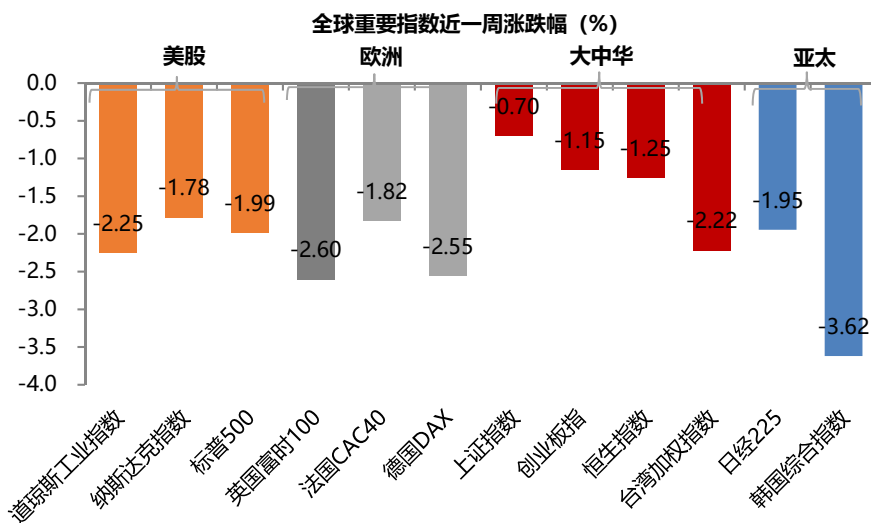


一、本周市场（12.16-12.20）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：本周公布 11 月财政数据显示广义财政支出力度加大，财政收入降幅继续收窄；11 月经济数据显示供给端表现强劲，房地产开发投资同比降幅收窄，基建投资、制造业投资仍处高位，验证前期政策落地见效。另一方面，11 月社零增速不及预期，回到 9 月本轮回暖启动时的 3% 水平；11 月部分行业电力消费呈现积极变化，但受去年高基数等因素影响，单月用电量同比增速弱于去年同期。海外方面，周三美联储如期降息 25 个基点，但美联储在利率前景方面转鹰，25 年降息预期次数从 4 次下降至 2 次，引发股市大跌；周五公布的 PCE 意外低于预期，或影响后续降息决策。本周 A 股市场缩量回调，日均成交额回落至 1.52 万亿元，沪深 300、上证指数、创业板指和国证 2000 分别下跌 0.14%、0.70%、1.15% 和 1.70%。

风格方面，成长>金融>周期>消费。行业方面，本周各行业涨跌不一。科技成长方向，消息面上苹果正与腾讯、字节洽谈在中国推出人工智能功能，通信和电子分别收涨 4.3% 和 3.6%，国防军工、电力设备和传媒分别下跌 0.8%、2.1% 和 4.2%。金融地产板块，银行上涨 0.8%，房地产和非银金融分别下跌 1.7% 和 4.8%。周期方向，各板块普跌，公用事业下跌 0.5%，有色金属、煤炭和建筑材料分别下跌 3.1%、3.1% 和 4.7%，医药生物下跌 0.9%。消费方向，前期高政策预期的板块跌幅较大，社会服务、商贸零售和轻工制造分别下跌 4.3%、4.6% 和 5%。

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。

海外：本周全球重要指数普跌，主要受美联储降息预期次数下降影响。美股方面，纳指、标普和道指分别下跌 1.78%、1.99%和 2.25%。欧洲方面，法国 CAC40、德国 DAX 和英国富时 100 和周内分别下跌 1.82%、2.55%和 2.6%。亚太地区方面，日经 225 和韩国综合指数周内分别下跌 1.95%和 3.62%。大中华区方面，上证指数、创业板指、恒生指数和台湾加权指数分别下跌 0.7%、1.15%、1.25%和 2.22%。

本周利率债收益率全面下行，全周 1 年国债活跃券下行 15.50BP 至 1.07%，10 年国债活跃券下行 8.30BP 收至 1.69%。本周公开市场到期压力偏大，税期走款，资金面先紧后松，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.54%，R007 加权收至 1.75%。

