債券

信用債週報-收益率小幅下行，國企信仰分化

行業利差監測與分析：1）本周債市調整加深，信用利差分化。具體來看，信用債利差等級分化，期限利差分化。2）產業債與城投債利差分化。本周城投債利差收窄。本週末城投債AAA級利差為100BP，較上周下行5BP；城投債AA+級利差為124BP，較上周下行4BP；城投債AA級利差為192BP，較上周下行5BP。產業債與城投債利差分化，AA級信用債中城投表現顯著好於產業債。具體來看，截至10月23日，本週末AAA級產業債-城投債利差目前在-18BP，較上周下行1BP；AA+級產業債-城投債利差目前在116BP左右，較上週末上行2BP；AA級產業債-城投債利差目前在57BP左右，較上週末下行53BP。3）行業橫向比較：高等級債中，傳媒、化工是利差最高的兩個行業。AAA級傳媒行業中票平均利差為103BP，AAA級化工行業中票平均利差為94BP。其次是鋼鐵、有色金屬、休閒服務和商業貿易行業，其利差均在90BP左右。醫藥生物是平均利差最低的行業，目前為59BP。

信用債：收益率小幅下行，國企信仰分化。1）信用債收益率繼續小幅下行。上周AAA級企業債收益率平均下行3BP，AA級企業債收益率平均下行3BP，城投債收益率平均下行3BP，收益率整體變動幅度不大。信用利差有所分化，5年期品種利差有所上行，不過1年期和3年期品種變動幅度不大，近期中短久期品種表現要好于長久期品種。臨近年終，企業融資需求增加，一級發行量有所增加。2）票息策略為主，國企信仰分化。展望後市，我們推薦信用債投資仍以票息策略為主，久期不宜拉長，行業間、企業主體間的分化延續，建議注重個體信用挖掘。板塊方面，今年國企違約或風險事件增多，邊緣性國企的信仰有所削弱，相比之下，城投安全性邏輯仍在，且在市場規避風險的環境下信仰屢屢充值，短久期下可適度下沉。

可轉債週報-過分炒作再現，規則趨於完善

規則趨於完善。23日證監會發佈關於就《可轉換公司債券管理辦法（徵求意見稿）》公開徵求意見的通知，總體來看是在已有規則上進行統籌整合並且填補空白，提出原則性要求，為交易所的配套規則預留空間。從主要內容來看，1）適用範圍、發行及交易方面：適用範圍包括上市公司及非上市公眾公司，將新三板一併納入調整範圍。交易方面，交易所加強監測，可針對轉債特點制定針對性的異常波動指標，交易異常波動可要求核查及披露或採取臨時停牌措施。2）條款：提出對等原則，贖回和回售的觸發條件行使期間、行使次數、計息方法等應當平等。此外明確要求披露是否贖回，在滿足條件前及時披露提示風險，決定不贖回的在證券交易場所規定的期限內不得再次行使贖回權。3）信息披露及持有人保護相關：需在公司債券信息披露規定基礎上結合轉債特點等進行披露，重視債性，設立債券受託管理制，約定債券持有人會議規則。

轉債策略：過分炒作再現，規則趨於完善

上周中證轉債指數收跌，行業方面可選消費、TMT以及金融等小幅收漲，必需消費和醫藥有一定回調。轉債市場出現部分個券脫離正股基本面過分炒作的情況，上周市場日均成交量991億元，環比+298%，最後兩個交易日成交量破千億，且已經明顯超過3月的水平。從特點來看這些被過分炒作的個券餘額相對較小，多數機構參與度較低，原因或是目前股市震盪行情下賺錢效應有所降低，疊加制度規則與轉債產品屬性一定程度上不

匹配。而週五出臺的徵求意見稿，主要在發行、交易、條款、信息披露、持有人保護及監督管理等方面進行規定，未來隨著相關規則落地，轉債市場投資交易也將更加規範，短期過分炒作投機情緒或也將有所抑制。總體而言個券過分炒作對機構投資者的影響或相對較小，策略上建議更多關注四季度陸續發行的優質新券上市佈局機會，行業上更多關注偏週期，業績確定性較強估值合理的科技成長以及醫藥消費等可適當關注，此外未來可關注十四五規劃受益方向。可關注基建相關，地產竣工產業鏈，金融，風電光伏（明陽、隆20等），公用事業及環保，化工。科技/成長、醫藥可適當關注機會。

風險提示：基本面變化、股市波動、供給加快。

金融工程

市場下行空間有限，繼續關注低估值因子

從趨勢模型上看，Wind全A指數短期均線和長期均線的距離為5.44%，相對前一周（5.92%）繼續回落，市場仍處於上漲市，Wind全A指數跌破20日均線。

從量化指標上看，基於滬深300指數的流動性衝擊指標高於前一周（0.18），一周均值為0.44，意味著當前市場的流動性高於過去一年平均水平0.44倍標準差。上證50ETF期權成交量的PUT-CALL比率先降後升，週五為0.74，高於前一周（0.72），投資者對上證50ETF短期走勢仍然樂觀。漲停板封板率全周均值為62%，賺錢效應與前一周基本持平。

