

# 中信财富指数报告

2018年1月刊





## 卷首语



## 核心观点

**国际方面：**美国方面，美联储12月加息落地，预计18年加息3次，并且全面上调GDP增速预测，显示出美联储对美国经济的乐观；欧元区：11月服务业PMI终值是51.2%，为近六个月来的新高，综合PMI57.5%，亦创下2011年4月以来的新高，表明欧元区经济持续向好态势不变。

**国内方面：**11月PMI是51.8%，较上月回升0.2%；11月全国规模以上工业增加值同比增长6.1%，较上月下降0.1%；11月社会消费品零售总额同比名义增长10.2%，较上月回升0.2%。CPI和PPI方面，CPI同比上涨1.7%，较上月回落0.2%，环比上涨0.3%。PPI同比上涨5.8%，较上月回落1.1%。11月经济数据涨跌互现，总体来看，宏观经济走势平稳，符合市场预期。

**金融市场方面：**货币政策稳健中性基调不改，流动性维持紧平衡，现金类资产防御性显著，谨慎看好类固收市场的投资机会，债券市场短期继续底部震荡。在权益类市场上，A股年末颠簸夜行，短期波动加大；港股中长期向好趋势未变。大宗商品走势将继续分化。

# 资产配置框架

## 配置资产研究类别明细表

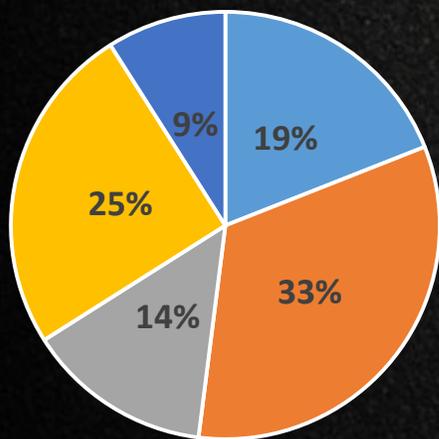
- ◆ 基础资产：现金类资产、类固收资产、债券、股票、大宗商品等
- ◆ 将基础资产细分，共跟踪八类细分资产并选择对标指数

基础资产	细分资产	对标指数
现金类	货币基金	天天快车
类固收	融资类信托	拟用信托融资平均收益
债券	利率债	中债总财富（总值）指数
	信用债	中债信用债总财富（总值）指数
股票	A股	中证800
	港股	恒生指数
商品	原油	布伦特原油价格指数
	黄金	COMEX黄金价格指数

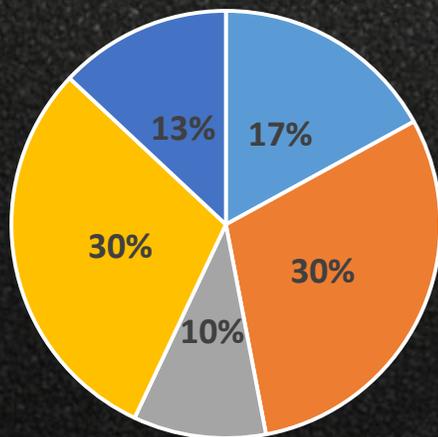
# 五大类资产配置建议

受美联储加息和资管新规出台等利空因素影响，十一月下旬以来，权益类市场和大宗商品市场波动明显加大，这也验证了上期报告对权益类和商品市场短期波动加大的预判。短期来看，流动性偏紧和资管新规细则实施的不确定性仍将对市场造成较大的扰动，故1月份继续下调权益类资产3%的配置比例，同时上调类固收资产配置比例3%。债券市场短期仍有下行风险，但考虑到国债收益率整体处于高位，已经具备投资价值，并且债券资产配置整体比例偏小，故不做调整，其他资产亦维持不变。