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、**国资委**：12月17日，国务院国资委发布《关于改进和加强中央企业控股上市公司市值管理工作的若干意见》。一是明确市值管理目标和方向，要求中央企业以提高上市公司发展质量为基础，指导控股上市公司贯彻落实深化国资国企改革重大部署，增强核心功能，提升核心竞争力，切实发挥科技创新、产业控制、安全支撑作用，着力打造一流上市公司。二是用好市值管理“工具箱”，中央企业要从并购重组、市场化改革、信息披露、投资者关系管理、投资者回报、股票回购增持等六方面改进和加强控股上市公司市值管理工作。（证券时报）
- 2、**商务部**：12月19日，商务部召开例行新闻发布会，加快出台推进首发经济的政策文件；会同相关部门加力扩围实施消费品以旧换新政策；岁末年初将组织开展好冰雪消费季、全国网上年货节、消费促进月等重点活动。（中国证券报）
- 3、**商务部**：12月16日，商务部等七部门发布《零售业创新提升工程实施方案》，聚焦百货店、购物中心、超市、社区商业中心等零售商业设施改造提升，提出推动场景化改造、推动品质化供给、推动数字化赋能、推动多元化创新、推动供应链提升五方面的主要任务。《方案》提出，力争到2029年，初步形成供给丰富、布局均衡、渠道多元、服务优质、智慧便捷、绿色低碳的现代零售体系。（证券时报）

【国际经济】

- 1、OpenAI 在其为期 12 个工作日的线上新品发布活动最后一日宣布推出下一代模型 o3 及精简版 o3-mini。o3 在多个方面显著超越其前代 o1，在软件工程、竞赛数学和掌握人类博士级别的自然科学知识能力等方面表现出色。尤其在 ARC-AGI 评估中，o3 的成绩达到 75.7%至 87.5%，超过人类水平的 85%门槛。（WIND）
- 2、美国商务部宣布，将根据芯片激励计划向安靠科技的子公司 Amkor Technology Arizona 提供高达 4.07 亿美元的直接资助。该资助将直接支持安靠科技投资约 20 亿美元在亚利桑那州建造一座封装和测试工厂。（WIND）
- 3、美国 11 月核心 PCE 物价指数同比持平于 2.8%，低于预期的 2.9%；环比上升 0.1%，低于预期的 0.2%，创下 5 月以来最低，显示价格压力有所放缓。11 月份消费者支出增长 0.4%，个人收入增长 0.3%，均低于预期。（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，在无风险利率下降的背景下，红利资产的配置价值凸显。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，仍需维持观望。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 15.50BP 至 1.07%，10 年国债活跃券下行 8.30BP 收至 1.69%。本周资金略有收紧但整体资金价格仍保持偏低水平，周一受经济和金融数据偏弱影响，利率继续惯性下行，周中债市受监管政策扰动，周五资金转松利率进一步走强。本周美联储宣布降息 25bp，符合市场预期，但是明年降息节奏或将更加谨慎。

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1-11月，全国一般公共预算收入同比增速为-0.6%（前值-1.3%），较上月降幅继续收窄，11月税收收入同比有明显改善，1-11月税收收入累计同比-3.9%（前值-4.5%），非税收入也有较大增长。同期政府性基金收入同比缩减18.4%（前值缩减19.00%），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。1-11月一般公共预算支出同比增长2.8%，11月农林水事务、交通运输等基金相关支出水平继续抬升，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：本周转债市场收跌，中证转债指数累计下跌0.80%。转债目前具备极佳的性价比，需要看到转债的很多积极因素的出现，结构上，把握期权的高性价比方向；操作上，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

