

国融基金投资有言

➤ 市场观察

股票市场：本周市场震荡回落，截止周五收盘，上证综指收于 3219.42 点，周跌 3.56%，中小板指周跌 3.05%，创业板指周跌 2.14%。板块方面，上证 50 周跌 3.52%，沪深 300 周跌 3.53%，中证 500 周跌 3.60%，中证 1000 周跌 4.26%。

行业风格方面，本周 30 个中信一级行业指数仅一个上涨。医药（0.53%）上涨；有色金属（-7.05%）、汽车（-6.44%）、房地产（-6.39%）、建材（-5.94%）和建筑（-5.29%）跌幅居前；消费者服务（-1.32%）、国防军工（-1.77%）、家电（-2.34%）、非银金融（-2.66%）、纺织服装（-2.94%）跌幅居后。

债券市场：本周央行公开市场操作净投放 4800 亿元，3 个月 Shibor 利率下行 1.10bp 至 2.67%。10 年期国债活跃券收益率上行 2bp 到 3.13%，10 年期国开债活跃券收益率上行 4bp 到 3.72%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.28%。

➤ 权益观点

本周市场震荡回落，上证综指周跌 3.56%，创业板指周跌 2.14%。市场情绪出现回落，北上资金净流出 247 亿元。两市呈现普跌，有色、汽车、地产、建材板块跌幅居前，医药、社服、军工相对强势。

近期欧洲疫情出现反复，英国、法国升级防控举措，市场忧虑全球经济复苏进程有望延后；美国大选临近，中美摩擦出现部分升温，美国限制中国领事人员、计划将中芯国际加入黑名单，美国大选临近对中美摩擦产生不稳定因素正在显现。纵观国内经济，最新公布的社融数据超预期，固定资产投资、房地产投资稳步回升，国内经济继续稳中向好；国内疫情得到有效控制，影院、景区旅客受限措施不断减轻，国内经济有望继续向好。因此，国内政策经济有望继续深化内循环为主、内外循环互补，配置上应继续聚焦内需和需求复苏板块，关注经济回暖下景气度仍将延续的顺周期板块，如逆周期政策不断发力的建筑、建材、工程机械和化工板块以及出行旅游复苏的酒店、景点、机场和餐饮，受益政策利好、技术提升带来的新能源汽车和光伏板块投资机会。

➤ 固收观点

利率债：本周 10 年期利率债收益率先下后上。央行本周净投放 4800 亿元，但资金面仍处于紧平衡状态。本周上半周债市情绪受到富时罗素纳入中国国债传闻、欧洲疫情出现二次爆发、解放军军机在台海区域飞行等因素小幅上行，但下半周受到央行边际回笼流动性导致债市整体情绪明显下挫，10 年期国债活跃券收益率再度上行。下一阶段，经济秩序的稳步恢复及央行中性货币投放态度对我国利率下行空间形成较强约束，但中美矛盾日益严峻、冬春季疫情面临二次爆发风险等因素或限制债市进一步下跌空间。因此，利率债料将维持震荡格局，判断 10 年期国

债收益率短期震荡区间在 2.90%-3.20%。

信用债：本周境内 1 支信用债违约，国内 9 个主体被外评机构采取负面行动。在当前海外疫情形势仍然严峻且国内部分地区存在境外输入病例的背景下，外防输入内防反弹压力仍然较大，受疫情风险影响的中小型民营企业在现金流压力下仍可能导致违约风险上升，宽信用政策的边际收紧及银保监会大力强调防范商业银行信用风险或提升再融资难度。尽管当前高等级信用债利差继续处于很低的历史百分位水平，利差下行空间极为有限，但由于整体信用环境仍显严峻，信用债配置仍建议以受疫情影响相对有限的行业中的短期限、中等及以上评级国企债为主。

综合各方面因素，利率债方面，当前内外部经济环境对债市形成中性震荡局面，判断 10 年期国债收益率短期震荡区间维持在 2.90-3.20%；信用债方面，民企信用风险总体仍需保持高度警惕，信用债配置应以短期限、中高评级国企为主。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：两融余额增加，交易额小幅上升，杠杆交易热情略微回升。截至 2020 年 9 月 24 日，两融余额 15036.05 亿元，较上周增加 87.27 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.6%，较上周提高 0.05 个百分点；两融交易额增加 42.89 亿元为 2496.42 亿元；两融成交额占 A 股成交额比例为 8.93%，较上周增加 0.56 个百分点。杠杆交易热情略微回升。

