

投 资 有 言

2018.08.20~08.26

◇ 市场观察

➤ 股票市场

周一创本轮调整新低后，在险资增持的利好消息刺激下，股市开始反弹。截止到周五收盘，上证综指收于 2729.43 点，周涨 2.27%，中小板指周涨 1.58%，创业板指周涨 1.10%。板块方面上证 50 周涨 4.12%，沪深 300 周涨 2.96%，中证 500 周涨 1.03%，中证 1000 周涨 0.63%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数多数上涨。非银 (+5.86%)、银行 (+4.22%)、食品饮料 (+3.13%)、医药 (+2.80%)、石油石化 (+2.73%) 领涨；综合 (-1.43%)、纺织服装(-1.08%)、农林牧渔(-0.90%)、煤炭(-0.36%)、建筑(-0.30%)表现较差。

➤ 债券市场

债券市场收益率小幅波动，10 年期国债收益率在 3.6%附近震荡，10 年期国开债收益率在 4.25%附近波动。央行呵护资金面，经济基本面存在下行风险，市场期待财政政策发力，利率债延续震荡下行趋势。信用债市场回暖，去杠杆仍对低评级信用及有瑕疵的个券造成较大压力，技术性违约偶有发生说明实体企业的流动性风险仍存在，对信用债继续保持谨慎。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场是在创新低之后开始反弹，反弹的驱动力来自于两方面：一方面市场确实有个坚实的底部，估值处在一个极低的区间；另外一方面，股市对各种政策利空也基本反应完毕。在国家
专业专注 承载托付

队和保险资金增持的刺激之下，更多投资者也意识到了A股的投资价值而陆续进场。在反弹的过程中最有估值优势的金融板块，包括银行、保险、券商，形成了反弹的领头羊，这也符合我们一贯的判断。我们认为未来大金融板块包括银行、证券、保险、房地产行业等都具有估值优势，具备内在价值，值得优先作为防御性配置。

另外一个值得关注的方面，前期超跌的消费股，包括医药和食品饮料在本周出现了一定的反弹，主要原因是陆续公布的中报业绩基本上符合或者超过市场预期，这些蓝筹品种再次体现投资价值。所以目前这个位置我们仍然看好大金融板块，包括银证保和房地产，同时也看好经过充分调整的医药和消费品。目前在这个位置上应避免恐慌，先坚定持有等待市场情绪转暖。同时未来9月份可能还有一些利空因素，市场正在观察和消化，我们认为应该保持一个谨慎乐观的态度。

➤ 固收观点

利率债市场收益率震荡下行。十年期国债活跃券180011收益率下行至3.59%波动，十年期国开债活跃券180205收益率下行至4.22%。我们认为，中期来看，央行对资金面仍持呵护态度，但伴随财政政策发力，地方债发行放量，叠加季末时点效应，需关注资金面边际变化对现券收益率的影响。经济基本面仍在企稳中，后续财政政策发力对经济的影响尚需等待，目前来看经济还未进入扩展周期，利率债收益率震荡，长短端曲线陡峭化，中期走平，交易性机会较多。

信用债市场情绪较好，交投活跃，高评级收益率继续呈现下行趋势，个券差异较大，信用利差小幅走扩。在外部环境的影响下，去杠杆的节奏有所放缓，但趋势不会改变，监管旨在稳经济和有效防范化解金融风险，打通资金向企业传导路径，进一步支持实体经济，同时控制因债务膨胀造成的信用违约事件发生，资金压力较大的企业仍需规避，个券选择需谨慎。

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3.5%-3.7%之间；信用债市场收益率因时点即将到来会稍有抬升，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：杠杆交易热情持续低迷。截止 8 月 23 日，两融余额 8,651.12 亿，较上周同期下降 96.91 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.26%，周环比微降。两融交易额 790.70 亿，较上周同期下降 112.08 亿元。两融交易额占 A 股成交额 7.70%，较上周同期下降 0.38 个百分点。整体上，本周市场震荡攀升，但杠杆交易热情仍然处于较为低迷的状态。

沪深港股通：沪深港通资金流向数据好转。北向资金方面，本周两市合计净流入 115.57 亿元，日均 23.11 亿元，一改上周日均净流出状态；分市场看，沪市合计净流入 78.57 亿元，深市合计净流入 37.00 亿元；分行业看，北向资金本周主要流入保险（中国平安净流入 22.13 亿元）、白酒（五粮液与贵州茅台合计净流入 20.62 亿元）板块，主要流出为医药板块（恒瑞医药净流出 4.50 亿元）。本周南向资金合计净流出 25.71 亿元，日均流出 5.14 亿元，日均流出额较上周下降 11.72 亿。整体上，本周南北向资金流向数据均有所好转。

2、市场情绪

股指期货升贴水：三大期指贴水幅度收敛，基差环境有所改善，风险情绪降温。截止周五收盘，IH、IF、IC 主力合约升贴水率分别为 0.11%、-0.47%、-0.88%，较上周相比，IH 由贴水转升水，IF 与 IC 贴水幅度分别收敛 0.38 和 0.47 个百分点。整体上，市场震荡攀升，期指贴水幅度收敛，基差环境改善，风险情绪降温。

期权：本周上证 50ETF 上涨 4.26%，收复上周八成跌幅，成交量较上周增加 55 万手至 2,846 万手。上证 50ETF 期权合约成交量共成交 816 万张，较上周大幅降低 129 万张。其中认购期权成交 437 万张，降低 42 万张，认沽期权成交 379 万张，降低 86 万张；认沽认购比率为 0.87，PCR

指标大幅下降 0.1。本周期权隐含波动率较上周同样有所降低，所有认购期权的隐含波动率均值为 19.88%，较上周下降 3.18 个百分点；所有认沽期权的隐含波动率为 22.20%，较上周下降 2.17 个百分点。PCR 和认沽期权隐含波动率均下降，本周市场风险情绪明显降温。

整体上看，本周量化监控数据除了融资融券外均有所好转。国家队入市、险资加仓、外资入场，或许是战略配置机会，但市场成交量并无明显放大，市场情绪虽然在修复，但机构投资者普遍处于观望状态。量化角度，依然轻市场重风格，建议投资者积极关注大小盘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。