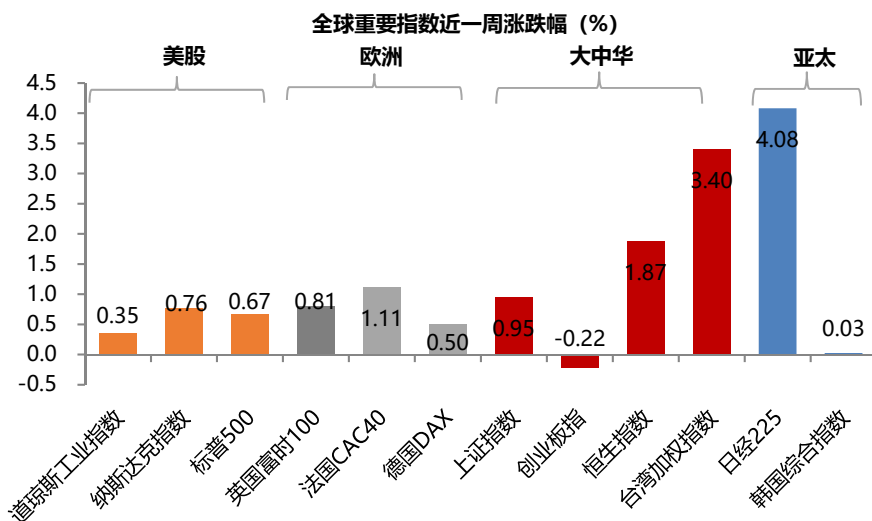


一、本周市场（12.23-12.27）

（一）市场表现



（二）市场回溯

A 股：本周公布的 11 月工业企业数据显示，工业企业营业收入由降转增，利润降幅继续收窄，验证前期政策落地见效。此外，12 月 LPR 报价按兵不动，符合市场预期，预计 2025 年 LPR 报价有进一步下调空间。海外方面，美国续请失业金人数升至三年来新高，证实劳动力市场仍在逐步降温。另一方面，美国 11 月核心资本货物订单超预期增长，或为企业意图提前采购耐用品以规避关税政策，持续扩张的意愿仍待观察。本周 A 股出现分化，大盘股上涨，中小盘股出现回调，日均成交额回落至 1.38 万亿元，沪深 300 和上证指数分别上涨 1.36% 和 0.95%，创业板指和国证 2000 分别下跌 0.22% 和 2.36%。

风格方面，金融>周期>消费>成长。行业方面，本周各行业表现分化，其中红利板块占优，大盘优于小盘，科技板块回调较大。金融地产板块，银行、非银金融分别上涨 3.8% 和 0.9%，四大行周内均创历史新高；地产链继续调整，房地产下跌 3.5%。周期方向，石油石化、公用事业和交通运输分别上涨 2.0%、1.2% 和 1.2%，机械设备、建筑装饰和环保分别收跌 1.3%、1.5% 和 1.5%。消费方向，家用电器和汽车分别上涨 0.9% 和 0.7%，美容护理、纺织服饰和社会服务分别下跌 3%、3.8% 和 5.4%。科技成长方向，通信和国防军工分别收涨 0.4% 和 0.3%，计算机和传媒分别下跌 4.3% 和 7.2%。

海外：本周全球重要指数出现反弹，主要与上周五美国公布的 PCE 意外低于预期有关。美股方面，

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。

道指、标普和纳指分别上涨 0.35%、0.67%和 0.76%。欧洲方面，德国 DAX、英国富时 100 和法国 CAC40 周内分别上涨 0.5%、0.81%和 1.11%。亚太地区方面，韩国综合指数和日经 225 周内分别上涨 0.03% 和 4.08%。大中华区方面，上证指数、恒生指数和台湾加权指数分别上涨 0.95%、1.87%和 3.4%，创业板指下跌 0.22%。

本周利率债收益率先上后下，整体波动不大，全周 1 年国债活跃券上行 0.50BP 至 1.07%，10 年国债活跃券下行 0.25BP 收至 1.69%。本周流动性偏松，跨年资金价格不高，截止周五隔夜 R001 加权收至 1.51%，R007 加权收至 2.14%。