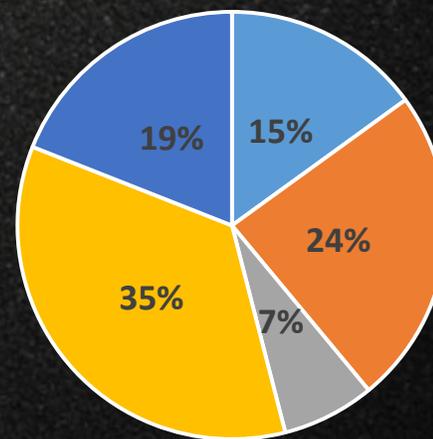
### 保守型客户



### 稳健型客户



### 进取型客户



- 现金类
- 类固收
- 债券
- 权益类
- 大宗商品

# 五大类资产配置建议

## 五大类资产配置观点变化明细表

		看空	谨慎看空	中性	谨慎看多	看多	
		本期观点					较上期变化
现金类	货币基金			中性			
类固收	融资类信托				谨慎看多		
	资产证券化			中性			
债券	信用债			中性			
	利率债		谨慎看空				
股票	A股			中性			
	港股				谨慎看多		
商品	原油			中性			
	黄金			中性			

# 市场分析：中央经济工作会议

中央经济工作会议于2017年12月18日至20日在北京举行。会议总结党的十八大以来我国经济发展历程，分析当前经济形势，部署2018年经济工作。回顾过去5年经济工作，提出“在实践中形成了以新发展理念为主要内容的习近平新时代中国特色社会主义思想。”

## 一个核心

- 经济体高质量发展

## 三年重点

- 防风险
- 脱贫
- 防治污染

## 八项工作

- 深化供给侧改革、激发各类市场活力、乡村振兴
- 区域经济发展、全面开放、改善民生
- 多渠道保障和租购并举的住房制度，生态文明建设

# 市场分析：中央经济工作会议

## 关注重点

**一、淡化对经济增长的提法：**高质量发展是未来中长期指导思想，为了稳增长而采取的货币、财政政策或将出现调整。

**二、防风险再次放到重点提法：**重点是防范金融风险，并且提出三年时间的工作，表明是一个中长期工程，应当打消持续时间较短的预期。金融风险的整治重点集中在银行体系，包括银行同业业务和资管业务的调控更是重中之重。

**三、财政政策：**积极财政政策取向不变，预计财政政策存在加码的空间，明年财政赤字率至少不会下行，约束限制有望打开。

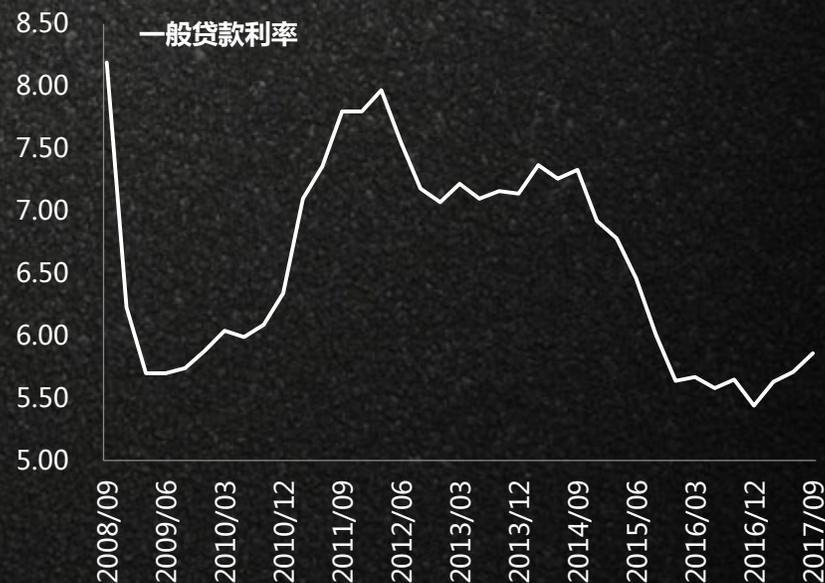
**四、货币政策：**管住货币供给总闸门，流动性或仍偏紧，确保融资需求的合理增长。

**五、房地产市场：**2017年年末，提出要“完善住房制度”、“发展住房租赁市场”、“完善长效机制”——预计2018年，房地产相关调控政策连续性和稳定性，分区域的差异化调控进一步明显，且租赁住房市场或赢得快速的发展。不过本次会议仍强调“金融和房地产”的良性循环，做好风险防范，预计房地产相关的信贷环境仍偏紧，避免资产泡沫风险。对应到基本面来看，虽然信贷环境收紧下，未来商品房销售或放缓；但低库存以及保障房、租赁房，或带动商品房开发投资仍相对偏强。

