

投 资 有 言

2018.08.13~08.19

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周上证综指下跌 4.52%，收于 2668.97 点，周线空头状态明显。本周市场受到内外部负面因素影响跌幅较大，国内最新经济数据反映实体经济仍存下行风险，外部美元升值刺激新兴市场持续动荡。综合内外部环境来看，市场中短期内仍存较大不确定性，但长期而言随着市场持续回落，新机会也在酝酿之中，耐心等待市场信心恢复。

➤ 债券市场

债券市场受到汇率波动影响，以及对通胀的担忧，收益率大幅上行，10 年期国债收益率上行 10bp 至 3.6524%，10 年期国开债收益率上行 10 个 bp 至 4.2104%。近期的汇率市场波动为债市增加了新的变数，市场担忧为对冲汇率风险央行可能降低未来货币宽松的程度，这为债券市场带来了较大的不确定性，需要保持一定的警惕。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场继续大幅下跌，上证综指下跌 4.52%，深成指下跌 5.18%，沪深 300 下跌 5.15%，创业板下跌 5.12%。市场再次创出新低，市场信心羸弱，是对于未来经济预期悲观，对于贸易战、美元升值等外部因素比较谨慎。我们认为，中短期市场受到诸多不利因素困扰，仍然有继续探底的需要，而长期来看，随着市场调整加剧，机会也在酝酿之中，无论从点位还是估值来看，

调整越充分未来的潜在机会越大。所以我们对市场短期仍保持谨慎的心态，长期而言机会正在逐渐大于风险。

经济基本面堪忧，从需求端情况来看，社消总额、固定资产投资、出口等数据回落明显，经济下行趋势已然确立，而供给端受到供给侧改革红利的影响，工业企业增加值、规模企业利润等数据反映，经济仍具有一定的韧性。但随着需求端持续弱化，供给端向需求端回归的概率逐渐加大。贸易战的长期化概率较大，美元走强刺激新兴市场风险逐渐蔓延，对于股市具有负面影响，投资这信心明显不足。尽管中短期来看，市场风险仍然在释放之中，但就长期而言，目前市场出清风险，有利于未来市场走向新的机会。

➤ 固收观点

利率债市场收益率大幅上行，10年期国债收益率上行10bp至3.6524%，10年期国开债收益率上行10个bp至4.2104%。近期的汇率市场波动为债市增加了新的变数，市场担忧为对冲汇率风险央行可能降低未来货币宽松的程度，这为债券市场带来了较大的不确定性，需要保持一定的警惕。另外，市场对于通胀也存在一定的担忧。在此背景下，我们认为利率债短期内仍需保持一定的警惕，控制好利率产品的仓位和久期，等待市场进一步明朗。

信用债市场再次出现信用风险事件，新疆建设兵团农6师出现技术违约事件，尽管最终还本付息、有惊无险，但对于城投品种来说也可能是一个新的开始。这可能会拉大城投品种间的信用利差，而低信用等级、高风险区域的县级城投估值收益率会出现上行，发行也将有一定的困难。信用债市场的估值修复已经基本结束，后续信用债市场可能走入一个相对震荡的环境之中，下半年是信用债到期高峰，对信用债市场整体保持适当谨慎仍有必要。

综合各方面因素，我们对近期利率债市场持谨慎的看法，10年期国债收益率出现震荡向上的走势，控制好仓位降低风险敞口；信用债市场观察下半年偿债高峰期信用风险对市场的影响。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：双融交易热情持续低迷。截止8月16日，两融余额8,748.03亿，较上周同期下降21.09亿元。两融余额占A股流通市值2.3%，周环比微增。本周市场弱势，双融指标的同步走弱体现出杠杆交易热情仍然处于低迷的状态。

沪深港股通：南北向资金均呈现净流出状态。北向资金方面，本周两市合计净流出9.06亿元，日均1.81亿元；分市场看，本周沪市合计净流入0.66亿元，深市合计净流出9.72亿元，北向资金仍然存在一定的沪强深弱的状态；分行业看，北向资金本周主要流入为食品饮料、休闲服务等业绩增长稳定的行业。本周南向资金合计净流出84.33亿元，日均流出16.87亿元，南向资金流出有加速的迹象。整体上，本周南北向资金的流出均表明当前市场形势不容乐观。

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，8月份合约顺利完成交割，IH、IF、IC 8月份合约交割时升贴水率分别为0.67%、0.59%、0.67%，均呈现升水状态。从9月份合约来看，IH合约贴水幅度较小，仅贴水0.18%，且远月份合约处于微幅升水状态；IF和IC主力合约贴水幅度较大，分别为0.85%、1.35%。整体上，期指基差因预期市场走弱而恶化，且大盘股与小盘股预期出现明显的分化。

期权：本周上证50ETF大跌5.14%收于2.42，成交量较上周减少93万手至2791万手。上证50ETF期权合约成交量共成交944万张，其中认购期权成交479万张，认沽期权成交465万张，期权成交量大幅增加；认沽认购比率为0.97，PCR指标继续小幅上升。本周期权隐含波动率较上周同样小幅上升，从最活跃的当月平价期权来看，认购期权的隐含波动率为23%，认沽期权的隐含波动率为24.37%，较上周均有所增加。PCR和认沽期权隐含波动率均上升，市场风险情绪再度

升温。

整体上看，本周量化监控数据走差。各种风险事件的发生使目前市场投资者信心不足，市场弱势下探，虽然各行业均处于估值底部区域，但信心的修复仍需较长时间。量化角度，依然轻市场重风格，依然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、大小盘轮动所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。