

# 投 资 有 言

2019.03.11~03.15

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场出现调整，截止周五收盘，上证综指收于 3021.75 点，周涨 1.75%，中小板指周涨 1.93%，创业板指周涨 0.49%。板块方面，上证 50 周涨 2.61%，沪深 300 周涨 2.39%，中证 500 周涨 2.16%，中证 1000 周涨 2.55%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近九成上涨。电力设备(+6.09%)、房地产(+6.04%)、食品饮料(+5.13%)、建材(+4.79%)、基础化工(+4.64%) 领涨；银行(+1.10%)、电子元器件(-0.52%)、农林牧渔(-0.70%)、通信(-2.58%)、计算机(-3.70%) 表现较差。

### ➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 200 亿，3 个月 Shibor 利率上升 4bp 至 2.79%。10 年期国债收益率持平报 3.13%，10 年期国开债收益率上行 3bp 到 3.62%，10 年期国债期货主力合约下降 0.10%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周市场调整基本符合预期，从 3 月 8 日大跌开始，依次从大金融到大消费、再到成长股都在预期之内。成长股弹性较大，但在市场下跌的过程中流动性不足，所以对净值的波动影响较大。

目前重点关注 1-2 月的经济数据，经济增速下滑持续，经济基本面并没有超预期，但政策扶持也在加速，经济基本面改善仍需等待。两会即将结束，成长股行情进入了阶段修整，但上证 50

在上周大跌之后本周开始反弹，主要原因还是蓝筹股业绩的支撑。

目前来看，白酒龙头股业绩超预期可期；汽车股注意观察销量的拐点，这是汽车股业绩的先验指标；医药股虽有所好转但仍需要关注政策变化，需要保持一定的谨慎；房地产股两会后可能有所表现，一线城市地产销售已开始活跃，但地产股行情可能非常短暂，3、4月份可以择机适度配置。

## ➤ 固收观点

当前经济基本面继续下行，PMI、GDP、工业增加值、固定资产投资、进出口等增速持续回落，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:**两融余额继续回升,但杠杆交易占比如期下降。截止3月14日,两融余额 8,883.25 亿元,较上周同期增加 295.87 亿元,周增幅较前周回落。两融余额占 A 股流通市值 2.04%,较上周同期增加 0.13 个百分点;两融交易额 3,926.06 亿元,较上周同期降低 584.39 亿元,结束四周连涨趋势;两融成交额占 A 股成交额 9.96%,较上周同期下降 0.75 个百分点,重新跌破 10%。本周市场围绕 3000 点震荡,两融余额虽然继续回升,但周增幅回落,代表杠杆交易热情的两融成交额占 A 股成交额比例也预期内下降,表明市场对后市走势转谨慎。

**沪深港股通:**沪市深市北向资金流向分化,整体微幅净流入。本周北向资金沪深两市合计净流入 12.85 亿元。其中,沪市净流入 25.30 亿元,深市净流出 12.45 亿元。从近 7 日十大活跃股数据来看,北向资金主要流入中国平安(+17.97 亿)、美的集团 (+9.10 亿)、格力电器 (+7.61 亿),主要流出伊利股份 (-11.75 亿)、五粮液(-6.14 亿)、京东方 A (-3.98 亿)、贵州茅台 (-3.03 亿)。整体上,北向资金流向放缓依然复合预期,考虑到后市 3000 点附近震荡依然是大概率事件,北向资金流向存在进一步放缓的可能。

## 2、市场情绪

**股指期货:**期指当月贴水状态交割,次月升贴水状态预期市场风格分化。截止本周五收盘,IH、IF 和 IC 3 月合约交割时均处于贴水状态,贴水率分别为-0.09%、-0.10%、-0.15%。IH、IF 和 IC 4 月合约升贴水率分别为 0.44%、0.18%、-0.53%,较上周均有不同程度的回落,尤其是 IC,由上周升水状态转为贴水状态,从期指升贴水变化上体现出风格分化,投资者对后市大盘风格预期要好于小盘风格。

**期权:**成交量 PCR 和隐含波动率均有回落。本周市场在 3000 点附近震荡,风格差异性依然较大,但上证 50 风格逆袭,全周表现好于中证 500 风格。50ETF 周涨 2.43%,成交量较上周增加 71 万手至 6,035 万手;上证 50ETF 期权合约成交量 1,293 万张,较上周降低 94 万张。其中,认购期权成交 689 万张,周降低 40 万张,认沽期权成交 604 万张,周降低 54 万张,认沽认购比

率 PCR 为 0.88，较上周降低 0.02。本周期权隐含波动率有所下降。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 34.44%，较上周降低 3.08 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 30.83%，较上周降低 1.03 个百分点。整体上，本周期权 PCR 和隐含波动率均降低，投资者情谨慎情绪得到略微修正，后市围绕 3000 点继续震荡为大概率事件。

综上，本周量化监控数据平平，注意市场 3000 点附近延续震荡风险。策略方面，Beta 类收益特征的 SmartMoney 策略，仓位自适应略有上升；Alpha 收益类策略，因风格差异性明显风格轮动套利策略收益性依然可期；期权隐含波动率虽有降低，但依然超过年度历史平均水平，卖出宽跨式期权组合策略依然可择时建仓。

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。