

投 资 有 言

2018.12.24~12.28

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场持续震荡，截止到周五收盘，上证综指收于 2493.90 点，周跌 0.89%，中小板指周跌 1.40%，创业板指周跌 1.56%。板块方面，上证 50 周跌 0.57%，沪深 300 周跌 0.62%，中证 500 周跌 1.49%，中证 1000 周跌 1.94%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近八成下跌。石油石化 (-4.67%)、煤炭 (-3.36%)、建材 (-3.32%)、钢铁 (-3.25%)、传媒 (-3.20%) 领跌；食品饮料 (+1.86%)、通信 (+1.74%)、餐饮旅游 (+1.57%)、医药 (+0.82%)、银行 (+0.21%) 相对表现较好。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 100 亿，资金面由于受跨年因素影响，3 个月 Shibor 利率仍上升 15bp 至 3.35%。利率债收益率继续回落，10 年期国债收益率下降 9bp 至 3.23%，10 年期国开债收益率下行 10bp 到 3.64%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.86%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场持续震荡，近几日美股大幅反弹，主要是特朗普启动救市机制，并承诺不开除美联储主席，对投资者信心有所安抚。A 股继续走低，反映出 A 股投资者信心仍不足，市场可能进入横盘调整的状态。近阶段综合来看，高现金流的企业走势较强，高分红的公用事业板块和以白酒、家电为代表的一部分消费股，在 12 月份表现也良好，主要原因有三点：一是该类上市公司有逆周期的特点，受经济周期的影响较小；二是股票估值较低；三是有高分红的特点。所以不少投

专业专注 承载托付

资者将这类股票作为了防御性品种。

目前我们认为，金融和医药板块明年仍有配置价值，还有一些经过大浪淘沙后的低估值高分红品种值得继续看好和关注。

➤ 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，12月19日央行进行1000亿TMLF操作支持民营企业，利率下降15bp，海外美联储加息落地，美国经济也出现放缓迹象，明年加息步伐将放缓，都有利于收益率的下行。虽然目前美元指数高位震荡，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，对收益率下行有些抑制作用，但整体而言现在国内经济形势依然较弱，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，应关注年末、春节前资金变紧，一致预期导致利率下降过快带来的获利了结的潜在调整压力，下调10年期国债收益率短期震荡区间至3.15-3.35%；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：两融余额继续回落，杠杆交易热情仍旧低迷。截止 12 月 27 日，两融余额 7,621.68 亿，较上周同期回落 44.30 亿元，周降幅与上周基本持平。两融余额占 A 股流通市值 2.17%，微增 0.03 个百分点；两融交易额 707.02 亿元，较上周同期增加 26.45 亿元；两融成交额占 A 股成交额 7.19%，周降 0.24 个百分点。本周市场继续弱势调整，量能稍有放大，但两融余额继续回落，杠杆交易热情依旧低迷。

沪深港股通：南北向资金均小幅净流入。因圣诞节港股休市原因，本周仅两交易日，北向资金合计净流入 27.63 亿元，重新回到净流入状态；本周南向资金两市场合计净流入 19.71 亿元，较上周日均数据有所扩大。本周人民币离岸汇率整体趋于升值，但节假日因素致使波动性降低，南北向资金流向数据也小范围波动。

2、市场情绪

股指期货：当月合约均转贴水，基差环境弱于上周。截止周五收盘，三大期指 IH、IF、IC 1901 合约升贴水率分别为 -0.28% (降低 0.56 个百分点)、-0.49% (降低 0.65 个百分点)、-1.14% (降低 0.55 个百分点)，三大期指 1901 合约升贴水率均回落幅度超过 0.5 个百分点，体现投资者对后市偏悲观预期。此外，从绝对升贴水幅度来看，IC 贴水幅度最大，预期后市小盘风格或更加弱势。

期权：成交量微降，波动率微增。本周市场继续弱势调整，50ETF 周跌 0.70%，成交量较上周增加 1,146 万手至 5,286 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 865 万张，较上周微幅降低 40 万张。其中，认购期权成交 473 万张，较上周增加 10 万张，认沽期权成交 392 万张，较上周降低 50 万张；认沽认购比率 PCR 为 0.83，较上周降低 0.13。本周期权隐含波动率继续走高。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 28.61%，较上周增加 1.53 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 22.01%，较上周增加 0.74 个百分点。整体上，本周虽然期权成交量未跟随 50ETF 成交量增长，但期权波动率继续走高，市场风险情绪依然处于较高水平。

综上，本周量化监控数据继续走弱。量化策略方面，依然轻市场重风格，追求 Alpha。本周风

格套利策略因风格差波动有限，表现平平；期指保护下的备兑开仓策略，虽然受到期指升贴水的扰动，但整体模拟结果符合预期，策略 Alpha 收益明显。

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。