

# 投 资 有 言

2018.07.16~07.22

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周 A 股先抑后扬，周五在资管新规放松预期下，市场大幅反弹。截止到周五收盘，上证综指收于 2829.27 点，周跌 0.07%，中小板指周跌 0.38%，创业板指周跌 0.55%。板块方面上证 50 周涨 0.68%，沪深 300 周涨 0.01%，中证 500 周跌 0.56%，中证 1000 周跌 0.37%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近一半上涨。电力及公共事业 (+2.85%)、非银 (+2.34%)、银行 (+2.13%)、通讯 (+1.76%)、餐饮旅游 (1.52%) 表现较好；医药 (-2.89%)、家电 (-2.35%)、食品饮料 (-2.11%)、交通运输 (-1.72%)、有色 (-1.72%) 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基本持平，10 年期国债收益率上行 3 个 bp 至 3.51%，10 年期国开债收益率下行 3 个 bp 至 4.09%，本周国债期货主力合约 T1809 下跌 0.36%。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周市场先抑后扬，周一至周四大部分时间市场是跌的，周五在资管新规放松的消息影响下，市场出现以金融股主导的大反弹，最后全周上证综指基本打平，但是绝大多数股票全周还是下跌的，尤其是消费股跌得相对多些。在银行理财细则出台前，市场对贸易战、国内经济下滑、信用紧缩心存忌惮，新规的出台意味着国家整个宏观政策调控的方向发生了边际上的放松，从原

来的宽货币紧信用变为宽货币宽信用，在这种情况下，市场对反弹还是抱有比较大的期望。

我们认为目前具备反弹条件的还是主要集中在金融股，以银行为代表的金融股估值低，之前调整也比较充分，结合中报业绩，我们觉得可能会有一个比较不错的反弹机会。同时，如果在这个反弹过程中消费股由于风格跷跷板原因，面临一些风格偏差，即出现了一个不正常的调整的话，我们认为这构成了一个不错的投资机会，其实从中长期来看，消费股还是有相当不错的配置价值。

### ➤ 固收观点

利率债市场收益率低位震荡，10年期国债收益率重回3.5%上方至3.5135%，10年期国债收益率收于4.0851%。本周是国内政策密集发布，7月20日晚，央行发布《关于进一步明确规范金融机构资产管理业务指导意见有关事项的通知》；银保监会发布《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》；证监会发布《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法（征求意见稿）》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定（征求意见稿）》。资管细则明显缓和了非标资产的限制，以及过渡期内的退出压力，并保留了现金管理类银行理财等的摊余成本法估值。从政策的方向看，下半年社融压力有望逐渐缓解，实体经济下行压力存在降低可能。在此背景下，我们认为短期内利率债可能进入到一个震荡环境当中，从中期看我们预计10年期国债仍有下行空间，年底前有望下行至3.3%附近。

7月17日上午，中国银保监会党委书记、主席郭树清主持召开座谈会，会议强调，银行业金融机构要重点把握好以下几个方面：一是深刻认识做好民营企业和小微企业融资服务的意义；二是加快建立有效调动基层积极性的激励机制；三是积极推动降低小微企业融资成本；四是打通信息渠道；五是积极帮扶有发展前景的困难企业。信用债市场的低迷情绪有望在政策引导下逐渐缓和，但仍需要观察未来几个月的社融数据是否有效企稳，甚至于适度恢复。低评级信用债仍需要精选个券，保持对发行人的密切跟踪。

综合各方面因素，我们对短期内利率债市场保持谨慎，中期来看维持相对乐观的看法，预计10年期国债收益率波动区间在3.3%-3.6%之间，且年底前有望下行至3.3%左右；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：**本周融资融券余额继续下跌，但跌势继续放缓。截止07月19日，两融余额8,961.36亿，较上周同期下降50.48亿元，下跌幅度低于上周同期，双融余额跌势连续两周放缓。两融余额占A股流通市值2.28%，该比值较上周上升0.03个百分点；两融交易额955.00亿，较上周同期降低84.65亿元，两融交易额占A股成交额7.45%，该比值较上周增长0.07个百分点。本周虽然双融余额继续下降，但跌势继续放缓，再加上双融余额占A股市值以及双融交易额占A股成交额均出现微幅上升的趋势，释放出投资者采用两融杠杆交易热情持续修复的信号。

**沪深港股通：**北向资金依然处于净流入状态。本周两市合计净流入37.38亿元，日均7.48亿元，较上周日均流入额降低5.86亿元；分市场看，本周北向资金沪市合计净流入15.85亿元，深市合计净流入21.53亿元，北向资金两市差异性逐渐降低，并由沪强深弱变为沪弱深强的状态；本周南向资金合计净流入17.13亿元，日均流入3.43亿元，南向资金净流入额度大幅降低。整体上，本周南北向资金流向数据虽继续改善，但速度放缓，考虑到外汇因素，我们预计下周放缓趋势会持续。

### 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**本周期指当月合约顺利交割，次月合约升贴水状态分化，但整体基差环境变好。截止周五收盘，三大期指IH、IF和IC8月份合约升贴水率分别为0.22%、-0.3%、-0.58%，较上周同期，IH由贴水转升水，IF收敛0.16个百分点，IC贴水幅度扩大0.33个百分点。虽然三大期指主力合约升贴水走势分化，但整体上看股指期货基差环境有所好转。从升贴水表现上看，IH

主力好于 IC 主力，代表大盘风格好于中小盘风格。

期权：本周上证 50ETF 上涨 1.24%，成交量较上周增加 280 万手至 2,686 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 720 万张，较上周增加 125 万张。其中，认购期权成交 381 万张，周环比增加 74 万张；认沽期权成交 340 万张，周环比增加 52 万张。认沽认购成交比率 PCR 为 0.89，该比值较上周下降 0.05。本周期权隐含波动率较上周下降，均值为 23.63%，较上周降低 1.51 个百分点。其中，认购期权的隐含波动率整体均值为 22.20%，周降低 1.41 个百分点；认沽期权的隐含波动率整体均值为 25.06%，周降低 1.61 个百分点。期权隐含波动率走势符合我们上周预期，我们依然认为随着市场阶段性企稳，期权 PCR 以及波动率水平整体趋降。

本周量化监控数据整体上继续改善。随着近期贸易战及调控政策边际转向等因素逐渐兑现，悲观情绪逐渐释放，市场在阶段性底部震荡缓行。量化角度，轻市场重风格，建议投资者重点关注不同风格特征的相对强弱走势带来的多空机会，银行理财新规利好金融板块（上证 50 指数权重行业），狂犬病疫苗造假事件打压整个生物医药行业（中证 500 指数权重行业），这就带来多上证 50 大盘风格空中证 500 中小盘风格的结构性的机会，建议下周进行多 IH 空 IC 风格套利操作。

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。