

# 投 资 有 言

2018.10.08~10.14

## ◇ 市场观察

### ➤ 股票市场

本周市场大幅下跌，截止到周五收盘，上证综指收于 2583.46 点，周跌 8.43%，中小板指周跌 11.84%，创业板指周跌 10.59%。板块方面，上证 50 周跌 8.29%，沪深 300 周跌 9.15%，中证 500 周跌 10.28%，中证 1000 周跌 10.64%。

行业风格方面，本周 29 个中信一级行业指数全数下跌。计算机 (-13.30%)、电子元器件 (-12.55%)、通信 (-12.27%)、餐饮旅游 (-12.22%)、国防军工 (-11.69%) 领跌；建筑 (-6.82%)、银行 (-6.82%)、家电 (-6.38%)、农林牧渔 (-5.64%)、煤炭 (-2.50%) 跌幅相对较小。

### ➤ 债券市场

本周收益率小幅回落，10 年期国债收益率在 3.6%，10 年期国开债收益率下行到 4.3% 以下。预计未来一段时间，收益率维持高位震荡，短期上行下行空间都有限。

## ◇ 投研观点

### ➤ 权益观点

本周市场大幅下跌，原因为内外部因素共同的影响。外部原因：海外市场的无风险利率的上升对全球资本市场定价的影响，导致全球资本市场定价中枢下移。国庆节期间，美国对贸易战层层加码，超出了投资人的预期，以及北美自由贸易协定所做的排他性条款、南海冲突等因素一次性在股市中反映出来，造成股价下跌。内部原因：降准释放的资金传导到实体经济需要时间，增值税、企业所得税未来有望出台进一步减税，所以 A 股进一步下探，中小创板块不少公司业绩不实等，都是市场大跌的关键因素。

根据目前市场情况，未来我们依然看好具有低估值及高分红特点的龙头股票。银行、非银、基础设施、煤炭石化、钢铁及泛消费等板块，值得进一步关注和配置。接下来在三季度报告后，这些具有低估值、高分红，有业绩支撑的股票，是我们未来做为防御性配置的重要方向。

### ➤ 固收观点

当前经济基本面仍在下行周期，社会消费品零售总额、固定资产投资、社会融资总额、M2 等增速仍保持低位或持续回落，货币政策仍将保持较为宽松的方向，央行在 10 月 7 日宣布降准 1%，释放 7500 亿资金，符合我们对于货币政策的一贯看法；从 6 月以来 3 个月 shibor 利率持续在 2.8%-2.9% 的低位运行，抑制收益率上行空间。而近期美股出现较大跌幅，对风险偏好产生影响，导致短期利率出现了一定下行。而通胀预期升温，人民币汇率压力犹存，中美利差收窄，对收益率下行同样有抑制作用。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。

信用债市场继续保持高度警惕，目前的违约事件多发，而且有扩散迹象。在经济下行的大环境下，中小企业、民营企业仍会不断触发违约风险，特别是随着违约主体增加，违约事件有群体化迹象，发行人在偿债极其困难的情况下存在消极对待的可能。下半年是信用债到期高峰，对信用债市场整体保持高度谨慎仍有必要。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；信用债市场仍需保持高度警惕，以短期限配置为主。

### ➤ 量化观点

#### 1、资金流向

**融资融券：**两融余额大幅下降，杠杆交易占比略微增长。截止 10 月 11 日，两融余额 8,127.60 亿，较节前同期下降 181.62 亿元，两融余额占 A 股流通市值 2.26%，微增 0.13 个百分点。两融

交易额 929.15 亿，较节前同期增加 235.04 亿元，两融成交额占 A 股成交额 8.34%，微增 0.06 个百分点。节后首周市场大幅走弱，双融余额延续回落态势，杠杆交易占比微增，体现场内杠杆交易与市场走势基本同步的特征。

**沪深港股通：**汇率因素致使北向资金流向呈现跷跷板现象：北向资金流出，南向资金流入。本周北向资金两市合计净流出 169.68 亿元，日均大幅净流出 33.94 亿元，结束了节前连续两周净流入的状态；分市场看，沪市合计净流出 126.60 亿元，深市合计净流出 43.08 亿元，北向资金净卖出沪市股票更为明显；分行业看，活跃个股中北向资金本周主要流出大消费（贵州茅台-20.54 亿、恒瑞医药-15.06 亿、五粮液-11.73 亿）、保险（中国平安-30.81）、电子（海康威视-28.23 亿）等板块，本周鲜有净流入的板块，个股上仅有格力电器因三季报业绩预告较佳净流入 4.30 亿元。本周南向资金合计净流入 55.44 亿元，日均流入 11.09 亿元，连续三周保持净流入状态。整体上，因国庆期间利空因素累积以及境外对人民币汇率贬值预期，致使北向资金节后首周大幅流出，考虑到连日来汇价双向波动加大，且总体上依然偏弱运行格局，北向资金与南向资金跷跷板现象大概率会依然存在。

## 2、市场情绪

**股指期货升贴水：**节假日情绪扰动弱化了股指期货升贴水指导意义，且 10 月份合约下周交割，故当月升贴水数据无参考意义，我们从次月合约数据看，截止到本周五收盘，IH、IF、IC 次月合约升贴水率分别为 0.40%、-0.12%、-1.18%，体现了市场大幅走弱，基差环境同步恶化的态势。

**期权：**本周上证 50ETF 大幅下跌-6.21%，成交量较节前增加 2,127 万手至 5,902 万手；上证 50ETF 期权合约成交量 989 万张，较节前大增 295 万张。其中认购期权成交 515 万张，增加 116 万张，认沽期权成交 475 万张，增加 179 万张。认沽认购比率为 0.92，PCR 指标较上周大增 0.18；本周期权隐含波动率与节前基本持平，均保持在较高水平。其中，所有认购期权的隐含波动率均值为 26.58%，所有认沽期权的隐含波动率均值为 24.16%。整体上，期权隐含波动率保持高位，PCR

大幅增加，市场风险情绪升温。

整体上看，本周量化监控数据弱于节前。国庆假日期间累计的利空因素集中释放，市场大幅走弱，考虑到日历效应（国庆节假日效应）失效，我们下周适当降低对冲型策略的敞口以管控风险，同时继续跟踪风格套利等 Alpha 收益类策略。

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。