

## 国内政策频出、海外需求进入拐点，A股上周反弹

### 一、市场表现

市场受政策刺激反弹，上周沪深300指数上涨2.22%，中证500指数上涨3.04%，中证1000指数上涨3.88%，科创50大涨7.4%，小市值和成长板块涨幅更大，红利指数0.13%涨幅最小。行业方面，电子、煤炭和美容护理涨幅领先。上周仅四个行业收跌，其中环保-3.00%，跌幅领先，银行、公用事业和非银小幅度下跌。

### 二、权益策略观点

海外方面，8月美国非农就业数据反应出美国通胀压力继续环比回落，但制造业PMI环比回升，反应美国经济韧性偏强，市场对美联储未来加息的概率预期有所回落，考虑到加息对经济紧缩的传导有滞后性，且下半年美国核心通胀环比大概率维持低位，因此本周依然维持美联储加息周期处于尾声的判断。

国内方面，近期政策利好频出，三部门推动落实购买首套房贷款“认房不用认贷”政策措施，北上广深马上跟进。证监会推出三项政策：降印花税、规范大股东减持、放缓IPO，活跃资本市场。后续可能还会有其他房地产、防范地方债务的政策出台。目前PPI仍处于低位，随着全球库存周期去化接近尾声，未来PPI有望企稳回升，有利于A股企业盈利修复。当前A股整体估值依然处于较低区间，随着国内政策落地经济企稳、海外经济预期转向，未来A股指数有望开启震荡向上的趋势。行业配置上，下半年策略仍看好三个方向：资源股、中特估、数字经济。同时关注后续政策驱动较大的房地产及防御性好的高股息低估值品种。

### 三、量化策略观点

#### 1. 量化股票策略

上周指数表现为震荡反弹，小市值板块表现较好，指增策略超额收益表现较好，超额收益大部分为正，A股市场交投活跃提振，成交量和波动率回升。展望后续，整体量化股票超额收益有望持续提升。上周IC的基差影响较小，IM的基差影响为+0.11%。最近市场对于量化策略舆论热度不减，监管也推出对应的账户报单限制政策，直接影响规模较大的产品及换手率较高的策略（如TO）。从目前情况来看，量化策略管理人为适应政策将会逐步调整交易算法和方式。

## 2.管理期货策略

南华商品指数连续3周上涨，能源、黑色品种涨幅领先，化工、有色涨幅略弱。期货市场多头情绪延续，目前大部分品种处于低库存的状态，市场对于政策有较强的期待，趋势和基本面共振情况下，量化CTA策略仍然延续不俗的收益。主观CTA管理人对经济基本面和政策的预期存在分化，因此业绩分化；商品大多数品种的价格已经回到今年年初的高位，后续期货市场的多头行情能否延续将会对量化CTA收益产生较大影响。

## 3.相对价值策略

1) 股指ETF期权在经历了由于政策冲击带来的急速的升波后，期权卖权管理人上周一（2023.8.28）普遍发生大幅度回撤，但从上周二（2023.8.29）隐含波动率逐步下降后续净值有所修复。期权套利方面由于市场冲击带来的价差交易增加因此有不俗表现；与股指期权相反，商品期权隐含波动率有所抬高，不利于商品卖权管理人。

2) 近期政策推动期货市场多头行情活跃，不少品种近月合约大涨，产生了一定的套利空间，期货跨期套利策略整体表现较好，未来重点关注市场对于远期供需及宏观经济的预期。

## 四、行业观点

石油石化：美国回补战略石油储备（SPR）和成品油库存下降，沙特等国额外减产导致市场对供应持续担忧，加之俄乌冲突升级加剧原油供应风险，原油期货震荡上涨。从经济周期角度看，当前海外经济衰退接近后期，随着欧央行态度转变，需求有望企稳反弹。石油石化板块核心权重以央企为主，当前PB估值处于低位，有望享受中特估溢价。