# 现金类资产

## 货币：货币政策稳健中性基调不改，流动性维持紧平衡

- ◆海外风险：随着发达经济体经济复苏，发达经济体逐步进入加息周期；
- ◆国内风险：为防控金融风险，同时货币政策以及宏观审慎双支柱调控体系的建立将使得利率易上难下。虽然流动性偏紧，但是实体经济的资金需求将基本得到满足，信贷支持力度不弱；企业需求和贷款利率预计会持续走高。



# 现金类资产

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置



银行存款

★★



大额存单

★★



货币基金

★★



短期大额定制

★★★

## 现金类资产配置策略

维持现金类资产中性观点。在货币政策稳健中性基调下，流动性维持紧平衡。现金类资产流动性好、安全性高，配置一定比例的现金类资产，既能获得确定性的收益，又能保留投资选择权，把握期间出现的投资轮动机会，进一步提高整体收益率。

维持12月的现金类资产配置比例，考虑到其风险溢价偏低，原则上应以短期为主，按照收益率比较配置。

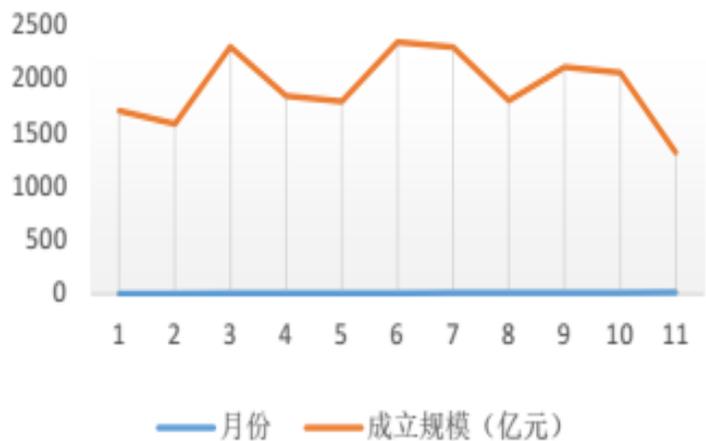
# 类固收资产

## 市场回顾

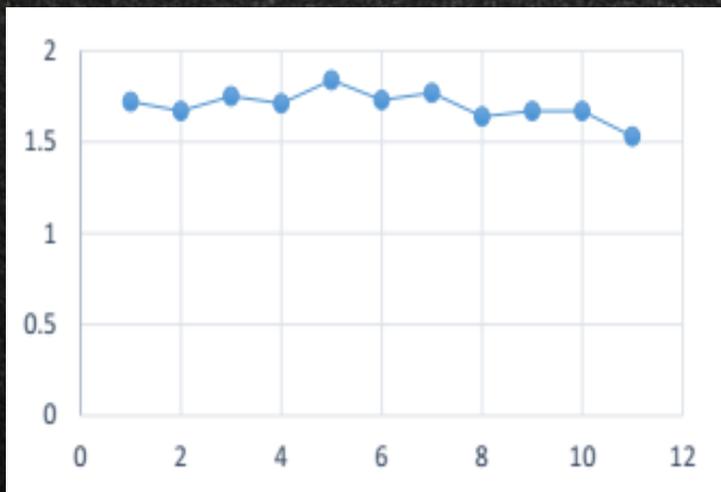
2017年11月有56家信托公司累计成立信托产品数量为796个，成立的产品总规模为1313亿元，产品的平均期限为1.53年，平均的预期年化单利回报为6.81%。

其中投资在基础产业类的产品数量为61个，发行规模为70亿元，处于今年以来的低位水平，平均产品期限为1.96年，处于今年以来居中水平，平均的预期年化单利回报率为7.09%，处于今年以来的高位水平；其中投资在房地产类的产品数量为146个，发行规模为236亿元，处于今年以来的居中水平，平均产品期限为1.6年，处于今年以来的低位水平，平均的预期年化单利回报率为7.25%，是今年以来的最高水平。