從宏觀因子上看，統計局公佈9月經濟數據。2020年三季度GDP同比增長4.9%，預期增長5.2%，前值增長3.2%。9月規模以上工業增加值同比增長6.9%，預期增長5.8%，前值增長5.6%。9月社會消費品零售總額同比增長3.3%，預期增長1.6%，前值增長0.5%。1-9月份，全國固定資產投資同比增長0.8%，預期增長0.9%，前值下降0.3%。

從資金流向上看，陸股通北上資金上周累計流出140.26億元，2020.7.14至今，累計流出額為814億元。

日曆效應上，上證綜指、滬深300、中證500、創業板指在10月下半月的上漲概率分別為60%、60%、33%、50%，漲幅中位數分別為0.26%、0.92%、-1.71%、-0.42%，滬深300表現相對較好。

事件驅動上，10月23日，證監會發言人稱，目前滬港兩地交易所正在抓緊就科創板股票納入滬股通標的的具體安排進行磋商，力爭科創板股票儘快依規平穩納入，科創板有望迎來外資增量資金。

技術分析上，Wind全A指數仍在5000-5400點的區間內震盪。5000點的震盪區間下軌處存在較強支撐，7月16日、7月24日、9月10日、9月28日四次跌至該區域後均開啟反彈。我們認為，市場下行空間相對有限，建議逢低加倉。

風險提示：市場系統性風險、海外市場波動風險、模型誤設風險。

石油化工：供暖季到來，關注天然氣行業投資機會

國內LNG價格上漲。10月23日國內LNG市場價為3755元/噸，較9月底上漲27.7%。我們認為國內LNG價格上漲主要原因包括：（1）颶風導致國際天然氣價格上漲；（2）寒冬臨近，冬季供暖提前到來。

受颶風影響國際天然氣價格上漲。10月14日美國亨利中心天然氣價格為2.02美元/百萬英熱單位，較9月底上漲22%，主要是由於近期墨西哥灣受颶風影響當地油氣鑽井生產，市場對於天然氣的產量表示擔憂，對國際天然氣價格產生支撐作用。

冬季供暖逐步開始，天然氣旺季來臨。國慶假期期間，冷空氣席捲中東部地區，華北、東北及中東部部分地區氣溫降低，市場對於拉尼娜現象關注提升，寒冬預期增強。根據卓創資訊，內蒙、新疆及東北部分地區已經逐步開始供暖，需求旺季即將到來。受疫情影響，今年上半年我國天然氣表觀消費量為1556億方，同比僅增長4%，隨著下半年國內復工複產推進、需求旺季到來，我們預計四季度需求增速將有所回升。

LNG工廠開工率提升。根據卓創資訊，10月15日當周國內LNG工廠總產量為8559萬方/天，前值為8309萬方/天，環比增長1.85%；開工率為63.36%，為年內新高。受疫情影響2月份國內LNG工廠周均開工率最低值不足三成，隨著疫情影響逐步消除，LNG工廠開工率開始回升，9月中上旬開工率一直在50-60%附近。

LNG價格展望。由於今年天氣原因，部分地區已逐步開始提前供暖，需求旺季即將到來，我們預計在需求帶動下國內LNG價格仍有望進一步上漲。

投資建議。我們認為在天然氣需求旺盛下有出現局部地區用氣緊張的可能性，LNG價格有望進一步上漲，建議關注以下幾類投資機會：1）擁有LNG氣源和進口能力的上市公司；2）天然氣供應商；3）天然氣用氣緊張有望降低天然氣化工裝置開工率，相關產品價格有上漲可能，受此影響較大的產品是甲醇和尿素，建議關注煤化工相關公司。

風險提示：原油價格大幅回落；進口氣源緊張；天然氣消費不及預期等。

紡織與服裝：9月零售加速改善，出口保持穩定增長

9月服裝零售增速升至近1年峰值。2020年1-9月社會零售消費品總額同比降7.2%，較1-8月增速-8.6%持續改善，單9月增速3.3%，系2020年疫情至今最高增速。2020年1-9月服裝鞋帽、針、紡織品零售額同比增速-12.4%，較1-8月增速提升2.6pct，單9月增速8.3%，增速環比顯著提升4.1pct，系2018年8月至今最高增速。2020年1-9月服裝類零售額同比增速-14.2%，較1-8月增速提升2.7pct，單9月增速7.2%，系2019年2月至今最高增速。我們認為，受益於國內消費復蘇，服裝作為可選消費品，復蘇趨勢持續，邊際改善顯著。

網上零售增速延續高增，線上佈局將成長期趨勢。1-9月實物商品網上零售額同比增速15.3%，其中穿類商品網上零售額同比增速3.3%。我們認為線上的高速增長將不會是受益於疫情催化的短期結果，線上佈局的長期戰略意義將逐步明確。從2020H1各品牌服飾電商銷售情況看，電商占比均同比有所上升。而在提升電商業務權重的同時，各品牌服飾企業積極佈局數字化轉型。

