

市场行情分化结构反转，充分磨底！

一、市场表现

本周沪深 300 指数+0.81%，中证 500 指数-0.10%，中证 1000 指数-0.40%，科创 50 指数-0.47%，创业板指数 0.53%，指数表现出现分化，红利指数上涨 1.00%，大盘价值占优。行业方面，本周通信、非银金融、传媒行业领涨，社会服务、美容护理及有色金属本周领跌。

二、权益策略观点

国内方面

8 月主要经济分项数据显示，除房地产外，均环比明显回升，且略超市场预期，反应经济企稳的信号逐步增加。同时央行超预期降准 0.25 个百分点，叠加 MLF 等货币政策工具超额续作，稳增长政策持续发力超市场预期。

海外方面

8 月美国通胀数据略超市场预期，但市场对美联储加息预期变化不大，主要原因在于加息是系统性考虑的结果，考虑到此前公布数据：美国失业率回升、服务业 PMI 环比下行，加息对经济紧缩的传导有滞后性。因此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。本周，美联储召开 FOMC 会议，维持联邦基金利率的目标范围 5.25%-5.5%，符合市场预期，但同时美联储发出了诸多偏鹰信号，经济展望显示出软着陆的场景，声明强化了经济韧性的表述。

三、量化策略观点

1. 指数增强策略

本周指数表现持续分化但结构上出现小幅反转，中证 500 和中证 1000 指数表现较弱，小市值和大盘价值板块表现较强，市场成交量和波动率持续回落，但周五 A 股市场量价有所提升，预计指增策略超额收益表现有所修复。展望后续，当前 A 股市场成交额和波动率较低，量化股票策略超额收益预计将会持续出现波动和分化，重点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约-0.38%，量化策略超额收益方面有所修复，预计本周市场中性策略基金表现涨跌互现。展望后续，当前 A 股市场成交额和波动率较低，量化股票策略

超额收益预计将会持续出现波动和分化，重点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。

3.管理期货策略

商品市场表现震荡，原油价格大幅度调整后反弹，黑色方面焦煤、焦炭延续上涨、铁矿石下跌，化工品种跟随原油调整，有色整体走弱，农产品延续上周下跌趋势。期货市场再度进入盘整阶段，量化CTA策略表现预计将会承压。随着节假日的临近，商品期货市场整体成交量持续萎缩，原油回调后多头情绪也明显有所衰减，后续关注原油多头行情能否持续及节后国内政策加码。

4.相对价值策略

1) 股指期货隐含波动率进一步回落，股指期货策略表现优异。商品期权隐含波动率整体仍然处于低位，但市场再度进入拐点，部分品种隐波有抬高的风险，商品期权卖权策略表现整体稳定，重点关注后期商品多头行情能否延续。

2) 期货市场波动率有所放大，但是市场成交量持续下跌，对流动性要求高的套利策略难获取收益，期货套利类策略表现分化。临近节假日，部分管理人会减仓过节，后市重点关注原油价格走势、政策和经济基本面情况。

5.可转债策略

中证转债指数小幅收涨，转债成交量进一步下跌，成交量处于年内低点，不利于换手率较高的可转债策略。当前可转债市场平均转股溢价率近51%，平均转债价格较之前有所下降至128元附近，但仍处于历史中高水平。展望后续，虽然转债估值上涨空间有限，但若市场能有所回暖，成交额和波动率反弹，转债策略可以从中受益。

四、行业观点

煤炭

供给方面，短期安监影响继续存在，煤炭供给已经达到瓶颈，欧美加息周期尾声得到进一步确认，近期外需明显恢复，未来外需恢复进口减少。需求方面，金九银十开工旺季，非电需求边际增加，煤价有望反弹站稳900后有望进一步向上，周期beta空间打开。目前板块估值依然处于低位，股息率高，是A股最强红利，PB极低（按资源价值估）股价向下空间小，向上弹性大，且行业以国企央企为主，当前位置攻守兼备。

石油石化

沙特与俄罗斯宣布减产延长至 2023 年底与美国原油库存意外增加博弈，国际原油价格震荡小涨。美国能源信息署（EIA）预测供需缺口将在第四季度扩大，全球石油市场或将面临供应紧张的情况，油价高位具备支撑，从经济周期角度看。当前海外经济衰退接近尾声，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

9 月欧央行超预期加息 25bp，但认为当前利率已经达到限制性水平，未来可能不再加息，释放了明显鸽派信号，而美联储虽然 8 月通胀小幅超预期，但在欧央行议息会议后，市场对美联储加息概率进一步下降，海外经济有望企稳复苏。目前铜铝需求处于底部逐渐企稳，库存处于历史低位，随着国内政策继续发力，经济企稳。未来工业金属价格向上弹性大，向下空间小，股价已经处于右侧配置

