

# 国融基金视界

## ◇ 一周市场回顾及观点

### ➤ 市场观察

**股票市场：**本周市场单边回落，截止周五收盘，上证综指收于 3086.40 点，周跌 5.64%，中小板指周跌 6.55%，创业板指周跌 3.38%。板块方面，上证 50 周跌 4.92%，沪深 300 周跌 5.61%，中证 500 周跌 6.92%，中证 1000 周跌 6.73%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数逾九成下跌。家电（-10.71%）、汽车（-10.01%）、煤炭（-9.19%）、国防军工（-9.17%）、建筑（-8.95%）跌幅靠前；农林牧渔（0.41%）出现上涨。

**债券市场：**本周央行公开市场未开展逆回购操作，本周 3000 亿元逆回购到期；本周开展 2674 亿元 TMLF 操作，从全口径测算，央行本周净回笼 326 亿元。3 个月 Shibor 利率上行 7.90bp 至 2.89%。10 年期国债收益率上行 3.02bp 至 3.40%，10 年期国开债收益率上行 2.04bp 到 3.82%，10 年期国债期货主力合约下降 0.06%。

### ➤ 权益观点

本周市场单边回落，上证综指周跌幅达到 5.64%，创下近 27 周以来最大单周跌幅；北上资金净流出 128 亿元，为年内第二大北上资金净流出周。货币政策预期发生改变、叠加市场对通胀的担忧升级，除农林牧渔、食品饮料表现较好外，其余板块下跌幅度均较大。

3 月份规模以上工业企业利润同比增长 13.9%，增速创近 7 个月新高；利润较快增长与春节后产销两端双双恢复、工业品价格回升相呼应；结合社会消费品零售总额增速回暖，经济企稳回升预期继续强化。从中长期看，当前 A 股估值并没有出现泡沫化迹象，以外资为代表的中长线资金仍将会持续流入，经济企稳回升下盈利预期仍将恢复的行业有望持续获得市场青睐。当前，市场进入政策预期和基本面预期再平衡期，在政策基调微调、市场估值已经有所修复情况下，市场风格有望持续切入到业绩具备支撑的绩优蓝筹板块。因此，继续持有估值较低、业绩具备支撑的核心资产，比如金融、家电、白酒板块，增配经济回暖和通胀预期影响的农林牧渔、食品饮料板块，关注具备成长和消费双属性的医药板块。

### ➤ 固收观点

近期公布的经济数据显示中国经济状况边际改善，但良好的宏观数据是否可持续需进一步观察。在当前的经济背景下，货币政策呈现出预调微调的迹象，流动性的边

际收紧可能对利率形成负面影响。美联储纪要显示 2019 年度不再加息，结束缩表的时间有望早于市场预期，中美货币政策存在相向而行的可能。整体看当前国内经济形势呈现向好苗头，如经济预期保持向好态势，货币政策存在逐步退出的可能，不排除利率已经在年初达到本轮低点的可能性。

信用债市场仍应继续保持高度警惕，在当前经济反弹基础尚不充分牢固的大环境下，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继续上升，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，当前货币政策存在退出可能，判断 10 年期国债收益率短期震荡区间在 3.2-3.5%；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一定的缓释作用，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：**两融余额增幅回落，两融成交额占比跌破 10%。截止 4 月 26 日，两融余额 9,857.93 亿元，较上周同期微增 20.53 亿元，周增幅大幅回落。两融余额占 A 股流通市值 2.06%，较上周微增 0.08 个百分点；两融交易额 2,797.55 亿元，较上周同期降低 383.29 亿元；两融成交额占 A 股成交额比例为 9.58%，较上周降低 0.52 个百分点。本周市场单边弱势，两融余额增幅回落，两融成交额占比跌破 10%，投资者杠杆交易热情有所降温。

**沪深港股通：**北向资金再次大幅净流出，创年内净流出次高。本周北向资金沪深两市合计净流出 127.72 亿元，单周净流出幅度第二高（2019 年 4 月 12 日周净流出 129.01 亿元，为年内最高）。其中，沪市净流出 83.41 亿元，深市净流出 44.31 亿元，两市资金流向差异逆转，北向资金优先抛售沪市股票明显。从近 7 日十大活跃股数据来看，北向资金主要流出五粮液（-22.65 亿）、中国平安（-20.83 亿）、格力电器（-18.94 亿）、贵州茅台（-15.34 亿）、美的集团（-9.94 亿）、万科 A（-5.61 亿）；无净流入超过 5 亿元的股票。本周周初香港金管局和证监会联合出拳监管“复杂交易”引发北向资金流出。不过，后半周流出速度逐渐放缓，长期因 A 股的估值优势、股指期货限制政策松绑以及其他风险管理工具的丰富等因素，净流入趋势仍然值得期待。

