

## 企业盈利现拐点，政策加码助反转

### 一、市场表现

本周沪深 300 指数-1.32%，中证 500 指数-0.14%，中证 1000 指数+0.40%，科创 50 指数+0.56%，创业板指数-0.47%，科创 100 指数上涨 2.01%，指数分化较为明显，小盘成长占优。本周医药生物、机械设备、电力设备行业领涨，非银金融、房地产、食品饮料行业领跌。

### 二、权益策略观点

海外方面，9 月美联储如期暂停加息，大幅上调经济预测，暗示降息尚早，但未明确表示是否还要加息，对短期加息指引偏“鸽”，对中期指引偏“鹰”，考虑到目前美国服务业 PMI 持续环比下行，劳动力就业市场松动，加息对经济的影响存在滞后性，因此本周依然维持年内美联储加息周期处于尾声的判断。

国内方面，本周公布的 8 月工业企业利润同比增长 17.2% 超市场预期，助力市场悲观预期的修复。房地产政策的持续发力，叠加此前央行超预期降准 0.25 个百分点，叠加 MLF 等货币政策工具超额续作，有利于支持信贷增长和地方政府化债，稳增长政策持续发力超市场预期。目前 PPI 仍处于低位，随着全球库存周期去化接近尾声，PPI 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，依然看好三个方向，资源股、中特估、数字经济。相对弹性看，随着经济预期回暖，短期数字经济板块前期跌幅大、估值便宜、筹码轻，因此：数字经济>资源股>中特估。

### 三、量化策略观点

#### 1. 指数增强策略

本周指数表现持续分化，但结构上再度发生变化，沪深 300 指数表现较弱，中小市值板块表现较强。市场成交量和波动率持续维持低位，预计指增策略超额收益表现持续修复。展望后续，当前 A 股市场成交量和波动率较低，量化股票策略超额收益预计将会持续出现波动和分化，关注节后市场底部震荡阶段量价水平和市场风格的边际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不大，量化策略超额收益方面有所修复；本周

中小盘表现相对较好，大小盘分化较为明显，全 A 等权指数表现领先中证 500 指数和中证 1000 指数，预估本周市场中性策略基金整体表现较好。我们预计市场筑底阶段基本完成，未来有望震荡上行，随着市场交投活跃度提升，有利于量化股票策略的正常运行。

### 3.管理期货策略

商品市场走势出现分化，原油调整后反弹创出新高；黑色方面，焦煤焦炭跟随能源价格强势反弹，铁矿石和成材则进一步下跌；化工品种整体并未受原油影响，延续下跌趋势；有色偏弱；农产品结束了下跌趋势有所反弹，黄金高位回落。期货市场进入分化阶段，量化 CTA 策略表现预计将会承压。节前商品期货市场整体成交量持续萎缩，后续关注原油多头行情能否持续及节后国内政策加码情况。

### 4.相对价值策略

1) 股指期货隐含波动率近期有所抬高，商品期权隐含波动率整体仍然处于波动率不断抬升的过程，偏卖期权策略本周表现承压，后续重点关注原油价格走势、政策和经济基本面情况对于市场情绪的影响。

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仍然分化。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

中证转债指数本周收涨 0.41%，转债成交量较上周有所反弹，但仍然处于年内低点，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 50.8%，处于历史中高水平，平均转债价格在 129 元附近，略高于历史平均。近期转债估值抬升的主要原因是权益市场下跌幅度比转债更大，后期转债估值向上的空间不大，但若市场能有所回暖，成交额和波动率反弹，转债策略仍可以从权益上涨中受益。

## 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。

**通信：**微软宣布将旗下所有 GPT-4 加持的 Copilot 功能全部统一成“Microsoft Copilot”，并从 9 月 26 日开始通过 Win11 免费推送。与此同时，习近平总书记近日就推进新型工业化作出重要指示，李强总理出席全国新型工业化推进大会。当前仍是 AI 发展的早期，北美云厂商持续加大投入，算力基础设施将先行建设，应用涌现后有望带来第二轮建设高潮，预计 2024 年后算力建设需求仍将持续。随着经济预期回暖，短期数字经济板块前期跌幅大、估值便宜、筹码轻，估值修复弹性大，核心关注算力。