紡織品服裝出口保持增長趨勢。2020年1-9月，中國紡織品服裝累計出口2157.8億美元，同比增9.3%，其中紡織品累計出口額1179.5億美元，同比增33.7%，服裝累計出口額978.3億美元，同比降10.4%。我們認為整體紡織品服裝出口自疫情後，保持高速增長，主要受全球口罩、防護服等防護物資需求推動，其中服裝出口同比增速自8月後由負轉正，我們判斷主要由於印度等東南亞國家疫情未得到穩定控制，影響工廠生產進度，導致部分訂單轉移至國內。

投資建議——品牌服飾：Q4系國內外電商旺季，疊加近期各地氣溫下降顯著，我們建議3條投資主線：①快反強，恢復佳：看好積極擁抱新零售，在品類和快反能力上有優勢，以及恢復趨勢較為顯著的優質公司，②運動板塊：隨著國內疫情穩定控制，我們認為大眾運動健康意識將持續增強，運動服飾需求有望築底回升，③優質電商標的：我們認為擁有流量勢能，產品勢能，KOL勢能的優質電商企業將在國內外電商大促中表現突出。

投資建議——紡織製造：我們判斷由於今年冷冬概率較大，品牌商或將提升冬季訂單數量，疊加部分海外訂單轉移至中國，我們認為製造企業有望大幅提升產能利用，並加強訂單議價權，建議關注成衣企業，上游面料紗線類企業。

風險提示。終端需求下滑，零售環境惡化，居民收入水平下降，行業競爭加劇。

有色金屬：LME將推出鋰期貨合約

LME官網公佈將與Fastmarkets合作，以電池級單水氫氧化鋰為標的設計期貨合約。合約擬於2021年上半年發佈。我們認為，鋰期貨合約推出，高品種金融屬性增強。

我們看好鋰和貴金屬板塊。

風險提示：如果全球經濟衰退，會壓制金屬價格上行空間。

免責聲明

本檔有關證券之內容由從事證券及期貨條例(香港法例第 571 章)中第一類(證券交易)及第四類(就證券提供意見)受規管活動之持牌法團－海通國際證券有限公司(“海通國際證券”)所編制及發行。

本檔所載之資料和意見乃根據被認為可靠之資料來源及以真誠來編制，惟海通國際證券及海通國際證券集團任何其他成員公司(「海通國際證券集團」)並不就此等內容之準確性、完整性或正確性作出明示或默示之保證，亦不就其準確性或完整性承擔任何責任。本檔內表達之所有意見均可在不作另行通知之下作出更改。本檔純粹用作提供資訊，當中對任何公司或其證券之描述均並非旨在提供完整之描述，而本檔亦並非及不應被解作為提供明示或默示的買入或沽出投資產品的要約。本檔所提到的證券或不能在某些司法管轄區出售。

海通國際證券集團或任何其董事，雇員或代理人在法律上均不負責任何人因使用本檔內資料而蒙受的任何損失(無論是直接，間接或相應的損失)。本檔只供指定收件人使用，在未獲海通國際證券事先書面同意前，不得翻印、分發或發行本檔的全部或部分以作任何用途。

本檔中提到的投資產品可能不適合所有投資者，投資者自己必須仔細考慮，自己的財務狀況、投資目標及有關投資是否適合閣下。此外，謹請閣下注意本檔所載的投資建議並非特別為閣下而設。分析員並無考慮　閣下的個人財務狀況和可承受風險的能力。因此，閣下於作出投資前，必須自行作出分析並（如適用）諮詢　閣下的法律、稅務、會計、財務及其他專業顧問，以評估投資建議是否合適。

如果一個投資產品的計價貨幣乃投資者本國或地區以外的其他貨幣，匯率變動或會對投資構成負面影響。過去的表現不一定是未來業績的指標。某些交易（包括涉及金融衍生工具的交易）會引起極大風險，並不適合所有投資者。人民幣計價股票的二手市場可能未必活躍，閣下或需承受有關的流通量風險。由於人民幣仍然不能在香港自由兌換，閣下可能無法在閣下所選定的時間兌換人民幣及／或兌換閣下選定的人民幣金額。人民幣匯率波動可能導致閣下於兌換人民幣為港幣或其他外幣時蒙受虧損。

本檔中所載任何價格或水準僅屬參考而已，可能因應市況變動而有所變化。本行概不就因使用此等市場資料而產生的任何直接、間接或相應損失承擔任何責任。證券價格可升可跌，甚至變成毫無價值。買賣證券未必一定能夠賺取利潤，反而可能會招致損失。海通國際證券及本集團的關聯公司、其高級職員、董事及雇員將不時於本文件中提及的證券或衍生工具（如有）持有長倉或短倉、作為主事人，以及進行購買或沽售。