

投 资 有 言

2018.10.15~10.21

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场依然处于下跌行情，截止到周五收盘，上证综指收于 2550.47 点，周跌 2.17%，中小板指周跌 1.78%，创业板指周跌 1.46%。板块方面，上证 50 周涨 0.09%，沪深 300 周跌 1.13%，中证 500 周跌 3.51%，中证 1000 周跌 4.21%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数九成下跌。餐饮旅游 (-8.23%)、有色 (-6.43%)、煤炭 (-6.00%)、石油石化 (-5.89%)、基础化工 (-5.73%) 领跌；银行 (+1.34%)、非银 (+1.33%)、计算机 (+0.50%) 微涨；传媒 (-0.63%)、通信 (-0.85%) 跌幅相对较小。

➤ 债券市场

本周收益率小幅回落，10 年期国债收益率下降 2bp 至 3.57%，10 年期国开债收益率下行 3bp 到 4.13% 以下。预计未来一段时间，收益率维持震荡，短期上行下行空间都有限。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

随三季报陆续公告，投资者对于业绩有预期下滑的股票较敏感，本周部分蓝筹股出现大跌，主要由于受消息面的利空导致。这类股票今年以来前期涨幅较大，股票估值过高，所以股价对于业绩的表现反应敏感，一旦有业绩的负面消息，股价就会出现大幅调整。对于目前持仓的蓝筹股，警惕来自行业或者公司自身业绩的负面冲击。但是出现闪崩的股票若基本面没有变化的情况下，实际上股票的安全性是增加的，后续可以持续关注。因此，对业绩有波动的股票需提前有所准备。

另外，中美贸易战恐继续深化，国内投资人的信心或仍将低迷。因应对贸易战影响，环保有所放松，虽对于煤炭钢铁行业的龙头未必是好事，但对于化工行业等中小企业的生态环境可能会有所支持。

目前认为，家电行业预期较好，金融板块仍有防御价值，消费板块、有业绩支撑的高分红股票也值得关注，继续持有防御类核心资产作防御性进攻。

➤ 固收观点

当前经济基本面仍在下行周期，社会消费品零售总额、固定资产投资、社会融资总额、M2等增速仍保持低位或持续回落，货币政策仍将保持较为宽松的方向，10月15日降准1%正式实施，释放7500亿资金；从6月以来3个月shibor利率持续在2.8%-2.9%的低位运行，抑制收益率上行空间。而近期美股出现较大跌幅，对风险偏好产生影响，导致收益率出现了一定下行。而通胀预期升温，美元指数高位震荡，人民币汇率压力犹存，中美利差收窄，对收益率下行同样有抑制作用。但整体而言目前国内经济形式依然较弱，宽松政策不具备退出基础，中长期看收益率震荡缓慢下行的概率更大。

信用债市场继续保持高度警惕，目前的违约事件多发，而且有扩散迹象。在经济下行的大环境下，中小企业、民营企业仍会不断触发违约风险，特别是随着违约主体增加，违约事件有群体化迹象，发行人在偿债极其困难的情况下存在消极对待的可能。下半年是信用债到期高峰，对信用债市场整体保持高度谨慎仍有必要。信用债配置上仍以短期限为主，并需仔细甄别个券的信用风险。

综合各方面因素，我们短期对利率债市场持中性看法，判断10年期国债收益率在3.5%-3.6%之间波动；信用债市场仍需保持高度警惕，以短期限配置为主。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：两融余额加速回落，杠杆交易热情大减。截止 10 月 18 日，两融余额 7,770.39 亿，较上周同期大减 357.21 亿元，周降幅呈现加速态势。两融余额占 A 股流通市值 2.25%，微降 0.01 个百分点。两融交易额 707.92 亿，较上周同期大幅降低 221.23 亿元，一改上周增加态势。两融成交额占 A 股成交额 7.28%，较上周同期大幅降低 1.06 个百分点。因 Wind 更新数据滞后，我们暂时无法获得本周五融资融券数据，不考虑周五反弹或对两融市场的影响，上周整体上呈现出杠杆交易热情大幅回落的态势。

沪深港股通：北向资金流向数据前低后高，由净流出转净流入。因重阳节港股休市，本周北向资金总量数据无比较意义。从日均数据看，北向日均净流入 6.46 亿元（主要因为本周五单日大幅流入了 43.23 亿元），结束了节后大幅净流出的状态；南向资金，本周日均净流入 5.55 亿元，基本保持节后两周整体净流入状态。整体上，南北向资金流向数据依然是南强北弱，但因周五市场大幅反弹，跷跷板现象有所缓解。

2、市场情绪

股指期货升贴水：10 月份合约本周交割，因周五尾盘市场单边上涨，三大期指交割时均处于贴水状态。从次月 11 月份合约数据看，IH、IF、IC 周五收盘升贴水率分别为-0.29%、-0.20%、-1.15%，较上周相比，IH 和 IF 贴水扩大，IC 少许收敛。整体上，节后两周市场连续走弱，三大期指基差环境同步恶化的态势。

期权：本周市场先抑后扬，上证 50ETF 最终微跌 0.12%，成交量较上周降低 389 万手至 5,513 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 1,265 万张，较上周大增 276 万张，连续两周大幅增长。其中认购期权成交 707 万张，增加 193 万张，认沽期权成交 557 万张，增加 83 万张。认沽认购比率为 0.72，PCR 指标较上周下降 0.13；本周期权隐含波动率较上周上涨。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 30.10%，较上周增加 3.5 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 26.11%，较上周增加近 2 个百分点。整体上，市场波动性依然较大，但 PCR 大幅降低，表明市场向下风险情

绪缓和，向上波动预期加大。

整体上看，本周量化监控数据有所改善。国庆节后外围因素致使 A 股大幅走弱，但影响趋弱化，同时内部监管层呵护市场以及各维度专项资金解困上市公司股权质押流动性风险，预期市场后续单边走弱态大概率改变。量化操作上，依然在高波动率特征中跟踪风格套利等 Alpha 收益机会，并关注国资溢价要约回购带来的事件机会。

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。