

投 资 有 言

2018.02.05~02.09

◇ 市场观察

➤ 股票市场

本周上证综指下跌 332.23 点，收于 3129.85 点。股票市场继续恐慌性下跌，本周上证综指下跌 9.6%，深成指下跌 8.46%，沪深 300 下跌 10.08%，上证 50 下跌 10.78%，创业板下跌 6.46%。外围市场美股、欧股、港股持续下跌，全球股市处于快速下跌之中。

➤ 债券市场

债券市场收益率普遍下行，受到股票市场快速下跌市场风险偏好下降，以及春节前资金面宽松的影响，十年期国债收益率下行至 3.88%，十年期国开债下行至 4.98%。预计未来收益率变化仍然受资金面和市场风险偏好的影响，短期内仍有小幅下行的空间。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

全球市场出现大幅回调，市场已经回吐半年多的涨幅，在市场进入情绪化波动的阶段，更需要我们紧守价值主线。随着市场大幅回落及业绩增长，食品饮料、医药、家电等消费股的估值回到合理区间。汽车、房地产、银行、钢铁、煤炭、新零售及航空/机场等板块也具有良好的性价比。

虽然美国市场带动国内市场出现了大幅调整，但是基本面并没有出现多大改变，国内经济基本面仍然向好，一批上市公司年度业绩符合甚至超过预期，一季度业绩也值得期待；春节前央行临时降准及定向降准，流动性春节前后不紧不松；PMI 指数创出近几年新高，反映企业基本面好

专业专注 承载托付

转。尽管市场还处于恐慌情绪之中，但也应该看到经济基本面依然稳健，在市场快速回落后大批优质上市公司的估值更具吸引力。

目前只需静待市场情绪化波动结束，当市场平静后，投资者仍然会重新回归基本面因素。

➤ 固收观点

目前的债券市场处于稳定期，去年4季度收益率大幅上行后市场继续上行动力不足，流动性及市场风险偏好出现一些有利变化。一方面春节前由于定向降准以及央行临时准备金动用安排的原因，市场流动性宽松；另一方面由于全球股票市场大幅下跌，带来市场风险偏好下降，全球债券收益率上行受到抑制。

近期，除普惠金融定向降准释放长期流动性约4500亿元外，全国性商业银行从1月中旬开始陆续使用期限为30天的临时准备金动用安排（CRA）。目前CRA使用已达高峰，累计释放临时流动性近2万亿元，满足了春节前现金投放的需要。春节过后随着CRA到期，仍需观察节后流动性的情况。

全球股票市场下跌已经促使投资者降低风险偏好，在短期内抑制了债券收益率上行，今年元旦后10年期美债收益率从2.4%上行到2.85%，股票市场开始大幅下跌，之后美债收益率上行遇阻，在2.8%附近震荡。全球市场都在关注货币当局的政策取向，股票市场的快速下跌是否会改变货币当局的政策考量需要进一步观察。

国内来看，去杠杆仍然是核心政策，这也是抑制债券收益率下行的核心因素，监管政策趋严不会有任何改变。在货币政策方面可能会出现对冲监管政策的一些变化，关注节后公开市场操作的情况，验证目前市场乐观逻辑的可信性。

综合各方面因素，我们对债继续保持谨慎态度，暂时维持10年期国债收益率在3.8%-4.0%之间波动的判断。

➤ 量化观点

1、资金流向

融资融券：本周融资融券整体规模逐日下降，且与前周相比呈现加速下跌趋势。截止 2018-02-08，两融余额 10,305.48 亿，占 A 股流通市值 2.35%，与前周相比微幅增加。两融交易额 417.16 亿，占 A 股成交额 10.14%，与前周相比同样微幅上升。从融资融券余额及交易额占比变动来看，市场风险情绪在加速释放。

沪深港股通：整体上资金依然倾向于港股市场，但趋势放缓。本周沪股通（北向）资金流出 120.73 亿元，沪港通下的港股通（南向）流入 117.50 亿元，从日数据来看前半周沪股通（北向）资金流出保持了加速迹象，后半周有所缓和，沪港通下的港股通逐日数据正好相反；深股通（北向）资金增加 8.00 亿，与前周相比大幅下降，深港通下的港股通，虽然周数据在增加，但逐日数据看后半周呈现流出态势。故整体上资金倾向于港股市场，但在外盘波动率加大的背景下，港股通流入资金呈现放缓趋势。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三个股指期货当月合约的升贴水率持续回落，三股指期货全部转为贴水状态。截止 2 月 9 日收盘，IH、IF 和 IC 当月合约贴水率分别达到 1.3%、1.55% 和 0.92%。虽然均为贴水，但值得注意的是 IC 当月合约的贴水幅度要小于 IH 和 IF，这预示着市场风格向中小板进行了倾斜，我们判断在未来的一周，市场的风格状态由过去明显的大盘风格，转向大中小盘风格均衡，即，下一阶段市场或在无特定风格突出的状态下运行。

期权及其波动率：本周上证 50ETF 放量下跌 10.87%，创 2015 年股灾以来单周跌幅新高；成交量放大至 7,000 万手。截止 2 月 9 日收盘，上证 50ETF 期权 PCR（成交量）和 PCR（持仓量）分别为 0.85 和 0.54，较上一周环比分别上升 3.90% 和下降 12.50%。波动率方面，本周中国波指大幅增长，截止最新交易日上升至 33.06%，创两年新高。

3、观点及操作建议

从资金流向来看，市场风险情绪在加速释放；从市场情绪看，虽本周受到外围市场影响，市场波动率剧增，但考虑得到春节假期前后交易心态，下周波动率或有所降低；从股指期货升贴水相对变化来看，市场的风格状态大概率会向中小盘平衡。

4、整体

我们依然以为市场在下周有继续调整的理由，但调整幅度大概率弱于本周；操作上，建议根据股票现货组合的风格特征利用 IC 和 IH 期指组合进行风格敞口的对冲保护。

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。