

投 资 有 言

2018.09.10~09.16

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场信心低迷，截止到周五收盘，上证综指收于 2681.64 点，周跌 0.76%，中小板指周跌 3.17%，创业板指周跌 4.12%。板块方面上证 50 周跌 0.50%，沪深 300 周跌 1.08%，中证 500 周跌 2.54%，中证 1000 周跌 2.28%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数超八成下跌。石油石化(+2.39%)、汽车(+0.42%)、家电(+0.32%)、电力设备(+0.16%)、银行(+0.05%) 表现较好；医药(-5.53%)、建材(-4.77%)、电子元器件(-4.76%)、计算机(-4.05%)、传媒(-3.12%) 领跌。

➤ 债券市场

本周央行进行 3300 亿逆回购，全周无逆回购到期，央行合计净投放 3300 亿。本周债券市场收益率基本持平，10 年期国债收益率上行 1 个 bp 至 3.64%，10 年期国开债收益率上行 1 个 bp 至 4.23%，本周国债期货主力合约 T1812 下跌 0.15%。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场信心继续走低，在美国贸易战即将加码等各种冲击之下，投资者信心极度低迷，虽然中间也传出美国要与中国进行谈判等一些利好，但是投资者信心依然没有增长。市场惯性探

底，创出 2647 点新低之后，在金融、房地产、汽车股带动下有所反弹，但军工股等先涨后跌，

专业专注 承载托付

医药股出现暴跌，极大的影响了市场人气。

目前处于市场底部区间，受投资者观念问题影响，在市场信心不足的情况下，一些抱团取暖的股票也出现塌方式下跌，但这并不影响企业基本面。我们认为基本面有支撑的行业，比如银行、地产、医药股还是具有配置价值。目前这个位置需要克服恐惧，继续持有有价值的资产。

➤ 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、社融增速持续下行，社会消费品零售总额增速降至个位数，1-8月固定资产投资增速降至5.3%，创历史新低，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，欧央行退QE，人民币汇率维稳，地方债发行放量，对收益率下行同样有抑制作用。所以当10年期国债收益率波动接近3.7%时，央行本周就加大了公开市场投放力度。

尽管通胀预期略有抬头，8月CPI上升至2.3%，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增速持续回落至9%以内，货币投放已处于历史低位，在此基础上出现恶性通胀的概率很低。台风、猪瘟疫等事件性因素可能会带来阶段性的CPI小幅上升，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，目前信用债市场进入震荡环境中。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，信用债违约率逐步向银行贷款坏账率靠拢的趋势不会改变。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，杠杆交易占比持续走低。截止 9 月 13 日，两融余额 8,492.16 亿，较上周同期下降 75.93 亿元，周下降幅度扩大。两融余额占 A 股流通市值 2.26%，与上周基本持平。本周两融交易额 716.20 亿，较上周同期降低 84.64 亿元，连续两周下降超 80 亿元。两融交易额占 A 股成交额 7.56%，周环比下降 0.30 个百分点。整体上，融资融券监测数据延续了上周走弱态势，杠杆交易热情持续降温。

沪深港股通：北向资金重回净流入状态，南向资金转净流出。本周北向资金两市合计净流入 38.55 亿元，日均净流入 7.71 亿元，由上周的净流出转净流入状态；分市场看，沪市合计净流入 20.26 亿元，深市合计净流入 18.29 亿元；分行业看，活跃个股中北向资金本周主要流入食品饮料（五粮液和伊利股份合计净流入 14.91 亿），主要流出是钢铁（宝钢股份和马钢股份合计净流出 6 亿）、医药（恒瑞医药净流出近 4 亿元）板块。本周南向资金合计净流出 3.04 亿元，日均流出 0.61 亿元，由上周的净流入转净流出状态。整体上，沪深港通流向数据符合预期，因 MSCI 配置因子调整因素趋弱，北向资金大幅净流入状态难以持续。

2、市场情绪

股指期货升贴水：期指基差环境继续好转。截止周五收盘，IH、IF、IC 主力合约升贴水率分别为 0.08%、-0.05%、-0.34%。与上周相比，IH 升水幅度略微回落，IF 与 IC 贴水幅度分别收敛 0.09 和 0.22 个百分点。虽然下周为当月合约交割周，期指升贴水幅度具有自然收敛需求，但整体上，期指基差环境较上周继续好转。

期权：本周上证 50ETF 先抑后扬，最终收跌 0.64%，成交量较上周大幅上涨 560 万手至 3,031

专业专注 承载托付

万手；上证 50ETF 期权合约成交量共成交 662 万张，较上周微涨 3 万张，其中认购期权成交 345 万张，增长 10 万张，认沽期权成交 317 万张，降低 7 万张。认沽认购比率为 0.92，PCR 指标降低 0.05；本周期权隐含波动率较上周略微上涨，所有认购期权的隐含波动率均值为 28.55%，较上周增加 3.37 个百分点。所有认沽期权的隐含波动率为 24.92%，较上周降低 0.64 个百分点。整体上，本周期权 PCR 和认沽期权隐含波动率均下降，市场在中美贸易争端谈判重启之际，风险情绪略有降温，但仍处高位。

整体上看，本周量化监控数据表明市场风险情绪略有降温，但仍然处于高位。考虑到贸易谈判的不确定性以及 9 月份美联储加息窗口，市场量化角度，依然轻市场重风格，短期风格配置建议看多上证 50 风格看空中证 500 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。