

北交所量价激增，沪深市场震荡收跌

一、市场表现

本周沪深 300 指数-0.84%，中证 500 指数-1.08%，中证 1000 指数-1.35%，中证 2000 指数-1.09%，科创 50 指数-2.98%，创业板指数-2.45%，万得微盘股指数+0.30%，全 A 等权+0.74%，个股中位数-0.90%。

本周北证 50 指数放量大涨 20.96%，其余主要宽基指数收跌。行业方面，本周申万一级行业表现较分化，房地产、农林牧渔、煤炭等涨幅居前，表现较好，通信、电子、计算机等表现较差。

二、权益策略观点

海外方面，美国通胀数据环比均低于预期，主要系油价阶段性下调带来的影响。市场对美联储降息的预期大幅升温，但降息预期对通胀的影响可能会自我实现，因此美国核心通胀环比大概率依然具有韧性。我们本周继续维持未来 6 个月左右美联储大概率维持高利率更长时间的判断，美债利率难以趋势性下行。

国内方面，10 月中国经济数据整体由于季节性因素环比 9 月有所放缓，但整体依然是超预期的。结合此前公布的社融和信贷数据除了政府融资外偏弱，因此后续政策大概率仍会继续发力。整体年底前 MLF 超量续作、降准降息仍有空间，叠加财政部上调赤字率、增发 1 万亿国债、房地产融资政策和化债政策有望落地，为明年的经济增长做好政策储备，明年经济预期或有所上修。目前全球库存周期去化接近尾声，PPI 企稳回升，A 股企业盈利大概率逐渐走出底部。在当前沪深两市融资收紧背景下，国务院批复关于支持北京深化国家服务业扩大开放综合示范区建设的请示，其中提到，鼓励金融机构支持在北京证券交易所（北交所）、全国中小企业股份转让系统（新三板）上市的中小企业发展，进一步优化中小企业融资环境，市场再度关注北交所投资机会。当前 A 股整体估值依然处于较低区间，随着国内政策继续发力、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，持续看好三个方向，但随着经济预期回暖，短期看，前期跌幅大、估值便宜、筹码轻的板块反弹弹性或更大，因此排序：数字经济（TMT）>资源股>中特估。

三、量化策略观点

1. 指数增强策略

本周 A 股市场主要宽基指数间表现分化较小，普遍收跌，小市值和全 A 等权指数等表现较强主要原因是北交所股票暴涨，北证 50 指数量价提升较快从而吸引了市场的关注和资金。本周沪深两市股票赚钱

效应回落，成交量环比持平，预计指增策略超额收益整体表现较好。展望后续，市场交投有望维持活跃，需关注市场风格和情绪的边际变化对指增策略子基金超额收益表现的影响。

2. 市场中性策略

本周 IC、IM 基差变动对市场中性策略影响为-0.22%和-0.26%。市场从上周的成长风格转换为价值风格，中小盘个股弱于大盘股，微盘股继续表现较好，并有继续扩散的趋势，北证 50 指数大涨 20.96%。市场成交量较上周略微有所增加，预估本周市场中性策略大部分能获得正收益。随着国际局势的缓和，美债收益率高位回落，人民币逐步走强，叠加国内经济缓慢恢复，资金有望逐步缓慢回流 A 股。预计 A 股市场未来大概率会继续走结构化的行情，有利于中性策略的运行，但也会持续考验管理人获取超额的能力。

3. 管理期货策略

南华商品指数本周上涨 0.26%，商品市场持续震荡。商品期货市场分化明显，能源、黑色板块大涨，农产品、贵金属、有色金属下跌，板块之间仍然分化明显。市场趋势延续性较差，预计量化 CTA 策略的收益承压。当前期货市场对国内稳经济政策有较强预期，但是对海外需求有所担忧，因此国内定价品种表现较强，出口为主的及海外定价品种表现较弱的情况可能还会持续，后续仍需重点关注稳经济政策情况。

4. 相对价值策略

股指期货隐含波动率下跌，商品期权隐含波动率出现分化，期权策略表现一般。近期股票市场在经历反弹后进入震荡，商品期货市场也处于多空胶着状态，配置上仍然需要注意市场波动放大的风险。

