

投 资 有 言

2019.01.14~01.18

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场继续反弹，截止周五收盘，上证综指收于 2596.01 点，周涨 1.65%，中小板指周涨 1.29%，创业板指周涨 0.63%。板块方面，上证 50 周涨 2.67%，沪深 300 周涨 2.37%，中证 500 周涨 0.76%，中证 1000 周涨 0.10%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超八成上涨。食品饮料(+5.47%)、煤炭(+5.44%)、钢铁(+4.13%)、家电(+3.35%)、医药(+3.30%) 领涨；电子元器件(-0.76%)、餐饮旅游(-0.87%)、综合(-0.95%)、国防军工(-1.78%)、通信(-2.23%) 表现较差。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 11600 亿，3 个月 Shibor 利率仍下降 9bp 至 2.91%。10 年期国债收益率下降 0.01bp 至 3.09%，10 年期国开债收益率上行 1bp 到 3.54%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.04%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

目前市场处于春季躁动的行情中，但需要注意控制仓位、控制回撤。当前投资者信心仍脆弱，周四李克强总理的讲话，市场解读为经济可能会下滑。近期个别股票爆雷，市场开始关注现金充足但仍在圈钱的公司，这些公司未来存在爆雷的风险。

由于 QFII 额度的扩容，使得北上资金偏好的消费白马股大幅反弹，但春节前仍需保持谨慎，原因是国外仍存不确定性，如英国脱欧、美国政府关门、中美贸易谈判等，所以建议仍持有高分

专业专注 承载托付

红高现金流股票为主，另外可转债品种值得关注，但由于近期可转债扩容速度较快，一部分中小创板块的可转债未来可能存在信用违约风险，建议重点关注一线蓝筹转债或者金融转债。

➤ 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3.0-3.3%；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：两融余额重回跌势，杠杆交易热情也同步降温。截止1月17日，两融余额7,507.25

亿元，较上周同期降低 54.60 亿元，重新回到下降趋势。两融余额占 A 股流通市值 2.06%，微降 0.03 个百分点；两融交易额 887.06 亿元，较上周下降 131.88 亿元；两融成交额占 A 股成交额 7.39%，周降 0.22 个百分点。本周市场虽然继续反弹，但量能萎缩，两融余额重回跌势，杠杆交易热情也较上周有所降温。

沪深港股通：人民币缓贬，南北向资金均加速流入。本周美元指数回升 0.74%，人民币小幅走弱，但不影响北向资金大幅净流的趋势。本周北向资金合计净流入 170.30 亿元，日均净流入 34.06 亿元，日均净流入数据连续两周增加，且增幅扩大。从近 7 日十大活跃股数据来看，北向资金主要流入板块依然是大消费板块。其中，贵州茅台(+33.58 亿)、美的集团(+14.45 亿)、格力电器(+12.69 亿)、五粮液(+8.33 亿)等，值得注意的是中国平安由净流出转净流入(+8.24 亿)；本周南向资金合计净流入 31.96 亿元，由上周净流出转净流入。回顾本周，汇率波动性降低，对南北向资金流的影响程度弱化，预期下周主要决定因素回到国内逆周期调整政策上。

2、市场情绪

股指期货：期指当月贴水状态交割，次月升贴水走势分化。由于上周五最后两小时，现货指数单边上涨，指数价格高于算术均价，三大当月期指均贴水状态交割；从次月升贴水数据看，IH、IF 次月合约升贴水率分别为-0.09%、0.06%，较上周分别回落 0.35、0.08 个百分点，然后 IC 次月升贴水率为-0.16%，较上周上升 0.5 个百分点，期指升贴水率走势分化，整体上看期指的基差环境变好不大。

期权：PCR 增加，波动率走势分化，反弹行情或将结束。本周市场延续反弹，50ETF 周涨 2.64%，成交量较上周下降 75 万手至 3,089 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 895 万张，较上周增加 176 万张。其中，认购期权成交 476 万张，周增加 83 万张，认沽期权成交 419 万张，周增加 94 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.88，较上周增加 0.05，连续两周增加。本周期权隐含波动率走势分化，认购期权走低，认沽期权走高。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 19.69%，较上周继续下

降 2.84 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 21.00%，较上周增加 1.89 个百分点。整体上，本周期权 PCR 继续增加，波动率走势分化（认沽走高，认购降低），表明投资者预期反弹行情难以为继，或将结束。

综上，量化监控数据除北向资金流向数据外，其他均走弱，预期反弹行情或将结束。量化策略方面，依然以 Alpha 收益策略为主，防范可能的 Beta 风险。具体地，加大弱势市场依赖策略-期指保护下的备兑开仓策略在期权交割过程中的表现，并跟踪 SmartMoney 策略在反弹行情趋弱背景下超额收益的变化。

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。