

投 资 有 言

2019.01.07~01.11

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场小幅上涨。截止周五收盘，上证综指收于 2553.83 点，周涨 1.55%，中小板指周涨 3.12%，创业板指周涨 1.32%。板块方面，上证 50 周涨 1.72%，沪深 300 周涨 1.94%，中证 500 周涨 2.47%，中证 1000 周涨 2.75%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数全数上涨。通信 (+5.73%)、电力设备 (+5.69%)、电子元器件 (+5.12%)、家电 (+4.94%)、餐饮旅游 (+3.80%) 领涨；电力及公用事业 (+1.19%)、医药 (+1.05%)、房地产 (+0.84%)、银行 (+0.74%)、非银 (+0.38%) 相对表现弱势。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 4900 亿，3 个月 Shibor 利率下行 21bp 至 3.00%。利率债收益率继续回落，10 年期国债收益率下降 5bp 至 3.10%，10 年期国开债收益率上行 5bp 到 3.53%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.10%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场小幅上涨。近期汽车和家电行业受政策影响，销量增长大概率将企稳，家电和汽车等龙头股有很强的持有价值。酒类等消费品板块受个股影响，投资者感受度有所降低，但白酒股在春节前后会有一些的机会，需注意精选个股。

元旦过后可转债持续强势，引起了很多投资人的关注，值得加大配置力度。继续关注高分红、高现金流的个股。

➤ 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1月4日再次降准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。虽然目前中美利差维持低位，人民币汇率压力犹存，短期美债利率反弹，国内利率下降过快等，对收益率下行也有抑制作用，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、美债利率大幅反弹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：两融余额止跌，杠杆交易热情提升。截止1月10日，两融余额7,561.85亿元，较上周同期微增4.46亿元，结束连续6周下降趋势。两融余额占A股流通市值2.09%，较上周降低0.08个百分点；两融交易额1018.94亿元，日均成交203.79亿元，较上周大幅增加；两融成

成交额占 A 股成交额 7.61%，周增 0.56 个百分点。本周市场延续上周末反弹走势，量能有所增加，两融余额止跌，杠杆交易热情较上周有所提升。

沪深港股通：人民币连续升值，南北向资金跷跷板现象重现。人民币全周升值近 1200 点，升值幅度创 2005 年汇改以来最大。人民币走升促使北向资金加速流入，南向资金流出。本周北向资金合计净流入 157.31 亿元，日均净流入 31.46 亿元，日均数据较上周大幅增加 26.90 亿元。从近 7 日十大活跃股数据来看，北向资金主要流入了大消费板块，其中，贵州茅台 (+23.85 亿)、格力电器 (+14.70 亿)、美的集团 (+12.34 亿元)、海康威视 (+6.97 亿元) 等；本周南向资金合计净流出 28.83 亿元，较上周微幅放大。回顾本周，美元指数加速下跌，加之外部不确定因素影响缓解预期，人民币连续升值，汇价超预期升值刺激结汇意愿，人民币短期仍存上冲惯性，故南北向资金跷跷板现象有望持续。

2、市场情绪

股指期货：升贴水幅度略收敛，基差环境变化不大；国债可冲抵保证金范围扩大有利于期指流动性提升。截止周五收盘，三大期指 IH、IF、IC 当月合约升贴水率分别为 0.06%（降低 0.01 个百分点）、0.14%（降低 0.04 个百分点）、-0.07%（保持不变）。下周将进入当月合约交割周，三大期指升贴水幅度将会自然收敛，从次月合约看，三大期指升贴水率与上周相比略有回落，但幅度不大，故基差环境变化不大。政策上，本周五中金所发布通知，自 2019 年 1 月 21 日起，结算会员提交的国债冲抵保证金适用范围扩大至期指，释放积极信号，这将有利于期指流动性的提升。

期权：日均成交量与波动率继续走低。本周市场延续反弹，50ETF 周涨 1.60%，成交量较上周增加 689 万手至 3,164 万手，主要原因为上周交易日少基数低，从日均成交量来看，本周较上周降低 192 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 719 万张，较上周增加 240 万张，同样是上周低基数原因。其中，认购期权成交 394 万张，认沽期权成交 325 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.82，较上周增加 0.03。本周期权隐含波动率继续走低。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 22.53%，

较上周降低 1.35 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 19.11%，较上周降低 1.22 个百分点。整体上，本周期权日均成交量和波动率均降低，PCR 微增，表明投资者对市场反弹空间及持续性的预期较上周有所减弱。

综上，本周资金流向数据转好，市场情绪指标稍弱。量化策略方面，以风格套利+期指保护下的备兑开仓策略为主，适当关注临近转股期的转债品种与正股之间的转换套利机会，并跟踪 SmartMoney 策略在北向资金净流入加速背景下的净值表现。

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。