

# 投 资 有 言

2018.08.06~08.12

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

上周上证综指上涨了2%，收于2795.31，结束之前的下跌，市场出现一定的回调，但波动较剧烈，其中消费、医药、家电、食品饮料调整较多，主要逻辑是重仓基金在市场筑底时进行换仓操作，资金对基建板块有所忌惮，消费板块个股低估值，政策预期向好，金融板块因金融机构限制条件变松，及政策引导资金流入实体而上涨，银行业悲观预期持续修正，银行股近期成为核心配置资产。

### ➤ 债券市场

债券市场收益率上行，10年期国债收益率在3.45-3.55%附近震荡，10年期国开债收益率在4.2%附近波动。信用债一级发行量下降，二级收益率下行趋势较之前有所放缓，债券市场热情稍有减弱。货币政策保持资金合理充裕，但市场预计难以更加宽松，观测上周资金面情况，因缴税原因略有边际收紧迹象，央行二季度货币政策报告出炉，称不搞大水漫灌式宽松，资金是否流入实体经济以及企业是否会继续加杠杆，需进一步观测。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

上周各大指数均有不同程度的反弹，全周沪深300指数涨2.71%，中证500涨2.04%，中证1000跌1.64%。股市回调，消费、医药、家电、食品饮料调整较多，资金对基建板块有所忌惮，以金融板块反弹为核心，金融条件变宽，政策引导资金流入实体，银行业悲观预期持续修

正，医药股持续低迷，消费股白酒龙头、食品饮料反弹较多，主要因前期跌幅较多和基本面改善，绩优消费股仍有价值。策略观点：耐心等待优质股票（业绩好、价值处于合理区间），行业分散化，博取未来可能的绝对收益，另外对市场不必过于悲观，应该判断最先止跌的板块，进行指数化配置。

### ➤ 固收观点

利率债市场收益率上行。10年期国债活跃券 180011 收益率上行至 3.55%。10年期国开债活跃券 180205 收益率上行至 4.2%附近。我们认为，中期而言货币政策的宽松仍然确定，经济基本面企稳存在一定机会，前期系列政策旨在稳定经济运行，而经济基本面尚难以形成新的快速扩张周期，所以利率债中期仍然存在一定机会。短期内利率债进入到一个震荡环境当中，预计未来 10年期国债收益率在 3.3%-3.6%之间波动。

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，信用债收益率已经有较大幅度的下行。我们认为未来信用债市场将进入稳定周期，配置上仍以短期限为主，仍需要防范个券信用风险。

综合各方面因素，我们对短期内债券市场持中性态度，预计 10年期国债收益率波动区间在 3.3%-3.6%之间；信用债市场收益率已明显下行，信用利差得到改善，配置上以短期限为主，仍需防范个券信用风险。

### ➤ 量化观点

#### 1、资金流向

融资融券：双融余额继续降低，杠杆交易占比微增。截止 8月9日，两融余额 8,769.12 亿，较上周同期下降 108.81 亿元，下降幅度继续放大。两融余额占 A 股流通市值 2.23%，周环比下降

0.05 个百分点。两融交易额 987.71 亿，较上周同期降低 23.21 亿元，两融交易额占 A 股成交额比例 7.84%，周环比增长 0.1 个百分点。从融资融券数据看，虽然双融余额继续降低，但双融交易占比周环比增长，杠杆交易热情虽降温，但下降趋势放缓。

**沪深港股通：**北向资金净流入加速，南向资金净流出放缓。北向资金方面，本周两市合计净流入 129.75 亿元，日均 25.95 亿元，较上周明显增长；分市场看，本周沪市净流入 74.59 亿元，深市净流入 55.16 亿元，沪市深市同步扩大；分行业看，本周北向资金净买入最大的 Top10 个股集中在消费和家电板块，其中伊利股份净买入 19.6 亿元，美的集团净买入 14.8 亿元。本周南向资金合计净流出 33.25 亿元，日均流出 6.65 亿元，较上周净流出日均数据减半。虽然南向资金整体净流出，但金融板块受到追捧，其中工商银行、建设银行以及中国平安分别净买入 18.2 亿、6.5 亿和 4.1 亿港元。整体上，本周南北向资金依然是北强南弱，虽然北向资金净流入加速，但南向资金净流出速度放缓。

## 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**市场企稳反弹叠加交割日临近，期指贴水幅度收敛。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 -0.11%、-0.23%、-0.35%。较上周同期，IH、IF 和 IC 贴水幅度分别收敛 0.20、0.73 和 0.70 个百分点。三大期指主力合约即将进入交割周，期指贴水有自然收敛的需要，再叠加市场阶段性企稳反弹走势致使三大期指贴水率大幅收敛，基差环境较上周好转。

**期权：**市场风险情绪降温。本周上证 50ETF 上涨 3.83%，成交量较上周增加 54 万手至 2,884 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 768 万张，其中认购期权成交 427 万张，认沽期权成交 341 万张，认沽认购比率 (PCR) 为 0.80，该比值较上周大幅降低 0.11。本周期权隐含波动率降低，均值为 23.90%，较上周降低 1.08 个百分点。认购期权的隐含波动率整体均值为 22.57%，认

活期权的隐含波动率整体均值为 25.12%。PCR 和隐含波动率均降低，表明市场风险情绪降温。

本周量化监控数据有所好转，市场风险情绪降温。外部中美贸易战对市场的影响已呈现边际减弱的态势，内部政策边际放松有助于市场信心的修复。量化角度，从“轻市场重风格”向“市场和风格并重”转变，在根据中报业绩超预期板块的表现判断行业轮动带来的风格套利机会的同时，也适当关注确定性 Beta 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。