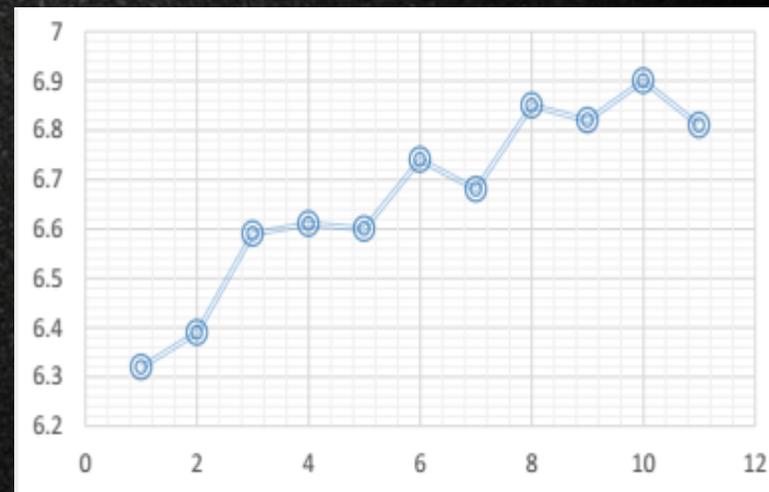
信托产品成立规模



平均产品期限 (年)



平均年化收益率 (%)



# 类固收资产

## 投资观点

对于类固收市场，维持谨慎看多的观点。关于产品成立的总规模。今年以来总体较为平稳，稳定在1500亿-2000亿之间，十一月单月的成立规模有所下降；关于成立产品的平均期限，今年以来呈震荡下降的趋势，十一月单月创造了年内的最短期限。关于平均的预期年化收益率，今年以来的走势是明显的上升趋势。十一月的水平虽比十月有所下降，仍处于年内的高点。货币政策维持稳健基调，流动性偏紧，信托产品收益率稳中有升，当前投资时机较为有利。

## 配置建议及策略

建议重点配置信托产品。政府平台公司的公益功能难以剥离，仍然获得政府隐性的信用支撑。中信信托房地产类信托产品选择优秀交易对手，审慎选择项目合作区域，对用款项目进行全周期强管控，投资风险可控。建议上调1月类固收资产配置比例，鉴于房地产信托产品收益率相对更高，适度多配房地产信托产品。



