

投 资 有 言

2018.08.27~09.02

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场先涨后跌，上周反弹成果全部跌回，目前阶段市场可能仍处在出清的过程中。截止到周五收盘，上证综指收于 2725.25 点，周跌 0.15%，中小板指周跌 0.12%，创业板指周跌 1.03%。板块方面上证 50 周涨 0.10%，沪深 300 周涨 0.28%，中证 500 周跌 0.77%，中证 1000 周跌 1.14%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超一半下跌。房地产(+2.62%)、国防军工(+2.13%)、餐饮旅游(+2.08%)、煤炭(+0.57%)、银行(+0.51%) 表现较好；钢铁(-2.98%)、建筑(-1.32%)、机械(-1.31%)、传媒(-1.14%)、食品饮料(-1.07%) 领跌。

➤ 债券市场

本周央行进行 4800 亿逆回购，全周有 2400 亿逆回购到期，央行合计净投放 2400 亿。本周债券市场收益率基本持平，10 年期国债收益率上行 3 个 bp 至 3.51%，10 年期国开债收益率下行 3 个 bp 至 4.09%，本周国债期货主力合约 T1809 下跌 0.36%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场先涨后跌，上周反弹成果全部跌回，原因是投资人还是对未来市场信心严重不足。

从这周陆续公布的上市公司中报表现来看，大部分蓝筹股业绩符合预期，也有个别不如预期的股

专业专注 承载托付

票市场反应比较剧烈，还有一些受事件冲击的医药股票等，下跌程度也比较大。所以目前阶段市场可能仍处在出清的过程中。

我们认为目前市场处在底部区域，具代表性的蓝筹股已经跌出了一定的投资价值，近期公布的中报业绩进一步验证了这一点。这些业绩增长非常稳健，符合或超预期的上市公司，是我们重点投资关注的对象。目前我们较看好银行股，一是银行中报业绩超预期，另一个原因是受益于宏观调控，预计银行下半年业绩仍有提升空间。另外业绩有坚实支撑的医药股，经过回调后也值得持有。再有基础设施类股票、现金流比较充裕的股票、房地产等龙头股都值得看好和关注。

➤ 固收观点

债券市场自8月初以来的调整已趋于稳定，10年期国债收益率在3.6%附近波动，10年期国开债收益率4.2%附近波动。当前经济基本面持续下行，去杠杆放缓，货币政策仍将保持适度宽松，抑制收益率上行空间；而通胀预期升温，美联储9月加息，地方债发行放量，对收益率下行同样有抑制作用。汇率市场经过央行连续逆周期调节后，逐步扭转贬值趋势，对市场情绪改善有一定帮助。我们认为利率债短期内仍将保持震荡格局，难以形成趋势性机会。

信用债市场下半年仍可能出现信用风险事件，且前期信用债市场的估值修复已经基本结束，后续信用债市场亦会进入震荡的环境之中，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。信用债配置上仍以短期限为主，并需仔细甄别个券的信用风险。

综合各方面因素，我们对近期利率债市场持中性看法，维持10年期国债收益率在3.5%-3.7%之间波动的观点；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，以短期限配置为主。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：两融余额继续下降，杠杆交易占比略增。截止 08 月 30 日，两融余额 8,615.34 亿，较上周同期下降 35.78 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.24%，周环比微降 0.02 个百分点。两融交易额 893.75 亿，较上周同期增长 103.05 亿元。两融交易额占 A 股成交额 8.03%，周环比增加 0.33 个百分点。整体上，本周市场先扬后抑，两融余额虽然继续降低，但杠杆交易占比周环比增加，杠杆交易热情较上周有所修复。

沪深港股通：北向资金连续两周净流入超百亿。本周北向资金两市合计净流入 100.14 亿元，日均 20.03 亿元，较上周略有下降；分市场看，沪市合计净流入 58.60 亿元，深市合计净流入 41.54 亿元；分行业看，北向资金本周依然主要流入保险（中国平安净流入 13.22 亿元）、白酒（贵州茅台净流入 9.57 亿元）板块，主要流出依然为医药板块（恒瑞医药净流出 16.13 亿元）。本周南向资金合计净流出 26.22 亿元，日均流出 5.24 亿元，日均流出额与上周基本持平。整体上，因受到 A 股纳入 MSCI 因子从 2.5% 提高至 5% 下周一生效的影响，挂钩 MSCI 指数的被动型产品配置需要致使北向资金本周继续保持大幅净流入状态，随着因子比例调整影响因素消除，该大幅净流入状态或有弱化。

2、市场情绪

股指期货升贴水：三大期指升贴水走势分化，IH 升水转贴水，IF、IC 贴水幅度收敛。截止周五收盘，IH、IF、IC 主力合约升贴水率分别为 -0.14%、-0.40%、-0.65%。与上周相比，IH 重新回到贴水状态，IF 与 IC 贴水幅度分别收敛 0.07 和 0.23 个百分点。整体上，市场先扬后抑，期指风格走势反复，大盘指数期货相较中小盘期指基差环境略好，但差距变小。

期权：本周上证 50ETF 同样先扬后抑，最终微跌 0.08%，成交量较上周大幅降低 951 万手至 1,895 万手；上证 50ETF 期权合约成交量共成交 467 万张，受到 50ETF 缩量以及上周期权交割周基数较大影响，本周成交量较上周大幅降低 349 万张。其中认购期权成交 247 万张，降低 190 万

张，认沽期权成交 220 万张，降低 159 万张。认沽认购比率为 0.89，PCR 指标上升 0.02；本周期权隐含波动率较上周略增，所有认购期权的隐含波动率均值为 21.52%，较上周增加 1.64 个百分点。所有认沽期权的隐含波动率为 25.03%，较上周增加 2.83 个百分点。整体上，本周期权 PCR 和隐含波动率均上升，市场预期 9 月初新一轮 2000 亿美元关税或已箭在弦上，风险情绪再度升温。

整体上看，本周量化监控数据表明市场风险情绪有升温迹象。国内因素，半年报收官，部分前期强势股业绩低于预期是制约本周市场走势的主要因素；境外，美墨达成贸易协定，美加也有望近期完成贸易谈判，新北美贸易协定或出炉，但中美贸易紧张关系鲜有好转，9 月初新一轮 2000 亿美元关税或已箭在弦上，这将成为下周制约市场表现的主要因素。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。