

投 资 有 言

2018.07.30~08.05

◇ 市场观察

➤ 股票市场

受内外部多重因素影响，本周权益市场继续大幅下挫，最终上证综指单周下跌 4.63%，最终收于 2740.44 点，创 2018 年 3 月以来最大单周跌幅。从大小盘风格来看，大盘蓝筹指数跌幅相对较小，上证 50 单周下跌 4.42%，沪深 300 下跌 5.85%，中证 500 下跌 6.09%，创业板指下跌 7.08%，中小板指下跌 8.14%，创业板指、中小板指等指数已经再创年内新低。

行业风格方面，本周所有中信一级行业指数都处于下跌状态，其中石油石化、银行、农林牧渔跌幅较小，分别为-0.17%、-2.32%、-2.94%；而家电 (-10.07%)、电子元器件 (-9.14%)、餐饮旅游 (-8.88%) 表现较差，位居跌幅榜的前三位。

➤ 债券市场

本周央行未进行公开市场操作，本周累计净回笼 2100 亿元。回顾整个 7 月份，央行共开展 SLF 操作 36.9 亿元，期末余额为 31.9 亿元；共开展 MLF 操作 6905 亿元，期限 1 年，利率 3.30%，期末余额为 49225 亿元。另外，受中央政治局会议定调稳健的货币政策以及避险情绪升温的影响，本周债券市场仍然是比较乐观的，十年期国债收益率较上周下跌 6.45 个 bp，收于 3.4567%，十年期国开债收益率下行 7.48 个 bp，收于 4.0603%。10 年期国债期货上涨 0.69%，5 年期国债期货上涨 0.36%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

受中美贸易战加码的影响，本周权益市场出现了放量下跌，而且下跌过程中医药等消费股跌幅较大，具有明显的补跌原因。目前市场出现了一波恐慌性抛售，以基金重仓股为代表的一批业绩优秀的股票跌幅较大。

站在这一时点，展望未来一周的权益市场，投资者需要克服市场的恐慌情绪，投资最终还是基于业绩。在熊市的末尾，消费股出现补跌，也代表市场最坚定的一部分持有人，也开始需要被动地进行风险控制，这意味着市场的投资机会也在不知不觉中来临，所以这个时候可以进行适当的逆向投资。

➤ 固收观点

利率债市场收益率反弹，10年期国债活跃券180011收益率下行至3.46%。本周政治局会议定调下半年的政策取向，坚持实施积极的财政政策和稳健的货币政策，提高政策的前瞻性、灵活性、有效性。财政政策要在扩大内需和结构调整上发挥更大作用。要把好货币供给总闸门，保持流动性合理充裕。我们认为，中期而言货币政策的宽松仍然最为确定，而经济基本面企稳存在一定机会，本次系列政策旨在稳就业、稳金融、稳外贸、稳外资、稳投资、稳预期，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。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，政治局会议定调下半年政策目标，信用债回暖仍然可期。我们认为未来信用债市场拐点已至，其中城投债较为确定，企业债、公司债仍需甄别个券，防范个体信用风险。

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；信用债市场拐点已至，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：双融交易热情大幅降温。截止 8 月 2 日，两融余额 8,877.93 亿，较上周同期下降 74.69 亿元，下跌幅度较上周有所放大。两融余额占 A 股流通市值 2.28%，周环比微增。两融交易额 1,010.92 亿，较上周同期大幅降低 389.91 亿元，两融交易额占 A 股成交额 7.74%，该比值周环比降低 0.60 个百分点，较上周由增转降。本周市场弱势，双融指标同步体现出杠杆交易热情大幅降温的迹象。

沪深港股通：南北向资金流向分化。北向资金方面，本周两市合计净流入 72.56 亿元，日均 14.51 亿元，与上周日均流入额持平；分市场看，本周沪市合计净流入 48.02 亿元，深市合计净流入 24.54 亿元，北向资金两市流向依然处于沪强深弱的状态；分行业看，北向资金本周关注周期类板块，钢铁板块流入明显，消费内部板块分化严重，流入家用电器流出食品饮料行业。本周南向资金合计净流出 60.36 亿元，日均流出 12.07 亿元，南向资金日均流向由净流入转净流出。整体上，本周南北向资金流向分化，冰火两重天。

2、市场情绪

股指期货升贴水：市场弱势，三大期指贴水幅度加大。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 -0.31%、-0.96%、-1.05%，较上周同期，IH、IF 和 IC 贴水幅度分别扩大 0.49、0.93 和 0.68 个百分点。整体上，期指基差因预期市场走弱而恶化。

期权：本周上证 50ETF 大跌 4.58%，成交量较上周增加 211 万手至 2,830 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 693 万张，其中认购期权成交 363 万张，认沽期权成交 330 万张，认沽认
专业专注 承载托付

购比率为 0.91, PCR 比值较上周大幅增加 0.11。本周期权隐含波动率上行, 均值为 24.98%, 较上周增加 3.11 个百分点。认购期权的隐含波动率整体均值为 24.38%, 认沽期权的隐含波动率整体均值为 25.59%左右。PCR 和隐含波动率均上升, 市场风险情绪再度升温。

整体上看, 本周量化监控数据走差。中美贸易争端升级迹象引发不确定性增加, 市场弱势下探, 虽然各行业均处于估值历史底部区域, 但投资者信心的修复仍需较长时间。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/低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。