

# 投 资 有 言

2018.10.29~11.02

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场继续反弹，截止到周五收盘，上证综指收于 2676.48 点，周涨 2.99%，中小板指周涨 5.78%，创业板指周涨 6.74%。板块方面，上证 50 周涨 2.99%，沪深 300 周涨 3.67%，中证 500 周涨 4.82%，中证 1000 周涨 4.70%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近全数上涨。餐饮旅游 (+7.75%)、医药 (+7.37%)、电子元器件 (+7.22%)、计算机 (+7.21%)、建材 (+6.28%) 领涨；钢铁 (+2.13%)、石油石化 (+2.07%)、食品饮料 (+1.42%)、银行 (+1.18)、煤炭 (-0.86%) 表现较差。

### ➤ 债券市场

本周收益率小幅上升，10 年期国债收益率上升 1bp 至 3.54%，10 年期国开债收益率上行 3bp 到 4.12%。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

本周市场继续反弹，周四民企座谈会总书记提出加快推进减税，对市场预期比较正面。从减税角度看，对于中下游的消费品和中游的制造业影响较大，后续关注减税和对民企扶持的政策力度。另一方面，习主席应约同特朗普通话释放双方友好信息，特朗普由于中期选举压力，在贸易方面很可能会有所妥协，对于 A 股投资者信心的恢复有重大影响。

我们目前对政策保持较乐观的预期。大金融板块具有防御和估值较低的特点，可作为未来核心配置资产。金融板块中券商板块出现领涨龙头效应，目前市净率较低，政策面利好，值得重点

专业专注 承载托付

关注。经过三季报业绩筛选验证后的部分优质消费类核心龙头股票，包括家电、医药、食品饮料和机场等，值得继续持有。

### ➤ 固收观点

当前经济基本面继续下行，PMI、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，从6月以来3个月shibor利率持续在2.8%-3.0%低位运行，抑制收益率上行空间。而近期股市反弹，对风险偏好有所修复，且通胀预期升温，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。本周政府出台多项支持民营企业政策，利好龙头民营企业，但下半年是信用债到期高峰，对信用债市场，特别是中小民营企业债券整体仍需保持高度谨慎。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，利率债短期来说，注意市场的风险偏好调整所带来的潜在的调整，判断10年期国债收益率继续在3.5%-3.6%之间波动；信用债方面，随着支持民营企业的政策的不断推出，对龙头民营企业的信用风险缓解将有所帮助，但对信用债市场总体仍需保持警惕，以短期限配置为主。

### ➤ 量化观点

#### 1、资金流向

融资融券：两融余额微降，杠杆交易占比走低。截止11月1日，两融余额7,700.43亿，较上周同期降低37.41亿元，降幅与上周基本持平。两融余额占A股流通市值2.12%，微降0.02个

百分点。两融交易额 320.42 亿，较上周同期大降 843.35 亿元。两融成交额占 A 股成交额 8.36%，较上周同期降低 0.15 个百分点。本周市场继续反弹，成交量增加，然而两融余额继续微降，杠杆交易占比也未表现出同步增长，表明本轮反弹机构参与为主，双融交易主体（个人以及私募投资人）相对平淡。

**沪深港股通：**汇率走强，北向资金大幅流入。本周北向资金流入数据节节高，全周合计净流入 346.33 亿元。日均净流入达到 69.27 亿元，周五单日净流入高达 173.85 亿元，创开通以来新高；分市场看，沪市全周净流入 245.75 亿元，深市全周净流入 100.58 亿元；分行业看，活跃个股中北向资金最近 7 日主要流入金融（中国平安+32.20 亿、招商银行+19.68 亿、中信证券+7.02 亿）、白酒（贵州茅台+28.65 亿、五粮液+14.30 亿、洋河股份+10.97）、家电（美的集团+12.38 亿、格力电器+10.00 亿）等板块，鲜有净流出的板块。本周南向资金不及上周，合计净流出 12.81 亿元，结束连续五周的净流入状态。整体上，本周后半周人民币汇率大幅走强，北向资金加速流入。因 G20 首脑峰会前近一月的窗口期内，人民币汇率有维稳诉求，考虑到国内金融政策暖风频吹，后续北向资金持续净流入是大概率事件。

## 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**市场反弹继续，期指基差环境持续改善。截止本周五收盘，三大期指 IH、IF、IC 主力合约升贴水率分别为 0.16%、0.50%、-0.04%。较上周同期，IH 升水扩大 0.11 个百分点；IF 由贴水转升水，升贴水率数据改善 0.74 个百分点；IC 贴水收敛 0.76 个百分点，并最终处于微幅贴水状态。整体上，市场反弹继续，期指基差环境持续改善。

**期权：**本周市场继续反弹，上证 50ETF 最终收涨 3.10%，成交量较上周降低 970 万手至 6,648 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 823 万张，较上周大幅降低 421 万张。其中认购期权成交 458 万张，降低 263 万张，认沽期权成交 365 万张，降低 158 万张。认沽认购比率为 0.80，PCR 指标较上周增加 0.07；本周期权隐含波动率较上周略有下降。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为

29.81%，较上周降低 1.22 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 28.13%，较上周降低 1.33 个百分点。整体上，市场反弹，但期权 50ETF 及期权成交量下降主要是因为上周期权合约交割周，成交量大基数大。但从波动率和 PCR 数来看，市场高波动率特征依然存在，投资者对后市向上波动预期依然好于向下。

综上，本周量化监控数据连续三周改善。虽然外围市场或因美国对伊朗全面制裁、美国中期选举等事件扰动波动性加大，但对国内市场影响已经趋于弱化。量化操作上，继续跟踪风格套利等 Alpha 收益策略，并关注要约回购及吸收合并事件中现金选择权套利机会。另外，关注人民币汇率走强，带来的北向资金持续流入的持续性，致使 SmartMoney 策略同步表现的可能性。

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。