

# 投 资 有 言

2018.02.26~03.02

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周 A 股市场再次出现调整，大小盘行情出现反转，大盘股大跌，小盘股大涨。截止到周五收盘，上证综指收于 3254.53 点，周跌 1.05%，而创业板指表现突出，周涨 6.18%。其他重要指数上证 50 周跌 3.14%，沪深 300 周跌 1.34%，中证 500 周涨 2.69%，中证 1000 周涨 4.19%，中小板指周涨 2.35%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数轮动明显，去年以来的明星行业跌幅较大，新兴产业表现较好。计算机 (+8.75%)、军工 (+7.06%)、电子 (+5.71%)、传媒 (+5.31%)、通讯 (+5.08%) 强势领涨；煤炭 (-5.42%)、银行 (-3.90%)、钢铁 (-2.83%)、房地产 (-2.47%)、食品饮料 (-2.41%) 跌幅前五。

### ➤ 债券市场

本周央行进行 3900 亿逆回购，全周有 2700 亿逆回购到期，央行合计净回笼 1200 亿。本周债券市场收益率继续下降，10 年期国债收益率下行 3 个 bp 至 3.84%，10 年期国开债收益率下行 6 个 bp 至 4.84%，本周国债期货主力合约 T1803 上涨 0.92%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

整个基调是谨慎乐观。增长判断勿过度悲观，眼前情绪低迷但市场全年展望仍然积极。经过前期暴跌和六天的连续反弹之后，本周市场进入震荡阶段，行业和板块间的轮动加快，基于目前  
专业专注 承载托付

行情，操作上应该做出结构性的选择，继续持有具有业绩支撑或者估值经过调整后相对较低标的。相反Beta属性比较高的行业，如证券或强周期行业，可能波动性比较大应该谨慎，组合持股重点还是以泛消费领域为主。

另外关注资本市场的改革，证监会提出未来增加对新技术新产业新业态新模式的包容性，四类新类公司在A股上市进程将加快，短期可能会引发市场对已上市成长类龙头企业关注的升温，从中长期来看，将加速成长股整体估值继续向正常化水平的回归和表现分化。同时提醒注意一下海外市场的风险，美国加息和特朗普贸易战对国内资本市场的影响。

### ➤ 固收观点

目前的债券市场处于稳定期，去年4季度收益率大幅上行后市场继续上行动力不足，央行在春节前后央行向市场持续释放流动性，流动性从紧平衡过度到合理稳定状态，对债市修复前期恐慌情绪形成助力。对于近期债市仍存在一定的不确定性：随着即将召开的两会，市场对新一届财经官员的政策预期可能重新影响市场，预计在两会后将会有一批新的监管政策出台；此外，在美联储3月加息后不排除国内央行进行法定利率调整的操作，这对市场可能会有一定的影响。

综合各方面因素，我们对债市持谨慎乐观的态度，暂时维持10年期国债收益率在3.8%-4.0%之间波动的判断。债券收益率趋势性下行仍需耐心等待。

### ➤ 量化观点

#### 1、资金流向

融资融券：本周两融市场有所回升，目前为9985亿元，但考虑到上周为春节假期后第一周交易不活跃，这一回升参考价值较低。目前融资融券的余额相对A股总的流通市值仍然保持在2.22%的水平，但是交易额却出现了大幅下滑，相比整体A股的成交额占比仅为9.75%。

沪深港通：本周沪股通资金净流入29.21亿元，深股通净流入32.48亿元，北上资金共流入61.69亿元；南下资金方面，港股通（沪）共累计净流出8.73亿港元，港股通（深）累计共流入

37.04 亿港元，南下资金累计净流入 28.31 亿元。

## 2、市场情绪

股指期货升贴水：本周股指期货仍然是全线贴水状态，但是贴水幅度相较上一周有一定的收敛，截止到上周五收盘，IH、IF、IC 主力合约的贴水幅度分别 0.1%、0.16%、0.35%，IF 和 IC 的贴水幅度收敛明显。

期权及波动率：本周 50ETF 收盘价为 2.856，单周下跌 3.35%。考虑到 2018 年 2 月份期权合约在本周到期，因此在剔除该月份合约后，本周 50ETF 看涨期权共成交 176 万张，看跌期权共 162 万张，累计成交 338 万张。成交量 PCR 指标由上周的 0.83 上升到 0.91，这一变化反映了目前市场上投资人谨慎度的提高。由于中国波指暂停公布，我们以当月最接近平价的看涨/跌期权（行权价：2.85）来反应目前波动率状况，截止上周五收盘，当月平价看涨/跌期权的隐含波动率均在 22%左右，与前一周相比略有下降。

## 3、观点及操作建议

从资金流向来看，北上资金的持续流入说明市场有回暖的趋势；从股指期货贴水幅度减小的角度来看，市场春节之后有向上的趋势，尤其是中小市值个股；从期权相关数据来看，市场上投资人仍然保持一个比较谨慎的态度。整体来说，建议操作上要保持一个谨慎乐观的态度，密切关注市场风格发生切换带来的机会与风险。

数据来源：Wind，国融基金投资研究部

### ◆ 提示声明：

本网站所载信息来源于公开资料，投资观点不构成对任何投资者的投资建议。基金有风险，投资需谨慎。购买基金前，请投资者认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。