

投 资 有 言

2019.02.18~02.22

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场继续上涨，截止周五收盘，上证综指收于 2804.23 点，周涨 4.54%，中小板指周涨 7.05%，创业板指周涨 7.25%。板块方面，上证 50 周涨 4.20%，沪深 300 周涨 5.43%，中证 500 周涨 6.10%，中证 1000 周涨 5.99%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数全数上涨。非银 (+13.47%)、通信 (+11.21%)、电子元器件(+9.30%)、农林牧渔(+8.68%)、计算机(+8.43%)领涨；银行(+2.81%)、建筑(+2.78%)、家电 (+2.70%)、石油石化 (+2.53%)、食品饮料 (+1.32%) 相对表现较弱。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 585 亿元，3 个月 Shibor 利率仍下降 5bp 至 2.74%。10 年期国债收益率上升 7bp 至 3.14%，10 年期国开债收益率上行 4bp 到 3.61%，10 年期国债期货主力合约下降 0.42%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场继续上涨，周五午后以券商股和科技股为主导的反弹全线爆发，上证综指强势收复 2800 点，创近三年最大周涨幅。

近日召开的国务院常务会议中，李克强总理所讲的不搞大水漫灌，主要是为了引导市场预期，并不影响大的基本面。目前在市场估值较低的大背景下，能够更好地引导外资和机构资金流入，尽管目前经济仍未见底，但正在往好的方向发展。另外，从目前国内的政策导向来看，去杠

专业专注 承载托付

杆已成稳杠杆，再结合最新社融数据的回升，判断市场有希望继续上涨。

风险控制方面，如果市场涨幅过快，应注意获利兑现，保持警惕性。若市场开始下跌，则需加大转债配置以做好防御。因此，我们需要做好弹性和防御这两者之间的平衡。后续可以关注在牛市初期表现活跃的券商板块，待其适当调整之后考虑介入。

➤ 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，今年加息可能暂停，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，A股大涨，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、股债跷跷板、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：两融余额大幅反弹，杠杆交易占比继续扩大。截止2月21日，两融余额7,596.02亿元，较上周同期大幅增加242.38亿元，周增幅创2017年11月份以来新高。两融余额占A股流通市值1.91%，周增加0.03个百分点；两融交易额2,152.95亿元，较上周同期增加682.37亿元，周增幅扩大；两融成交额占A股成交额9.48%，较上周同期增加0.15个百分点。本周市场超预期继续反弹，两融余额继续回升，投资者杠杆交易热情持续升温。

沪深港股通：北向资金继续大幅净流入，但日均流速放缓。截止本周五，北向资金沪深两市合计净流入194.81亿元，日均净流入38.96亿元，较上周日均净流入52.74亿元数据有所放缓。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金融、大消费板块。其中，中国平安(+17.79亿)、招商银行(+16.91亿)、格力电器(+20.54亿)、贵州茅台(+16.42亿)、五粮液(+8.79亿)、恒瑞医药(+8.13亿)等，值得注意的是万科A本周净流入8.56亿元，挤入前十。短期，MSCI是否进一步扩容A股的咨询结果即将公布(预计2019年3月1日)，被动指数型产品抢配因素逐渐弱化，我们预计，未来北向资金净流入趋势依然可期，但流入速度或放缓。

2、市场情绪

股指期货：期指升水幅度扩大，基差环境继续改善。截止本周五收盘，IH、IF和IC3月合约升水率分别是0.45%、0.56%、0.58%，较上周分别上升0.08、0.14和0.58个百分点，基差环境继续改善，尤其是以中小盘风格为主的中证500指数期货。因期指政策限制全面放松预期越来越强，期指高流动性和升水状态会常态化，量化对冲策略生命力将会逐步彰显。

期权：成交量PCR依然变化不大，波动率持续增加。本周市场延续反弹走势，量价齐升。50ETF周涨4.26%，成交量较上周大幅增加1,307万手至4,609万手；上证50ETF期权合约成交量1,282万张，较上周增加311万张。其中，认购期权成交682万张，增加166万张，认沽期权成交600万张，周增加145万张，认沽认购比率PCR为0.88，连续两周基本保持一致。本周期权隐含波动

率继续走高。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 24.46%，较上周提高 3.92 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 24.59%，较上周提高 3.35 个百分点。整体上，本周期权 PCR 依然未发生明显变化，波动率继续上升，投资者情绪依然偏乐观，但短期获利盘兑现或引发市场震荡调整的可能性也在增加。

综上，量化监控数据继续向好。策略方面，建议 Beta 收益类投资者，加大认购期权替代权益仓位的替换比例；Alpha 收益类投资者，风格轮动套利收益依然可期，卖出宽跨式期权组合策略因为市场大幅反弹，注意管理价格突破跨区右侧风险。

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。