

投 资 有 言

2018.02.12~02.23

◇ 市场观察

春节前后交投惨淡，整体上缩量反弹走势。本周（2.12~2.23）市场整体呈现缩量反弹行情，大部分宽基指数都有超过4%的涨幅，基本回补了前一周跌幅的一半水平。成交量看，两市本周成交1.59万亿，较前一周2.44万亿大幅缩量34.76%。

大小盘风格分化不是很明显，上证50上涨5.24%，沪深300上涨6.00%，中证500上涨6.17%，上证综指上涨5.09%。相比之下，创业板指反弹力度稍弱，但也有4.79%的涨幅。

行业风格上看，申万一级行业中有色金属、休闲服务、家用电器、食品饮料和钢铁反弹幅度分别为9.70%、9.47%、8.76%、7.88%和7.56%，排名前五；申万一级行业中传媒、公共事业、银行、国防军工和纺织服装反弹幅度分别为3.01%、3.55%、3.65%、4.17%和4.26%，排名倒数前五。

◇ 投研观点

➤ 权益观点

整个基调是谨慎乐观。经过前期暴跌和五天的连续反弹之后，市场反弹动能由普涨可能会转入一个结构性的行情，基于目前行情，操作上应该做出结构性的选择，继续持有具有业绩支撑或者估值经过调整后相对较低标的。相反Beta属性比较高的行业，如证券或强周期行业，可能波动性比较大应该谨慎，组合持股重点还是以泛消费领域为主。同时提醒注意一下海外市场的风险，美国加息对国内资本市场的影响。

➤ 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。一方面春节前后央行向市场持续释放流动性，市场流动性较为宽松；另一方面由于股票市场波动加大，带来市场风险偏好有所下降。

节后两个工作日，央行重启逆回购操作，向市场净投放5800亿元，有效缓解了市场流动性压力。股票市场自2月初以来波动剧烈，后市存在较大的不确定性，在短期内抑制了债券收益率上行。

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。另外，美联储3月份加息概率很大，国内央行是否会跟随进行加息操作对市场也形成一定的心理压力。

综合各方面因素，我们维持对债市的谨慎态度，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继续下跌，回落至万亿以下，目前为9,876.10亿元。融资融券余额相对A股流通市值稳定在2.23%。本周两市融资融券交易额整体而言较节前上涨，相比全部A股的成交额占比为11.25%。分市场看，本周两市融资融券交易额占比整体而言较节前上涨。目前，沪市融资融券交易额相对现货成交额回升至12.96%，深市融资融券交易额相对现货成交额回升至9.66%。

沪深港股通：本周北上资金（沪股通和深股通合计41.50亿元）和南下资金（基于两市的港股通合计73.27亿元）均出现增长的态势，但因为交易日的差异性，本周数据对于资金对市场的选择的指导意义不大。

2、市场情绪

股指期货升贴水：跨春节的一周三大股指期货走势基本一致，因处于交割周，股指期货升贴水整体上处于收敛状态。三大股指期货新当月合约即三月份合约，均处于贴水状态，截止本周五收盘 IH、IF 和 IC 的贴水率分别为 0.11%、0.53%和 1.09%，与前一周当月合约贴水幅度相比整体上处于震荡偏增长态势。

期权及其波动率：本周 (2/12-2/23) 上证 50ETF 上涨 5.42%，回补前周跌幅的一半。成交量较上周大幅缩量至 2360.41 万手。截至 2 月 23 日收盘，PCR (成交量) 和 PCR (持仓量) 分别为 0.84 和 0.65，较上一周环比分别下降 1.47%和上升 20.12%。波动率方面，因中国波指暂停公布，我们以 50ETF 最活跃的期权合约隐含波动率来代替，本周最活跃的期权隐含波动率均值为 23.35%，整体较前周下跌，符合预期。

3、观点及操作建议

跨春节一周，市场波动率走势以及风格变化符合预期，但反弹调整略好于预期。考虑到节假日效益，以及外盘走势修补行情的过渡反应等因素，我们判断下周市场继续反弹的幅度大概率会降低，不排除反弹结束的可能；从三个股指期货升贴水变化来看，市场风格或继续均衡风格，中大盘大概率会略好于中小盘；从 50ETF 期权的波动性来看，下周波动率大概率会震荡走低。整体操作上，依然提醒关注投资组合的风格敞口，谨慎中小盘股的反弹乏力继而再次转弱的风险。

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。