

投 资 有 言

2018.12.10~12.14

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场仍处震荡行情，截止到周五收盘，上证综指收于 2593.74 点，周跌 0.47%，中小板指周跌 2.22%，创业板指周跌 2.28%。板块方面，上证 50 周跌 0.30%，沪深 300 周跌 0.49%，中证 500 周跌 1.67%，中证 1000 周跌 1.90%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超八成下跌。农林牧渔 (-3.34%)、医药 (-3.20%)、综合 (-2.93%)、计算机 (-2.77%)、国防军工 (-2.32%) 领跌；家电 (+1.88%)、建筑 (+1.57%)、食品饮料 (+0.96%)、房地产 (+0.74%)、石油石化 (+0.39%) 相对表现较好。

➤ 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 3.15%。利率债收益率出现反弹，10 年期国债收益率上升 6bp 到 3.34%，10 年期国开债收益率上行 6bp 到 3.77%，10 年期国债期货主力合约下跌 0.49%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场仍处震荡行情，市场波动较大。关注即将连续召开的年度经济工作会议和改革开放 40 周年庆祝大会，预计对市场信心将有所提振。对于年度经济工作会议的召开，重点关注增值税减税措施的落地情况，如能落地对于 A 股将有一波结构性行情，利好一线蓝筹股、消费和科技板块。对于年度经济工作会议还需关注以下表述：1. 货币政策如果去掉“中性”表述，可能表示货币政策将更加宽松；2. 改革方面，预计国企改革、供给侧改革仍会继续，财税体制改革是否有所

专业专注 承载托付

推进；3.是否提及“去杠杆”等。中央经济工作会议的表述，直接影响市场信心及明年的定调，值得重点关注。

年底在各种预期的影响之下，市场震荡可能性较大。目前市场外部局势不利：法国发生骚乱，英国脱欧悬而未决，欧洲股市受此影响普跌，对国内股市不利。

上周 4+7 带量采购结果引起医药股超跌，寻找可能被市场错杀的股票。目前对于各种声音需客观理性看待，现有产品中持有的中低波动、高分红特征的股票仍可继续持有，后续将加大对可转债的投资。

➤ 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，欧洲动荡导致美元指数再次走强，中美利差维持低位，人民币汇率压力犹存，短期国内利率下降过快等，对收益率下行都有抑制作用。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。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，本周利率大幅反弹，后续应关注市场的风险偏好调整，利率下降过快获利了结的压力和下周美联储议席会议所带来的潜在调整，判断 10 年期国债收益率

短期将在 3.25-3.45% 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：两融交易各维度数据回落，杠杆交易热情低迷。截止 12 月 13 日，两融余额 7,708.66 亿，周回落 17.99 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.07%，较上周微降 0.02 个百分点；两融交易额 739.13 亿元，较上周同期降低 382.62 亿元；两融成交额占 A 股成交额 7.50%，较上周降低 0.58 个百分点。本周市场延续震荡，量能萎缩，双融交易数据同比回落，杠杆交易热情降温。

沪深港股通：南北向资金均小幅净流入，跷跷板现象减弱。本周北向资金合计净流入 47.08 亿元，日均净流入 9.42 亿元，周净流入数据较上周回落；分活跃个股看，近 7 日北向资金主要流入招商银行 (+7.93 亿)、美的集团 (+4.35 亿)、格力电器 (+2.63 亿)，主要流出恒瑞医药 (-7.39 亿)、海螺水泥 (-6.06 亿)、海康威视 (-4.25 亿)，值得注意的是上周大幅流入的中国平安，近 7 日净流出 4.01 亿元。本周南向资金流向由净流出转净流入，与北向资金跷跷板现象减弱。周合计净流入 17.44 亿元，结束连续三周的净流出状态。本周人民币离岸汇率延续上周先升后贬的走势，但波动幅度减弱，南北向资金流向数据波动性也同步降低。

2、市场情绪

股指期货：升贴水率继续回升，基差环境持续改善。截止周五收盘，本周三大期指 IH、IF、IC 当月合约升贴水率分别为 0.26% (升水)、0.11% (升水)、-0.17% (贴水)，较上周分别提高 0.15、0.17、0.39 个百分点。虽然，因为市场量能萎缩，三大期指当月合约成交量和持仓量均有不同程度的降低，但从升贴水率角度看，期指基差环境持续改善，后续对冲型产品风险管理成本持续降低。

期权：成交量基本持平，波动率延续小幅回落。本周市场震荡走低，50ETF 周跌 0.08%，成交量较上周微增 18 万手至 3,656 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 530 万张，较上周降低 15 万

张。其中，认购期权成交 291 万张，较上周增加近 11 万张，认沽期权成交 239 万张，较上周降低 26 万张；认沽认购比率 PCR 为 0.82，降低 0.11。本周期权隐含波动率较上周小幅回落。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 23.79%，较上周微降 0.16 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 18.14%，较上周降低 1.25 个百分点。整体上，市场震荡，量能萎缩，但 50ETF 及期权成交量影响不明显。分类来看，认沽期权成交量降低，而认购期权成交量增加，致使 PCR 降低。再考虑到隐含波动率差异，表明市场在下周年度经济工作会议和改革开放 40 周年庆祝大会背景下，向上波动预期好于向下。

综上，本周量化监控数据中资金流向数据偏弱，但市场情绪方面略有好转。量化策略方面，本周风格套利策略信号频率及胜率受到期指升贴水率变化的扰动，但影响逐渐弱化。本周五中国平安股东大会审议通过回购议案，虽具体回购细节未披露，但该事件或影响下周初风格走势，我们保持关注并根据风格信号继续跟踪风格套利策略。

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。