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、**全国财政工作会议**：12月23日至24日，全国财政工作会议在北京召开。会议总结2024年财政工作，研究布置2025年重点任务。会议要点包括，提高财政赤字率，加大支出强度、加快支出进度；安排更大规模政府债券，为稳增长、调结构提供更多支撑；适当提高退休人员基本养老金，提高城乡居民基础养老金，提高城乡居民医保财政补助标准，大力提振消费；加快推动产业转型升级，深入实施专精特新中小企业奖补政策。（中国证券报）
- 2、**国务院办公厅**：12月25日，国务院办公厅印发《关于优化完善地方政府专项债券管理机制的意见》。意见旨在更好发挥专项债券强基础、补短板、惠民生、扩投资等积极作用。意见主要内容包括，扩大专项债券投向领域和用作项目资本金范围；完善专项债券项目预算平衡；优化专项债券项目审核和管理机制；加快专项债券发行使用；强化专项债券全流程管理；加强专项债券监督问责；强化保障措施。（中国证券报）
- 3、**发改委**：近期，“低空经济发展司”作为内设机构已纳入到国家发展改革委的机构设置中。低空司在“司局致辞”一栏中指出，发展低空经济是以习近平同志为核心的党中央作出的战略部署。低空经济发展司是负责拟订并组织实施低空经济发展战略、中长期发展规划，提出有关政策建议，协调有关重大问题等的职能司局。（证券时报）

【国际经济】

- 1、加拿大央行会议纪要显示，降息50个基点的决定反映了低于预期的增长前景，以及货币政策不再需要明显限制性的事实；对于政策利率还需要进一步下调的幅度以及下调的时间范围，参与者存在不同观点；成员们一致认为，在未来的会议上可能会考虑进一步降低政策利率，并将每次决定视为单独会议进行评估。（WIND）
- 2、印度央行公报显示，2024-25财年第三季度GDP增长预测为6.8%；预计2025-26财年的GDP增长率为6.7%；预计2025-26财年的整体CPI通货膨胀率平均为3.8%。公报显示，印度经济正在从第二季度所经历的放缓中复苏；预计印度的增长轨迹将在2024-25年度下半年获得提升，主要受到强劲的国内私人消费需求的推动。（WIND）
- 3、美国上周初请失业金人数21.9万人，预期22.4万人，前值22.0万人；四周均值22.65万人，前值22.55万人。截至12月14日当周续请失业金人数191万人，预期188万人，前值从187.4万人修正为186.4万人。（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

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：本周利率债收益率先上后下，整体波动不大，全周 1 年国债活跃券上行 0.50BP 至 1.07%，10 年国债活跃券下行 0.25BP 收至 1.69%。本周央行加大对利率风险的关注，但监管措施并未持续加码，叠加 MLF 大幅回笼后资金未明显收紧，市场情绪逐步稳定。

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，价格指数表现仍较为一般，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：本周转债市场收涨，中证转债指数累计上涨0.15%。近期资金持续流入转债推升转债估值，短期大节奏跟随股市，估值可能还会小幅上行，中期来看转债性价比尚可；操作上，短期以波段操作思路为主，交易板块轮动机会，加大ETF投资，同时基于业绩确定性和性价比布局明年业绩改善和景气

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。

预期反转的方向。全周交易额 3298 亿，个券涨跌互现，510 只转债个券中 222 只收涨、288 只收跌。涨幅排名前 30 的可转债主要来自汽车（4 只）、医药生物（3 只）、化工（3 只）、电子（3 只）、电气设备（3 只）、机械设备（3 只）、轻工制造（3 只）；跌幅居前的 30 只可转债主要来自计算机（6 只）、机械设备（6 只）、电子（4 只）、汽车（4 只）。本周无转债上市。估值方面，估值继续上行，百元平价溢价率+0.71%至 21.44%，全样本转股溢价率中位数+2.26%至 29.52%。操作上，短期以波段操作思路为主，交易板块轮动机会，加大 ETF 投资，同时基于业绩确定性和性价比布局明年业绩改善和景气预期反转的方向。

信用债：一级方面，本周合计新发行信用债 1,723.57 亿元，总偿还量 2,306.71 亿元，净融资-583.14 亿元。分产业债和城投债来看，本期产业债发行规模 988.93 亿元，产业债净融资规模环比下降，为-281.86 亿元；本期城投债发行规模 734.65 亿元，城投债本期净融资规模环比下降，为-301.27 亿元。二级市场方面，信用债收益率涨跌互现，整体收益率变动幅度整体在 2bp 以内。信用利差方面，国开债 1 年大幅下行 11bp、3 年和 5 年分别下行 4bp 和上行 1bp，导致信用利差 1 年走扩较多、3 年小幅走扩、5 年涨跌互现。

