

投 资 有 言

2019.03.25~03.29

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周股市先跌后涨，截止周五收盘，上证综指收于 3090.76 点，周跌 0.43%，中小板指周涨 0.2%，创业板指周跌 0.02%。板块方面，上证 50 周涨 1.54%，沪深 300 周涨 1.01%，中证 500 周跌 1.32%，中证 1000 周跌 1.72%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数涨跌参半。食品饮料(+5.98%)、餐饮旅游(+3.02%)、农林牧渔 (+2.84%)、轻工制造 (+2.56%)、国防军工 (+1.13%) 领涨；传媒 (-5.67%)、综合 (-5.1%)、有色金属 (-3.45%)、钢铁 (-3.1%)、电力及公用事业 (-2.79%) 相对表现较弱。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 1100 亿，3 个月 Shibor 利率下降 4bp 至 2.8%。10 年期国债收益率下降 4bp 到 3.07%，10 年期国开债收益率下降 4bp 至 3.58%，10 年期国债期货主力合约上涨 0.15%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场先跌后涨，受美国国债收益率曲线倒挂、国内工业企业利润下滑幅度扩大影响，市场对经济下滑的担忧加剧，前四个交易日市场震荡下行。周五以茅台为代表的蓝筹股业绩超预期，同时市场预期经济下行压力下央行有望降息，资金面持续宽松下具备业绩支撑的绩优蓝筹股受到青睐。

从全球来看，A 股的估值仍处全球低位，具有明显的实际投资价值；全球经济下行压力下，
专业专注 承载托付

国内政策逆周期调节将加大政府对民营企业、实体经济的支持力度，后续宽松的资金和政策环境具备全面性和连续性。我们认为，继续持有有业绩保障的核心资产，比如消费、高分红板块，同时关注成长板块中具备可持续增长潜力的新兴产业龙头公司，比如 5G、锂电池、创新药等，攻守兼备的转债品种对绝对收益产品来讲具有更优的安全性和投资收益。

► 固收观点

3 月公布的社会消费品零售总额、工业增加值、工业企业利润增速继续呈放缓态势，显示当前经济基本面仍呈下行态势，上半年经济增速可能继续回落。因此，我国货币政策仍有望维持偏宽松状态，降准操作可能呈现常态化趋势，同时美联储 3 月议息会议声明维持联邦基准利率不变，结束缩表的时间可能略早于市场预期，中美货币政策均有利于收益率的下行。整体看当前国内经济形势依然较弱，宽松政策不具备转向基础，降准操作可能呈现常态化趋势，利率债仍存在一定的下行空间。

信用债市场仍应继续保持高度警惕，在经济下行的大环境下，以民营企业和中小企业为代表的信用资质相对较弱的发行主体仍有可能持续爆发违约风险。随着市场上违约主体数量的持续上升，公开债券发行人在偿债困难的情况下存在消极对待的可能即偿债意愿风险。虽然近期政府相继出台利好民营企业融资的政策，对于民营企业整体信用风险起到一定的缓释作用，但基于民营企业中并不少见的经营管理不规范、经营业绩在经济下行压力背景下承压、融资难度尚未得到根本性缓解的背景下，针对中小型民营企业发行的信用债整体仍需保持高度谨慎。信用债配置仍建议以短期限为主，针对个券的信用风险需仔细甄别。

综合各方面因素，利率债方面，由于本轮货币宽松周期持续的时间超过预期，利率债牛市尚未结束，判断 10 年期国债收益率短期震荡区间在 3.0-3.3%；信用债方面，随着支持民营企业融资的政策相继推出，对优质民营企业的信用风险将起到缓释作用，但针对信用风险总体仍需保持警惕，信用债配置应以短期限配置为主。

► 量化观点

1、资金流向

融资融券：两融余额增幅继续回落，杠杆交易热情降温。截止3月28日，两融余额9,199.50亿元，较上周同期增加83.20亿元，周增幅连续三周回落。两融余额占A股流通市值2.10%，较上周同期增加0.09个百分点；两融交易额2,817.30亿元，较上周同期降低599.77亿元，延续上周降低趋势；两融成交额占A股成交额9.67%，较上周同期降低0.77个百分点，再次跌破10%。本周市场先抑后扬，成交量继续萎缩，两融余额增幅继续回落，两融成交额占A股成交额也同步下降，不考虑周五滞后数据（或有改善），表明投资者杠杆交易热情降温。

沪深港股通：北向资金小幅净流出，沪市深市差异化降低。本周北向资金沪深两市合计净流出7.45亿元，略低于上周流出量。其中，沪市净流出8.13亿元，深市净流入0.68亿元，沪市深市资金流向差异化较上周降低。从近7日十大活跃股数据来看，北向资金主要流入海螺水泥(+11.66亿)、平安银行(+10.71亿)、招商银行(+10.19亿)、海康威视(+8.01亿)、贵州茅台(+5.17亿)；主要流出五粮液(-18.61亿)、中国平安(-13.01亿)、顺鑫农业(-11.62亿)、三一重工(-8.92亿)、美的集团(-5.37亿)、格力电器(-5.25亿)等。整体上，3月份沪深两市仅流入43.56亿元，不及2月份净流入的十分之一，这符合我们前期判断，在MSCI扩容A股抢配因素消失后，北向资金流入放缓。

2、市场情绪

股指期货：三大期指当月升贴水率降低，市场谨慎乐观。截止本周五收盘，IH、IF和IC4月合约升贴水率分别为0.02%、0.10%、-0.24%。较上周，升贴水率分别回落0.28、0.15和0.04个百分点，基差环境略逊于上周，虽然本周五市场在降准预期下表现亮眼，但从期指升贴水情况反映的情绪来看，投资者谨慎乐观。

期权：成交量PCR不变，隐含波动率降低，市场震荡仍是大概率事件。本周市场先抑后扬，

成交量延续萎缩。50ETF 周涨 1.51%，成交量较上周增加 544 万手至 5,299 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 1,248 万张，较上周略降 45 万手。其中，认购期权成交 670 万张，周降 25 万张，认沽期权成交 578 万张，周降 20 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.86，与上周保持一致。本周期权隐含波动率明显下降。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 29.51%，较上周大幅降低 7.82 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 32.15%，较上周降低 2.95 个百分点。整体上，本周期权 PCR 不变，隐含波动率明显下降，后市方向仍较难判断，但延续震荡走势依然是大概率事件。

综上，本周量化监控数据平平，市场延续震荡依然是大概率事件。风格层面，依然侧重于有业绩支撑的大盘风格，大盘风格市值做底仓，参与科创板打新，不失为后续较为不错的风格平衡策略。其他策略方面，依然轻市场重风格，关注风格轮动套利策略的 Alpha 收益能力。对于期权策略，本周到期交割，因所持有组合均处于虚值状态，卖出宽跨式组合的预期收益全部实现，整体符合预期。

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。