## 五、风格策略观点

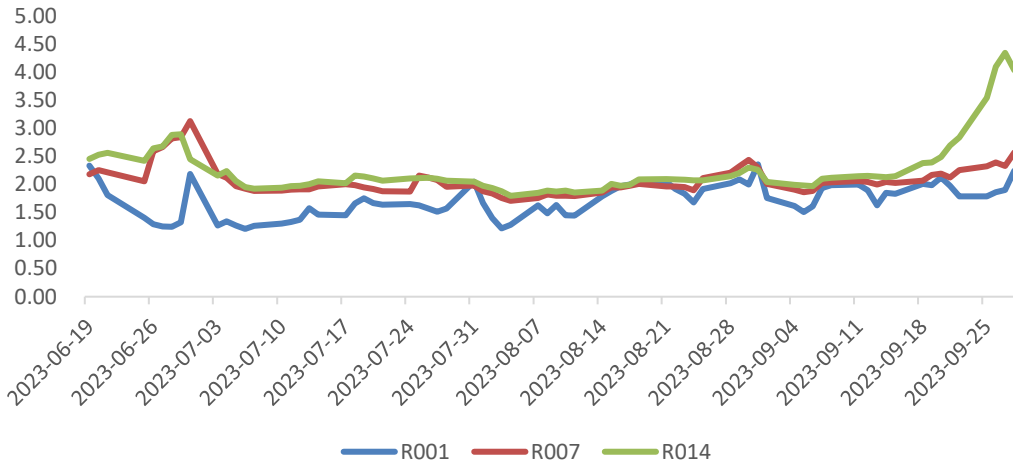
今年两会提出 2023 年经济增长目标为 5%，现阶段经济修复虽然边际放缓，但整体复苏的趋势并未改变，同时随着 PPI 继续处于低位，未来库存继续去化，叠加稳增长预期升温，PPI 有望企稳回升，利好 A 股顺周期行业，大盘股大多为顺周期行业，业绩更稳定，估值更低，且受益于后续稳增长政策加码，预计相对跑赢小盘股。

## 六、固收观点

### 1. 货币

本周资金面整体偏紧，而央行适时开展 14 天期逆回购操作，针对性进行跨季跨节资金投放，维护跨季流动性合理充裕态度明确。截至本周四，R001 加权利率为 2.24%，较上周上行 46BP；R007 加权利率为 2.57%，较前一周上行 31BP；R014 加权利率为 4.04%，较前一周上行 120BP。本次跨季呈现资金面收紧趋势，周三 14 天回购利率达到本周最高价 4.34%，超过了去年同期最高值 97BP，与去年底水平相当。预计“十一”长假后资金面大概率会回落至政策利率附近。

## 银行间资金面近期表现



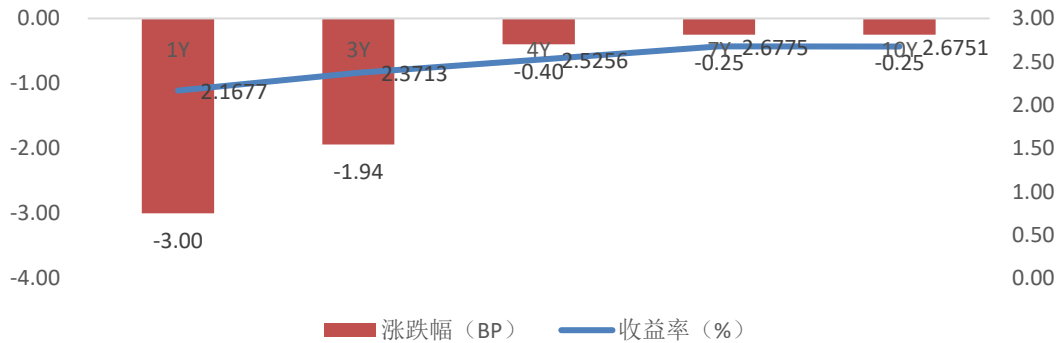
数据来源：Wind

数据截至：2023年9月28日

## 2. 债券

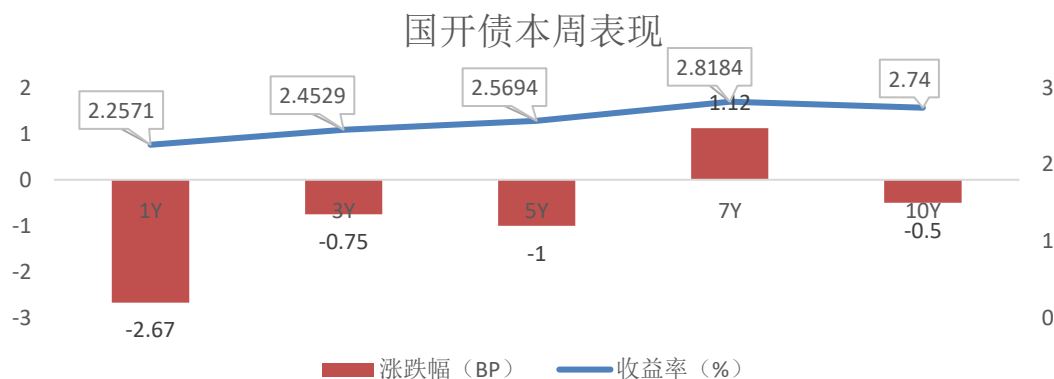
一级市场方面，本周发行境内债券共计 7967.96 亿元，环比减少了 13996.2 亿元。其中，发行利率债 2659 亿，环比减少了 6049.64 亿。发行信用债 2181.26 亿，环比减少了 4105.68 亿。本周因工作日少一天且正值长假前，因此市场发行清淡。二级市场方面，受资金面影响，本周利率债先上后下。信用债方面，企业债与城投债均呈涨跌互现。

## 国债本周表现



数据来源：Wind

数据截至：2023年9月28日



数据来源：Wind

数据截至：2023 年 9 月 28 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。