

# 投 资 有 言

2019.01.21~01.25

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场小幅波动，截止周五收盘，上证综指收于 2601.72 点，周涨 0.22%，中小板指周涨 0.39%，创业板指周跌 0.32%。板块方面，上证 50 周涨 1.00%，沪深 300 周涨 0.51%，中证 500 周跌 0.68%，中证 1000 周跌 0.40%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超六成下跌。综合 (-2.57%)、钢铁 (-2.27%)、有色 (-2.23%)、餐饮旅游 (-2.06%)、煤炭 (-1.97%) 领跌；银行 (+2.17%)、电子元器件 (+1.78%)、汽车 (+1.44%)、轻工制造 (+1.34%)、家电 (+1.17%) 相对表现较好。

### ➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 7700 亿，3 个月 Shibor 利率仍下降 2bp 至 2.90%。10 年期国债收益率上升 5bp 至 3.13%，10 年期国开债收益率上行 9bp 到 3.62%，10 年期国债期货主力合约下降 0.45%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周股市小幅波动，银行股业绩陆续公告，需关注个别银行增长较快的优先股股息和坏账计提。另外，中央对科创板高度重视，显示了中央的决心，但从资本市场的角度来看，科创板的推出有利于科技企业的融资和发展，但是会对现有的成长板块估值有所压制，如果未来科创板上市后涨幅过快，也会对主板资金产生分流，这将成为上半年较大的风险之一。

周末证监会宣布任命新主席易会满，对市场信心应该会有所提振，我们更加看好核心品种，  
专业专注 承载托付

比如大银行、大消费板块等。这些低估值高分红的板块可能还会有更好的表现机会，所以我们认为春季行情有望能够继续延续。

## ➤ 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：两融余额继续回落，杠杆交易占比不降反增。截止1月24日，两融余额7,473.62

亿元，较上周同期降低 33.63 亿元，延续上周下降趋势。两融余额占 A 股流通市值 2.02%，微降 0.04 个百分点；两融交易额 865.71 亿元，较上周下降 21.35 亿元，但降幅收窄；两融成交额占 A 股成交额 7.62%，周增 0.23 个百分点，回到前周水平。本周市场先抑后扬，但量能趋于萎缩，两融余额延续跌势，不过杠杆交易占比不降反增，杠杆交易热情较上周有所提升。

**沪深港股通：**人民币升回前周水平，南北向资金继续净流入。本周美元指数走低，加之下周中美贸易谈判的向好预期助推在岸和离岸人民币走强，北向资金继续净流入，但流速有所放缓。本周北向资金合计净流入 95.81 亿元，日均净流入 19.16 亿元，日均数据较上周有所回落。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 (+26.43 亿)、格力电器 (+14.08 亿)、五粮液 (+9.80 亿)、美的集团 (+6.78 亿) 等，值得注意的是平安银行最近首次排在前列近 7 日净流入 7.31 亿元；本周南向资金合计净流入 9.35 亿元，净流入速度同样较上周放缓。回顾本周，人民币汇率走强，但北向资金净流入速度放缓，下周主要聚焦中美谈判的实质进展，由此跟踪汇率走势对南北向资金流向影响。

## 2、市场情绪

**股指期货：**期指升贴水不同程度回升，基差环境略微改善。从 2 月合约升贴水数据看，IH、IF、IC 升贴水率分别为 -0.03%、0.14%、-0.20%。其中，IH 和 IF 较上周分别回升 0.06、0.08 个百分点，IC 回落 0.04 个百分点。整体上看，期指的基差环境略有改善。

**期权：**PCR 继续增加，波动率变化不大。本周市场先抑后扬，50ETF 周涨 1.00%，成交量较上周微增 7 万手至 3,096 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 825 万张，较上周降低 70 万张。其中，认购期权成交 432 万张，周降低 44 万张，认沽期权成交 393 万张，周降低 26 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.91，较上周增加 0.03，连续三周增加。本周期权隐含波动率变化不大。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 19.03%，较上周继续微降 0.66 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 21.48%，较上周微增 0.44 个百分点。整体上，本周期权 PCR 继续增加，波动率变化

不大 (认沽微增, 认购微降), 表明投资者对反弹行情谨慎。

综上, 量化监控数据好坏参半, 量化角度对下周市场反弹走势保持谨慎, 防范下周 (1月30-31日) 中美贸易磋商前后市场波动性加大风险。策略方面, 依然以 Alpha 收益策略为主。其中, 期指保护下的备兑开仓策略因买方漏行权行为带来正收益贡献; 大小盘风格差异性在周五扩大, 延续性或增加风格套利策略胜率; SmartMoney 策略或因北向资金净流入放缓触发仓位自适应向下调整, 由此引起的净值波动性的变化我们保持跟踪。

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。