有色：美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔全球央行年会上主张暂时保持利率稳定，但稍早公布的欧美Markit PMI数据低于预期，工业金属对持续加息仍持观望态度，价格以各品种供给需求来主导。供需方面，铜铝保持了高强度的需求增长，维持低库存的状态，奠定了价格偏强基础，并伴随着旺季展开，有进一步冲高的动能。未来工业金属价格向上弹性大，向下弹性小，股价已经处于高赔率的偏右侧配置。

煤炭：近期或受到矿难事故影响，上游安监趋严同时港口库存持续下滑后结构性缺煤情况渐显，现货价格或存在支撑，后续应多关注非电需求表现、宏观支持政策、进口煤价格等主要变量。板块部分长协占比较高的标的仍具备盈利稳健、低估值、高股息的特性，面对当前大盘走势震荡的市场环境，煤炭板块进可攻、退可守的配置价值依然值得充分重视。

## 五、固收观点

## 1.宏观

上周国内公布了8月PMI数据。制造业PMI超预期而非制造业PMI低于预期，对于债市影响不大。但上周前后国家相继发布重磅政策，包括减半印花税、调整优化差别化住房信贷、降低存量首套房住房贷款利率、认房不认贷、提高个人所得税有关专项附加扣除标准、下调外汇存款准备金率、下调存款挂牌利率，涉及到了政治局会议中关注的资本市场、房地产市场以及外汇市场。尤其是房地产市场，在经历了较长时间的供需两弱后，政策方面首次对需求进行了政策上的支持与改善，对市场情绪有所提振，对债市产生了一定的冲击。需要关注房地产金九银十的行情。

## 2.债券

一级市场方面，上周国内发行债券共计9474.79亿元，环比减少了9912.99亿元。其中，发行利率债4571.42亿，环比减少了3856.3亿。发行信用债2595.37亿，环比减少了3318.39亿。上周正值月末，一级发行量大幅收缩，仅央行票据、商业银行次级债、可交换债发行金额呈环比增加。

二级市场方面，受资金面及政策端的影响，上周利率债呈上行走势。上周一年期国债收于1.9578%，较前一周上行了6BP，一年期国开收于2.0857%，较前一周前上行了48BP。十年期国债收于2.5850%，较前一周上行1BP。十年期国开收于2.7212%，较前一周上行5BP。10年期限利差62.72BP，较前一周下行了5BP。十年国开与国债利差13.62BP，较前一周上行了3BP。

信用债方面，信用债与利率债走势一致。上周一年期企业债上行6BP，三年期企业债上行7~10BP，五年期企业债上行2BP，七年期企业债上行2BP。信用利差方面，由于企业债短端上行幅度更大而长端上行幅度更小，因此信用利差呈现短端走扩长端收窄的趋势。具体看，一年期企业债利差走阔3BP，三年期企业债利差走阔3~6BP，五年期企业债利差收窄3BP，七年期企业债利差收窄1BP。

数据来源：WIND

### 风险提示与免责声明：

市场有风险，投资需谨慎。产品的既往业绩不代表未来业绩，某产品的业绩不代表其他产品的业绩。万家共赢不对投资者的最低投资收益作任何承诺，亦不保证投资本金不受损失。本报告中包含来源于公开资料的信息，万家共赢对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息及相关建议或观点不会发生任何变更，文中的观点、结论及相关建议仅为研究员个人观点，仅供参考，不代表万家共赢相应策略的产品现在及未来的业绩表现，不代表任何确定性的判断。无论任何时候，阅读者不应将本文件内容或观点视为法律、税务、财务、投资或其他方面建议，而应自行独立做出判断或另行寻求专业人士意见，并详细阅读投资相关法律文件。本报告内容不具有法律约束力，万家共赢或万家共赢的相关部门、雇员不对任何人使用此报告内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。本报告所涵括的信息仅供万家共赢客户参考，不构成任何宣传推介材料，不构成任何广告、要约或要约邀请、投资建议或承诺，也不构成任何信息披露文件，不应被接收者作为其投资决策的依据，不得用于其他任何用途，不得以任何形式对外发布、转载或传播。未经万家共赢事先书面同意，本报告不可被复制或分发，亦不可向任何第三者披露或部分披露。一旦阅读本报告，视为阅读者已知悉并同意此项条款。