

市场情绪延续低迷，上证指数跌破 3000 点

一、市场表现

本周沪深 300 指数-4.17%，中证 500 指数-3.72%，中证 1000 指数-5.06%，国证 2000 指数-5.31%，科创 50 指数-3.35%，创业板指数-4.99%，指数集体大幅收跌。行业方面，本周所有申万一级行业集体收跌，煤炭、非银金融、纺织服饰跌幅较小，通信、医药生物、计算机等行业跌幅较大。

二、权益策略观点

海外方面，9 月美国通胀数据整体小幅超预期，但美联储更加关注的核心通胀指标继续回落符合预期。上周美联储多位官员发布偏鸽派的言论，年内加息的概率有所下降，美债利率小幅回落，因此我们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，高频数据显示节后金九银十旺季的开工强度略有所回落，同时 9 月出口和社融数据超市场预期，反应经济整体有所企稳，但并不牢固，仍需要政策进一步发力。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。10 月 16 日晚间，10 家央企陆续公告，掀起了新一轮回购增持潮。此外，10 月 16 日晚间还有 16 家科创板公司披露回购、增持、承诺不减持等以真金白银传递发展信心的公告，积极维护市场生态，有望推动“政策底”向“市场底”演绎。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、海外经济需求回暖，未来 A 股指数有望开启震荡向上的趋势。行业配置上，依然看好三个大方向，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 A 股市场跌幅较大，指数间表现分化不大。波动率有小幅提升，预计指增策略超额收益表现持续涨跌互现分化较大。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持续出现波动和分化，指增策略子基金的超额收益表现能够受益于市场筑底企稳成交量和波动率的提升。

2. 市场中性策略

本周 IC、IM 基差变动对市场中性策略收益影响略微偏负面；本周受国际局势动荡以及海外经济数

据影响，宽基指数集体大幅收跌，个股无差别普跌，同时市场风格分化较为明显，价值股表现优于成长股，大市值优于中小市值，市场交投较活跃，预估本周市场中性策略整体表现较差。我们依然维持美联储加息已接近尾声的判断，随着国际局势的缓和，我们预计 A 股市场未来大概率会走结构化的行情，有利于中性策略的正常运行。

3.管理期货策略

南华商品指数本周上涨 0.67%，商品期货在前两周大跌后有所企稳，商品板块内部分化，能化和贵金属受海外战争影响上涨，农产品、黑色和有色下跌。期货市场进入了盘整阶段，市场趋势延续性不足，量化 CTA 策略收益预计承压，后续关注空头行情的持续性。

4.相对价值策略

股指期货隐含波动率受股票市场大跌影响大幅度抬高，商品期权隐含波动率从高位开始回落，偏卖的期权策略收益分化，商品卖权表现较好，股指卖权表现较差。当前重点关注商品市场整体隐含波动率下降的持续性，以及股票市场何时企稳，宏观层面关注稳经济的政策推出情况及美联储加息进程。商品市场大跌后企稳进入盘整阶段，反套行情明显，商品跨期正套策略整体表现不佳，但反套行情也提供了未来正套的价差交易机会，后续期货套利类策略可能会有所表现，宏观层面关注稳经济的政策推出情况及美联储加息进程。

5.可转债策略

中证转债指数下跌 2.68%，转债成交量进一步下滑，处于年内极低水平。当前可转债市场平均转股溢价率近 51.00%，转债溢价率由于市场大跌进一步抬高，平均转债价格由于市场大幅度调整从 130 元下跌到 124 元附近，近期转债的和股票 beta 相关性明显变强，因此跌幅较为明显。

四、行业观点

石油石化：上周巴以冲突引发了有关地缘政治风险的新担忧以及有冲突升级的风险，市场担心如果伊朗被卷入其中，原油可能出现供应问题，国际原油价格大幅上涨。价格端来看，EIA 分别维持和上调今年油价与天然气价格预测：EIA 预计 2023 年原油均价为 84 美元/桶（较上月预测持平），IA 预计 2023 年美国天然气均价为 2.61 美元/百万英热（较上月预测上调 0.03 美元/百万英热）。整体来看，巴以冲突下，能源价格易涨难跌。目前板块估值依然处于低位，龙头以国央企为主，长期看中特估背景下估值有望逐步修复。

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，海外煤价上涨，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，煤价反弹站稳 1000 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。

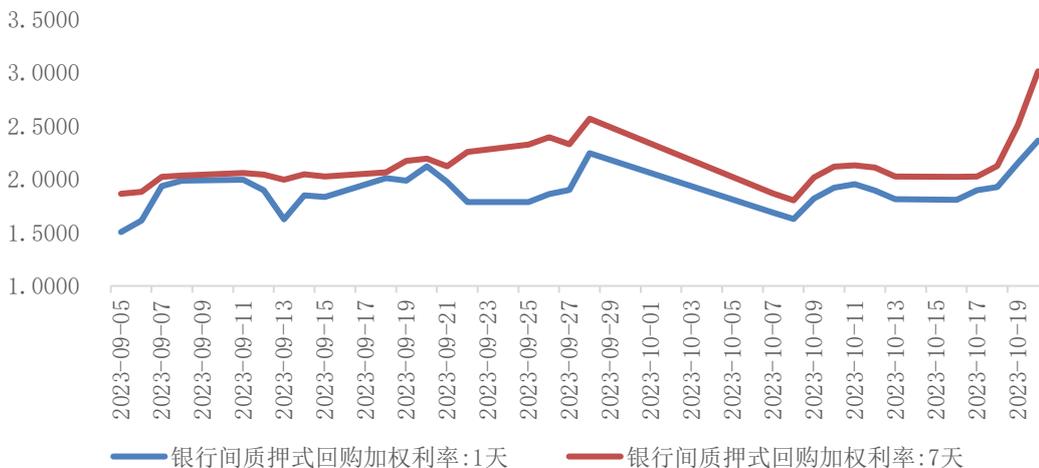
国防军工：据央视新闻报道，当地时间 10 月 7 日清晨，加沙地带巴勒斯坦武装组织向以色列境内发射多枚火箭弹。随后，以色列国防军发表声明称其已进入战争状态。当前全球局势日趋紧张，区域冲突频发，相关军工产业链有望持续受益。十四五期间军工行业将呈现高景气，带动产业链业绩提升，此外军品定价机制改革及股权激励方案的增加也将推动行业利润水平提升。

