投　资　有　言

2018.05.21~05.25

✧ 市场观察

➢ 股票市场

本周 A 股表现弱势。截止到本周五收盘，上证综指收于 3141.30 点，周跌 1.63%，深证成指收于 10448.22 点，周跌 2.10%，创业板指收于 1804.55 点，周跌 1.75%。其他重要指数，上证 50 周跌 2.89%，沪深 300 周跌 2.22%，中证 500 周跌 1.29%。

行业风格方面，本周 28 个申万一级行业指数涨跌互现。行业涨幅前三为医药生物(2.68%)、商业贸易(1.88%)和汽车(0.81%)；跌幅前三为采掘(-5.43%)、家用电器(-4.07%)和钢铁(-3.07%)。

➢ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 300 亿元。本周资金面整体保持宽松，下周将完成企业所得税的汇算清缴，需警惕税收因素对月末资金面的扰动。本周债券市场收益率下行，10 年期国债收益率下行 9.73 个 BP 至 3.6126%，10 年期国开债收益率下行 14.08 个 BP 至 4.4023%，本周国债期货主力合约 T1806 上涨 0.98%。

✧ 投研观点

➢ 权益观点

近期市场不断爆出信用风险事件，民营企业频频发生信用事件，叠加市场流动性出现一定收缩，所以市场的投资信心明显不足，A 股本周表现比较弱势，上证 50 和中小创跌幅较大，仅消费和医药作为防御类行业表现相对较好。我们认为，一方面，市场的投资信心高度不足的背后原因可能是市场的过度反应，我们需要更多的关注基本面；另一方面，现在股市的估值相对比较充

分，应持续关注业绩合理的股票标的，且目前时点其实提供了一个难得的买点。

➢ 固收观点

本周利率债市场收益率明显下行。10 年期国债收益率从 3.7%附近回落至 3.61%。10 年期国开债收益率从 4.55%左右下行到 4.4%附近，同时 10 年期美债收益率从最高的 3.1%重回 3%以内，市场情绪明显好转。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，维持 10 年期国债收益率的波动区间在 3.5%—3.7%之间的判断。

本周信用债市场恐慌情绪有所缓解，市场对大面积违约潮的担忧有所减弱，但市场对未来的信用环境仍然保持谨慎。同时，根据银行调研的情况来看，银行目前仍然处于信用收缩的状态，如果这种状态持续的话，一些企业的再融资能力令人担忧，未来有可能还会陆续爆发新的信用风险事件。综合来看，信用环境仍然较为恶劣，信用债投资需要慎重甄别发行主体的偿付能力。

➢ 量化观点

1、资金流向

融资融券：本周融资融券余额继续小幅回升。截止 5 月 24 日，两融余额 9,986.25 亿，占 A 股流通市值 2.26%，该比值较上周微增 0.02 个百分点；两融交易额 315.31 亿，占 A 股成交额 8.25%，该比值较上周略降 0.08 个百分点。尽管本周市场表现较弱，但从两融余额稳步小幅增长的数据来看，投资者情绪相对比较乐观。

沪深港股通：本周北向资金继续呈现净流入状态，保持了五个交易日均为净流入的状态，两市合计流入 63.15 亿元，其中通过沪股通累计流入 29.83 亿元，通过深股通累计流入 33.32 亿元。南下资金方面，两市本周累计净流出 35.88 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流出 40.31 亿元，而通过深港通南下资金小幅流入 4.43 亿元。由于本周二为香港公共假期港股休假，沪深港通数据仅更新了周三周四周五三天，因此本周沪深港通数据价值相对有限，但是考虑到 A 股六月份即将加入 MSCI，以及北上资金已经连续多周呈现净流入状态，我们认为对于有业绩支持

受到外资追捧的价值蓝筹股仍然值得长期关注。

2、市场情绪

股指期货升贴水：由于本周市场连续回调，本周三大股指期货贴水宽幅震荡，截止周五收盘贴水幅度较上周均有所扩大。其中，IH 合约小幅贴水 0.54%，贴水幅度最小。IF 与 IC 则贴水幅度相对较大，分别为 0.72%、0.73%。从升贴水率来看，股指期货投资者相对谨慎，市场情绪显著降温。

期权：本周上证 50ETF 小幅下跌 2.89%，收于 2.654，成交量为 2764 万手。本周 50ETF 期权共成交约 457 万张，其中认购期权成交约 256 万张，认沽期权成交约 201 万张，PCR 指标为 0.79，与上周持平。本周期权隐含波动率较上周回落，均值为 16.62%，其中认购期权隐含波动率均值为 20.88%，认沽期权的隐含波动率均值为 10.21%。截止到本周五收盘，当月平值看涨期权的实际杠杆为 28.33，看跌期权的杠杆为 26.33。尽管市场处于下跌的状态，但是 PCR 指标持平、期权隐含波动率的下降说明期权投资者恐慌情绪并不明显。

整体上看，除本周股指期货升贴水率上升以外，其它主要的量化指标并不悲观。考虑到中美贸易摩擦基本结束以及马上到来的 A 股加入 MSCI，从量化的角度我们认为，A 股的价值蓝筹股仍然具有很强的配置价值，建议长期关注。

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。