投　资　有　言

2018.03.12~03.16

✧ 市场观察

➢ 股票市场

本周 A 股市场小幅下跌。截止到周五收盘，上证综指收于 3269.88 点，周跌 1.13%；创业板指回调明显，收于 1821.32 点，周跌 1.89%。其他重要指数上证 50 周跌 1.29%，沪深 300 周跌 1.28%，中证 500 周跌 0.98%，中小板指周跌 1.33%。

行业风格方面，本周 28 个申万一级行业多数下跌，仅有 8 个行业上涨。其中，建筑材料、有色金属、商业贸易三个行业涨幅位列前三名，分别涨幅为 2.83%、0.92%、0.41%。电子、银行、国防军工三个行业跌幅位列前三名，分别跌幅为 2.52%、2.48%、2.22%。

➢ 债券市场

本周央行开展 2400 亿逆回购，无逆回购到期，逆回购累计净投放 2400 亿。另外，本周五有 1895 亿 1 年期 MLF 到期，央行超额续作 3270 亿，当天 MLF 净投放 1375 亿。因此本周公开市场考虑 MLF 的全口径净投放 3775 亿。

本周债市情绪偏谨慎，国开国债表现分化，表现为国开跌国债涨。具体来看，10 年期国债收于 3.82%，较前一周下行 1BP；10 年期国开债收于 4.84%，较前一周上行 4BP。另外，本周十年期国债期货周跌 0.12%，收于 92.83；五年期国债期货周跌 0.05%，收于 96.50。

✧ 投研观点

➢ 权益观点

虽然今年创业板自 2 月 9 日以来反弹强劲，但我们觉得近期参与中小创反弹还是要高度谨慎

的，其中科技股龙头与政策和反弹主题契合，可以作为中小创替代品配置，我们认为医药类龙头股票也具有这个特点。同时，调整较多的的房地产、白酒、家电和航空股作为底仓配置的价值已经凸现。主要观点是：适当调整结构，淡化追逐风格轮动。

➢ **固收观点**

目前的债券市场处于观望期，收益率前期大幅下行后，市场观望气氛显现。虽然收益率顶部可能已经出现，但在债市回暖的初期可能还有反复。

对债市而言货币政策在流动性管理方面由基本稳定向合理稳定、松紧适度转变，这是导致前期收益率下行的直接因素。在收益率有所下行后市场开始谨慎，特别是在两会后新一轮监管政策或将出台，美联储下周加息国内央行动作有待观察，临近季末资金面面临考验。这些不确定因素对市场乐观情绪有所抑制。

综合各方面因素，我们对债市持谨慎乐观的态度，暂时维持 10 年期国债收益率在 3.8%-4.0%之间波动的判断。债券收益率趋势性下行仍需耐心，但利率高点正在逐渐显现，可根据风险偏好对债券组合久期进行适当调整，提高一定的资产弹性。

➢ **量化观点**

1、资金流向

融资融券：本周融资融券规模延续了春节后逐步回升的走势，截止 03 月 15 日，两融余额 10,089.45 亿，占 A 股流通市值 2.22%，其中融资余额 10,037.08 亿，融券余额 52.37 亿元；两融交易额 412.10 亿，占 A 股成交额 9.47%。两融余额的提升反映了目前市场信心的恢复。

沪深港股通：本周前四个交易日，北上资金均呈现净流入状态，仅周五为净流出；沪股通累计净流入 32.17 亿元，深股通净流入 2.94 亿元，两市累计净流入 35.12 亿元。南下资金方面，通过沪港通南下资金为净流出 14.43 亿元，通过深港通净流入 42.84 亿元，两市共南下 28.41 亿元。北上资金与南下资金的流入说明市场交投活跃，情绪较为乐观。

2、市场情绪

股指期货升贴水：本周三大股指期货表现趋同，都呈现出震荡下行的走势；本周五为3月合约的交割日，IH、IF、IC三大股指期货当月合约均为正基差交割。但从4月份合约情况来看，由于周五市场的下跌，三大股指期货的贴水幅度扩大，IF贴水0.72%，IC贴水高达1%，而之前为升水的IH4月合约变为贴水0.21%。贴水幅度的差异反映了投资者相对偏好于大盘蓝筹股。

期权：本周上证50ETF表现较弱，单周跌幅达1.41%，最终收于2.862。50ETF场内期权共成交大约337万张，较前一周下降约40万张。其中，看涨期权约185万张，看跌期权为151万张。受此影响，PCR指标由上周的0.86下降为0.81，已经连续两周出现明显的跌幅。由于中国波指暂停发布，我们以当月平价50ETF期权的隐含波动率作为衡量指标，目前3月份2.9元行权价的看涨、看跌期权的隐含波动率均在18%-19%之间，与上一周数据基本持平。PCR指标与隐含波动率情况均反映了市场谨慎情绪的释放。

整体上，除股指期货升贴水指标以外，无论从资金流向还是市场情绪的有关指标，均说明目前市场投资者是谨慎乐观的，建议投资者在把控好风险的前提下配置大盘蓝筹股以赚取稳定的投资收益。

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。