银行理财——中性

★★



融资类信托——谨慎看多

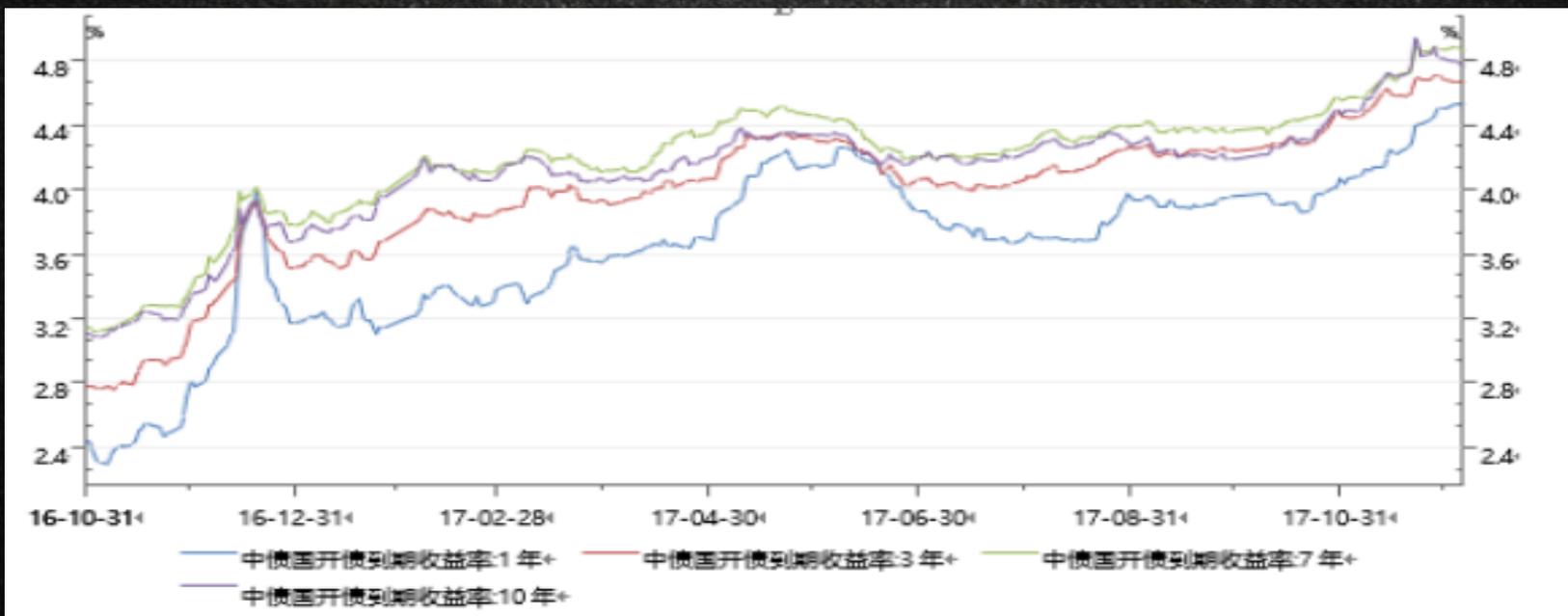
★★★



# 债券资产

## 市场回顾

11月份一级市场共发行利率债5831.58亿元，发行量与10月大体相当。具体来看，国债发行规模为3157.7亿元，较10月份减少105.8亿元，中标利率为3.5132%-4.37%，中标倍数为1.22-4.16；国开债发行规模为1403.88亿，较10月增加44.68亿，中标利率为1.9348%-4.8518%，中标倍数为1.42-9.12。从中标利率和中标倍数来看，国开债发行情况较好，市场对国债的配置需求仍然较为疲弱；二级市场上，在基本面、资金面和监管政策落地等因素综合影响下，11月债市维持高位震荡，国债和国开债收益率表现分化。



# 债券资产

## 投资观点

对于债券市场，长期看好，但短期维持谨慎看空的观点。2018年经济超预期下行概率不大，货币政策和监管短期也难以放松，预计长端利率继续筑顶。债券市场边际上回暖或者来自融资需求的降低或者受益于央行货币政策的微调，但在央行货币政策基调不变及监管出台时点不确定性的背景下，融资需求的回落带动银行资金的明显改善可能需要更长时间，而央行货币政策的微调可能会来得更晚，考虑到后续监管政策的落地或将增大银行的资金压力，短期债券市场难有趋势性机会，仍将维持底部震荡；但从长期来看，债券市场整体配置价值已经开始显现。

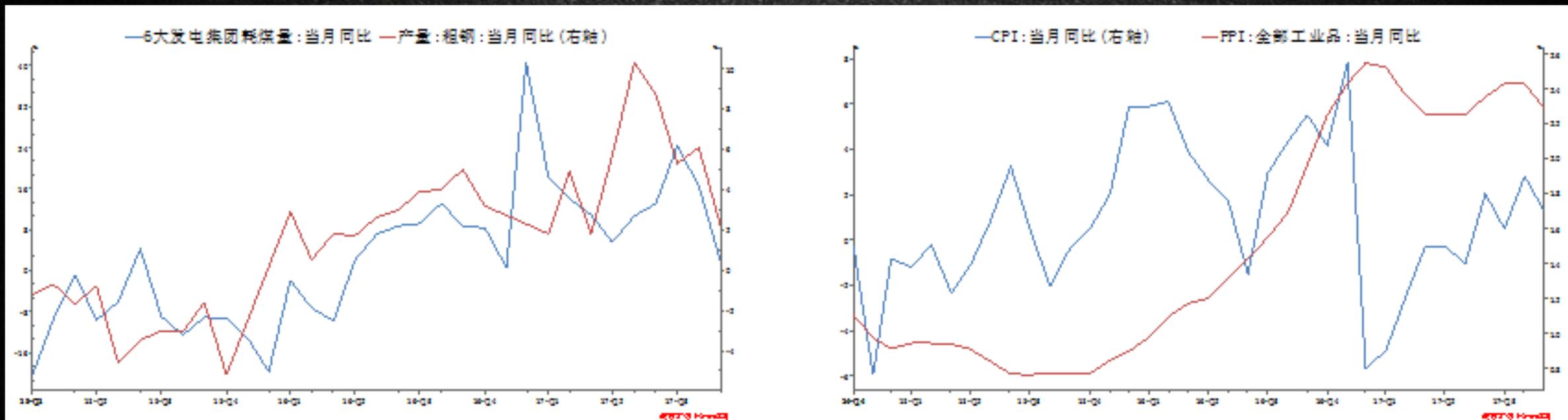
## 配置建议及策略

建议配置短久期和高评级债券，信用债好于利率债。

# 债券资产

## 利率债——金融监管趋严，短期仍有下行风险

- ◆ 海外：经济贸易复苏延续，流动性收紧，或对债市造成冲击；
- ◆ 国内：经济有韧性，通胀压力相对可控，同时金融监管趋严、流动性偏紧等因素仍存，继续保持谨慎。



