

# 投 资 有 言

2018.12.03~12.07

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场先涨后跌，截止到周五收盘，上证综指收于 2605.89 点，周涨 0.68%，中小板指周涨 0.80%，创业板指周涨 0.87%。板块方面，上证 50 周涨 0.11%，沪深 300 周涨 0.28%，中证 500 周涨 0.78%，中证 1000 周涨 1.80%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数九成以上上涨。农林牧渔 (+3.52%)、餐饮旅游 (+3.17%)、基础化工 (+2.69%)、煤炭 (+2.34%)、电力及公用事业 (+2.28%) 领涨；国防军工 (+0.18%)、银行 (+0.16%)、房地产 (-0.20%)、非银 (-0.36%)、医药 (-2.28%) 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 2bp 至 3.13%。利率债收益率继续回落，10 年期国债收益率下降 7bp 至 3.28%，10 年期国开债收益率下行 12bp 到 3.72%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.52%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周市场先涨后跌，大跌原因受内外部不同因素影响：外部由于华为 CFO 被捕事件导致科技股大跌；内部由于“4+7”带量采购降价幅度超预期的影响，对医药板块造成非常大的冲击。目前的医药企业以仿制药为主，带量采购的结果主要对以仿制药为主业的企业带来了巨大的压力；但另一部分具有自主研发能力的医药企业，受此次影响不大，判断后续还是具有较大的潜力；还有一部分以疫苗等为主的生物医药企业，在本次恐慌情绪下虽也是泥沙俱下。但从长期来

专业专注 承载托付

看，目前仅是一个预期问题，不足以影响整个医药行业长期的基本面。医药板块在机构持仓中占据核心地位，医药板块本身也代表了经济转型的方向，具有长期投资价值，值得继续持有。

我们认为，A股短期仍在反弹趋势中。年底前窗口期内，权益操作以消费和金融等板块为主，确保权益组合在良好的盈利能力和潜在的高分红预期前提下，获取或有的反弹收益。

### ➤ 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，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：**两融余额基本持平，杠杆交易占比略微增加。截止 12 月 6 日，两融余额 7,726.65 亿，与上周同期基本持平。两融余额占 A 股流通市值 2.09%，较上周微降 0.04 个百分点；两融交易额 1,121.75 亿元，较上周同期增加 284.99 亿元；两融成交额占 A 股成交额 8.08%，较上周增加 0.53 个百分点。本周市场冲高回落，周收盘略高于上周五点位水平，两融余额也基本持平，杠杆交易占比微增，市场杠杆交易情绪略有升高。

**沪深港股通：**北向资金整体净流入，前高后低特征明显。本周北向资金合计净流入 125.82 亿元，周一单日净流入 121.41 亿元，创互联互通以来单日净流入次高，随后净流入额依次降低，并在周四转为净流出；分行业看，活跃个股中近 7 日北向资金主要流入金融（中国平安+18.78 亿、招商银行+15.92 亿、兴业银行+6.52 亿）、白酒（贵州茅台+18.29 亿、五粮液+8.52 亿）等板块，主要流出医药（恒瑞医药-8.73 亿、云南白药-2.14 亿）、家电（格力电器-2.99 亿）等板块。本周南向资金与北向资金流向正好相反，跷跷板现象明显。周合计净流出 7.03 亿元，连续三周净流出，但流速较上周变缓。虽“习特会”贸易休战共识好于预期，但华为 CFO 在加被拘又为贸易谈判增添阴影，人民币汇率急升缓贬，北向资金冲高回落，流向波动性加大。

## 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**政策松绑，流动性及基差环境改善符合预期。本周三大期指 IH、IF、IC 当月合约周成交量分别为 10.23 万张、21.94 万张、13.03 万张，较上周分别增加 20.40%、34.37%、39.83%，期指流动性因政策松绑而提升；同时，三大期指 IH、IF、IC 当月、次月合约升贴水率，除 IH 当月外均有不同程度升高，期指基差环境也有所改善。

**期权：**期权成交量下降，波动率快速回落。本周上证 50ETF 价格与上周持平，50ETF 成交量较上周下降 136 万手至 3,638 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 545 万张，较上周降低 166 万张。其中，认购期权成交 280 万张，降低 107 万张，认沽期权成交 265 万张，降低 60 张；认沽认购比率 PCR 为 0.94，增加近 0.11。本周期权隐含波动率较上周大幅回落。其中，所有认购期权

的隐含波动率均值为 23.95%，较上周降低 4.21 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 19.39%，较上周降低 7.28 个百分点。整体上，因交割移仓因素上周基数较大，期权成交量自然降低。“习特会”达成停火并在 90 日内谈判的共识好于预期，虽然过程或有反复，但市场的不确定性在窗口期内料有缓解，故期权波动率降低。

综上，本周量化监控数据整体上略逊于上周。量化策略方面，期指政策松绑促使流动性和基差环境逐步改善，风险资金占用及管理成本的降低将会继续利好对冲型策略。我们依然以风格套利和大宗交易折价 Alpha 分离策略为主，并适当关注 SmartMoney 策略以及事件驱动机会。

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。