

投 资 有 言

2018.07.09~07.15

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周 A 股迎来久违的反弹。上证综指上涨 3.06%，收于 2,831.18 点，结束周线 7 连阴，创两年来最大单周涨幅；深证成指上涨 4.66%，收于 9,326.97 点，同样创两年来最大单周涨幅，两市周成交合计 1.77 万亿，较上周微增 218.47 亿元。

风格指数方面，中小盘风格优于大盘风格。上证 50 指数，周涨 3.09%，中证 500 指数，周涨 4.15%；行业指数方面，本周 28 个申万一级行业全部上涨，行业涨幅前三为休闲服务(+9.16%)、医药生物(+7.96%)和电子(+7.43%)；涨幅相对落后的前三为采掘(+0.34%)、国防军工(+0.89%)和传媒(1.12%)。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净回笼 900 亿元，在银行资金面整体偏松的环境下维持小额净回笼，维持银行体系流动性保持合理充裕。

本周利率债市场收益率继续下行，10 年期国债收益率小幅下行至 3.49%，10 年期国开债收益率延续下行至 4.11%。本周国债期货 10 年主力合约 T1809 上涨 0.36%，5 年主力合约 TF1809 上涨 0.22%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场强劲反弹。一方面，经过连续七周的下跌，市场对各种利空预期消化比较充分；另一方面，调控政策边际转向迹象明显。再叠加基本面、估值水平、资金面的多重共振，本周市场出现了久违的强劲反弹。从反弹主流品种看，中报业绩预期较好的消费蓝筹值得关注，这也符合我们一直以来权益资产布局的安排。我们认为，这类具有业绩支持的龙头公司，有望在今年偏弱势市场中行情得以持续，中报行情中，这类公司股价不排除创出新高的可能。

基于以上判断，具体操作上，我们依然在控制下行风险的前提下，构建一个攻防兼备的组合。对于混合型产品，除了具有业绩支撑的消费蓝筹外，具有看涨期权特性的可转债，以及恐慌情绪错杀的高等级信用债均是我们重点关注的配置品种。

➤ 固收观点

利率债市场收益率继续下行，10年期国债收益率小幅下行至3.4858%，10年期国开债收益率延续下行至4.1124%。下半年国内经济压力较大，本周五公布的6月份金融数据依旧低迷，社融增速下降至9.8%，M2增速持续回落至8%，虽然信贷增速较高但主要是非标回表造成的。目前一些民营企业和一些中低评级企业再融资极其困难，很多企业已经陷入流动性危机，信用紧缩导致实体经济承压。另一方面，中美贸易对抗进一步加剧，美国本周二宣布对中国2000亿美元商品加税进行评估，贸易战影响仍不可小视。目前，国内最清晰的政策是货币政策，流动性合理充裕是确定预期；经济基本面下行风险也正在成为大概率事件。在此背景下，我们认为利率债下半年仍将具备较好的投资机会，预计10年期国债收益率会打破近期的波动区间，下行至3.3%附近。

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改善，信用债发行难的局面没有改观。需要关注7月召开的政治局会议，观察中央高层对于信用紧缩及中美贸易战的指导性意

见，以及对冲当前经济下行风险的举措。信用债市场的好转尚需时日，不过我们相信，政策制定者已经意识到信用紧缩对于实体经济带来的潜在伤害，对于外部环境存在较大不确定性的情况下，国内政策有望回暖。

综合各方面因素，我们对近期利率债市场持较为乐观的看法，预计 10 年期国债收益率波动区间在 3.3%-3.6% 之间，且仍有向下突破的可能；信用债市场仍需观察，但政策已经在向好的方向发生转变。

► 量化观点

1、资金流向

融资融券：本周融资融券余额跌势趋缓。截止 07 月 12 日，两融余额 9,011.84 亿，较上周同期下降 76.88 亿元，下跌幅度低于上周同期。两融余额占 A 股流通市值 2.25%，该比值较上周降低 0.12 个百分点；两融交易额 1,039.65 亿，较上周同期增加 31.21 亿元，两融交易额占 A 股成交额 7.38%，该比值较上周增长 0.16 个百分点。虽然两融余额占 A 股流通市值比例略有降低，但两融交易额占 A 股成交额比例增长明显，市场修复过程中，投资者采用两融杠杆交易热情有所好转。

沪深港股通：北向资金净流入有加速迹象。本周两市合计净流入 66.68 亿元，日均 13.34 亿元，较上周日均流入额增加 2.21 亿元；分市场看，本周北向资金沪市合计净流入 50.01 亿元，深市合计净流入 16.67 亿元，虽然北向资金依然是沪强深弱，但两市场差异性在降低；本周南向资金合计净流入 64.31 亿元，日均流入 12.86 亿元，一改上周日均净流出 7.64 亿的状态。整体上，本周南北向资金流向数据继续改善，资金对于证券市场的信心正在逐渐修复。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周期指贴水幅度大幅收敛，部分期指一度处于升水状态。截止周五收盘，
专业专注 承载托付

三大期指 IH、IF 和 IC 主力合约贴水率分别为 0.47%、0.46%、0.25%，较上周同期，分别收敛 0.39、0.64 和 0.72 个百分点，IC 主力合约本周一度处于升水状态。虽然主力合约即将进入交割周，贴水幅度有自然收敛的规律，但从次月合约的贴水幅度看，本周整体上期指贴水是大幅度收敛的，股指期货基差环境在好转。

期权：本周上证 50ETF 上涨 3.46%，成交量较上周降低 790 万手至 2,406 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 595 万张，较上周降低 117 万张。其中，认购期权成交 307 万张，周环比降低 56 万张；认沽期权成交 288 万张，周环比降低 61 万张。认沽认购成交比率 PCR 为 0.94，该比值较上周微降。本周期权隐含波动率较上周下降，均值为 25.14%，较上周降低 3.01 个百分点。其中，认购期权的隐含波动率整体均值为 23.61%，周降低 1.79 个百分点；认沽期权的隐含波动率整体均值为 26.67%，周降低 4.23 个百分点。期权隐含波动率走势符合我们上周预期。

本周量化监控数据改善。量化角度，随着多重风险因素的阶段性释放以及调控政策边际转向，叠加市场流动性、市场本身环境和风险的预期改观，市场情绪还是在持续修复过程中。量化策略操作上，依然建议采用稳定仓位或是中性偏乐观的敞口管理策略以提高弹性收益的可能。

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。