

投 资 有 言

2018.06.04~06.08

◇ 市场观察

本周上证综指震荡走弱，小幅下跌 0.26%，中小板指和创业板指微涨 0.48%和 0.12%。主要指数涨跌分化，大盘指数表现相对较好，涨幅最高的指数为中证 100，上涨 0.67%，中证 1000 跌幅最大，下跌 0.61%。

申万一级行业风格上看，家用电器 (2.98%) 和食品饮料 (2.38%) 等防御性板块取得较好表现。此外，受到小米成为 CDR 试点首单利好刺激，电子行业 (2.65%) 表现抢眼；电气设备 (-3.5%)、商业贸易 (-3.05%)、纺织服装 (-2.96%)、农林牧渔 (-2.04%) 四行业跌幅超过 2%，表现较弱。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场依然受到内外部负面因素影响延续弱势震荡格局。国内 CDR 的战略配售基金发售及 A 股融资力度加大，引发对 A 股流动性分流的担忧；国外下周美联储会议大概率加息以及中美贸易争端谈判进展的不确定性等因素制约 A 股走势。

我们认为弱市偏好防御类资产，6 月下旬继续演绎结构性行情为大概率事件。此外，MACI A 股指数 6 月纳入全球配置，陆股通北向资金持续流入也看出外资入市积极性持续提升，MLF 放宽标

准及可能的二次降准带来的流动性边际放松预期，这些偏积极的因素再加上 A 股估值全球范围内也具有相对优势，我们有理由相信，权益市场中长期配置时点正在到来。考虑到下周 CDR 战略配售基金分流影响及美联储加息问题，权益下周配置建议以消费白马防御为主，中长期以高性价比资产为主，等待市场反弹。

➤ 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，美元后市仍有可能走强，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，信用债发行难的局面没有改观。信用市场下半年会迎来到期高峰，可能还会陆续出现违约事件，对信用市场仍有考验。整体信用环境改善尚需时日，信用债收益率短期内难以出现明显下行。

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；信用债市场仍需保持警惕。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：

本周融资融券余额震荡走低。截止 6 月 7 日，两融余额 9,819.28 亿，占 A 股流通市值 2.26%，

该比值较上周微降 0.03 个百分点。两融交易额 292.81 亿，占 A 股成交额 8.14%，该比值较上周增加 0.33 个百分点。双融余额虽然在万亿大关以下，但在 A 股成交量低迷的背景下，双融杠杆交易占比反而周环比增加，表明市场在逐级盘底之际悲观情绪或有逐步缓解的迹象。

沪深港股通：

本周北上资金继续流入，但前高后低。本周两市合计流入 167.14 亿元，日均 33.43 亿元。流入周合计额和日均数据均好于上周。但本周内前高后低，本周前四天流入合计 165.71 亿，周五仅流入了 1.43 亿元。虽然整体依然在流入，但从最近日数据来看，或有流入减速的趋势。南下资金方面，两市本周累计净流出 44.20 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流出 55.94 亿元，而通过深港通南下资金流入 11.74 亿元，本周南下资金流出速度与上周相比有加快趋势。从沪深港通数据变化来看短期市场偏谨慎。

2、市场情绪

股指期货升贴水：

本周三大股指期指震荡走弱，但基差环境延续上周走势持续好转。截止 6 月 8 日收盘，IH、IF 和 IC 主力合约贴水率分别为 0.58%、0.49%、0.19%。其中 IC 主力合约贴水幅度较上周持续收敛。整体上市场虽弱势，剔除交割日临近因素，我们依然能够发现基差环境好转的趋势，风险管理成本持续降低。

期权：

本周上证 50ETF 上涨 0.34%，成交量较上周下降至 2038.29 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 365.53 万张，其中认购期权成交 194.60 万张，认沽期权成交 170.93 万张，PCR 为 0.88，较上周增加 0.05。本周期权隐含波动率较上周上升，均值为 22.55%，较上周上升 1.15 个百分点。其中，认购期权的隐含波动率整体均值为 21.83%，认沽期权的隐含波动率整体均值为 23.27%

左右。本周认沽认购比率增加，期权隐含波动率持续回升，市场风险情绪较上周微幅提升。

整体上看，本周量化指标表明市场中性偏谨慎。我们保持上周观点，在整个市场仍然处在风险释放阶段的背景下，市场逐级盘底之际，最佳操作依然是控制好仓位进行防御性布局。

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。