

政策持续推出支撑经济稳步修复，市场有望企稳静待秋收

一、市场表现

市场反弹没能延续，本周沪深 300 指数-1.36%，中证 500 指数-0.73%，中证 1000 指数-0.08%，科创 50 下跌最深-3.56%，创业板-2.4%，小市值相对抗跌，但是成长板块跌幅较大，红利指数-0.34%。行业方面，国防军工、煤炭、石油石化和电子涨幅超过 1%，传媒-6.59%，跌幅领先，电力设备、美容护理和生物医药跌幅超过 2%。

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，因此依然维持美联储加息周期处于尾声的判断。

国内方面，本周大盘弱势震荡，交易量和波动率回落。8 月以来，活跃资本市场政策和房地产稳增长政策接连落地，包括印花税减免、存量房贷利率下调、核心一线城市“认房不认贷”放开，未来地产链投资和经济预期有望企稳，同时人民币汇率在 7.3 附近震荡企稳，汇率贬值对稳住出口制造业企业利润起到了至关重要的作用，表明政策稳增长的决心，有助于稳住市场信心。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，下半年策略重点看好三个方向，优先级：资源股>中特估>数字经济。随着国内外经济预期企稳，资源品最具弹性，重点看好：有色、煤炭、石油石化、钢铁等行业。

三、量化策略观点

1. 指数增强策略

本周指数表现为弱势震荡，小市值板块表现较好，但市场成交量和波动率回落较多，预计指增策略超额收益表现承压出现分化。展望后续，A 股市场成交额和波动率反弹回落的背景下，各量化私募管理人的量化股票策略超额收益预计持续出现波动和分化，需关注市场交投活跃程度、赚钱效

应和市场风格变化对指增策略超额收益的影响。

2. 市场中性策略

本周 IC、IM 的基差变动对市场中性策略表现的影响较小。展望后续，A 股市场成交额和波动率反弹回落的背景下，各量化私募管理人的量化股票策略超额收益预计持续出现波动和分化，需关注市场交投活跃程度、赚钱效应和市场风格变化对市场中性策略超额收益的影响。

3. 管理期货策略

南华商品指数冲高回落，能源板块受到 OPEC+ 延续减产的影响延续大涨、黑色分化双焦上涨、铁元素下跌，化工、有色同样发生分化，农产品大跌。期货市场多头有所衰减，品种方面由于基本面及供需预期开始进入分化，后期期货市场存在进一步调整的可能性。市场发生了反转，量化 CTA 策略表现不佳；商品价格开始冲高回落，如果调整行情持续预计量化 CTA 策略表现承压，主观 CTA 策略表现或有好转。

4. 相对价值策略

1) 股票市场再次发生调整，股指期货隐含波动率在上周下降后反弹，不利于股指期货卖权策略，商品期权隐含波动率稳定，个别品种隐波有所抬高，商品期权卖权策略表现整体稳定，整体期权套利延续相对稳定的表现。

2) 期货市场主力交易合约转移到 1 月合约，1 月合约整体表现较强，1 月至 5 月合约整体走正套行情，期货跨期套利策略延续较好表现，但是部分前一段涨幅较大的品种（如纯碱、玻璃等）价格出现调整使得品种期限结构发生反转，如果管理人该类品种持仓较重可能会产生一定回撤。

四、行业观点

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。

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。

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。

五、风格策略观点

根据万家共赢资产配置模型的结论，从量价因子角度看好小盘股短期表现较好。今年两会提出 2023 年经济增长目标为 5%，现阶段经济修复虽然边际放缓，但整体复苏的趋势并未改变，同时随着 PPI 继续处于低位，未来库存继续去化，叠加稳增长预期升温，PPI 有望企稳回升，利好 A 股顺周期行业，大盘股大多为顺周期行业，业绩更稳定，估值更低，且受益于后续稳增长政策加码，预计中长期相对跑赢小盘股。

六、固收观点

1.宏观

本周国内公布了 8 月进出口数据。进出口数据略好于预期，但市场反应不大。本周债市收益率主要跟随股市及资金面进行变动。本周市场有传闻要降准、降息，因此下周需关注 MLF 到期续作情况。同时，9 月 7 日，南京宣布全面取消限购政策，需关注其他一线城市是否会取消限购。

2.债券

一级市场方面，本周发行境内债券共计 9217.42 亿元，环比减少了 1224.47 亿元。其中，发行利率债 4864.11 亿，环比增加了 192.69 亿。发行信用债 2112.71 亿，环比减少了 1487.67 亿。本周一级市场发行仍然较为缓慢。

二级市场方面，受资金面及股市的影响，本周利率债继续呈上行走势，短端上行幅度较长端更大。本周一年期国债收于 2.0952%，较前一周上行了 14BP，一年期国开收于 2.2089%，较前一周前上行了 128BP。十年期国债收于 2.6375%，较前一周上行 5BP。十年期国开收于 2.7613%，较前一周上行 4BP。10 年期限利差 54.23BP，较前一周下行了 8BP。十年国开与国债利差 12.38BP，较前一周下行了 1BP。

信用债方面，信用债上行幅度较利率债更大。本周一年期企业债上行 17~18BP，三年期企业债

上行 16~18BP，五年期企业债上行 15~16BP，七年期企业债上行 7~8BP。信用利差方面，由于企业债除 7 年期外其余期限上行幅度较利率更大，因此信用利差有所走阔。具体看，一年期企业债利差走阔 5~6BP，三年期企业债利差走阔 7~11BP，五年期企业债利差走阔 9~10BP，七年期企业债利差收窄 0~1BP。

数据来源：WIND

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。本材料中包含来源于公开资料的信息，具有时效性，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笔者个人观点，不代表任何确定性的判断。无论任何时候，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。本材料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。本材料所涵括的信息仅供参考，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。一旦阅读本材料，视为读者已知悉并同意此项条款。