

投 资 有 言

2018.06.11~06.15

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周 A 股市场震荡下行，中小创板块下跌幅度更大，蓝筹股、金融股表现相对较好。截止到周五收盘，上证综指收于 3021.90 点，周跌 1.48%，中小板指周跌 3.10%，创业板指跌幅较大，周跌 4.08%。板块方面上证 50 周涨 0.60%，沪深 300 周跌 0.69%，中证 500 周跌 3.27%，中证 1000 周跌 4.48%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数仅 6 个上涨。煤炭 (+3.16%)、钢铁 (+2.68%)、房地产 (+1.23%)、非银 (+0.89%)、银行 (0.76%) 表现较好；通讯 (-7.43%)、国防军工 (-5.75%)、计算机 (-5.67%)、医药 (-5.14%)、纺织服装 (-5.08%) 领跌。

➤ 债券市场

本周央行进行 4800 亿逆回购，全周有 2400 亿逆回购到期，央行合计净投放 2400 亿。本周债券市场收益率有所下行，10 年期国债收益率下行 4 个 bp 至 3.60%，10 年期国开债收益率下行 5 个 bp 至 4.39%，本周国债期货主力合约 T1809 上涨 0.42%。

◇ 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震荡下跌格局。国内 CDR 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；国外美联储如期加息并将今年加息次数上升至 4 次，欧央行公布退 QE 路线图，全球流动性进一步收紧；周五美国公布对中国的征税目录，贸易战重新开打，这反映出美国特朗普政府的反复无常，短期内将会对市场形成情绪冲击。但从中长期基本面来看，这些中国核心价值资产，有业绩支持、现金流充裕的股票，还是比较值得投资的资产，所以如果市场出现相应的恐慌的话，这些是具有很强的投资价值的标的。我们认为像最近的航空、房地产、周期性行业钢铁等板块，在目前这种情况下都在比较低的位置，值得投资。另外，消费品板块在市场低迷的时候也是一个永恒的主题，我们还是看好这些资产。

➤ 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。本周美联储加息后，国内央行没有跟随动作，一方面：国内监管压力较大，需要相对稳定的货币环境对冲信用紧缩带来的风险；另一方面：人民币汇率压力不大，中美利差处于稳定状态，跟随美国加息必要性不强。未来国内流动性仍会保持在中性水平，不会出现大面积的流动性紧张。

信用债市场依旧低迷，市场对于信用风险的悲观看法仍然没有完结，信用债发行难的局面没有改观。本周经济数据和金融数据公布，明显低于预期，为宏观经济敲响了警钟，在信用紧缩的环境下如果社融持续低迷，那么中国经济将面临下行风险。紧信用环境下，企业融资不足将进一步激发信用违约，继而促使金融机构收紧融资条件，带来恶性循环，处置风险的风险将显著上升。不过，从郭树清在陆家嘴论坛上的讲话来看，监管对于去杠杆态度坚决，对信用违约的容忍度较高，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：本周融资融券余额连续走低。截止6月14日，两融余额 9,739.07 亿，较上周末降低 44.61 亿元；两融余额占 A 股流通市值 2.28%，该比值较为稳定。两融周交易额 1,021.55 亿，占 A 股成交额 7.67%，该比值较上周下降。两融余额数据连续走低，杠杆交易占比数据也震荡走低，表明市场悲观情绪依然浓厚。

沪深港股通：本周北向资金继续流入，但日均流入额放缓。本周两市合计流入 136.04 亿元，日均 27.21 亿元，日均流入额较上周下降 6.22 亿元，延续了自 6 月 8 日以来流入速度放缓的趋势。南下资金方面，两市本周累计净流出 2.38 亿元，其中通过沪港通南下资金累计净流出 26.73 亿元，而通过深港通南下资金流入 24.35 亿元，本周南下资金流出速度与上周相比明显下降。从沪深港通周北向数据变化来看短期市场依然偏谨慎。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期货走势有一定分化，大市值股票要略强于中小市值股票，但市场情绪仍旧不高。本周五为 6 月份合约交割日，期现基差震荡收敛，三大期指 IH、IF 和 IH 6 月份合约贴水率最终收敛在 0.05%、0.02%和 0.02%。从三大期指 7 月份贴水率来看，IH、IF 和 IH 分别为 1.05%、0.84%和 0.86%，贴水幅度较之前有所扩大，市场情绪偏谨慎的同时，风险管理成本较上周有所增加。

期权：本周上证 50ETF 上涨 0.98%，成交量较上周上涨至 2132.46 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 424.55 万张，其中认购期权成交 225.99 万张，认沽期权成交 198.56 万张，PCR 为 0.88，该比值与上周持平。最活跃的期权合约分别为 50ETF 购 6 月 2.70，50ETF 购 6 月 2.65。本周期权隐含波动率较上周下降，均值为 19.93%，认购期权的隐含波动率整体均值为 21.83%，

部分合约隐含波动率高达 55.86%；认沽期权的隐含波动率整体均值为 16.45%左右，部分合约隐含波动率达到 44.83%。本周认沽认购比率虽然稳定，但整体还处于历史较高水平；最活跃期权因临近交割隐含波动率略降，但整体隐含波动率水平也不低，表明市场风险情绪依然较浓。

整体上看，本周量化指标表明市场短期风险情绪依然浓厚。我们认为，市场短期仍需继续下探来释放逐渐凝聚的风险情绪，下周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。