

中信证券股债双赢--近期市场观点及运作展望

中信证券资产管理业务

2018年6月28日



中信证券
CITIC SECURITIES

一. 近期市场观点

我们认为近期市场下跌是多方面原因综合作用造成的结果。首先，中美之间的贸易摩擦持续升温；其次，关于国开行暂停新的棚改项目审批和降低棚改货币化的比例引发了市场对于地产及相关产业链和未来宏观总需求的担忧；第三，中美货币政策差异和贸易战预期导致了近期人民币对于美金的快速贬值，造成了今年 A 股市场最重要增量资金—北上资金近期有比较明显的流出；第四，在 A 股快速下跌后，股权质押的平仓风险持续放大，现在股价接近或者已经低于平仓线的股票市值已经达到了历史最高水平，对市场参与者的风险偏好打击明显。

A 股现阶段的位置在估值上已经有了一定的安全边际，中长期来看处于合理的买入时机，但由于风险偏好的压制短期并不能得到很好地解决，中美贸易摩擦转向长期化的趋势较为确定；在资本外逃没有明显加速的前提下，政府也并没有表态要对汇率进行控制，汇率的下跌反而可以对冲贸易摩擦中的关税；在 A 股没有明显的增量资金的前提下，股权质押的风险也难以释放，故我们判断短期 A 股会维持在低位震荡的走势。

二. 账户投资运作与展望

目前市场受到中美贸易战、去杠杆、信用收缩，棚改政策、外汇贬值预期下整体下跌幅度较大，近期强势股也有明显补跌趋势。

股债双赢近期对仓位里受到去杠杆以及中美贸易战影响的股票进行了减仓，并兑现了部分前期走势较好的强势股，目前产品整体保持在 60-70%左右的仓位。在结构上，产品还是以大消费（食品饮料，家电，旅游）、医药为主，并持有部分的电子、传媒和计算机的仓位。

目前产品仓位较低，在市场震荡寻底过程中会开始逐步加仓，看好的方向还是大消费、医药以及高科技相关的行业，以及跌幅较大的中游制造业。

一般性声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使中信证券股份有限公司及其附属机构（以下统称“中信证券”）违反当地的法律或法规或可致使中信证券受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属中信证券。未经中信证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有于此报告中使用的商标、服务标识及标记均为中信证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，只有收件人才能使用。本报告所载的信息、材料或分析工具只提供给阁下作参考之用，不是或不应被视为出售、购买或认购证券或其它金融工具的要约或要约邀请。中信证券也不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被中信证券认为可靠，但中信证券不保证其准确性或完整性。除法律或规则规定必须承担的责任外，中信证券不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠此报告而取代个人的独立判断。本报告所指的证券或金融工具的价格、价值及收入可跌可升。以往的表现不应作为日后表现的显示及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中信证券于最初发布此报告日期当日的判断，可在不发出通知的情形下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。本报告不构成私人咨询建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。收件人应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构独自为此发送行为负责。该机构客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券的董事、高级职员和员工亦不为前述金融机构之客户因使用本报告或报告载明的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。

中信证券股份有限公司及其附属及联营公司 2018 版权所有。

根据中国证监会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营范围包括资产管理业务。