### 2、市场情绪

**股指期货：**当月期指升贴水率不同程度回落，基差环境走弱。截止周五，IH、IF 和 IC 5 月合约升贴水率分别为 0.19%、0.05% 和 -0.61%。较上周，升贴水率分别回落 0.08、0.18 和 0.02 个百分点，股指期货基差环境整体走弱。

**期权：**成交量 PCR 上涨，隐含波动率下降。本周市场上行，50ETF 周跌 4.76%，成

交易较上周降低 98 万手至 5,913 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 1,493 万张，较上周降低 174 万张。其中，认购期权成交 810 万张，较上周成交降低 155 万张，认沽期权成交 683 万张，较上周成交降低 19 万张，认沽认购比率 PCR 为 0.84，较上周大涨 0.12。本周期权隐含波动率下降。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 31.95%，较上周降低 1.42 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率均值为 29.48%，较上周降低 1.28 个百分点。整体上，本周单边回落，期权成交量下降，认购成交量缩量更为明显，期权 PCR 增加，认购认沽隐含波动率差异性变化不大，整体上市场偏谨慎。

综上，本周市场单边回落，量化监控数据走弱。货币政策预期发生改变、业绩披露最后周暴雷概率增加、解禁高峰担忧及“复杂交易”监管引发北向资金流出等因素或是本周弱势的主要原因。Beta 收益类策略，SmartMoney 策略的仓位已自适应降低；Alpha 收益类策略，大小盘风格轮动的概率在加大，卖出宽跨式期权组合策略走势符合预期，已于本周兑现收益。

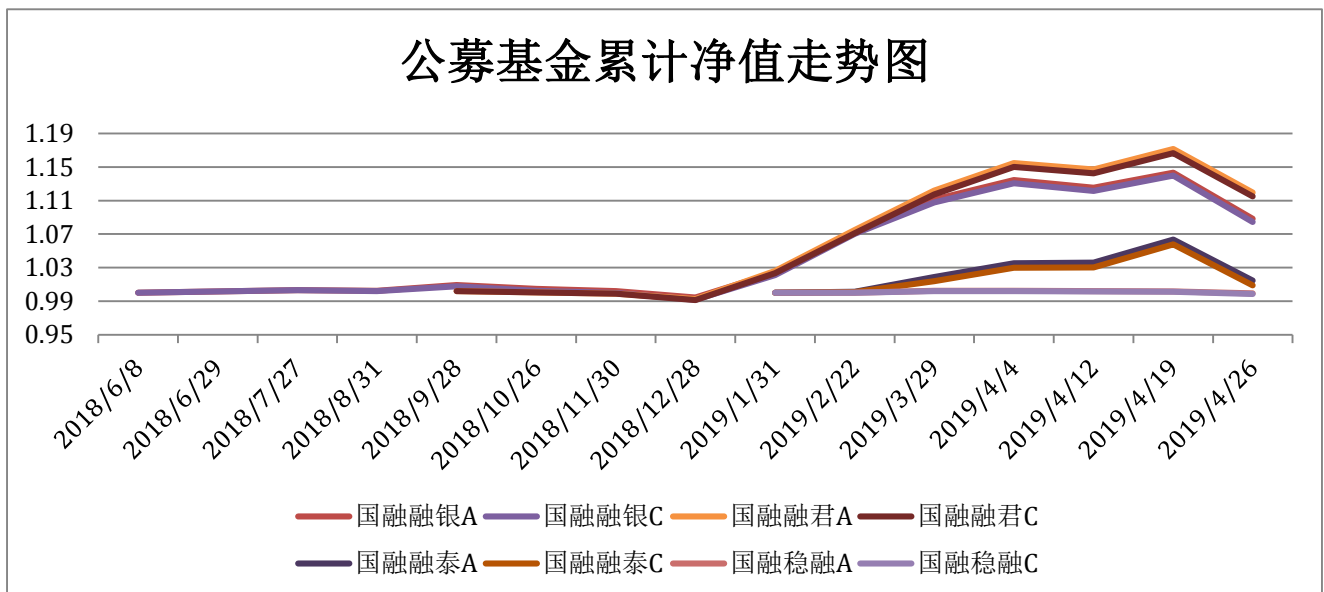
## ◇ 公募基金运作概况

### ➤ 基金净值数据

净值日期：2019年04月26日

基金简称	基金代码	成立日期	单位净值	累计净值	成立以来涨跌幅
国融融银A	006009	2018年06月07日	1.0382	1.0882	8.67%
国融融银C	006010	2018年06月07日	1.0346	1.0846	8.31%
国融融君A	006231	2018年09月10日	1.0696	1.1196	11.88%
国融融君C	006232	2018年09月10日	1.0651	1.1151	11.43%
国融融泰A	006601	2019年01月30日	1.0145	1.0145	1.45%
国融融泰C	006602	2019年01月30日	1.0087	1.0087	0.87%
国融稳融A	006356	2019年01月30日	0.9993	0.9993	-0.07%
国融稳融C	006357	2019年01月30日	0.9987	0.9987	-0.13%

### ➤ 基金单位净值走势



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。