0.2%，环比-0.6%，11月蔬菜和猪肉价格均继续呈现环比走弱趋势，对于食品项形成拖累；油价表现一般，非食品项也不强。11月PPI环比0.1%，同比-2.5%，当前国内需求疲弱，尤其是房地产市场低迷，对工业品价格形成持续压力，黑色金属、煤炭等大部分上游原材料价格表现偏弱。尽管近期新增稳增长政策较多，但短期内对工业品价格的提振效果有限，货币政策和财政政策的传导机制仍需时间。

财政方面，2024年1-10月，全国一般公共预算收入同比增速为-1.3%（前值-2.2%），较上月降幅继续收窄，10月税收收入同比继续为负，1-10月税收收入累计同比-4.5%（前值-5.3%）。同期政府性基金收入同比缩减19.00%（前值缩减20.20%），下行幅度有所放缓，地产销售依旧偏弱的情况下，土地市场依旧不景气。1-10月一般公共预算支出同比增长2.7%，10月农林水事务、交通运输等基金相关支出水平有所抬升，近期财政部将陆续推出一揽子有针对性增量政策举措，地方债预计缓解部分财政压力，但后续对基建拉动如何仍需观察。

综上，近期一系列新增政策对债市压制暂缓，央行流动性维护背景下，年内政府债发行并未对资金面产生明显冲击，短期内经济基本面未发生太大变化，债市环境仍较为积极；债市做多情绪下，10年期国债连续突破关键点位，短期内利率债下行空间或有所缩减，信用债行情或仍将持续。长期看，资金中枢或随政策利率调降、降准等进一步下移；新增政策效果不确定性较大，建议控制久期，适当止盈。

转债：本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨1.78%。受益于小票情绪高涨、流动性充裕和“固收+”资金流入，近期转债情绪不错，跟涨不跟跌，估值走升；操作上，后续市场波动可能放大，以波段操作思路为主，加大波段操作力度，把握板块轮动的交易机会，基于业绩确定性和性价比优化结

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。

构，对中期业绩改善和景气预期反转的平衡型转债逢低配置。全周交易额 3751 亿，个券多数上行，523 只转债个券中 453 只收涨、69 只收跌、1 只走平。涨幅排名前 30 的可转债主要来自汽车（4 只）、化工（3 只）、机械设备（3 只）、建筑装饰（3 只）；跌幅居前的 30 只可转债主要来自机械设备（7 只）、医药生物（3 只）、汽车（3 只）。本周领益转债上市，首日收盘涨幅为 24.50%，符合预期，新券上市定价较前期有所修复。估值方面，债市走强带来机会成本降低，“固收+”资金不断涌入带动转债情绪高涨，估值继续上行，百元平价溢价率+2.27%至 20.83%，全样本转股溢价率中位数+1.72%至 25.68%。操作上，后续市场波动可能放大，以波段操作思路为主，加大波段操作力度，把握板块轮动的交易机会，基于业绩确定性和性价比优化结构，对中期业绩改善和景气预期反转的平衡型转债逢低配置。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 3010.66 亿元，总偿还量 2,722.37 亿元，净融资 288.29 亿元。分产业债和城投债来看，本期产业债发行规模 1,696.65 亿元，产业债净融资规模环比上升，为 240.22 亿元；本期城投债发行规模 1,314.01 亿元，城投债本期净融资规模环比上升，为 48.07 亿元。二级市场方面，信用债整体表现较好，在利率债收益率下行带动下各评级和期限收益率下行 7-11bp。信用利差方面，国开债 1-5 年收益率下行 13-19bp、幅度大于信用债，导致信用利差被动走扩 5-10bp。展望后续，产业债方面，从重点行业来看，钢铁行业方面，近期钢价涨幅较大，极大程度改善钢厂盈利，短期内或持续反弹但预期空间有限，能否实质扭转钢材市场弱势还需观察，本轮回调中钢铁债估值调整幅度相比其他行业未见分化；煤炭行业方面，近期动力煤价走势稳健而炼焦煤承压，受钢铁产业链信心提振影响，炼焦煤价格迎来快速上行，当前冀中、平煤、开滦等煤炭债估值偏高，可以关注；建筑债方面，基建增速放缓、地产持续深度调整继续给行业施压，建议基于风险底线选择收益偏高的个券，当前央企子公司永续债收益率已调至偏高水平。地产债方面，一线城市再推优化政策，央国企估值总体稳定，利差走阔幅度横向对比其他行业略大，当前收益率有一定吸引力。城投债方面，财政加码、隐债置换背景之下，短端城投安全性进一步提高，到期晚于 2027 年 6 月退平台完成结点的城投债，收益分化或将进一步加剧；策略上对于高等级主流平台来说，调整仍是配置机会，中短期城投债安全垫仍然较厚，对于部分区域绝对高票息核心主体，可适度参与中短端机会；对于长久期城投债品种保持审慎，重回基本面定价。

