投 资 有 言

2018.11.12~11.16

* **市场观察**
* **股票市场**

本周市场继续回暖，截止到周五收盘，上证综指收于2679.11点，周涨3.09%，中小板指周涨5.02%，创业板指周涨6.08%。板块方面，上证50周涨1.12%，沪深300周涨2.85%，中证500周涨6.65%，中证1000周涨7.95%。

行业风格方面，本周29个中信一级行业指数近全数上涨。综合（+13.54%）、传媒（+10.74%）、计算机（+8.85%）、电子元器件（+7.96）、轻工制造（+7.81%）领涨；食品饮料（+1.94%）、钢铁（+1.84%）、煤炭（+0.88%）、银行（+0.30%）、石油石化（-0.30%）表现较差。

* **债券市场**

本周央行公开市场操作净投放0，资金面由于受跨年因素影响，3个月Shibor利率仍上升2bp至3.02%。利率债收益率继续回落，10年期国债收益率下降12bp至3.35%，10年期国开债收益率下行19bp到3.87%，10年期国债期货主力合约上涨0.95%。

* **投研观点**
* **权益观点**

本周市场情绪分化，由于政策导向，以游资为主导的创业板反弹行情延续。近两日权重股包括银行、煤炭和消费品也有所反弹，所以未来行情可能出现板块轮涨的局面，目前中证500指数可作为市场的风向标，若下一阶段科技股出现调整，那么中证500行情可能也将结束。另外，近期蓝筹股持续震荡，主要逻辑是蓝筹股反映的是对经济增长的预期，而经济增长预期和上市公司季度业绩在有所下滑的情况下，不足以支持蓝筹股大幅上涨。

后续可关注最近信息的关键点：一是 11 月底中美两国领导人会面，如结果符合预期，A 股反弹行情将会继续，如不符合预期，A 股会承受一定的压力，尤其近期反弹较多的股票将会面临较大的调整压力。二是关注央行是否出台降准和结构性的降息的政策。

总体来说，科技股波动性较大，拐点难以预测，一旦出现调整，幅度将会非常剧烈，需保持谨慎。目前的产品策略，以安全资产作为主要的核心资产，适当采用机动仓位参与科技板块，并保持风险防范的操作方式。

* **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，货币政策仍将保持较为宽松的方向，10月15日央行再次降准1%，是今年第四次降准，抑制收益率上行空间。而近期股市反弹，对风险偏好有所修复，美元指数高位震荡，人民币汇率压力犹存，中美利差收窄，对收益率下行同样有抑制作用。但整体而言目前国内经济形式依然较弱，宽松政策不具备退出基础，在未来一段时间内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。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，注意市场的风险偏好调整、利率下降过快获利了结的压力和美联储12月加息所带来的潜在调整，判断10年期国债收益率在未来一段时间内将在震荡中缓慢下行；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：**两融余额久违反弹，杠杆交易占比走高。截止11月15日，两融余额7,776.07亿，较上周同期增加77.28亿元，结束了自2018年5月份以来的连续跌势。两融余额占A股流通市值2.06%，较上周微降0.03个百分点；两融交易额1,320.43亿，较上周同期增加251.03亿元。两融成交额占A股成交额8.21%，较上周增加0.24个百分点，结束了两周连续下降的态势。本周市场回暖，两融余额自上周呈现止跌迹象后，随即反弹，杠杆交易占比滞后一周开始反弹，杠杆交易热情升温。

**沪深港股通：**南北向资金均呈现净流入状态。本周北向资金流入数据较为平均，周合计净流入71.37亿元，日均净流入14.27亿元，较上周微幅增加4.03亿；分行业看，活跃个股中北向资金主要流入金融（中国平安+6.82亿、招商银行+5.50亿）、大消费（贵州茅台+10.02亿、五粮液+3.62亿、恒瑞医药+4.67亿）等板块，主要流出券商（中信证券-4.83亿）、传媒（分众传媒-4.05%）等板块。本周南向资金结束了上周微幅流出的状态，合计净流入16.62亿元。整体上，汇率影响降低后，南北向资金流向数据的波动性降低，预计在阿根廷峰会之前的窗口期内，南北向资金流向保持目前状态为大概率事件。

**2、市场情绪**

**股指期货升贴水：**当月合约顺利交割，三大期指均收在升水状态。因本周五尾盘冲高回落，三大期指以指数算术均价作为交割价的制度安排，使得三大期指交割时均处于升水状态，IH、IF、IC当月合约分别升水0.42%、0.29%、0.19%。我们从次月的升贴水数据来看，截止周五收盘，IH、IF、IC次月合约升贴水率分别为0.05%、0.07%、-0.24%。其中，IH较上周升水幅度收敛0.36个百分点，IF升水扩大0.05个百分点，IC贴水幅度收敛0.27个百分点。从次月升贴水数据看，整体上股指期货基差环境保持不变，但具体地IC趋好，IH趋弱，也从侧面反应出了本周中小盘风格强于大盘风格的走势特征。

**期权：**本周市场震荡回升，但风格明显分化。上证50ETF收涨1.09 %，远低于中证500ETF周涨6.67%走势。50ETF成交量较上周降低239万手至3,893万手；上证50ETF期权合约成交量627万张，较上周增加28万张。其中认购期权成交348万张，增加29万张，认沽期权成交279万张，降低1万张。认沽认购比率PCR为0.80，较上周降低0.08；本周期权隐含波动率与上周基本持平，依然保持在高位。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为31.12%，较上周微降0.07个百分点，所有认沽期权的隐含波动率均值为28.46%，较上周微降0.24个百分点。整体上，市场震荡回升，波动率依然高位但有趋降的态势，从PCR比值及走势看，投资者对后市向上波动预期依然好于向下。

综上，本周量化监控数据较上周有所改善。量化策略方面，风格套利策略因日内锁仓的优化胜率明显提升；大宗交易折价Alpha分离策略因第一波大宗交易资产开始陆续解禁，即将进入第二波的折价资产配置阶段；SmartMoney策略因北向资金流向数据回归稳定，随着市场风险收益偏好的提升，策略风险收益特征也有望改善。

**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。