

# 投 资 有 言

2019.02.25~03.01

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场在大涨后高位震荡，截止周五收盘，上证综指收于 2994.01 点，周涨 6.77%，中小板指周涨 4.41%，创业板指周涨 7.66%。板块方面，上证 50 周涨 7.49%，沪深 300 周涨 6.52%，中证 500 周涨 6.07%，中证 1000 周涨 6.03%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数全数上涨。银行 (+8.80%)、钢铁 (+8.57%)、非银 (+7.83%)、建材 (+7.81%)、食品饮料 (+7.67%) 领涨；轻工制造 (+4.19%)、通信 (+3.76%)、电子元器件 (+2.78%)、农林牧渔 (+2.17%)、电力设备 (+2.16%) 相对表现弱势。

### ➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 1600 亿元，3 个月 Shibor 利率持平报 2.75%。10 年期国债收益率上升 4bp 至 3.18%，10 年期国开债收益率上行 10bp 到 3.71%，10 年期国债期货主力合约下降 0.81%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周股市大涨后连续几日在 3000 点附近震荡，表明市场存在较大分歧。减税政策有望在两会上进一步落地，我们认为目前大盘向下调整空间有限，当下应注意防范小盘股调整的风险，近期已有妖股跌停现象，尤其进入年报披露期，业绩暴雷会使得小盘股表现更差。

目前蓝筹股表现较好，银行股虽出现一定的回落但仍值得关注。消费类股票近期已有明显的超额收益，家电、汽车等消费类行业上涨空间可期，仍可继续关注。另外食品饮料表现出了明显

专业专注 承载托付

的防御性，原因是此类蓝筹股经过三季报下调业绩预期后，如今实际业绩却又超出预期。而像电力类的防御性行业，在去年底表现较好，今年以来则是涨幅有限，这就要求我们在资产配置的过程中要注意攻守平衡。

## ➤ 固收观点

当前经济基本面继续下行，PMI、GDP、社会消费品零售总额、固定资产投资等增速持续回落，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，海外美国经济也出现放缓迹象，美联储加息暂停，今年可能结束缩表，都有利于收益率的下行。虽然目前中美利差维持低位，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。

信用债市场继续保持高度警惕，目前的违约事件较多。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，发行人在偿债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：两融余额继续大幅反弹，杠杆交易热情持续升温。截止2月28日，两融余额8,046.67亿元，较上周同期大幅增加450.65亿元，周增幅继续扩大。两融余额占A股流通市值

1.90%，与上周基本持平；两融交易额 3,824.35 亿元，较上周同期增加 1,671.40 亿元，周增幅同样扩大；两融成交额占 A 股成交额 10.37%，较上周同期增加 0.89 个百分点。本周市场继续量价齐升，但波动性同样加大。两融余额继续回升，两融交易占比大增近一个百分点，投资者杠杆交易热情持续升温。

**沪深港股通：**北向资金持续净流入，日均流速放缓符合预期。本周北向资金沪深两市合计净流入 120.13 亿元，日均净流入 24.03 亿元，连续两周日均净流入速度放缓。从近 7 日十大活跃股数据来看，北向资金主要流入贵州茅台 (+24.98 亿)、五粮液 (+12.15 亿)、兴业银行 (+7.53 亿)、格力电器 (+6.80 亿)、招商银行 (+6.66 亿)、恒瑞医药 (+6.37 亿) 等，值得注意的是中国平安净流入数据未入前十。MSCI 进一步扩容 A 股的咨询结果已经公布，基本符合预期，未来 8 个月（3 月至 11 月）因扩容 A 股被动配置带来的北向资金流入可期，但流入速度较一二月大概率放缓。

## 2、市场情绪

**股指期货：**期指升水幅度收敛，基差环境不及上周。截止本周五收盘，IH、IF 和 IC 3 月合约升水率分别是 0.15%、0.01%、0.28%，较上周分别回落 0.31、0.55 和 0.30 个百分点，基差环境不及上周。投资者在大盘上攻 3000 点未果的背景下，加大对冲力度进行风险保护，是引起基差环境走弱的主要原因。

**期权：**成交量 PCR 微降，波动率大幅增加。本周市场延续量价齐升走势。50ETF 周涨 7.03%，成交量较上周大幅增加 2,166 万手至 6,775 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 1,657 万张，较上周增加 375 万张。其中，认购期权成交 886 万张，增加 204 万张，认沽期权成交 772 万张，周增加 172 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.87，较上周微降 0.01。本周期权隐含波动率大幅走高。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 36.92%，较上周提高 12.46 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 33.55%，较上周提高 8.96 个百分点。整体上，本周期权 PCR 微降，但波动率大幅上升，投资者情绪依然偏乐观，但本周股市大涨后连续几日在 3000 点附近震荡，表明市场存在

较大分歧。

综上，本周量化监控数据依然向好，但幅度减弱，下周市场震荡概率料继续增加。策略方面，Beta 类收益特征的 SmartMoney 策略，因北向资金流入速度放缓，仓位自适应降低；Alpha 收益类策略，股票中性策略因期指基差收敛带来些许收益增厚，卖出宽跨式期权组合策略因为市场波动率大幅上升带来净值回撤，本周一单日波动率大幅上升是一次较有价值的压力测试。

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。