

国融基金投资有言

➤ 市场观察

股票市场:9月28日至10月9日市场有所回暖,截止10月9日收盘,上证综指收于3272.08点,涨幅1.64%,中小板指涨幅4.41%,创业板指涨幅5.22%。板块方面,上证50涨幅1.77%,沪深300涨幅2.43%,中证500涨幅1.94%,中证1000涨幅2.83%。

行业风格方面,30个中信一级行业指数九成上涨。电力设备及新能源(9.19%)、电子(5.06%)、国防军工(4.66%)、汽车(4.03%)、食品饮料(3.89%)涨幅居前;消费者服务(-3.53%)、银行(-0.67%)、农林牧渔(-0.47%)下跌。

债券市场:央行公开市场操作净回笼7700亿元,3个月Shibor利率上行5bp至2.72%。10年期国债活跃券收益率上行6bp到3.19%,10年期国开债活跃券收益率上行4bp到3.76%,10年期国债期货主力合约下跌0.66%。

➤ 权益观点

假日期间,海外市场表现优异;9月28日-10月9日,上证指数上涨1.64%、创业板指数上涨5.22%;市场情绪有所回暖,电新、电子、军工、汽车板块涨幅较大,社服、银行、农业板块出现下跌。

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,人民币汇率出现较大的升值。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:10年期利率债收益率近日连续上升。央行大额净回笼7700亿元,资金面仍处于紧平衡状态。国庆假期前三个交易日成交清淡,央行持续回笼资金推动了收益率上行,节后一个交易日股市上涨打压债市情绪,10年期国债收益率继续上行。下一阶段,双节假期显现出我国经济秩序已进入稳步恢复阶段,同时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,但美国大选临近、冬春季疫情面临二次爆发风险等不确定性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:9月28日至10月9日境内无信用债违约,国内5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，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：两融余额减少，交易额下降，杠杆交易热情在国庆节前表现低迷。截至 2020 年 9 月 30 日，两融余额 14723.47 亿元，较上周减少 312.58 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.54%，较上周降低 0.06 个百分点；两融交易额减少 1207 亿元为 1289.42 亿元；两融成交额占 A 股成交额比例为 7.94%，较上周减少 0.99 个百分点。投资者担忧长假变动，节前杠杆交易热情低迷。

沪深港股通：北上资金于国庆节后转为大幅流入。本周北向资金共流入 112.67 亿元，分市场看，沪市净流入 21.54 亿元，深市净流入 91.13 亿元。从本周十大活跃股数据来看，北向资金主要流入宁德时代（+20 亿）、比亚迪（+12.1 亿）、隆基股份（+12 亿）；主要流出中国中免（-15.1 亿）、中国平安（-12.7 亿）。

2、市场情绪

股指期货：多为贴水，大盘偏强。截至 2020 年 10 月 9 日，IH、IF 和 IC 当月合约升贴水率分别为 -0.34%，-0.44%，-0.4%；相较 2020 年 9 月 25 日，升水幅度分别提高 -0.1、-0.3、0.04 个百分点；大盘风格相对更加强势。

期权：期权成交量增加，PCR 下行，隐含波动率继续下降。50ETF 周涨 1.71%，日均成交量较上周增加 60 万手至 470 万手；上证 50ETF 期权成交量 158 万张，日均成交较上周增加 47 万张至 158 万张。其中，认购期权成交 89 万张，认沽期权成交 69 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.78，较上周有所下降。所有期权的隐含波动率均值下降 0.46 个百分点至 24.28%。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 20.29%，较上周下降 0.35 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 28.26%，较上周下降 0.58 个百分点。当前期权 PCR 下行，隐含波动率下行，认沽期权波动率下降幅度略高于认购。

3、择时模型

择时模型	当前信号	变化时间	回溯起始	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，本周市场于国庆节后强势反弹。10 月 1 日-8 日，全国零售和餐饮重点监测企业销售额约 1.6 万亿元，日均销售额比去年“十一”黄金周增长 4.9%，全国共接待国内游客 6.37 亿

人次，按可比口径同比恢复 79.0%。9 月中国制造业 PMI 为 51.5%（环比+0.5pcts），连续 7 个月位于荣枯线上方。新出口订单指数和进口指数分别为 50.8%和 50.4%（环比分别+1.7pcts 和 +1.4pcts），稳外贸政策不断落地生效，加之国际市场需求局部回暖，制造业进出口进一步改善，今年以来进出口指数首次跃至荣枯线上方。高技术制造业和装备制造业 PMI 为 54.5%和 53.0%（环比分别+1.7pcts 和+0.3pcts），产业升级步伐加快。期权 PCR 本周下行，认购、认沽期权波动率下降，期权成交量有所增加，期权指标表明本周市场情绪维持低位，多空博弈多头更为强势。

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10月09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	1.0387	1.0887	8.73%
国融融银 C	006010	2018年06月07日	1.032	1.082	8.04%
国融融君 A	006231	2018年09月10日	1.3814	1.4814	50.64%
国融融君 C	006232	2018年09月10日	1.3718	1.4718	49.66%
国融融泰 A	006601	2019年01月30日	1.0261	1.0861	8.76%
国融融泰 C	006602	2019年01月30日	1.0261	1.0861	8.76%
国融融盛 A	006718	2019年05月29日	1.4378	1.4878	49.88%
国融融盛 C	006719	2019年05月29日	1.4891	1.5391	55.00%
国融融信 A	007381	2019年06月19日	1.4004	1.4504	46.00%
国融融信 C	007382	2019年06月19日	1.3933	1.4433	45.29%
国融融兴 A	007875	2019年11月05日	1.2443	1.2443	24.43%
国融融兴 C	007876	2019年11月05日	1.2419	1.2419	24.19%

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。