沪深港股通：北上资金转为大幅流出。本周北向资金共流出 247.1 亿元，日均净流出 49.42 亿元。分市场看，沪市净流出 128.9 亿元，深市净流出 118.2 亿元。从本周十大活跃股数据来看，北向资金主要流入中国中免（+5.8 亿）、立讯精密（+4.8 亿）、亿纬锂能（+3.8 亿）；主要流出贵州茅台（-34.3 亿）、五粮液（-17.7 亿）。

2、市场情绪

股指期货：多为贴水，大盘偏强。截至 2020 年 9 月 25 日，IH、IF 和 IC 当月合约升贴水率分别为 -0.23%，-0.14%，-0.44%；相较 2020 年 9 月 18 日，升水幅度分别提高 0.42、0.5、0.01 个百分点；大盘风格相对更加强势。

期权：期权成交量减少，PCR 上行，隐含波动率大幅下降。50ETF 周跌 3.64%，日均成交量较上周增加 40 万手至 409 万手；上证 50ETF 期权成交量 555 万张，日均成交较上周减少 68 万张至 179 万张。其中，认购期权成交 296 万张，认沽期权成交 259 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.88，较上周有所升。所有期权的隐含波动率均值下降 4.65 个百分点至 24.74%。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 20.64%，较上周下降 4.12 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 28.84%，较上周下降 5.17 个百分点。当前期权 PCR 上行，隐含波动率下行，认购、认沽期权波动率均大幅下降。

3、择时模型

择时模型	当前信号	变化时间	回测起始	年化收益率	年化波动率	最大回撤	Calmar 比率	夏普比率	月胜率	年胜率
三因子	股票	2020/6/17	2007/1/1	24.46%	19.37%	24.06%	1.0	1.1	76.15%	90.91%

注：该模型是日频模型，根据大盘指数长、中、短不同周期的行为表现，预测权益市场重大拐点和趋势。

综上，本周市场于上周五强势反弹后持续下行。25 日，证监会、中国人民银行、国家外汇

管理局联合发文扩大 QFII、RQFII 投资范围，将带动更多海外中长期资金进入中国市场。暑假旅行、复工复课和逐渐放松警惕致使欧洲疫情二次暴发，各国重启“封城”措施，加剧了投资者对金融市场的悲观心态。期权 PCR 本周上行，认购、认沽期权波动率大幅下降，期权成交量继续减少，期权指标表明本周市场情绪低迷，多空博弈空头更为强势。

数据来源：Wind，国融基金投资研究

➤ 公募基金净值数据

➤ 净值日期：2020年09月25日

基金简称	基金代码	成立日期	单位净值	累计净值	成立以来 净值增长率
国融融银 A	006009	2018年06月07日	1.031	1.081	7.92%
国融融银 C	006010	2018年06月07日	1.0244	1.0744	7.24%
国融融君 A	006231	2018年09月10日	1.3561	1.4561	47.88%
国融融君 C	006232	2018年09月10日	1.3467	1.4467	46.92%
国融融泰 A	006601	2019年01月30日	1.0064	1.0664	6.67%
国融融泰 C	006602	2019年01月30日	1.0064	1.0664	6.67%
国融融盛 A	006718	2019年05月29日	1.4065	1.4565	46.62%
国融融盛 C	006719	2019年05月29日	1.4568	1.5068	51.64%
国融融信 A	007381	2019年06月19日	1.3691	1.4191	42.74%
国融融信 C	007382	2019年06月19日	1.3622	1.4122	42.05%
国融融兴 A	007875	2019年11月05日	1.2039	1.2039	20.39%
国融融兴 C	007876	2019年11月05日	1.2017	1.2017	20.17%

数据来源：Wind，国融基金投资研究部

免责声明：

未经国融基金管理有限公司事先书面许可，任何人、机构不得将此文件或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。本报告所载信息来源于本公司认为可靠的渠道和分析师个人判断，但本公司不对其准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。投资有风险，可能发生投资损失。过去业绩表现或任何预测都不预示其将来投资结果。此报告不应被接收者作为其投资决策的依据，本公司或本公司的相关部门、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。本文的知识产权由国融基金管理有限公司所有。本文件为内部资料，仅供国融基金管理有限公司向符合条件的特定客户发送。