展望后续，产业债方面，从重点行业来看，钢铁行业方面，伴随钢价转向下跌，钢企利润从大幅盈利逐渐转为亏损，钢厂谨慎观望居多、生产积极性有所下滑，供给开始小幅收缩，当前钢铁行业景气度尚未明确向好前，建议不扩大下沉尺度或拉长久期；煤炭行业方面，冬季保供力度加大，需求暂无明显释放，全球煤价继续回落，煤价压力偏大，结合估值看目前煤炭行业性价比一般，但在负债端允许的情况下也可适当下沉；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，建筑央企及其子公司保持一盘棋考虑，可以基于风险底线选择收益偏高的个券。

地产债方面，前期房地产刺激政策起到一定效果，一线城市已有回暖迹象，成交活跃度也得到明显提振，关注后续修复趋势的持续性，央企估值总体稳定，但利差波动幅度相比其他行业而言仍明显偏大，当前收益率有一定吸引力。城投债方面，总量上明年城投债供给放量可能性小，预计总体维持融入融出平衡，成本上预计票面利率保持下行趋势，高息资产供给不足；需求方面在广谱利率下行背景下信用债收益率仍有一定吸引力，波动主要来自于短期供需格局变化，因此在收益挖掘的同时也需重视换手率表现，部分省份中低资质城投债兼具收益和流动性。

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. 什么是基金投资中的市场风险？

市场风险是指证券市场价格因受到经济因素、政治因素、投资心理和交易制度等各种因素的影响而产生波动，导致基金收益水平发生变化，主要包括政策风险、利率风险、信用风险、经营风险、经济周期风险等，具体如下表所示：

类型	内容
政策风险	因国家宏观政策（如货币政策、财政政策、产业政策、地区发展政策等）发生变化导致市场价格波动的风险。
利率风险	因金融市场利率的波动而导致证券市场价格和收益率变动的风险。其中，利率波动受货币政策、经济周期等多因素影响。
信用风险	债券发行主体等信用状况恶化而可能产生的到期不能兑付的风险。
经营风险	债券发行主体或上市公司的经营状况受多种因素的影响，如经营不善，其证券价格可能下跌，从而使基金投资收益下降的风险。
经济周期风险	随着经济运行的周期性变化，证券市场的收益水平也呈周期性变化，基金投资的收益水平也会随之变化，从而产生相应风险。

2. 什么是基金投资中的流动性风险？

流动性风险属于综合性风险，主要受到证券市场走势、金融市场整体流动性、基金管理人流动性管理能力、基金类型、基金份额持有人结构及投资者行为等多方面因素的影响。

对于大多数基金而言，在特殊情况下可能会面临所投资品种不能迅速、低成本地变现为现金，或者不能应付可能出现的投资者大额赎回的风险。前者是指所投资品种不能及时变现或无法按照正常的市场价格交易而引起损失的可能性；后者是指开放式基金在运作过程中可能会发生巨额赎回的情形，可能导致基金仓位调整出现困难，从而导致流动性风险，甚至影响到基金单位净值。

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】

政策相对空窗期，本周国内权益市场窄幅震荡，交投活跃度继续降温。国内经济方面，11月规上工业企业营业收入由降转增，利润降幅继续收窄，效益状况有所改善。政策方面，国常会审议通过《国务院关于规范中介机构为公司公开发行股票提供服务的规定（草案）》，强调要发挥好中介机构资本市场“看门人”作用，促进资本市场健康稳定发展。海外市场方面，美国续请失业金人数升至三年来新高，证实劳动力市场仍在逐步降温，另一方面，美国11月核心资本货物订单超预期增长，且10年期国债收益率上破4.6%、创出7个月新高，美元指数维持在108高位，美联储鹰派表态是近期债券收益率上涨的主要原因。

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】

本周流动性偏松，跨年资金价格不高；下周跨年，资金预期乐观，临近跨年关注央行流动性支持情况。本周利率债收益率先上后下，整体波动不大；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，近期资金持续流入转债推升转债估值，中期来看转债性价比尚可。本周信用债收益率涨跌互现，中短端信用利差被动走阔。

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、济安基金、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