

投 资 有 言

2018.05.07~05.11

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周 A 股市场先涨后跌，大盘股行情明显强于小盘股，各板块总体均上涨，蓝筹股、价值股回归。截止到周五收盘，上证综指收于 3163.26 点，周涨 2.34%，中小板指周涨 2.23%，创业板指涨幅相对较小，周涨 1.10%。板块方面上证 50 周涨 2.96%，沪深 300 周涨 2.60%，中证 500 周涨 1.39%，中证 1000 周涨 1.61%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数除国防军工外，全部上涨。食品饮料 (+6.39%)、煤炭 (+5.23%)、餐饮旅游 (+4.43%)、有色 (+3.80%)、轻工制造 (3.61%) 领涨；国防军工 (-1.16%)、综合 (0.16%)、计算机 (0.32%)、钢铁 (0.34%)、通讯 (0.91%) 表现较差。

➤ 债券市场

本周央行进行 1300 亿逆回购，全周有 2700 亿逆回购到期，央行合计净回笼 1400 亿。本周债券市场收益率继续上行，10 年期国债收益率上行 6 个 bp 至 3.69%，10 年期国开债收益率上行 11 个 bp 至 4.51%，本周国债期货主力合约 T1803 下跌 0.71%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

股市本周先涨后跌，投资者都比较谨慎，反弹的主线集中在前期超跌的消费白马、医药和周期中的房地产、航空、石油石化。反弹还刚开始，很多投资者担心中美贸易战、经济能否稳定、
专业专注 承载托付

美元升值和美联储加息对新兴市场股市的冲击等，并没有出现资金大举入市的迹象，这恰恰说明目前市场是比较安全的。A股当前估值在全球来看偏低，随着近期陆股通扩容、日本获得2000亿RQFII额度、养老金入市，并且A股即将在6月纳入MSCI新兴市场指数，后续股市资金供给还是比较好的，所以我们目前还是建议持有有业绩支撑的行业，如房地产、医药、家电、白酒等，以白酒等为主。

➤ 固收观点

本周利率市场收益率继续震荡上行。本周公布的CPI略低于预期，同比增长1.8%，重新回落到2%以内。4月新增贷款1.18万亿元，M2同比增长8.3%，社会融资规模增量1.56万亿元。从数据来看通胀压力短期内不大，信贷和社融较为稳定。数据对债券市场形成一定支撑。同时，美债收益率在3%附近波动，美元指数和人民币汇率出现小幅调整，有利于国内利率债市场的稳定。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年期国债收益率的波动区间在3.5%—3.7%之间。

本周信用债市场随着风险事件不断爆发受到较大影响，五一前后盾安、中安消、凯迪等信用风险不断引爆，导致信用债市场出现恐慌。从信用风险爆发的情况来看，集中在民营企业，主业不清晰，财务状况不佳，财务数据疑点较多，企业规模中等偏下。由于14-16年国内流动性宽松，企业举债积极，杠杆扩张剧烈，在去杠杆的大环境下信用风险加剧。随着信用风险大面积暴露，导致信用资产流动性紧张，企业再融资链条断裂风险加剧。预计未来信用环境依旧恶劣，在信用品种选择上需要更加慎重。同时，本周五，湖北宜化公告称，公司计划在5月19日不行使“15宜化化工MTN002”赎回权；债券票面利率从第4个计息年度开始重置为当期基准利率加上初始利差再加上300个基点。该债券成为了“真永续”债券，对于永续债的投资需要关注“真永续”风险，当企业经营不善后发行人可能会通过放弃赎回权的方式避免偿债压力，而对于投资者而言意味着资产流动性下降以及无限期的信用风险。对于永续债的投资需要高度审慎。

► 量化观点

1、资金流向

融资融券：本周融资融券余额四连增。截止 5 月 10 日，两融余额 9,887.95 亿，占 A 股流通市值 2.22%，相较于上周微幅下降 0.05 个百分点；两融交易额 1,471.47 亿，占 A 股成交额 8.86%，较上周上升 0.43 个百分点。杠杆交易占比的上升带来积极信号。

沪深港股通：本周北向南向资金均呈现流入状态。北向资金两市合计流入 123.94 亿元，其中通过沪股通累计流入 76.96 亿元；通过深股通累计流入 46.98 亿元。南向资金方面，本周通过两市累计净流入 41.3 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流入 14.29 亿元，而通过深港通南下资金共流入 27.01 亿元。因上周仅有三个交易日数据，周度沪深港通数据比较意义不大，但从北向资金持续流入，南向资金由流出转流入状态来看，上周因中美贸易谈判不确定性带来的短期谨慎情绪有所好转。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期货走势相关度较高，周初均大幅攀升、后转为窄幅震荡。期现基差窄幅震荡，继上周 50 回归正基差后，三大股指期货均收于正基差。截止本周五，IH、IF 和 IC 三大期指主力合约升贴水率分别为 0.14%、0.09%和 0.03%。期指由贴水转为升水状态，体现了市场谨慎情绪好转。此外，三大期指基差环境逐渐回归正常，量化对冲策略风险管理成本降低，利好量化对冲策略产品。

期权：本周上证 50ETF 上涨 2.65%，成交量较上周上升至 3546.60 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 510.76 万张，其中认购期权成交 282.25 万张，认沽期权成交 228.52 万张，认沽认购比率为 0.81，与上周相比下降 0.03。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 23.49%，17.55%，分别较上周下降 3.54、7.71 个百分点。综合期权各方面数据来看，目前衍生品市场风险情绪逐渐下降。

整体上看，本周量化监测数据表明市场情绪好转，市场短期已消化中美贸易谈判不确定性。尤其是三大期指当月合约全部转为升水状态，虽然升贴水状态可能会反复，但整体基差环境已经大为好转，这将大幅降低风险管理成本，利好量化对冲策略产品。

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。