# 债券资产

## 信用债——企业盈利向好，信用风险降低

- ◆ 年末流动性偏紧，货币政策稳健中性，对信用债到期收益率的影响相对可控；
- ◆ 与利率债相比，信用债整体的到期收益率较高，投资吸引力大；
- ◆ 受益于企业盈利向好、一带一路等政策，信用风险有所降低。

## 债券类配置策略

1 利率债 —— 谨慎看空

★

监管趋严，短期仍有下行风险。

2 信用债 —— 中性

★★

企业盈利向好，信用风险小。

# 权益类资产

## A股市场回顾

11月国内股票市场主要指数的表现为上证综指下跌2.24%，深圳成指下跌3.73%；上证50上涨2.5%，沪深300股指微跌0.02%；创业板指数下跌5.32%，中证1000下跌6.26%。上证指数11月中旬突破3400点后震荡回落，目前已跌落3300点；创业板本月中旬突破1910点后同步回落，目前已跌落1800点。

从资金流向上来看，11月日均成交额为5064亿元，较10月的日均4649亿元成交额有所回升；从两融规模来看，11月两融余额站稳万亿大关，市场活跃度仍相对较高。此外，采暖季环保限产从严执行，11月钢铁等周期行业再次走强。



# 权益类资产

## 投资观点

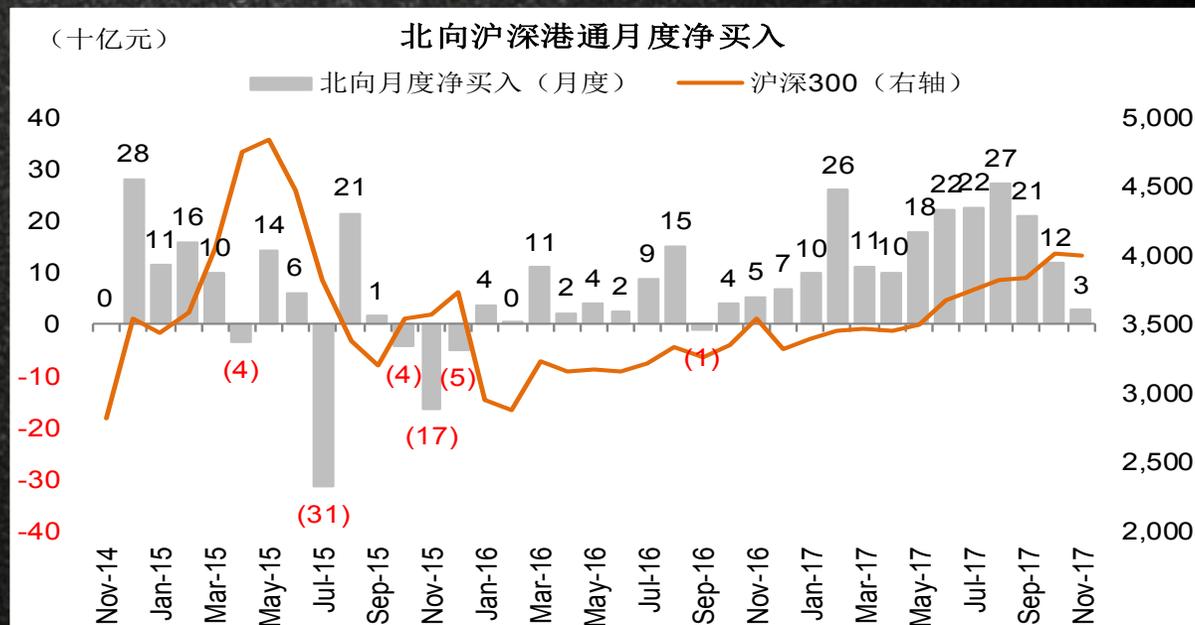
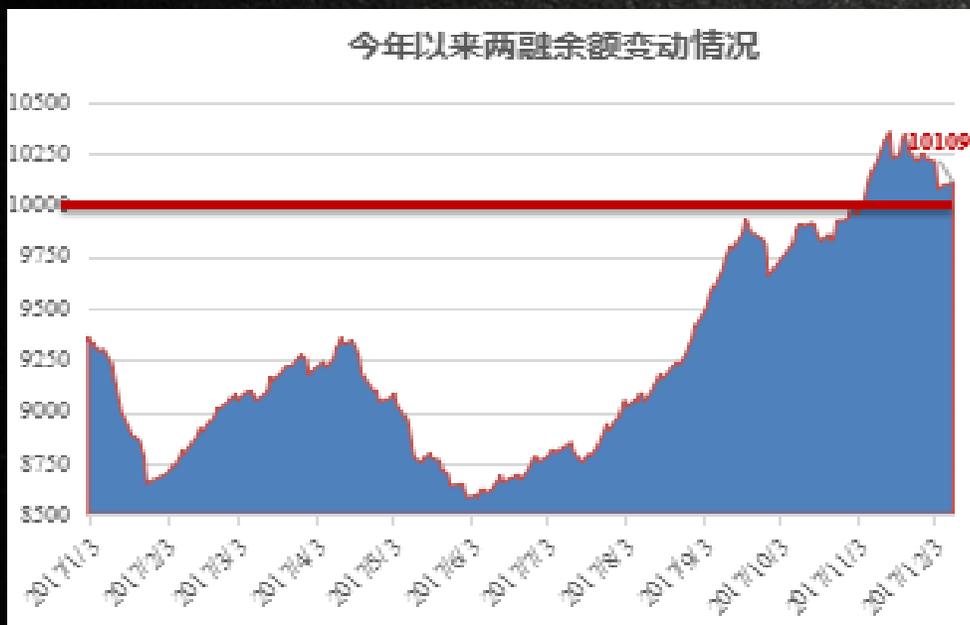
对于A股，考虑到年底流动性偏紧和监管趋严等因素影响，短期A股仍有调整风险，因此维持中性的观点。但A股慢牛格局不改，我们仍看好A股的未来走势，理由主要有2点：

