

投 资 有 言

2019.01.28~02.01

◇ 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 2618.23 点，周涨 0.63%，中小板指周涨 1.20%，创业板指周涨 0.46%。板块方面，上证 50 周涨 2.38%，沪深 300 周涨 1.98%，中证 500 周跌 0.56%，中证 1000 周跌 2.71%。

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 (-4.24%)、传媒 (-3.98%)、轻工制造 (-3.46%)、通信 (-2.69%)、有色 (-2.59%) 领跌；家电 (+2.98%)、银行 (+2.08%)、房地产 (+2.00%)、非银 (+1.81%)、食品饮料 (+1.67%) 表现较好。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 1800 亿，3 个月 Shibor 利率持平，报 2.90%。10 年期国债收益率下降 4bp 至 3.10%，10 年期国开债收益率下行 7bp 到 3.55%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.28%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场小幅波动，近期业绩暴雷股频现，主要原因是信息披露制度和商誉计提减值制度不完善，但市场反应并不算太强烈，以上证 50 为代表的蓝筹股继续上涨，而中证 500、中证 1000 今年以来涨幅收窄。

整体来看，泛消费、金融和地产板块是近期反弹的核心动力，主要原因是房地产股本身估值低、现金流较好、分红率高，获得了北上资金及机构的青睐。而以白电龙头为代表的家电股和部

专业专注 承载托付

分汽车股票本身具有业绩支撑，加上可预期的政策刺激，未来表现仍然可期。而像医药行业等受政策影响，近期表现糟糕，但本身业绩有支撑的股票未来还是存在反转的可能。对于部分业绩暴雷的股票，市场反应提前，未来这些股票存在继续下跌的风险。近日创业板蓝筹股个股舆论引发市场关注，说明此类二三线龙头股票自身还是缺乏稳定持续的盈利模式，同时也说明这些成长股丧失了成长性和投资价值，我们需要重新评估这些行业及个股。

大消费、大金融股作为我们近一段时间来防御组合，除医药股以外表现较好，未来仍然具有持有价值，但需要警惕业绩暴雷的风险。

➤ 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可能，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：两融交易继续降温，监管政策有望带来利好。截止1月31日，两融余额7,281.90亿元，较上周同期大幅下降191.72亿元，延续上周下降趋势，且降幅扩大。两融余额占A股流通市值1.99%，微降0.03个百分点；两融交易额810.56亿元，较上周下降55.15亿元，降幅同样扩大；两融成交额占A股成交额7.26%，周降0.36个百分点。本周延续上周走势，市场先抑后扬，但量能萎缩，风格差异明显。两融余额延续跌势，且跌幅扩大，杠杆交易占比同步降低，市场杠杆交易热情降温。政策面上，证监会正指导沪深交易所完善融资融券交易机制，两融130%“强平线”拟取消，担保物范围也将扩大，若政策落实，或将利于杠杆交易热情升温。

沪深港股通：人民币先升后贬，北向资金大幅净流入。美元加息渐入尾声，加之1月份失业率数据超预期创7个月以来新高，本周美元指数走低，影响人民币走升，后半周人民币汇率或因中美贸易磋商仍有不确定性而走弱。本周北向资金合计净流入225.21亿元，日均净流入45.04亿元，日均数据较上周翻番。从近7日十大活跃股数据来看，北向资金主要流入板块是大消费、金融板块。其中，贵州茅台(+22.06亿)、美的集团(+19.97亿)、格力电器(+16.28亿)、五粮液(+9.11亿)、恒瑞医药(+8.94亿)、中国平安(+15.67亿)、平安银行(+6.46亿)、兴业银行(+5.74亿)等；本周南向资金合计微幅净流出0.96亿元。整体上，人民币汇率走升依然为大概率事件，北向资金净流入也有望持续。

2、市场情绪

股指期货：期指升贴水率同步回升，基差环境较大幅度改善。截止周五收盘，IH、IF、IC当月升贴水率分别为0.24%、0.43%和0.44%，较上周分别回升0.26、0.30和0.64个百分点。尤其IC，

因周五中证 500 指数大幅反弹，期指 IC 由上周的贴水 0.2% 增至升水 0.44%，期指的基差环境短期大幅改善。

期权：PCR 及波动率均降低，后续市场震荡走势概率大。本周市场先抑后扬，量能萎缩，风格差异明显，大盘整体好于中小盘表现。50ETF 周涨 2.42%，成交量较上周降低 388 万手至 2,708 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 729 万张，较上周降低 96 万张。其中，认购期权成交 387 万张，周降低 45 万张，认沽期权成交 342 万张，周降低 51 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.88，较上周降低 0.03，回到前周水平。本周期权隐含波动率继续降低。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 18.15%，较上周继续回落 0.88 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 19.59%，较上周降低 1.90 个百分点。整体上，本周期权 PCR 与波动率均降低，节后市场震荡走势概率大。

综上，量化监控数据有所改善，除滞后一日的融资融券数据外，其他数据均向好。策略方面，依然以 Alpha 收益策略为主，适当关注日历效应 Beta 收益表现。具体地，由于春节过后即为当月合约的交割周，目前三大期指的升水幅度尚可，有利于期现套利（正向）以及其他期指升水环境依赖的复合型策略表现；本周风格上大盘明显跑赢小盘，但小盘风格因一月底业绩预告商誉风险集中释放，后续风格弱势走势有望缓解，大小盘风格差有望收敛，风格套利策略需关注风格弱化甚至转向带来的摩擦风险。

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。