

投 资 有 言

2019.02.11~02.15

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场大幅反弹，截止周五收盘，上证综指收于 2682.39 点，周涨 2.45%，中小板指周涨 6.18%，创业板指周涨 6.81%。板块方面，上证 50 周涨 0.71%，沪深 300 周涨 2.81%，中证 500 周涨 4.85%，中证 1000 周涨 6.48%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近全数上涨。电子元器件 (+11.02%)、农林牧渔 (+10.95%)、通信 (+8.77%)、餐饮旅游 (+7.28%)、综合 (+7.25%) 领涨；钢铁 (+2.39%)、非银 (+2.01%)、房地产 (+1.77%)、煤炭 (+1.23%)、银行 (-1.06%) 相对表现较弱。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 6800 亿，3 个月 Shibor 利率仍下降 10bp 至 2.80%。10 年期国债收益率下降 2bp 至 3.07%，10 年期国开债收益率上行 1bp 到 3.57%，10 年期国债期货主力合约上升 0.05%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场大幅反弹，节后市场连续放量，行情空间和尺度超出预期，场外资金入市的热情被点燃，预计未来还有一定的空间。仓位中枢可以适当提高，但需稳中求进，保持一贯的风格，不应盲目追高，对热点板块保持观望的态度。

当前市场热点轮换节奏非常快，必须坚守擅长的领域，否则容易掉入陷阱，比如某些行业的反弹看似百花齐放，实际上更多的是陷阱，后期业绩是否能兑现，都存在一定的不确定性。另一

专业专注 承载托付

方面，对于刚刚经历商誉爆雷的企业，目前看似反弹力度很大，但要报以警惕。

前期市场担忧的两个因素：业绩因素随前期商誉爆雷已在市场预期中反应；另一个中美谈判正朝达成协议的方向推进，但也不排除中间会出现波折，需要进一步关注。从目前行情来看，资金入场积极性比较高，市场在持续波动的情况下，转债的仓位显得尤为重要，下周平银转债上市是一个重要的观察指标，密切跟踪市场情况及时调整持仓。

➤ 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，海外美联储暂停，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，1月社融超预期，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，应关注社融超预期、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：两融余额止跌，杠杆交易占比大幅增加。截止2月14日，两融余额7,353.64亿元，较一月底增加71.74亿元，止跌迹象初步显现。两融余额占A股流通市值1.88%，微降0.11个百分点；两融交易额1,470.58亿元，较一月底大增660.02亿元，周增幅创次新高；两融成交额占A股成交额9.33%，较一月底大增2.07个百分点。本周为节后首周，日历效应明显，两融余额止跌，两融成交额大幅增加，投资者杠杆交易热情升温。

沪深港股通：延续一月份趋势，北向资金大幅净流入。继2019年1月份，北向资金大幅净流入662.35亿元后，2月份仅6个交易日，北向资金加速流入319.18亿元。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、金融板块。其中，贵州茅台(+33.41亿)、五粮液(+25.61亿)、美的集团(+24.89亿)、格力电器(+24.00亿)、恒瑞医药(+18.70亿)、中国平安(+22.20亿)、招商银行(+15.06亿)等。整体上，MSCI扩容A股、人民币汇率走势稳定(中美贸易磋商顺利)、A股估值优势明显等因素会持续利好外资对A股配置力度。

2、市场情绪

股指期货：当月期指升水状态交割，次月基差环境尚可。因本周五下午指数单边下跌，当月期指均升水状态下交割；从2019年3月份合约看，IH、IF和IC升贴水率分别是0.37%、0.42%、0.00%，虽然较节前分别回落0.08、0.14和0.25个百分点，但整体上基差环境尚可，随着期指升水状态常态化，采用期指进行风险管理的成本已经大幅度降低，甚至会有升水回归收益。

期权：成交量PCR不变，波动率增加。本周市场日历效应明显，节后首周整体上涨，但周五涨幅有所回落。伴随着日历效应，市场风格差异明显，本周中小盘表现亮眼，一改节前大盘强小盘弱的状态。本周50ETF周涨0.76%，成交量较上周大幅增加595万手至3,303万手；上证50ETF期权合约成交量971万张，较上周增加242万张。其中，认购期权成交516万张，增加129万

张，认沽期权成交 455 万张，周增加 113 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.88，与节前一致。本周期权隐含波动率预期中走高。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 20.54%，较上周提高 2.39 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 21.24%，较上周提高 1.65 个百分点。整体上，本周期权 PCR 未发生明显变化，波动率因节假日及中美贸易磋商因素有所上升，投资者情绪依然偏乐观，但市场经过连续上涨后，积累了一定短线获利盘，大盘在此时有震荡调整以及风格再平衡的需求。

综上，量化监控数据持续向好。策略方面，建议对 Beta 收益依然有预期的投资者，可用认购期权替代部分权益仓位，尤其是以沪深港通资金流向为逻辑基础的 Smart Money 类策略；Alpha 收益类投资者，风格轮动套利策略的收益表现预期会弱于前两周（因为预期未来风格差异性趋弱），故适当注意风险。卖出宽跨式期权组合策略因为隐含波动率的增加以及即将进入时间价值加速衰减期，故应该加大配置力度。

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。