

投 资 有 言

2018.04.23~04.27

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周上证综指上涨 0.35%，收于 3082.23 点。周一政治局会议释放一系列提振经济和稳定市场的信息，周二市场出现反弹，不过随后美国司法部提出针对华为公司的调查，使市场再次陷入对中美贸易摩擦的担忧之中。

➤ 债券市场

债券市场收益率小幅反弹，10 年期国债收益率上行 2 个 bp 至 3.6217%。本周市场资金面持续偏紧，同时美债收益率冲高，使得市场对上周降准的乐观情绪迅速降温，投资者开始重新解读货币政策的边际变化以及当前的全球货币环境，债券收益率修正了降准后的超调状态。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场受到多重因素影响。首先，周一政治局会议释放积极信号，包括持续扩大内需稳定经济，推动信贷、股市、债市、汇市、楼市健康发展等。其次，中美贸易摩擦存在进一步恶化的可能，周三《华尔街日报》援引知情人士的消息称，美国司法部正在调查华为公司是否违反了美国政府针对伊朗的出口禁令。再有，4 月底前陆续出台的上市公司年报和一季报报告中，一些蓝筹品种的财务数据或分红议案不达预期，对市场产生了一定影响。

我们认为，到目前为止还无法判断这次贸易摩擦对宏观经济的影响有多大，但是贸易摩擦走向全面失控的可能性很小，中美双方最终仍会通过谈判方式来解决贸易争端。

在市场经过多轮调整之后，整体估值已经处于历史低位，蓝筹股业绩增长依然坚实，同时在一系列的宏观及产业政策的支持下，我们对市场的未来并不悲观。我们认为目前需要以上市公司的业绩为核心，包括一些业绩增长较好的科技股、医药股和一些业绩稳定的基础设施类品种都值得关注。总体来说，经过连续调整，上证综指已经接近 3000 点，在这个位置上我们对市场的未来表现持相对乐观的态度。

➤ 固收观点

本周债券市场收益率小幅反弹，10 年期国债收益率上行 2 个 bp 至 3.6217%。本周市场资金面持续偏紧，同时美债收益率冲高，使得市场对上周降准的乐观情绪迅速降温，投资者开始重新解读货币政策的边际变化以及当前的全球货币环境，债券收益率修正了降准后的超调状态。预计近期收益率波动将以震荡为主。

在本次降准之后，流动性却持续紧张至 4 月底，多少有些超过市场预期。根据以往央行对国内流动性的精准把握，本次流动性紧张应在央行的视野之内。这对于近期快速加杠杆的金融机构多少是一种提醒，金融再杠杆并不是本次货币政策边际宽松的目标。而本周 10 年期美债收益率一度突破 3%，对国内政策亦是一种提醒，如果国内持续宽松，中美利差将可能出现进一步收窄。在国内经济表现平平，美国经济持续回暖，美联储持续加息的情况下，汇率市场的预期可能会逐渐发生变化，美元回流并非全无可能。

综合各方面因素，我们对近期债市持中性观点，10 年期国债收益率经过 3 个月的大幅下行后需要震荡整固，国内政策在积极出台后需要观察政策效果。所以，我们认为，10 年期国债收益率将在 3.5%-3.7%之间波动。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：

本周融资融券余额与上周基本持平，连续四周处在万亿大关以下。截止4月26日，两融余额9,913.93亿元，融资融券余额相对A股流通市值稳定在2.31%，相较于上周占比2.29%微幅增长0.03个百分点。本周两市融资融券交易额整体而言小幅上升，相比全部A股的成交额占比为8.61%，较上周8.54%上升0.07个百分点。两融余额相对A股流通市值占比以及两融交易额相对A股成交额占比均小幅上升，说明投资者信心下降趋势正在发生改变。

沪深港股通：

本周北向资金继续流入，但流入额下降；南向资金小幅流出，但流出额大幅降低。本周两市合计净流入70.16亿元，较上周下降76.07亿元。其中通过沪股通净流入76.75亿元，较上周下降13.81亿元；通过深股通净流出6.79亿元，一改上周大幅流入55.47亿元的状态。南下资金仍然维持一个净流出的状态，两市本周累计净流出0.57亿元，相较于上周流出55.75亿元，大幅降低。其中通过沪港通南下资金累计净流出3.55亿元，而通过深港通南下资金共流入2.98亿元。整体来看，市场聪明资金依然更垂青A股市场，但从流入流出变化趋势看，一遍持续流入一遍持续流出的状态或逐渐改变。

2、市场情绪

股指期货升贴水：

本周三大股指期货均宽幅震荡且波动幅度较上周显著增加，上证50和沪深300股指期货跌幅小于中证500股指期货跌幅。期现基差窄幅震荡，上证50重归正基差。截止周五，三大期指主力合约IH、IF和IC的升贴水率分别为0.02%、-0.29%和-0.15%。从升贴水率来看，目前市场情绪有所好转，建议投资过程中保持一个谨慎乐观的态度。

期权：

本周上证50ETF上涨0.19%，成交量较上周下跌至3535.41万手。上证50ETF期权合约成交量共成交520.33万张，其中认购期权成交282.44万张，认沽期权成交237.89万张，认沽认

购比率为 0.84，较上周 0.91 有所下降。本周期权隐含波动率较上周下跌，均值为 22.07%，下降 4.74 个百分点。综合期权各方面数据来看，市场风险情绪有所缓解。

整体上看，本周量化相关监测数据较上周悲观程度有所好转。建议在风险可控的前提下适当增加权益头寸，量化对冲产品增加些许对冲敞口。

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。