

投 资 有 言

2018.09.17~09.23

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场大幅上涨，截止到周五收盘，上证综指收于 2797.48 点，周涨 4.32%，中小板指周涨 3.90%，创业板指周涨 3.26%。板块方面上证 50 周涨 6.11%，沪深 300 周涨 5.19%，中证 500 周涨 2.89%，中证 1000 周涨 2.11%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数全数上涨。食品饮料(+8.16%)、餐饮旅游(+6.89%)、银行(+5.84%)、房地产(+5.84%)、非银(+5.41%)领涨；国防军工(+0.21%)、农林牧渔(+1.11%)、通信(+1.49%)、纺织服装(+1.54%)、电力及公共事业(+1.71%)表现一般。

➤ 债券市场

本周收益率继续上行，10 年期国债收益率接近 3.7%，10 年期国开债收益率上行到 4.3% 以上。预计未来一段时间，收益率维持高位震荡，短期压力仍在，但收益率继续上行空间有限。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

本周市场大幅上涨，反弹如预期判断，但力度较迅速。反弹的主要方向是金融周期、地产等板块，相比之下科技、医药等股票反弹力度稍弱。本次反弹的原因主要来自于两方面，一方面是预期的改变，比如李克强总理在达沃斯论坛发表的减税政策、扶持民营经济等观点，提振了市场信心；另一方面是特朗普宣布对 2000 亿关税加征靴子落地，观望、担忧的情绪有所解除。

专业专注 承载托付

目前市场正面临一个难得的时间窗口，预计反弹还会有所延续，主要看好金融、地产和高股息率的个股。相对来看，可能十月份市场的活跃度相比今年前几个月会有所提高，是适合适当持股的一个阶段。

➤ 固收观点

当前经济基本面仍在持续下行，8月份经济数据虽有企稳但仍在低位徘徊，货币政策仍将保持较为宽松的方向，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。特别是本周高层持续释放维稳经济的相关政策，使风险偏好明显改善，经济预期有较大修正，促使债券收益率进一步上行。但整体而言目前国内经济形式依然较弱，宽松政策不具备退出基础，收益率维持区间震荡的概率更大。

信用债市场本周出现了新的信用风险事件，在经济下行的大环境下，中小企业、民营企业仍有触发风险事件的可能。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，但杠杆交易热情好转。截止9月20日，两融余额8,382.72亿，较上周同期下降109.44亿元，周下降幅度继续扩大。两融余额占A股流通市值2.19%，较上周下降0.07个百分点。本周两融交易额784.99亿，较上周增长68.79亿元，一改连续两周持续下降的状态。两融交易额占A股成交额7.65%，周环比增加0.06个百分点。整体上，虽然两融余

专业专注 承载托付

额继续下降，但杠杆交易比例增加，杠杆交易热情有所好转。

沪深港股通：南北向资金均加速流入。本周北向资金两市合计净流入 81.85 亿元，日均净流入 16.37 亿元，较上周日均流入额翻番，明显加速；分市场看，沪市合计净流入 56.30 亿元，周增加 36.04 亿元，深市合计净流入 25.55 亿元，周增加 7.26 亿元，北向资金更倾向于沪市；分行业看，活跃个股中北向资金本周主要流入食品饮料（贵州茅台、五粮液和伊利股份合计净流入 19.98 亿元）、传媒（分众传媒净流入 9.26 亿元），主要流出依然是医药板块（恒瑞医药净流出近 4.49 亿元）。本周南向资金合计净流入 19.64 亿元，日均流入 6.90 亿元，重新回到净流入状态。整体上，沪深港通流向数据较上周好转，2000 亿关税加征靴子落地以及香港加息等因素致使南北向资金都具有加速流入迹象。

2、市场情绪

股指期货升贴水：期指基差环境继续大幅改善。因本周五为三大期指当月合约交割日，升贴水数据参考意义不大，但次月合约全部升水，IH、IF、IC 次月合约升水率分别为 0.83%、0.52%、0.47%，与上周相比，IH 升水幅度增加 0.69 个百分点，IF 与 IC 由贴水转升水。整体上市场反弹、次月合约交易日相对较少等因素，致使期指基差环境较上周继续改善，对冲型策略的风险管理成本大幅降低，且或有正收益。

期权：本周上证 50ETF 强势反弹，最终收涨 6.34%，成交量较上周大幅上涨 904 万手至 3,935 万手，连续三周放量；上证 50ETF 期权合约成交量共成交 948 万张，较上周大增 286 万张，其中认购期权成交 533 万张，增长 188 万张，认沽期权成交 415 万张，增长 98 万张。认沽认购比率为 0.78，PCR 指标较上周降低 0.14；本周期权隐含波动率较上周略微下降，所有认购期权的隐含波动率均值为 27.54%，较上周下降 1 个百分点。所有认沽期权的隐含波动率为 25.77%，较上周微涨 0.86 个百分点。整体上，本周期权 PCR 大幅下降，2000 亿关税加征靴子落地，阶段性利空出

尽，市场下行担忧情绪得到缓解。

整体上看，本周量化监控数据好转。考虑到外部因素 2000 亿关税加征及美联储 9 月份加息均被充分预期，国内或有的更加积极的降费减税拉动内需的潜在政策正在酝酿，我们量化观点从“轻市场重风格”调整为“重风格且适当关注确定性 Beta”，我们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。同时，根据期指基差环境的改善，积极增加带有 Beta 择时的部分对冲型策略的配置。

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。