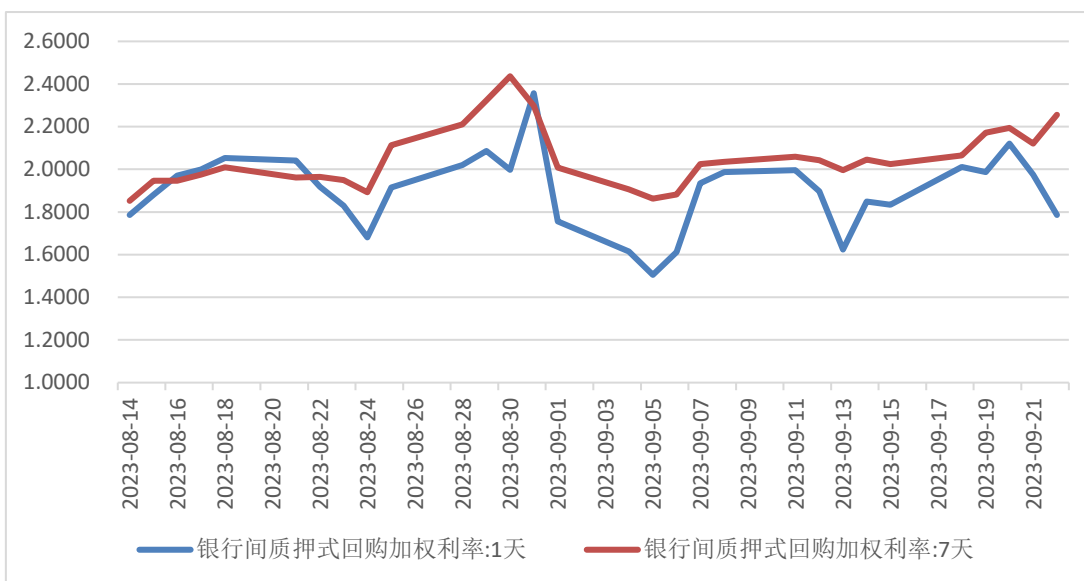
五、风格策略观点

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，预计相对跑赢小盘股。

六、固收观点

1. 货币

本周资金延续均衡偏紧态势，跨季资金逐步走高后略有松动，R001 加权利率 1.79%，较前一周下行 4BP。R007 加权利率 2.26%，较前一周上行 14BP。往后看，资金面主要还是取决于央行，降准也已说明流动性平稳充裕的倾向不变，后续流动性投放估计也会比较积极，季末流动性虽然有所扰动。进入 10 月，随着专项债资金开始支出，季末因素消退，资金面大概率会重回中性水平。

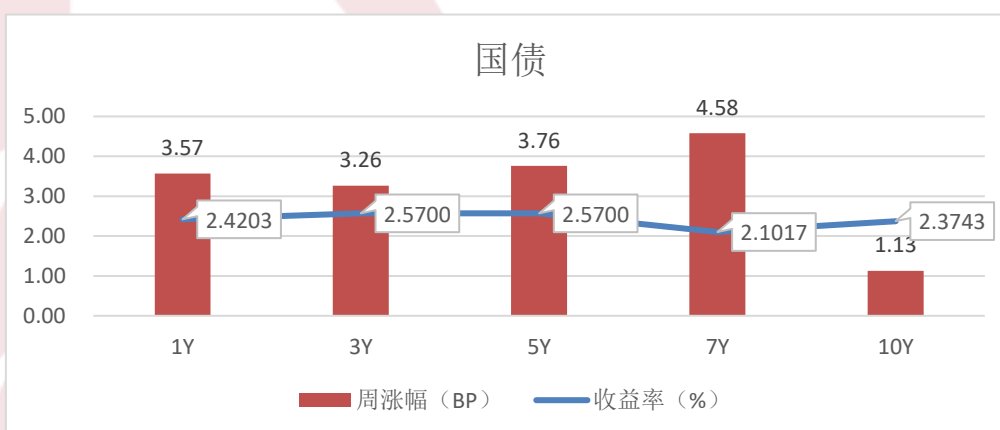


数据来源：Wind

数据截至：2023年9月22日

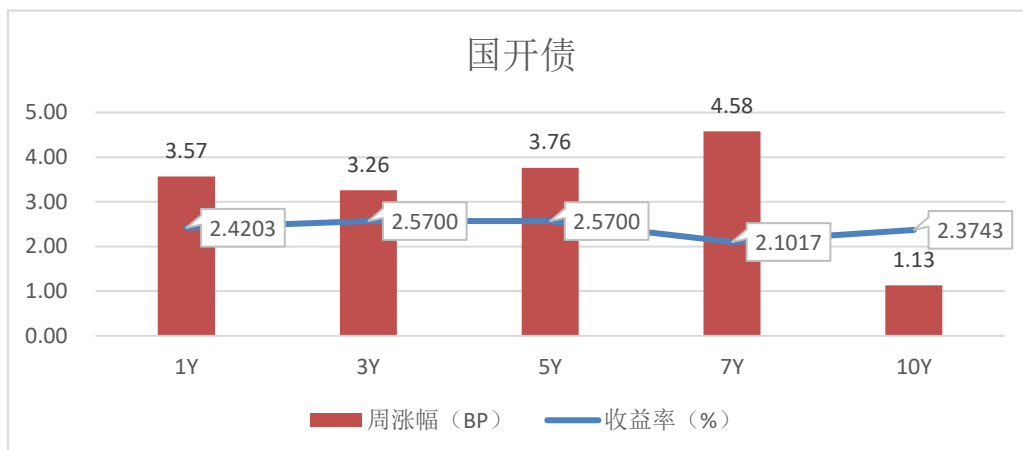
2. 债券

一级市场方面，本周发行境内债券共计 19926.28 亿元，环比增加了 1370.61 亿元。其中，发行利率债 8638.64 亿，环比增加了 2622.72 亿。发行信用债 4318.04 亿，环比增加了 404.29 亿。本周国债发行有所提速，其余品种变化不大。二级市场方面，受资金面及权益情绪影响，本周利率债呈上行走势。信用债方面，企业债与城投债均呈涨跌互现。



数据来源：Wind

数据截至：2023年9月22日



数据来源：Wind

数据截至：2023 年 9 月 22 日

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，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，并仔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，视为阅读者已知悉并同意此项条款。