

投 资 有 言

2018.07.23~07.29

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周 A 股表现冲高回落。截止到本周五收盘，上证综指收于 2873.59 点，周涨 1.57%，深证成指收于 9295.93 点，周涨 0.48%，创业板指收于 1594.57 点，周跌 0.93%。其他重要指数，上证 50 周涨 1.26%，沪深 300 周涨 0.81%，中证 500 周涨 1.43%。

行业风格方面，本周 28 个申万一级行业指数涨跌互现。行业涨幅前三为钢铁(8.05%)、建筑装饰(7.40%)和建筑材料(6.47%)；跌幅前三为医药生物(-2.93%)、电子(-0.77%)和休闲服务(-0.55%)。

➤ 债券市场

本周央行公开市场操作净投放 1320 亿元，本周资金面整体保持十分宽松的状态。本周债券市场收益率上行，10 年期国债收益率累计上行 0.77 个 BP 至 3.5212%，十年国开活跃券 180205 收益率累计上行 12.3bp 到 4.2275%，次活跃券 170215 累计上行 13.5bp 到 4.3150%。本周国债期货 10 年主力合约 T1809 下跌 0.18%，5 年主力合约 TF1809 上涨 0.08%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周主要受两个事件的影响，分别一是疫苗事件造成医药股的大幅回调，另外，国常会之后市场对政策放松转向的预期进一步升温，基建板块表现抢眼。整体看，上证指数有所反弹，但

是，消费行业有所下跌，未来一周有可能继续延续该态势。在整个市场风险偏好回升的情况下，

专业专注 承载托付

以基建为代表的周期品种，包括大金融和房地产板块可能延续反弹的态势，资金方面可能会从医药和消费板块撤离到热点板块。

我们认为，目前去追逐热点板块未必合理，建议还是以消费股作为底仓，如果出现进一步的调整，可以进行适当的参与。同时，因为资管新规对当前信用环境的缓解，对金融板块的信心有所恢复。所以，一方面坚守消费类的核心资产，另一方面，适当扩大金融股的资产配置。

➤ 固收观点

利率债市场收益率反弹，10年期国债活跃券180011收益率上行至3.52%。上周末资管新规细则出台，以及央行窗口指导为信用债提供流动性，本周国常会强调积极的财政政策更加积极，且流动性松紧适度。政策出现明显转向，形成宽货币、宽信贷、宽财政的政策组合。市场风险偏好剧烈变化，导致利率债收益率出现较大上行。我们认为，中期而言货币政策的宽松仍然最为确定，而经济基本面的改善有待观察，本次系列政策旨在稳社融、稳基建、稳经济，而经济基本面尚难以形成快速扩张的周期。所以利率债中期仍然值得看好，本次利率债调整是短期、可控和有限的。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。

信用债市场情绪回暖，市场收益率有所下行，信用利差逐步改善。随着资管新规细则出台，央行为信用市场注入转向流动性，财政政策引导流动性。信用债回暖仍然可期，特别是城投品种具备较为确定的机会，企业、公司债还需要甄别个券。我们认为未来信用债市场的低迷情绪会逐渐缓和，但仍需要观察今后几个月的社融数据是否有效印证、有效企稳。

综合各方面因素，我们对短期内利率债市场持中性态度，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；信用债市场不悲观，城投相对确定，企业、公司债需甄别个券。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：两融交易额大增，杠杆交易占比创两个月新高。截止 07 月 26 日，两融余额 8,952.62 亿，较上周同期下降 8.74 亿元，下跌幅度低于上周同期，双融余额跌势连续三周放缓。两融余额占 A 股流通市值 2.20%，该比值较上周同期微降。两融交易额 1,400.83 亿元，较上周同期大幅增长 445.83 亿元，两融交易额占 A 股成交额 8.34%，该比值较上周同期大幅增长 0.89 个百分点，连续两周增加。本周虽然双融余额继续下降，但跌势连续三周放缓，再加上双融交易额占 A 股成交额比例大幅度上升，表明投资者采用双融杠杆交易的热情大幅好转。

沪深港股通：北向资金日均净流入增加。本周两市合计净流入 70.64 亿元，日均 14.13 亿元，是上周日均流入额的近两倍；分市场看，本周北向资金沪市合计净流入 57.35 亿元，深市合计净流入 21.53 亿元，北向资金两市流向重新回到沪强深弱的状态；本周南向资金合计净流入 34.99 亿元，日均流入 7.00 亿元，南向资金净流入额度也有所增加。整体上，本周南北向资金流向数据继续改善。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周期指贴水幅度继续收敛，基差环境继续好转。截止周五收盘，三大期指 IH、IF 和 IC 主力合约升贴水率分别为 0.18%、-0.03%、-0.37%，较上周同期，IH 升水幅度略降，IF 和 IC 贴水幅度有不同程度的收敛。整体上，期指基差环境继续好转。

期权：本周上证 50ETF 上涨 1.38%，成交量较上周降低 68 万手至 2,618 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 661 万张，其中认购期权成交 368 万张，认沽期权成交 293 万张，认沽认购比率为 0.80，PCR 比值较上周下降 0.09。本周期权隐含波动率较上周下降，均值为 21.87%，较上周降低 1.76 个百分点。认购期权的隐含波动率整体均值为 20.86%，认沽期权的隐含波动率整体

均值为 18.37%左右。PCR 和期权隐含波动率均下降，市场风险情绪降温。

本周量化监控数据继续改善。对流动性改善的预期边际变化十分明显，市场情绪在持续修复过程中。量化角度，依然轻市场重风格，建议投资者关注二季报披露节奏，根据业绩超预期板块的表现判断行业轮动带来的风格套利的机会。

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。