

投 资 有 言

2018.04.09~04.13

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周 A 股市场小幅上涨，大盘股表现强于小盘股。截止到本周五收盘，上证综指收于 3159.05 点，周涨 0.89%，而创业板指继续回调，周跌 0.67%。其他重要指数，上证 50 周涨 0.89%，沪深 300 周涨 0.42%，中证 500 周涨 0.16%，中小板指周涨 0.16%。

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。周期行业表现优异，石油石化、钢铁涨幅均超过 3%；银行、计算机、有色金属等行业等涨幅均超过 1%；而农林渔牧 (-3.14%)、家电 (-1.18%)、食品饮料 (-1.18%) 等跌幅位居前列。

➤ 债券市场

本周央行进行 100 亿 7 天逆回购，全周有 1100 亿逆回购到期，央行合计净回笼 1000 亿。本周债券市场收益率有所上升，10 年期国债收益率上行 0.54 个 BP 至 3.7062%，10 年期国开债收益率上行 6.03 个 BP 至 4.5811%，本周国债期货主力合约 T1806 上涨 0.32%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周权益市场震荡上升，最终上证综指单周上涨 0.89%。但是我们应当注意的是 A 股市场的后半周表现较差，明显弱于同期的美股表现。我们认为，央行行长易刚在博鳌论坛上的讲话，透露了货币紧缩、未来流动性可能趋紧的信号使得权重股的表现较差，但是考虑到央行过去在正式公布新政策前夕会试探市场反应的惯例，未来这一政策是否会落地仍然是不确定的，所以市场存

专业专注 承载托付

在一定超预期的可能性。

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，我们继续看好超跌的、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具有一定的配置价值，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小幅震荡，经过前期收益率快速下行，市场进入再平衡阶段。受中美贸易摩擦及中东地缘政治因素的影响，市场情绪化交易现象比较明显。预计近期收益率波动仍以震荡为主。

一季度以来 10 年期国债收益率下行超过了 30 个 BP，下行幅度较大，已经充分修正了市场之前的悲观预期，也体现了央行对流动性管理的改善。近期中美贸易摩擦、中东地缘政治因素给市场带来了不确定性，市场偏好下降，债券市场受避险情绪影响表现较好。同时，二季度利率债供给增加，存在一定的供需压力；前期非银机构加杠杆明显，对监管方面的担忧有所增加；央行持续暂停逆回购操作，央行对流动性的边际放松有所放缓。预计债券市场进入再平衡阶段，短期内收益率可能以震荡为主。对于中长期而言我们仍然对债市持相对乐观的态度。

综合各方面因素，我们对债市持谨慎乐观的态度，10 年期国债收益率长期来看仍然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：本周融资融券小幅回升。截止 4 月 12 日，两融余额 10,010 亿元，占 A 股流通市值 2.26%。因上周为清明节假日，两融余额在节前有明显的下降，目前处于节后正常的回升过程中，所以数据指导意义不大。

沪深港股通：本周北向资金继续流入。两日合计流入 126.94 亿元，且五个交易日均为净流入。分市场看，沪股通累计流入 75.07 亿元，深股通累计流入 51.84 亿元。南向资金方面，通过沪港通的南下资金为净流出 43.28 亿元，但是从深港通净流入资金达到 51 亿元。整体来看，目前相较于港股，A 股市场更受到资金的偏好，市场情绪相对乐观。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期货均出现不同程度的下跌，上证 50 期指当月合约涨幅 0.67%，相对较大；沪深 300 涨幅最小，仅为 0.36%；中证 500 期指当月合约涨幅居中，涨 0.53%。期现基差小幅收窄，截止 4 月 13 日收盘，上证 50、沪深 300 和中证 500 指数期指当月合约升贴水率分别为 -0.21%、-0.28% 和 -0.29%，与前一周相比，上证 50 贴水率震荡扩大，沪深 300、中证 500 有所收窄。从升贴水率变化上来看，说明市场谨慎的程序有一定的缓解。

期权：本周上证 50ETF 止跌反弹，上涨 0.85%，收于 2.717，成交量仅为 2478 万手。本周 50ETF 期权共成交约 401 万张，其中认购期权成交约 216 万张，认沽期权成交约 185 万张，PCR 为 0.97，较上周上升明显。受贸易争端升级影响，本周隐含波动率仍然处于高位，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 24% 附近波动，较上周微升；认沽期权的隐含波动率在 24%-25% 区间，与上周基本持平。

但整体上看，虽然沪港通数据和股指期货数据反映了市场紧张情绪的缓和，但是我们认为中美贸易摩擦和中东地缘政治问题致使市场波动性增加是大概率事件，因此从量化的角度，建议控制仓位，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。