

# 投 资 有 言

2018.04.02~04.04

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周 A 股市场继续震荡调整，大小盘强弱行情出现反复，各板块均下跌。截止到周三收盘，上证综指收于 3131.11 点，周跌 1.19%，而创业板指大幅回调，周跌 3.35%。其他重要指数上证 50 周跌 0.73%，沪深 300 周跌 1.12%，中证 500 周跌 1.59%，中证 1000 周跌 1.32%，中小板指周跌 2.19%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数涨跌不一，各行业轮动明显。农林渔牧 (+2.86%)、食品饮料 (+2.86%)、军工 (+1.39%)、餐饮旅游 (+0.29%) 是正收益；传媒 (-3.42%)、煤炭 (-3.27%)、钢铁 (-2.77%)、计算机 (-2.39%)、通讯 (-2.38%) 跌幅前五。

### ➤ 债券市场

本周央行进行 100 亿逆回购，全周有 200 亿逆回购到期，央行合计净回笼 100 亿。本周债券市场收益率继续下降，10 年期国债收益率下行 4 个 bp 至 3.70%，10 年期国开债收益率下行 12 个 bp 至 4.52%，本周国债期货主力合约 T1803 下跌 0.09%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周权益市场继续震荡，由于中美贸易战升级，股市各板块都出现不同幅度的下跌。风格上，之前表现抢眼的创业板出现大幅回调，权重股表现相对较好，但总体依然低迷。展望四月份，三个因素考验着市场，一方面蓝筹股业绩能否保持预期的增长，若低于预期市场或有较大反

专业专注 承载托付

应；另一方面，中小创成长股虽受政策的支持，但业绩持续高增长能力是博弈因素。最后，中美贸易战如何解决，对实体经济的影响多大还需持续关注。

综合几方面，我们继续坚持平衡观点，淡化风格，强化基本面：一方面，超跌的、有业绩支持的低估值稳增长行业，如房地产、医药、家电、白酒我们继续看好；另一方面具有成长预期的科技龙头值得配置，如智能、高端制造，但该类品种需关注震荡风险，有一定的不确定性。

### ➤ 固收观点

本周债券市场收益率普遍下行，受到中美贸易战不确定性的影响市场风险偏好下降，同时央行操作继续保持流动性合理稳定、松紧适度。预计未来收益率仍有继续下行的空间。

周三下午，我商务部公告将对原产于美国的大豆等农产品、汽车、化工品、飞机等进口商品对等采取加征关税措施，税率为25%，涉及2017年中国自美国进口金额约500亿美元。周五上午，美国总统特朗普要求美国贸易代表办公室依据“301调查”，额外对1000亿美元中国进口商品加征关税。当日中午，我商务部回应：如果美方不顾中方和国际社会反对，坚持搞单边主义和贸易保护主义行径。中方将奉陪到底，不惜付出任何代价，必定予以坚决回击，必定采取新的综合应对措施，坚决捍卫国家和人民的利益。到目前为止中美两国之间仍处在贸易摩擦的初期，处在相互喊价互表决心的阶段，在这一阶段对资本市场的心理影响往往是最大的。尽管我们认为中美双方最终会走向谈判和妥协，但在谈判之前仍会不断展示自身的实力与决心，双方都存有边打边谈、以打促谈的心理，这一过程仍将持续一段时间。总体来说，中美贸易摩擦有利于国内债市等避险资产的表现。同时国内货币政策取向已经转暖，在风险偏好下降、经济预期不明朗多因素共振的情况下，债市将迎来更大的投资机会。

综合各方面因素，我们对债市持乐观的态度，10年期国债收益率存在进一步下行空间。可根据风险偏好对债券组合久期进行适当调整，提高一定的资产弹性。

### ➤ 量化观点

## 1、资金流向

融资融券：本周融资融券余额微增。截止4月3日，两融余额10,039亿元，占A股流通市值2.29%，较上周微增0.01个百分点。因上周节假日，wind两融交易数据更新滞后，数据指导意义不大。

沪深港股通：本周北向资金继续流入。两日合计流入43.17亿元，两市日均流入额有增长趋势。分市场看，沪股通累计流入31.81亿元，日均流入额较上周增加0.8亿；深股通累计流入11.36亿元，日均流入额较上周增加2.15亿元；本周南向资金无数据。整体来看，上周港股和A股先后休市，沪深港股通资金流向数据同样指导意义不大。

## 2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期指均出现不同程度的下跌，上证50期指当月合约跌幅0.68%，相对较小；中证500期指当月合约跌幅最大，达到1.70%。期现基差依然窄幅震荡，截止4月4日收盘，上证50、沪深300和中证500三个指数期指当月合约升贴水率分别为0.16%、-0.34%和-0.69%，与前一周相比，上证50贴水率缩窄，中证500有所放大。从升贴水率变化上来看，上证50指数风格相对弱势的表现有所改善。

期权：本周上证50ETF延续下跌走势，但跌幅收窄。本周上证50ETF下跌0.70%，受到节假日影响，成交量仅为1409万手。本周50ETF期权共成交约213万张，其中认购期权成交约115万张，认沽期权成交约98万张，PCR为0.85，接近历史平均水平。上证50指数短期预期中性。受贸易争端升级影响，本周隐含波动率有所上升，认购和认沽期权合约的日内ATM波动率震荡上行，认购期权的ATM波动率目前在22.5%-24%区间，较上周微升；认沽期权的在24%-26%区间，较上周上升约6个百分点。虽受到节假日的影响，数据的指导意义弱化，但整体上市场情绪中性偏悲观。

受到节假日影响，资金流向和市场情绪样本数据少弱化了量化指标指导意义，但整体上看，

市场情绪中性偏悲观。我们认为因贸易争端反反复复不确定性，致使市场波动性增加依然是大概率事件，量化的角度，依然建议管理好仓位，适度对冲系统性风险，降低组合净值波动，同时做多波动率策略。

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。