

# 投 资 有 言

2018.11.05~11.09

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场继续震荡，截止到周五收盘，上证综指收于 2598.7 点，周跌 2.90%，中小板指周跌 4.28%，创业板指周跌 1.89%。板块方面，上证 50 周跌 4.27%，沪深 300 周跌 3.73%，中证 500 周跌 1.56%，中证 1000 周跌 0.06%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超八成下跌。交通运输 (-3.19%)、传媒 (-3.30%)、食品饮料 (-3.89%)、非银 (-4.20)、银行 (-4.53%) 领跌；综合 (+4.22%)、轻工制造 (+1.17%) 纺织服装 (+1.17%)、通信 (+1.14%)、农林牧渔 (+0.01%) 相对表现较好。

### ➤ 债券市场

本周收益率小幅上升，10 年期国债收益率下降 7bp 至 3.47%，10 年期国开债收益率下行 5bp 到 4.07%。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 A 股市场连续五天下跌，反映出市场较为犹豫。我们认为目前市场担忧的因素主要是来自于经济方面的担忧，体现在对消费下滑的担心，如一些汽车股销量连续下滑等。消费板块近几年作为拉动经济的中坚力量，今年出现下滑态势且反映在宏观指标上，导致消费蓝筹股在前期出现了大幅调整。

未来四季度主要是政策托底和基本面的拉锯。市场前期已经大幅调整，未来有一定的反弹空间。继续关注具有防御性特点的品种，一是前期经过大幅调整的消费品；二仍是高分红、低估

专业专注 承载托付

值、具有持续增长能力的品种，高分红和低估值特点的品种在前期调整中抗跌性表现较好，值得继续关注 and 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，中长期来看收益率在震荡中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。政府不断出台多项支持民营企业政策，利好优质民营企业，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和美联储 12 月加息所带来的潜在调整，判断 10 年期国债收益率继续在 3.4%-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，对优质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：**两融余额止跌，杠杆交易占比继续走低。截止 11 月 8 日，两融余额 7,698.79 亿，虽然较上周同期微降 1.64 亿元，但周中连续两日微增，整体上出现止跌趋势。两融余额占 A 股流

通市值 2.09%，微降 0.03 个百分点；两融交易额 1,069.40 亿，较上周同期微增。两融成交额占 A 股成交额 7.97%，延续了前周的下降态势。本周市场震荡收跌，两融余额呈现止跌迹象，但杠杆交易占比未表现出同步增长，两融交易主体（个人以及私募投资人）杠杆交易热情依然平淡。

**沪深港股通：**汇率趋稳，北向资金流向数据波动性降低。本周北向资金流入数据前低后高，周整体流入数据较前周大幅回落，周合计净流入数据（51.22 亿）不及上周日均数据（69.27 亿）；分行业看，活跃个股中北向资金主要流入金融（中国平安+8.68 亿、招商银行+6.78 亿）、白酒（贵州茅台+ 5.89 亿、五粮液+3.26 亿、洋河股份+1.27）、建材（海螺水泥+7.15 亿）等板块，主要流出行业不太明显。本周南向资金延续上周微幅流出的状态，合计净流出 6.68 亿元。整体上，美国中期选举以及美联储议息会议结束，人民币汇率不确定性降低，北向资金大幅流入或流出的可能性降低。

## 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**因下周为交割周，当月合约升贴水幅度自然收敛。截止到周五收盘，IH、IF、IC 三大期指当月合约升水率分别为 0.01%、0.07%、0.00%，次月合约升贴水率分别为 0.41%、0.02%、-0.51%，从次月合约相对前周升贴水数据变化来看，本周与上周基差环境未发生明显变化。

**期权：**本周市场震荡收跌，上证 50ETF 最终跌 4.39%，成交量较上周降低 2,515 万手至 4,132 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 599 万张，较上周继续降低 224 万张。其中认购期权成交 319 万张，降低 139 万张，认沽期权成交 280 万张，降低 85 万张。认沽认购比率为 0.88，PCR 指标较上周增加 0.08；本周期权隐含波动率依然保持在高位，且较上周略有上升。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 31.19%，较上周增加 1.38 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 28.71%，较上周微增 0.57 个百分点。整体上，市场震荡且因外部美国中期选举因素，波动了率增加，但从 PCR 比值增加，投资者对后市向上波动预期依然好于向下。

综上，本周量化监控数据好坏参半。外围市场不确定性对 A 股的影响阶段性趋于弱化符合预

期，但国内因民营企业融资“一二五”新规引发了银行业不良率上升的担忧，拖累了本周五市场表现，但长远来看流动性支持修复民企信用，最终将促使实体环境好转。量化操作上，以风格套利等 Alpha 收益策略为主，但需要通过锁仓的方式降低隔夜风险；此外，继续关注吸收合并事件中现金选择权套利以及换股溢价套利的机会。

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间接的声明或保证。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。