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

场内基金交易指南（二）

来源：深圳证券交易所

1. 投资者如何将托管在场外的 LOF 份额转托管到场内？

在办理跨系统转托管之前，投资者须和基金份额拟转入的证券营业部取得联系，获知该证券营业部在深交所的交易单元号码。

在核实上述事项后，投资者可在正常交易日到转出方代销机构按要求办理跨系统转托管业务。投资者须填写转托管申请表，写明拟转入的证券营业部席位号码、开放式基金账户号码、拟转出 LOF 代码和转托管数量，其中转托管数量应为整数份。

2. 投资者在选择 LOF 买卖和申购赎回两种交易方式时应特别注意哪些问题？

投资者要注意四个方面的问题：

一是 LOF 二级市场交易价格随行情即时变化，申购、赎回则以当日收市的基金份额净值成交，二者成交方式不同。

二是二级市场买卖费用（成交额 3%以内）与申购费用（申购金额 1.5%左右）、赎回费用（赎回金额 0.5%左右）存在差异，体现在两种方式的成交价格会有所差异，投资者可以根据当日市场行情、基金净值的变化及成本差异决定选择买卖或者申购、赎回两种不同方式。

三是投资者 T 日卖出基金份额后的资金 T+1 日即可到账（T 日也可做回转交易），而赎回资金至少 T+3 日到账；投资者 T 日买入基金份额 T+1 日可用，而申购基金份额至少 T+2 日可用。

四是二级市场买卖价格与基金份额净值会趋于一致，投资者进行委托操作时，应特别注意买卖与申购、赎回两种委托方式的区别和选择。

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】

本周两大重磅会议召开，**未来进入相对政策空窗期，预计市场将转入政策落地和数据验证期**。国内方面，政治局会议和中央经济工作会议对 2025 年的经济工作定调积极，无论是货币政策、财政政策，还是在楼市、股市的定位上，都有明确的积极表态，周内 10 年期国债收益率一度下破 1.8%；经济数据方面，住户贷款增速持续向好，但通胀数据回升放缓，短期经济复苏斜率的不确定性仍强。海外方面，本周欧洲、瑞士和加拿大央行相继降息，并对未来降息给予积极指引；美国 11 月 CPI 数据符合预期，当前市场对本月美联储降息 25BPs 暂无明显分歧。

短期建议对国内权益仍维持中性，保持均衡配置。行业配置上，**关注具有较强业绩支撑、低估值的大盘价值股，兼顾避险属性较强的黄金、军工和粮食能源等板块**。一方面，短期政策再度大幅加码的空间有限、经济数据短期弹性有限，业绩稳定、估值相对较低的行业配置价值凸显，关注先促消费政策后内生性复苏的消费品种：包括家电、轻工、汽车等。另一方面，对短期仍有政策持续催化的行业，在回调到支撑位后可适当增配，如自主可控和基建链等，地产在短期的进一步催化有限，仍需以观望为主。此外，适当增配黄金、军工和粮食能源等防御型资产，以应对全球地缘政治形势日趋复杂带来的各种“意外情形”。

【固收观点】

本周政府债缴款压力依旧偏大，资金面小幅偏紧。下周税期，公开市场到期压力偏大，关注央行流动性支持情况。本周利率债收益率全面下行；近期债市做多情绪下，10 年期国债连续突破关键点位，短期内利率债下行空间或有所缩减，信用债行情或仍将持续。本周转债市场收涨，受益于小票情绪高涨、流动性充裕和“固收+”资金流入，近期转债情绪不错，估值走升。本周信用债整体表现较好，在利率债收益率下行带动下各评级和期限收益率下行，信用利差被动走阔。

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、华源证券、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、佰崑基金、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、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、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、中欧财富、中期时代、中信期货、中衍期货、中正达广、中证金牛、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