由于市场对国内明年稳经济预期较强，商品期货再度出现 5 月合约明显强于 1 月合约的反套行情，且当前期限价差波动率较低，期货套利整体表现仍然较差。后续市场波动率若能有所放大，套利策略表现则会回暖。

5. 可转债策略

中证转债指数下跌 1.04%，成交量回落。当前可转债市场平均转股溢价率在 44.47%附近，转股溢价率进一步下跌。平均转债价格在 128 元附近，略低于历史均值，转债溢价率仍然持续压缩。由于受到估值的限制，相对权益市场的跟涨效应受限。

四、行业观点

有色：需求端，国内中央财政将在今年四季度增发 2023 年国债 1 万亿元，资金将重点支持灾后恢复

重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于明显提振工业金属需求。海外欧美经济逐步回暖，印度等新兴国家需求维持强势，需求有望逐步复苏。供给端，基本工业金属低库存、产能周期背景下供给偏刚性，未来短期和中期工业金属价格或震荡向上，周期开始上行。

电子：电子下游最大的需求是消费电子，随着国内外经济企稳复苏，叠加上华为、苹果等龙头厂商发布新品，下游需求有望逐步回暖，带动产业链环节开启补库周期。当前电子板块估值处于历史低位，机构配置比例相对较低，随着行业景气度边际回升，估值有望修复且具备弹性。

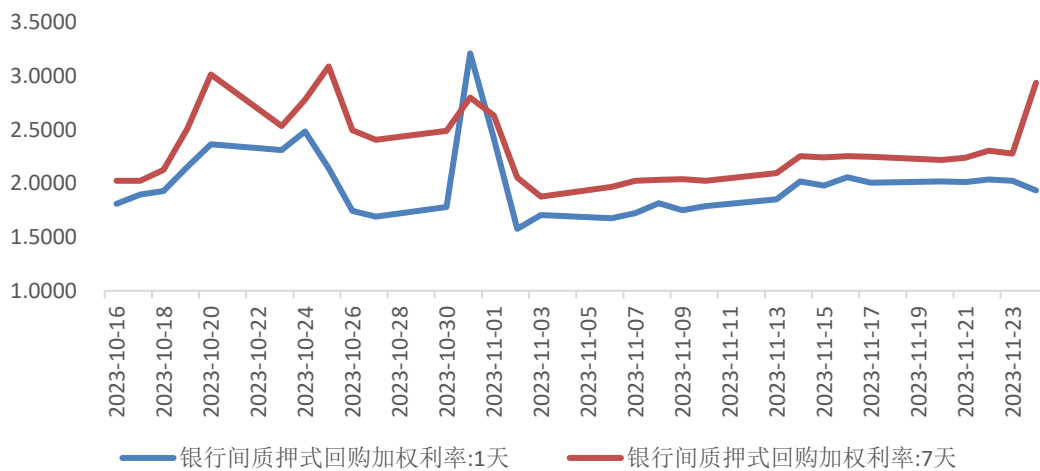
计算机：10月25日数据局挂牌后，数据要素相关产业政策陆续落地，行业有加速趋势。卫星领域，今年底12月份，超低轨遥遥一体卫星星座首颗卫星有望发射，打开产业新局面。持续看好数据要素、AI、卫星互联网产业景气度，相关企业估值有望修复。

五、固收观点

1. 货币

本周各机构陆续跨月，资金面进一步收敛，大行供给减少，资金价格维持高位。截至本周五，R001加权利率为1.9355%，较前一周下行7BP。R007加权利率为2.9352%，较前一周上行69BP。本周人大常委会表达对金融问题的关注，防止资金空转的表达更加明确。预计货币政策难有进一步宽松，央行总量政策上会更加谨慎。后续市场会更加关注国债发行节奏，尽管财政支出较多对冲政府债发行压力，但下月中下旬政府债集中发行可能会引发资金变化，资金面整体将会处于偏紧平衡的态势。

