

投 资 有 言

2018.05.02~05.04

◇ 市场观察

本周仅三个交易日，市场整体体现为震荡上行状态，上证综指一周涨幅0.29%相对较弱，中小板指一周涨幅1.87%相对较强；风格指数方面，中证500指数一周涨幅0.82%相对较强，上证50指数一周跌幅0.27%相对较弱；行业方面，在29个中信一级行业中，有18个行业处于上涨状态；餐饮旅游、家电、医药行业涨幅位居前三，分别为2.50%、2.34%、2.25%；医药行业连续两周涨幅位居前三；银行、煤炭、国防军工行业跌幅位居前三，分别为1.40%、1.32%、1.21%；电子元器件、计算机、医药行业一周成交额大幅领先其它行业。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

贸易战的因素始终存在不确定性，市场受到这个因素的压制。目前来看本周的反弹还是小心翼翼。但整体上，我们依然坚持投委会上的观点-持有高性价比资产、等待市场反弹。目前市场估值、业绩增速等方面是具有吸引力的，唯一需要注意的是政策面和投资情绪的影响，这种情况下我们保持耐心，优选盈利估值匹配度较好的行业如食品饮料/医药/银行等。

➤ 固收观点

本周债券市场收益率小幅下行。五一假期之后市场资金面重回宽松，中美贸易谈判成果有限，周五银保监会颁布《商业银行大额风险暴露管理办法》。目前市场环境的框架是，货币政策偏松，监管持续规范，经济基本面稳定趋弱，美债收益率和美元有上行趋势，贸易摩擦带来经济政策的确定性。综合各方面因素来看，我们预计未来市场收益率以区间震荡为主，10年期国债

专业专注 承载托付

收益率的波动区间在 3.5%—3.7% 之间。

在经过五一前的资金面紧张之后，本周资金面重回宽松，较为宽松的资金面是对冲监管派生风险和贸易摩擦风险的必要条件。但市场阶段性紧张仍可能出现，该松不松，该紧不紧的现象仍需市场保持警惕。在五一前大资管新规出台后，本周再次出台大额风险暴露新规，说明监管仍在路上，监管态度依旧坚决。本周十年期美债收益率小幅回落至 3% 以下，美元指数在 92 上方小幅震荡，美元升值趋势可能还会延续，美债收益率和美元的上行可能会对国内债市形成一定的压力，对国内政策走向宽松亦会形成掣肘。

中美贸易摩擦是当前资本市场最大的不确定因素，虽然我们认为中美双方最终会通过谈判走向妥协。但在最终达成一致之前的过程却会比较曲折和漫长，本轮中美贸易谈判似乎没有太多实质性成果，而最大的收获莫过于开启了磋商机制本身，只能说这是一个好的开端。而美方为了实现其诉求，谈判后会不会继续施加新的压力，需要持续观察。如果贸易争端升级，通过市场风险偏好变化，及政策以对冲经济下行风险为目的的边际宽松，都对债市较为有利。

► 量化观点

1、资金流向

融资融券：本周融资融券余额小幅回调。截止 5 月 3 日，两融余额 9,825.15 亿，占 A 股流通市值 2.27%，相较于上周占比 2.31% 微幅下降 0.04 个百分点。两融交易额 346.98 亿，占 A 股成交额 8.52%，较上周 8.61% 下降 0.09 个百分点。两融余额的持续回落及杠杆交易占比的下降反映了中美贸易谈判不确定性背景下风险情绪增加。

沪深港股通：本周北向资金继续流入，但周流入额继续回落。两市合计流入 36.43 亿元，较上周 70.16 亿的流入额下降 48.08%，其中通过沪股通累计流入 23.17 亿元，较上周下降 53.58 亿元；通过深股通累计流入 13.26 亿元，从上周流出状态转变为流入状态。南下资金方面，两市本周累计净流入 3.46 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流出 9.97 亿元，而通过深港通南下

资金共流入 13.43 亿元。整体来看，虽然 A 股市场目前依然受到市场聪明资金的喜爱，但从流入额以及最新交易日的流向上看，短期谨慎情绪增加。从中长期 Smart Money 策略角度，可以持续关注北向资金交易活跃的个股，但短期应稍加谨慎。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期货贴水幅度均有所放大。截止本周周五，IH 主力合约小幅贴水 0.13%，周中一度处于小幅升水的状态。IF 与 IC 主力合约则贴水幅度相对较大，分别为 0.30%、0.48%。股指期货贴水幅度的放大，或源于贸易谈判的不确定性带来的谨慎情绪增加。

期权：本周上证 50ETF 小幅下跌 0.3%，收于 2.634，成交量为 1450 万手。本周 50ETF 期权共成交约 189 万张，其中认购期权成交约 107 万张，认沽期权成交约 82 万张，由于本周仅有 3 个交易日，故该数据和上周不具有可比性。截止本周五收盘 PCR 指标为 0.84，与上周持平，但仍然处于一个高位波动。从当月最活跃的平价期权隐含波动率来看，认购/认沽期权的隐含波动率分别为 27%，25.26%，较前一周有小幅上升。综合期权各方面数据来看，目前衍生品市场短期走势仍然偏悲观

整体上看，本周量化相关数据绝大部分是偏悲观的，这与中美贸易摩擦等事件是密切相关的，所以量化的角度，从中长期来看 A 股的价值蓝筹股仍然具有很强的配置价值，但是从短期角度来看建议管理好仓位，适度对冲系统性风险，降低组合净值波动，同时可以继续关注做多波动率策略。

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。