

投 资 有 言

2018.11.26~11.30

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场处于震荡行情，截止到周五收盘，上证综指收于 2588.19 点，周涨 0.34%，中小板指周涨 0.87%，创业板指周涨 1.58%。指数风格方面，上证 50 周涨 1.20%，沪深 300 周涨 0.93%，中证 500 周涨 0.04%，中证 1000 周涨 0.13%。

行业板块方面，本周 29 个中信一级行业指数超一半上涨。农林牧渔 (+2.93%)、食品饮料 (+2.10%)、电力设备 (+2.06%)、通信 (+1.73%)、国防军工 (+1.33%) 领涨；轻工制造 (-0.76%)、计算机 (-0.89%)、煤炭 (-1.04%)、家电 (-1.44%)、钢铁 (-3.80%) 表现较差。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 0，资金面由于受跨年因素影响，3 个月 Shibor 利率仍上升 4bp 至 3.11%。利率债收益率继续回落，10 年期国债收益率下降 4bp 至 3.35%，10 年期国开债收益率下行 7bp 到 3.83%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.18%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场反复震荡，指数虽然收涨，但前期主题板块如高分红、低估值以及部分银行股出现不同程度的调整，同时中证 500 和中证 1000 指数在本周四调整幅度也均达到 2% 以上。目前正处卖方机构年度策略密集期，对于未来市场风格预期，大部分较看好科技股和 5G。考虑到该科技板块上市公司业绩缺乏支撑，即便存在机会，也大概率昙花一现属短期行情。

目前，市场板块轮跌寻底背景下，A 股防御性资产的防御能力也在下降，本周市场成交量持

专业专注 承载托付

续萎缩，市场静待 G20 峰会中美两国领导人会晤结果。白宫对 G20 以及“习特会”新闻发布会因布什总统葬礼而推迟，但从国内外媒体看，“习特会”双方达成共识，暂不增加额外关税，两国政府贸易谈判将会继续，下周市场大概率会有短期的积极反应。综合考虑，权益投资仍以稳定持仓为主，适度配置可转债资产。

➤ 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 日央行再次降准 1%，是今年第四次降准，抑制收益率上行空间。而近期股市企稳，对风险偏好有所修复，央行连续 26 日暂停逆回购，美元指数高位震荡，中美利差收窄，人民币汇率压力犹存，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，从中长期来看收益率将继续在震荡中缓慢下行。

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。虽然近期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，本周又有 3 家民营企业违约。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、利率下降过快获利了结的压力和美联储 12 月加息所带来的潜在调整，判断 10 年期国债收益率短期将在 3.3-3.5% 区间内震荡；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：两融余额重回跌势，杠杆交易占比回落。截止 11 月 29 日，两融余额 7,726.97 亿，较上周同期降低 95.07 亿元，结束两周以来的反弹走势。两融余额占 A 股流通市值 2.13%，较上周微增 0.04 个百分点；两融交易额 836.76 亿元，较上周同期降低 441.63 亿元；两融成交额占 A 股成交额 7.55%，较上周降低 0.9 个百分点，同样结束两周以来的反弹走势。本周市场反复震荡，两融余额重回跌势，杠杆交易占比也同步下降，体现出市场在 G20 峰会前较为谨慎的心态。

沪深港股通：北向资金重回净流入，南向资金净流出提速。本周北向资金重新回到净流入状态，周合计净流入 109.85 亿元，日均净流入 21.97 亿元；分行业看，活跃个股中近 7 日北向资金主要流入白酒（贵州茅台+11.33 亿、五粮液+7.06 亿）、金融（中国平安+10.98 亿、招商银行+7.69 亿）等板块，主要流出医药（云南白药-3.35 亿）、家电（格力电器-2.04 亿、美的集团-1.28 元）、钢铁（宝钢股份-1.58 亿）等板块。本周南向资金净流出提速，周合计净流出 39.85 亿元，日均净流出 7.97 亿元，较上周扩大一倍以上。因周五美方对“习特会”就贸易问题达成共识释放正面信号，加之美联储加息政策的鸽派言论，人民币汇率跳升缓贬，北向资金周五单日净流入速度增加，南向资金净流出提速。本周南北向数据整体符合我们前期判断，后续波动性依然会大概率增加。

2、市场情绪

股指期货升贴水：政策松绑，流动性及基差环境预期改善。截止本周五收盘，三大期指 IH、IF、IC 当月合约升贴水率分别为 0.18%、-0.15%、-1.11%。相较上周，IH、IC 分别回落 0.06、0.04 个百分点，IF 提高了 0.08 个百分点。虽然本周当月期指升贴水率与上周变化不大，但监管层释放出较强的政策松绑预期，并于周末落地，预期期指流动性及基差环境将会大幅改善。

期权：期权成交量微增，向上波动预期好于向下。本周上证 50ETF 收涨 1.31%，50ETF 成交量较上周增加 110 万手至 3,773 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 711 万张，较上周增加 11 万张。其中，认购期权成交 387 万张，增加 12 万张，认沽期权成交 324 万张，降低 1 万张；认沽

认购比率 PCR 为 0.84, 较上周降低 0.03。本周期权隐含波动率较上周继续回落, 但依然保持高位。其中, 所有认购期权的隐含波动率均值为 28.17%, 较上周降低 1.64 个百分点, 所有认沽期权的隐含波动率均值为 26.66%, 较上周微增 0.75 个百分点。整体上, 虽然 G20 前夕市场成交量低迷, 但因交割移仓因素, 期权成交量增加, 且主要是认购期权成交量增加, 故 PCR 值回落, 体现出投资者对后市的波动预期向上好于向下。

综上, 本周量化监控数据整体上较上周改善, 除了两融数据重回跌势外, 其他数据基本走好。“习特会”如期举行, 历时长于预期, 双方达成共识, 暂不增加额外关税, 两国政府贸易谈判将会继续。下周市场短期会大概率积极反应会晤结果。量化策略方面, 期指政策松绑预期落地, 流动性和基差环境预期改善, 风险管理成本的降低将会利好风格套利和大宗交易折价 Alpha 分离策略; SmartMoney 这类 Beta 类策略短期也将会受益于“习特会”超预期带来的风险偏好改善。

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。