

投 资 有 言

2018.09.03~09.09

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场一波三折，截止到周五收盘，上证综指收于 2702.30 点，周跌 0.84%，中小板指周跌 2.23%，创业板指周跌 0.69%。板块方面上证 50 周跌 1.49%，沪深 300 周跌 1.71%，中证 500 周跌 0.48%，中证 1000 周跌 0.71%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超八成下跌。国防军工(+4.50%)、农林牧渔(+1.05%)、煤炭(+0.88%)、计算机(+0.46%)、电力设备(+0.04%) 表现较好；家电(-3.28%)、电子元器件(-2.48%)、轻工制造(-2.40%)、建材(-2.34%)、食品饮料(-2.31%) 领跌

➤ 债券市场

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 年期国债开债收益率 4.2% 附近波动。预计未来一段时间，债券市场仍将以震荡为主，短期内不易形成明显趋势性机会。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场一波三折，美国即将对中国征收新一轮关税，引发投资人担忧，交易量全面低迷。个别军工及科技股等主题性的投资相对活跃，相反权重股、消费股和金融股均表现低迷。我们认为这种现象并不一定能够长期持续，原因在于市场底部特征非常明显。

目前市场，投资者普遍把对长期问题的担忧反应到短期化的市场行为上，我们认为是不太合理，那么接下来投资者的关注点可能会逐渐过渡到短期问题上，比如上市公司的业绩和估值等方面。这样来看，A 股还是非常具备投资价值，不少板块也已跌出了相对的价值，目前我们仍看好金融、医药和消费行业等领域。

➤ 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 年期国债开债收益率 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。

尽管通胀预期略有抬头，但我们不认为会出现恶性通胀的情形。因为出现持续的恶性通胀需

要有货币超发作为基础，目前国内 M2 持续回落至个位数增长，货币投放已处于历史地位。在此基础上出现恶性通胀的概率极低，种种事件性因素可能会带来阶段性低强度的 CPI 上升，但不具有长期性。

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，两融交易额周环比由增转降。截止 09 月 06 日，两融余额 8,568.09 亿，较上周同期下降 47.25 亿元。两融余额占 A 股流通市值 2.27%，与上周基本持平。两融交易额 800.84 亿，较上周同期降低 92.91 亿元，一改上周环比增长超 100 亿状态。两融交易额占 A 股成交额 7.86%，周环比下降 0.17 个百分点。整体上，本周市场延续先扬后抑走势，但杠杆交易占比周环比由增长转下降，杠杆交易热情较上周降温。

沪深港股通：北向资金由净流入转净流出。本周北向资金两市合计净流出 8.54 亿元，日均净流入 1.71 亿元，一改上周大幅净流入状态；分市场看，沪市合计净流出 8.54 亿元，深市合计净流入 0 亿元；分行业看，活跃个股中北向资金本周依然主要流入保险（中国平安净流入 5 亿元）、白酒（贵州茅台与五粮液分别净流入 4.37 和 8.83 亿元）板块，主要流出是医药（恒瑞医药净流出 11.18 亿元）、乳制品板块（伊利股份净流出 9.72 亿元）。本周南向资金合计净流入 28.40 亿元，日均流入 5.28 亿元，一改上周日均净流出 5.14 亿的状态。整体上，沪深港通流向数据符合预期，因 MSCI 指数 A 股配置因子比例调整因素消除，大幅净流入状态难以持续。

2、市场情绪

股指期货升贴水：三大期指基差环境不同程度好转。截止周五收盘，IH、IF、IC 主力合约升贴水率分别为 0.16%、-0.14%、-0.56%。与上周相比，IH 由贴水转升水，IF 与 IC 贴水幅度分别收敛 0.26 和 0.09 个百分点。整体上，市场延续先扬后抑走势，全周震荡收跌，但三大期指贴水幅度并未同步扩大，相反基差环境有不同程度改善。

期权：本周上证 50ETF 同样先扬后抑，最终收跌 1.19%，成交量较上周大幅上涨 576 万手至 2,471 万手；上证 50ETF 期权合约成交量共成交 659 万张，较上周大幅增长 192 万张，其中认购期权成交 335 万张，增长 88 万张，认沽期权成交 324 万张，增长 104 万张。认沽认购比率为 0.97，PCR 指标上升 0.08；本周期权隐含波动率较上周增加，所有认购期权的隐含波动率均值为 25.18%，较上周增加 3.67 个百分点。所有认沽期权的隐含波动率为 25.55%，较上周增加 0.52 个百分点。整体上，本周期权 PCR 和隐含波动率均上升，市场在美对华 2000 亿美元进口商品提征关税逐渐明朗之际保持谨慎，风险情绪处于高位。

整体上看,本周量化监控数据表明市场风险情绪仍然处于高位。量化角度,依然轻市场重风格,鉴于美国 2000 亿美元征税或聚焦科技电子领域,这或给中证 500 指数风格形成压力,短期风格配置建议上证 50 风格。下周我们将继续根据风格轮动模型信号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。