

研究员：  
姜婧  
jiangjing@citicsf.com  
从业资格号F3018552  
投资咨询号Z0013315

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

**核心观点：上周权益市场股债比价指标不断走高，权益性价比提升，更具配置价值；周末证券交易印花税减半，短期内或为权益市场带来信心支撑。商品市场中纯碱行情大幅波动，后续仍需留意行情风险。由于资金跷跷板效应，对债市我们相对谨慎。**

**回顾0827当周大事件，国内市场主线有两个，一是纯碱品种异动，二是证券交易印花税减半。**一，纯碱近月合约周内涨25%，黑色板块的拥挤度亦大幅上行至25百分位数。引用中信期货研究所黑色建材组的《纯碱供需何时缓解？》专题报告观点，当前检修和意外停产、低库存下补库需求较高的双重影响因素在短期内难出现改变，且当下市场不确定性较大，波动风险可能还会再现。二，周日证监会宣布证券交易印花税减半，引发市场关注。短期来看，我们认为降低印花税会对权益市场提供强力支撑。上周海外核心事件是 Jackson Hole 央行会议，市场对美联储偏鹰立场的预期导致10Y美债收益率一度冲高至4.34%，为近16年来最高水平。在周五会议之后，市场预期落地，周五10Y美债收益率录得4.24%。总而言之，商品市场波动风险短期内仍存在，权益市场短期内会得到政策提振，美债收益率需要观察美联储的政策表态。

**权益资金方面**，0827当周，杠杆资金流入-50.16亿元，北向资金流入-224.2亿元，新发偏股型基金流入64.29亿元，共计流入-210.06亿元；股权融资共162.28亿元，南向资金流出196.21亿元，产业资本净减持26.48亿元，交易费用损耗80.49亿元，共计流出465.46亿元。杠杆资金截至0827当周，两融融资金额增加-50.16亿元。外资截至0827北向资金净流入-515.4亿元；分行业来看，本月上旬流入前五名的行业分别是：传媒、家电、通信、煤炭、计算机，后五名分别是：食品饮料、银行、电力设备及新能源、机械、基础化工。**权益市场经历连续三周北向资金外流，为陆股通开通以来首次；两融资金也出现净流出，表明权益市场情绪较低。**

**债券方面**，债券发行规模回升至1.7万亿元，对风险资产的资金面压力提升。  
**商品市场方面**，本周商品市场日均保证金净流出61.5亿元。分版块来看，黑色保证金环比降低6.8%，其余各版块亦有小幅下降，仅有有色小幅上升0.3%。纯碱和铁矿石等品种的上涨行情未能为商品市场带来保证金净流入，意味着整体市场情绪仍未达到高位。

**拥挤度上**，本周权益交易拥挤度企稳并回升至38百分位数附近；债市拥挤度依旧在98分位数以上的高位，但已连续两周小幅回撤，随着股市提振措施的落地，我们对债市比较谨慎；商品拥挤度大幅反弹，拥挤度重回25百分位数附近。商品市场纯碱、铁矿石等品种带动黑色板块和商品市场整体拥挤度有所回升。从拥挤度来看，需要对商品市场短期投机行为带来的波动保持警惕。

**性价比上**，A股风险溢价在平均值+1倍标准差以上持续攀高，权益性价比再度提升。各大板块性价比均有所提升，创业板、成长性性价比仍处于高位。综合来看，当下权益资产具有配置价值。  
**风险点**：政策效果不及预期、海外经济不及预期、部分商品供需局势紧张、通胀反弹、地缘风险。

