

投 资 有 言

2018.10.22~10.28

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场处于反弹行情，截止到周五收盘，上证综指收于 2598.85 点，周涨 1.90%，中小板指周涨 0.36%，创业板指周涨 1.06%。板块方面，上证 50 周涨 0.92%，沪深 300 周涨 1.23%，中证 500 周涨 2.57%，中证 1000 周涨 2.79%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数九成上涨。房地产 (+7.92%)、非银 (+6.29%)、煤炭 (+6.12%)、有色 (+5.01%)、综合 (+4.84%) 领涨；食品饮料 (-8.10%)、石油化工 (-0.89%)、计算机 (-0.33%)、医药 (+0.26%)、建材 (+0.28%) 表现较差。

➤ 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 3.54%，10 年期国开债收益率下行 3bp 到 4.09%。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

本周市场在周一大幅反弹，金融、房地产等板块表现较好。医药、消费板块继续调整，主要由于投资者对现阶段业绩不如预期的股票较为敏感，例如消费股票一旦业绩稍有不如意，负面情绪会快速扩散传染，还有一些业绩增长实际上具有稳定性的股票，由于投资者过高的预期与实际业绩之间存在较大的落差，也引起了股价调整。

综合来看，业绩不如预期的股票仍有调整的可能。另外，证券业协会推动设立千亿规模资管计划解决股票质押问题，利好券商股，未必利好所有的质押问题股，券商可能会从财务投资的角度
专业专注 承载托付

度去挑选优质企业，需警惕业绩不实的股票。受政策出台影响中小创板块表现有所拉动，但后续还需要进一步政策细节的配合，如减税等措施细则。

我们认为，由于以银行为代表的大金融行业，以及具有高分红、低估值特征的煤炭、铁路等板块在前期的调整过程中表现出了一定的抗跌性，房地产、家电板块三季度业绩也都比预期要好，所以值得重点关注。A股似逐渐脱离美股大跌的影响，有可能走出独立行情，继续持有核心品种，对于弹性较大的品种需根据估值性价比进行切换。

➤ 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，本周央行逆回购净投放4600亿；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偏乐观看法，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:两融余额降速放缓, 杠杆交易热情有所好转。截止 10 月 25 日, 两融余额 7,737.84 亿, 较上周同期降低 32.55 亿元, 周降幅放缓。两融余额占 A 股流通市值 2.14%, 降低 0.11 个百分点。两融交易额 1,163.77 亿, 较上周同期大增 455.85 亿元。两融成交额占 A 股成交额 8.51%, 较上周同期增加 1.23 个百分点。本周市场震荡收涨, 两融余额降速放缓, 杠杆交易占比增加, 杠杆交易热情较上周有所好转。

沪深港股通:汇率因素影响下, 资金流向数据依然是南强北弱。本周北向资金两市合计净流出 49.11 亿元, 日均净流出 9.82 亿元; 分市场看, 沪市合计净流出 22.79 亿元, 深市合计净流出 26.32 亿元; 分行业看, 活跃个股中北向资金最近 7 日主要流出大消费 (贵州茅台-30.26 亿、恒瑞医药-25.15 亿、五粮液-6.38 亿)、建材 (海螺水泥-17.04 亿元)、电子 (海康威视-10.35 亿) 等板块, 主要流入板块为大金融和地产板块。本周南向资金合计净流入 47.79 亿元, 日均流入 9.56 亿元, 连续五周保持净流入状态, 主要流入板块为内地银行 H 股。整体上, 南北向资金走势符合我们前期预期, 因离岸人民币近来双向波动加大, 且总体上偏弱运行格局, 北向资金与南向资金跷跷板现象依然大概率存在。

2、市场情绪

股指期货升贴水:市场震荡收涨, 期指基差环境同步改善。因当月合约换月, 从当月升贴水数据看无比较意义。我们从 11 月份合约两周数据看, IH、IF、IC 周五收盘升贴水率分别为 0.05%、-0.25%、-0.81%, 较上周相比, IH 由贴水转升水, IC 贴水收敛, IF 贴水少许扩大。整体上, 市场震荡收涨, 期指基差环境同步改善。

期权:本周整体上延续上周五的反弹行情, 上证 50ETF 最终收涨 1.00%, 成交量较上周增加 2,104 万手至 7,618 万手; 上证 50ETF 期权合约成交量 1,244 万张, 较上周微降 21 万张。其中认购期权成交 721 万张, 增加 13 万张, 认沽期权成交 523 万张, 降低 34 万张。认沽认购比率为

0.73, PCR 指标较上周下降 0.06; 本周期权隐含波动率较上周继续上涨。其中, 所有认购期权的隐含波动率均值为 31.03%, 较上周增加 1 个百分点, 所有认沽期权的隐含波动率均值为 29.47%, 较上周增加 3 个百分点。整体上, 虽然市场波动性依然加大, 但 PCR 延续上周走势继续降低, 表明投资者对市场向上波动预期好于向下。

综上, 本周量化监控数据继续改善。外围市场波动性加大, 但对 A 股的影响趋于弱化, 国内决策层加大债、股、汇市场的呵护力度, 政策面、资金面转向, 有助于稳定市场预期。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, 并持续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。