

# 投 资 有 言

2018.12.31~01.04

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场先抑后扬，周五大幅反弹，截止周五收盘，上证综指收于 2514.87 点，周涨 0.84%，中小板指周涨 0.29%，创业板指周跌 0.43%。板块方面，上证 50 周涨 0.94%，沪深 300 周涨 0.84%，中证 500 周涨 1.03%，中证 1000 周涨 1.53%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超七成上涨。国防军工(+6.28%)、非银(+5.06%)、计算机(+3.21%)、电力设备(+2.45%)、有色(+2.24%) 领涨；餐饮旅游(-3.79%)、医药(-2.27%)、食品饮料(+0.85%)、汽车(-0.83%)、建材(-0.28%) 表现较差。

### ➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 2400 亿，3 个月 Shibor 利率下行 13bp 至 3.21%。利率债收益率继续回落，10 年期国债收益率下降 8bp 至 3.15%，10 年期国开债收益率下行 16bp 到 3.48%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.21%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周市场先抑后扬，三个交易日当中前两日处下跌行情，周五以券商股为主导强势反弹，本次反弹主要原因有两点：一是李克强总理考察三大银行并在银保监会主持座谈会议，提出降准和减税的信号，市场对政策的加快执行有了积极的预期；二是市场已跌到前期新低 2449 点，各路抄底资金有了一定的共识等。各方面的共振促成周五大幅反弹。但这种反弹的持续性仍需观察，

在这种情况下我们应立足于攻守平衡，依然选择高分红高股息的股票，这些股票在下跌的行情中

专业专注 承载托付

价值凸显，会出现较难得的买点。

## ➤ 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，央行周五再次降准1%，货币政策继续保持较为宽松的方向，海外美联储加息落地，美国经济也出现放缓迹象，今年加息步伐将放缓，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，宽松政策不具备转向基础，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，应关注春节前资金变紧，降准预期兑现和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，判断10年期国债收益率短期震荡区间至3.1-3.3%；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：**两融余额再创新低，杠杆交易热情持续降温。截止1月3日，两融余额7,557.39亿，较上周同期回落64.29亿元，周降幅较上周扩大45%。两融余额占A股流通市值2.17%，与

上周持平；两融交易额 337.16 亿元，本周因元旦假日交易日变少，周成交总量变化无比较意义，从日均成交额角度，与上周基本持平；两融成交额占 A 股成交额 7.05%，周降 0.14 个百分点。本周市场先抑后扬，日均量能稍有放大，但截止到 1 月 3 日两融余额继续创新低，杠杆交易热情依旧低迷。因本周五市场强势反弹，两融交易数据更新后，杠杆交易热情或有些许改善。

**沪深港股通：**北向资金小幅净流入，南向资金转净流出。因元旦假日休市原因，本周仅三个交易日，北向资金合计小幅净流入 13.71 亿元，日均净流入 4.57 亿元，较上周日均数据有所回落；本周南向资金两市场合计净流出 24.00 亿元，流向状态由净流入转净流出。节假日因素，南北向资金流向数据波动性不大。

## 2、市场情绪

**股指期货：**当月合约升贴水率走高，基差环境较上周改善。截止周五收盘，三大期指 IH、IF、IC 1901 合约升贴水率分别为 0.07% (增加 0.35 个百分点)、0.18% (增加 0.67 个百分点)、-0.07% (增加 1.07 个百分点)。本周五市场在强降准预期下强势反弹，一改前期较为低迷的市场情绪，三大期指升贴水率同步走高，基差环境明显改善。

**期权：**成交量与波动率均降低。本周市场先抑后扬，50ETF 周涨 1.05%，成交量较上周大幅降低 2,811 万手至 2,475 万手，主要原因为节假日致使交易日变少，从日均成交量来看，本周较上周降低 232 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 479 万张，较上周大幅降低 386 万张，同样是交易日变少原因。其中，认购期权成交 267 万张，认沽期权成交 212 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.79，较上周降低 0.04。本周期权隐含波动率降低，结束三周连涨走势。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 23.87%，较上周降低 4.47 个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为 20.32%，较上周降低 1.69 个百分点。整体上，本周期权成交总量无比较意义，PCR 降低，表明市场向上波动预期好于向下。

综上，本周资金流向数据平平，但市场情绪指标明显好转。量化策略方面，本周风格套利策略

胜率略有提高，期指保护下的备兑开仓策略，受到市场反弹影响，策略 Alpha 收益暂时性回落，随着临近交割日期权时间价值降低，整个备兑组合收益会逐步体现。

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。