近期事件回顾



资金面数据追踪

权益资金净流出略收窄，新发基金数量回升

权益市场流出资金环比大体持平



杠杆资金净流出环比减少

北向资金连续三周大幅流出



北上资金流出显著，食品饮料、银行、电力设备及新能源流出较多



债券融资升至1.7万亿，资金面压力上行



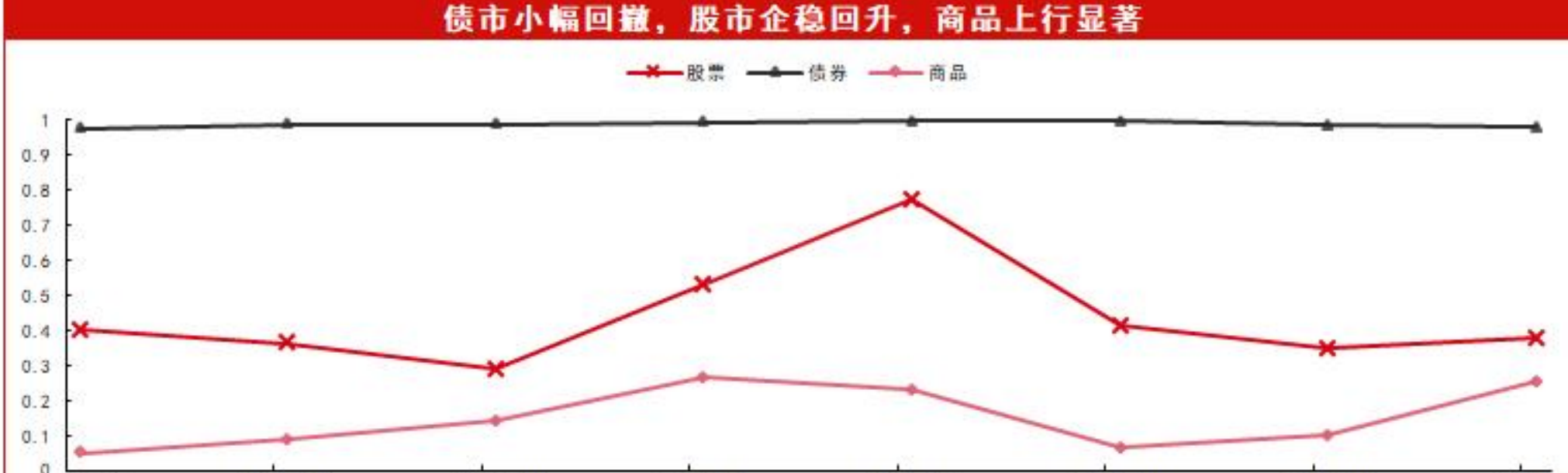
商品市场保证金大幅净流出27.7亿元

黑色降幅显著，各版块保证金均有流出



拥挤度数据追踪

债市小幅回撤，股市企稳回升，商品上行显著



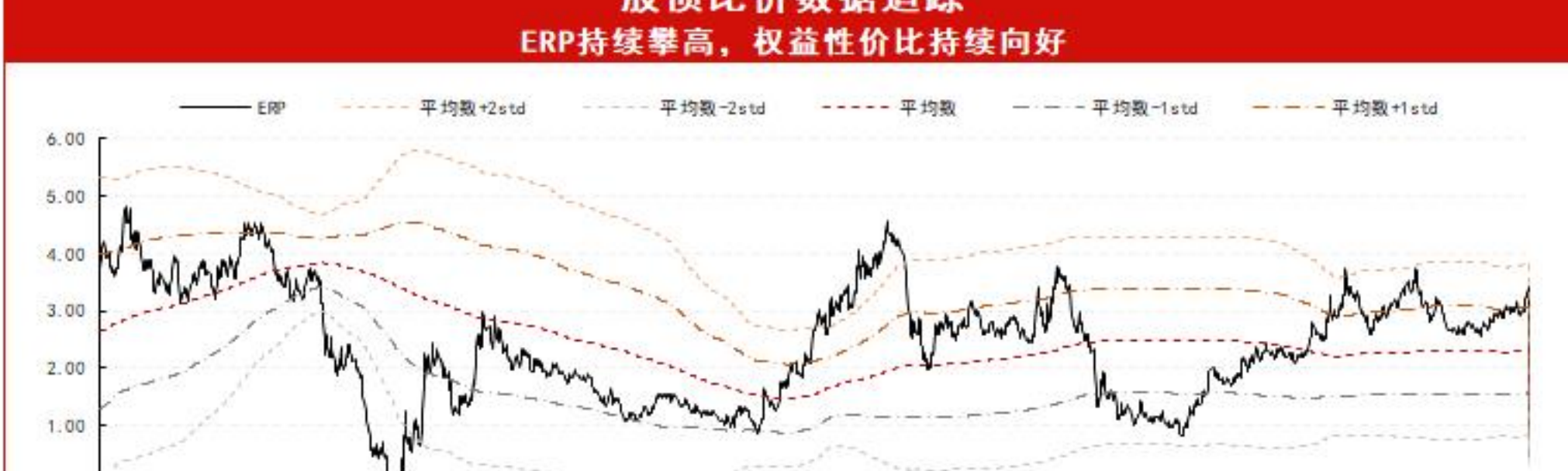
黑色板块拥挤度环比大幅上升

消费风格拥挤度回撤较多，上证50环比显著上升



股债比价数据追踪

ERP持续攀高，权益性价比持续向好



权益整体风险性价比持续回升，创业板和成长风格稳居高位



数据来源：Wind、同花顺iFind、中信期货研究所

注：股票拥挤度用万得全A换手率来计算；债券拥挤度用1/(10年期国债收益率-10年期国债收益率)来计算；商品拥挤度用交易量/持仓市值来计算；最后统一转换成百分位数来展示。ERP计算方法：1/PE-10年期国债收益率

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人为客户；市场有风险，投资需谨慎。免责声明：除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权/或其他知识产权。未经授权，不得复制或传播本报告任何内容。中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。本报告并不构成中信期货给予的任何私人咨询建议。