

投 资 有 言

2018.05.28~06.01

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周上证综指下跌2.11%，收于3075.14点，本周市场受到内外部负面因素影响跌幅较大。近期国内信用债市场频繁违约，其中不乏上市公司违约，恐慌情绪已经波及到股票市场。在信用环境恶劣的情况下，一些民营上市公司可能面临再融资困难的窘境。周三，在美国意外计划对中国500亿美元出口商品加征关税的影响下，市场创出今年新低。

➤ 债券市场

债券市场收益率小幅波动，10年期国债收益率在3.6%附近震荡，10年期国开债收益率在4.4%附近波动。随着美债收益率的快速回落，国内利率市场悲观情绪得到有效缓解。预计为了利率仍以区间震荡为主，10年期国债收益率在3.5-3.7%之间波动，10年期国开债在4.3-4.6%之间波动。

◇ 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，仅消费类资产作为防御行业表现相对较好。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，

专业专注 承载托付

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

利率债市场仍处于平衡之中，货币政策边际放松的环境使得市场不缺乏流动性，未来央行仍然会保持流动性合理稳定、松紧适度的原则，这抑制了收益率上行的空间。而美联储加息缩表进程及强势美元环境对于国内收益率下行构成抑制，美联储目前加息进程近半，缩表进程仍会持续，美元强势仍然可期，这已经对南美、欧洲、香港等地的外汇市场产生了影响，不得不让国内货币当局更加审慎的对待汇率和利率政策。所以在没有进一步环境变化前收益率很难出现明显的趋势性突破。

信用债市场依旧低迷，市场对于信用风险的恐慌仍然没有完结，信用债发行苦难的局面没有改观。不过央行与本周五增加了中期借贷便利的担保品范围，将信用债的范围扩大到 AA+和 AA。这无疑对信用债市场甚至股市具有正面意义，由于前期信用风险事件频发，中低评级信用债市场已经有个别债券的信用风险转化为整个市场的流动性风险，风险出现系统性扩散，央行的举措相当于为 AA 以上的信用债提供了流动性解决方案，有助于缓解市场的恐慌情绪，有助于中低评级债券发行，从而稳定社融增速。

综合各方面因素，我们对近期利率债市场持中性观点，维持 10 年期国债收益率将在 3.5%-3.7%之间波动的判断；信用债市场有望企稳，市场恐慌情绪将有所缓解。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：

本周融资融券余额四连降。截止 5 月 31 日，两融余额 9,891.77 亿，占 A 股流通市值 2.29%，该比值较上周微增 0.03 个百分点。两融交易额 317.75 亿，占 A 股成交额 7.81%，该比值较上周降低 0.44 个百分点。本周证券市场表现较弱，双融余额也跟随性下降，杠杆交易占比周

环比下降幅度也同步扩大，表明投资者情绪偏悲观。

沪深港股通：

本周北向资金日均净流入额扩大。本周两市合计流入 145.49 亿元，日均 29.10 亿元，高于上周日均 21.05 亿元。其中通过沪股通累计流入 65.65 亿元，通过深股通累计流入 79.84 亿元。南下资金方面，两市本周累计净流出 29.93 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流出 34.6 亿元，而通过深港通南下资金小幅流入 4.68 亿元，本周南下资金流出速度与上周相比有些许放缓。考虑到 A 股六月份加入 MSCI，资金流入预期兑现，北向资金加速流入的状态持续性或告一段落，不管怎么样，我们认为对于有业绩支持且调整到位估值具有吸引力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：

本周三大股指期指总体均呈震荡下行走势，但基差环境较上周末有所好转。截止 6 月 1 日收盘，IH、IF 和 IC 主力合约贴水率分别为 0.59%、0.47%、0.37%。其中 IC 主力合约贴水幅度较上周收敛一半。整体上市场虽弱势，但基差环境好转，风险管理成本降低。

期权：

本周上证 50ETF 下跌 0.41%，成交量较上周下降至 2529.58 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 418.82 万张，其中认购期权成交 228.87 万张，认沽期权成交 189.95 万张，PCR 为 0.83，较上周增加 0.04。最活跃的期权合约分别为 50ETF 购 6 月 2.65，50ETF 购 6 月 2.70。本周期权隐含波动率较上周上升，均值为 21.40%，认购期权的隐含波动率整体均值为 21.88%。认沽期权的隐含波动率整体均值为 20.93% 左右。本周认沽认购比率增加，期权波动率回升，市场风险情绪较上周有所提升。

整体上看，本周量化指标好坏参半，从近周数据变化来看，整个市场仍然处在风险释放阶

段，市场逐级盘底之际，最佳操作即控制好仓位进行防御性分散布局。

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。