五、固收观点

1. 货币

本周资金面在周初均衡偏松的状态后开始迅速收紧，资金价格不断走高，周五央行公开市场明显增量投放，但价格依然维持高位，主要是因为地方政府债供给缴款扰动较大，同时又叠加了税期走款。截至周五，R001 加权利率为 2.36%，较前一周上行 55BP，R007 加权利率为 3.01%，较前一周上行 98BP。本月 MLF 利率与 LPR 报价不变，其主要原因在于近期市场利率持续处于高位，银行缺乏下调 LPR 报价加点的动力。同时，国家统计局公布的前三季度经济运行主要指标看，中国经济持续向好的基本面依然坚实，意味着下调 LPR 报价的迫切性降低。

银行间资金面近期表现



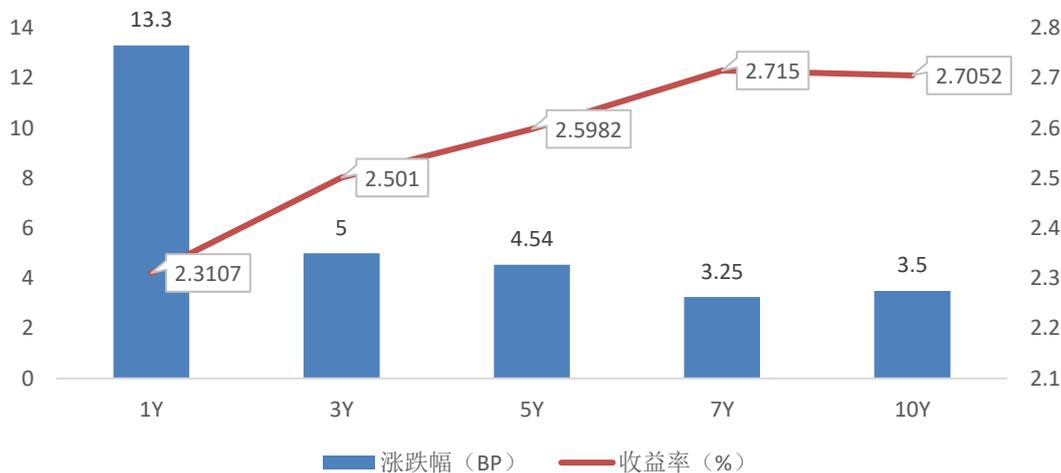
数据来源：Wind

数据截至：2023 年 10 月 20 日

2. 债券

一级市场方面，本周发行境内债券共计 20600.23 亿元，环比增加了 5528.54 亿元。其中，发行利率债 11599.92 亿，环比增加了 3399.71 亿。发行信用债 3833.02 亿，环比增加了 846.43 亿。本周主要因地方政府债和同业存单发行较大导致环比增加较多。10 月以来，已有 22 个省市合计披露超过 9400 亿的特殊再融资债券发行计划。此次特殊再融资债券发行集中，单月就近万亿，因此对资金面的影响不容忽视。二级市场方面，受资金面快速收紧影响，本周利率债呈上行走势，短端上行幅度大于长端。信用债方面，企业债跟随利率债，均呈上行走势。城投债除五年期 AA 等级外，其余品种均跟随利率债呈上行走势。

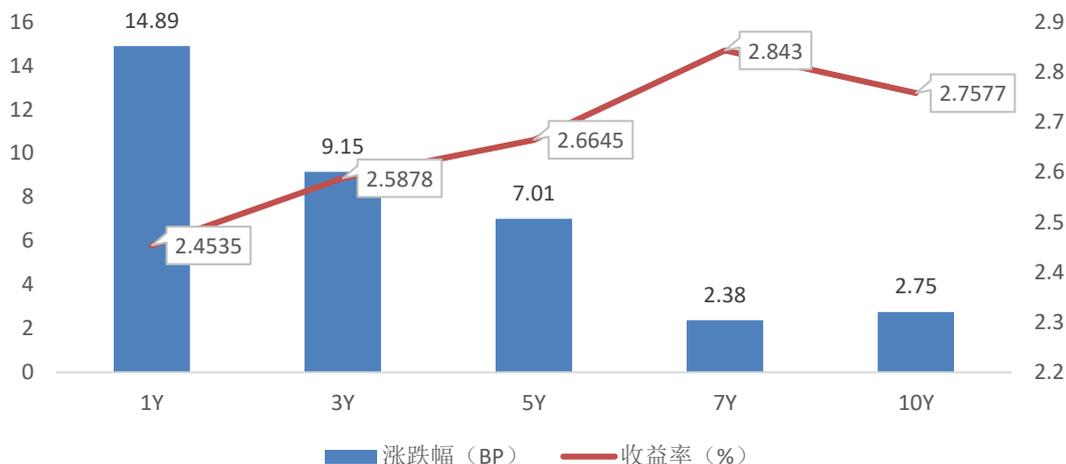
国债本周表现



数据来源：Wind

数据截至：2023 年 10 月 20 日

国开债本周表现



数据来源：Wind

数据截至：2023 年 10 月 20 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。