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。

债逢低配置。本周平均日成交金额约 674 亿元，百元溢价率保持在 20.88%左右。行业层面，涨幅排名前 30 的可转债主要来自机械设备（8 只）、电气设备（6 只）、电子（5 只）、计算机（4 只）；跌幅居前的 30 只可转债主要来自医药生物（7 只）、化工（5 只）、机械设备（3 只）、汽车（3 只）。本周皓元转债上市，首日收盘于 119 元，下周一华医转债申购，规模 7.5 亿元，评级 A+。操作上，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 2,859.74 亿元，总偿还量 2,492.70 亿元，净融资 367.04 亿元。分产业债和城投债来看，本期产业债发行规模 1,852.27 亿元，产业债净融资规模环比上升，为 582.97 亿元；本期城投债发行规模 1,007.47 亿元，城投债本期净融资规模环比下降，为-215.93 亿元。二级市场方面，信用债收益率涨跌互现，以小幅下行 1-2bp 居多。信用利差方面，国开债 1-5 年收益率下行 8-9bp，表现好于信用，导致信用利差被动走扩 6-10bp。

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

收益的另一面是风险：认识基金投资风险

来源：深圳证券交易所

1. 为什么要重视基金投资风险？

让我们以一则案例引入。投资者黄某在 2017 年 11 月通过证券公司代销渠道申购了某只股票指数基金，持有 1 年多后，产品亏损近 15%，客户要求就亏损进行全额补偿。证券公司营业部接到投诉后，仔细核查当时销售情况。经查证，该股票指数基金的风险等级界定为 R4（中高风险），而客户的风险评级为 C4（积极型），即客户的风险承受能力与基金的风险等级相匹配。此外，证券公司营业部在销售过程中合规合法，无误导客户行为，同时投资者黄某为自愿申购该股票指数基金。最后，经与客户多次沟通，客户逐渐理解并接受投资基金亏损的事实。

案例分析：

《证券期货投资者适当性管理办法》第四条规定，投资者应当在了解产品或者服务情况，听取经营机构适当性意见的基础上，根据自身能力审慎决策，独立承担投资风险。经营机构的适当性匹配意见不表明其对产品或者服务的风险和收益做出实质性判断或者保证。

因此，投资者需要意识到基金投资有风险。不同种类的基金，其风险程度各异。在投资前应认真阅读基金合同、招募说明书及相关公告，全面了解基金具体风险、参与规则及流程等重要信息，谨慎做出投资决策，切勿因盲目操作产生不必要的损失。

2. 基金风险可分为几个等级？

综合参考产品类型、流动性、封闭期限、杠杆比率、结构复杂性、投资方向和范围等因素，基金产品的风险水平由低至高可依次分为五个等级：低风险（R1）、中低风险（R2）、中风险（R3）、中高风险（R4）、高风险（R5）。最低风险承受能力类别的普通投资者不得购买高于其风险承受能力的基金产品或者服务。

3. 基金投资存在哪些常见风险？

基金投资主要存在市场风险、流动性风险、管理风险、特有风险及其它风险。

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】

本周国内权益市场缩量震荡，经济数据尚未兑现增量政策驱动的市场预期，投资者风险偏好较前期收敛。国内方面，11月经济数据出炉，社零数据受“双十一”提前促销影响低于预期，房地产销售虽同比转正，但投资端未见好转，1年期国债利率下破1%；政策方面，国资委将市值管理成效纳入央企负责人考核。海外市场方面，美联储预期内降息25bp，但鲍威尔的鹰派言论暗示2025年降息幅度可能降至50BPs；此外，当选总统特朗普反对国会两党已大致达成协议的短期支出法案，使联邦政府面临停摆风险，道琼斯指数罕见十连跌，美元指数上升，人民币汇率短期承压。

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，在无风险利率下降的背景下，红利资产的配置价值凸显。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，仍需维持观望。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】

本周公开市场到期压力偏大，税期走款，资金面先紧后松。下周MLF续作，公开市场压力预计有一定缓解，临近跨年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。本周转债市场收跌，转债目前具备极佳的性价比，需要看到转债的很多积极因素的出现，结构上把握期权的高性价比方向；操作上加大波段操作力度，把握板块轮动的交易机会。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