

投 资 有 言

2018.09.24~09.30

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周市场仍以上涨为主。截止周五收盘，上证综指收于 2821.35 点，周涨 4.41%，中小板指周涨 0.64%，创业板指周跌 0.97%；板块方面，上证 50 指数周涨 6.93%，沪深 300 指数周涨 4.92%，中证 500 指数周涨 0.19%，中证 1000 指数周跌 0.70%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数近七成上涨。食品饮料 (+10.86%)、石油石化 (+7.65%)、银行 (+6.94%)、非银 (+5.76%) 汽车 (+5.29%) 领涨；电子元器件 (-3.90%)、计算机 (-3.32%)、通信 (-2.34%)、纺织服装 (-1.24%)、传媒 (-0.89%) 表现较差。

➤ 债券市场

本周收益率出现下行，10 年期国债收益率回落至 3.62%，10 年期国开债收益率下行到 4.20%。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

本周市场以上涨为主，期间多次出现回调，主要原因在于：反弹行情初期，投资者信心不太稳定。整体综合来看，消费、金融以及房地产等板块各有机会表现，本周后期高分红的部分板块，比如煤炭、钢铁等也都有所表现。

我们认为，接下来投资人信心逐渐恢复，行情会向更深入的方向发展，一些超跌的板块预计会有表现机会。另外，现金分红较高的板块，由于年底估值转换的效应，预计也会有较好的表现。因此，十月份可能还是有相当好的行情机会。

➤ 固收观点

当前经济基本面仍在持续下行，9月份经济数据继续走弱，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12月仍有一次加息，地方债发行放量，高层
持续释放维稳经济的相关政策，使风险偏好改善，悲观经济预期有所修复，对收益率下行同样有
抑制作用。本周美联储加息靴子落地，债券收益率出现回落。整体而言目前国内经济仍在放缓，
外部流动性收紧，通胀上行，国内货币政策将维持中性，收益率维持区间震荡的概率更大。

信用债市场本周连续出现了5起新的信用违约事件，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：杠杆交易热情继续好转。截止9月27日，两融余额8,309.22亿，较上周同期
下降73.50亿元，周下降幅度有所放缓。两融余额占A股流通市值比例2.13%，较上周微降0.06
个百分点。本周两融交易额694.11亿，较上周降低90.88亿元，主要原因为中秋假日因素本周交
易日少一日，但从日均两融成交额角度，本周较上周日均数据有所增加。两融交易额占A股成交额
比例8.28%，较上周增加0.66个百分点，该比值连续两周增长。整体上本周融资融券交易延续上
周特征，虽然两融余额继续下降，但杠杆交易占比增加，杠杆交易热情继续好转。

沪深港股通：本周因节假日因素，交易日较少，周总量数据无比较意义，但从日均流入数据
看，北向资金日均净流入21.31亿元，较上周日均净流入16.37亿元有所增加，且为连续三周增

加；南向资金日均净流入 14.76 亿元，同样延续上周净流入且净流入额增长的气势。

2、市场情绪

股指期货升贴水：因 9 月份合约交割以及 10 月合约交易日数据相对较少等因素，单纯看当月合约的周度升贴水变化意义有限。我们从所有期限期指的升贴水整体状态来看，依然能够看到期指基差环境持续变好的态势。截止周五收盘，所有期限的 IH 和 IF 期指均处于升水状态，IC 当月合约升水 0.41%，次月合约微幅贴水 0.12%。因本周 A 股成功“入富”以及 MSCI 预提升 A 股纳入因子等因素均对股指期货等风险管理工具的便利性提出要求，股指期货限制政策继续“松绑”恢复常态化监管可预期，这会致使期指流动性变好，基差环境继续改善。

期权：本周上证 50ETF 延续上周反弹态势，成交量较上周降低 160 万手至 3,775 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 695 万张，较上周大降 253 万张。其中认购期权成交 399 万张，降低 134 万张，认沽期权成交 296 万张，降低 119 万张。认沽认购比率为 0.74，PCR 指标较上周降低 0.04，连续两周下降；本周期权隐含波动率较上周继续微幅下降，所有认购期权的隐含波动率均值为 27.02%，较上周下降 0.52 个百分点。所有认沽期权的隐含波动率为 24.92%，较上周降低 0.85 个百分点。整体上，本周期权 PCR 继续下降，期权隐含波动率也微幅下行。考虑到美联储如期加息阶段性利空出尽，加上 A 股成功“入富”以及 MSCI 预提升 A 股纳入因子等积极因素，市场下行担忧情绪得到持续缓解。

整体上看，本周量化监控数据连续两周好转。考虑到境内外影响因素变化以及日历效应，我们延续上周量化观点-“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。