银行间资金面近期表现



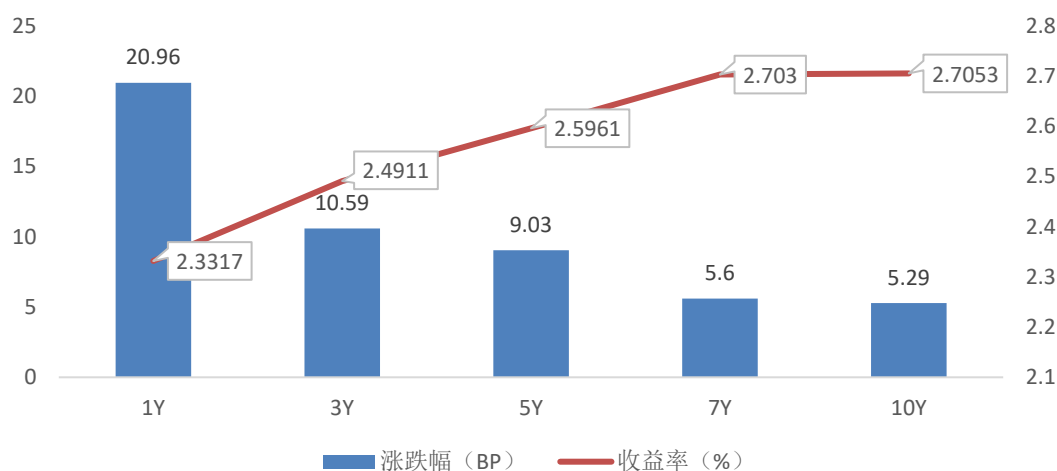
数据来源：Wind

数据截至：2023年11月24日

2. 债券

一级市场方面，本周发行境内债券共计 14506.39 亿元，环比减少了 3766.21 亿元。其中，发行利率债 7110.88 亿，环比增加了 577.68 亿。发行信用债 4168.91 亿，环比减少了 22.49 亿。本周利率债发行略有所增加，但由于同业存单发行量较小，因此环比呈下降趋势。二级市场方面，本周利率债受资金面影响，收益率均有所上行。信用债方面，本周企业债与利率债同向上行。城投债方面，本周城投债走势有所分化，短端基本以上行为主，而长端基本已下行为主。

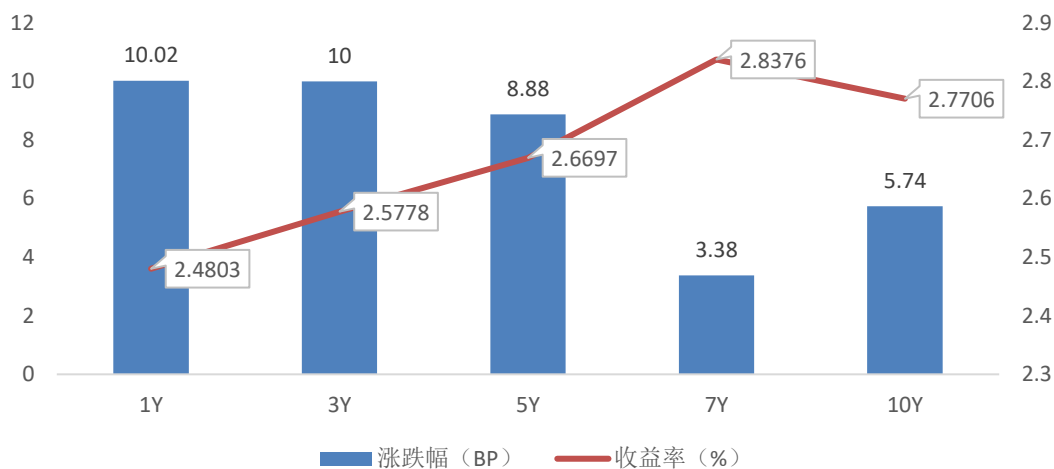
国债本周表现



数据来源：Wind

数据截至：2023 年 11 月 24 日

国开债本周表现



数据来源: Wind

数据截至: 2023 年 11 月 24 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。