1、经济结构不断改善，金融企业盈利增速和非金融企业ROE进一步恢复，创业板盈利增速上行，主板盈利增速下行，中小板盈利增速最快且小幅提升。2018年全市场盈利增速预计将小幅回落至13.5%，ROE进一步提升至10.5%。

板块	净利润累计同比			ROE		
	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
全部A股	5.8%	17.5%	13.5%	9.6%	10.3%	10.5%
金融	-5.1%	5.0%	8.3%	12.7%	12.1%	11.6%
A股剔除金融	22.8%	28.0%	18.0%	7.4%	8.7%	9.3%
主板	3.3%	17.3%	12.5%	9.7%	10.4%	10.5%
中小板	30.3%	25.5%	27.0%	8.8%	9.7%	10.9%
创业板	36.8%	6.0%	11.0%	8.9%	8.5%	8.6%

# 权益类资产

2、增量资金已经或者正在等待入场：1) 两融规模将保持稳定增长，2017年余额有望小幅增长10%至10332亿元，预计2018年仍将保持稳步小幅增长的态势至11365亿元；2) 受风险偏好回暖预期，预计基金将在2018年贡献显著增量资金；3) 沪港通/深港通作为重要的海外资金来源，已经连续14个月净买入A股，并且在2017年净买入金额持续放大，短期海外资金流入速度较快，长期看海外资金仍低配中国。



# 权益类资产

## A股配置建议及策略

当前市场的防线和底线较为清晰，加息及严监管的扰动有望暂趋缓和，但资管新规及明年经济定调均不明朗，市场仍将在防线和底线区域颠簸，短期市场波动将加剧。具体配置思路如下：

- 1) 基本面持续改善的大金融；
- 2) 年报业绩预期高增长以及近期回调充分的龙头标的；
- 3) 铁矿石、煤炭、铜等重要商品期货价格大涨。若中央经济工作会议对18年经济目标的定调略好于预期。则积极关注周期股的反弹。
- 4) 消费升级、产业升级、科技强国等领域的龙头标的。例如医药、乳制品、半导体芯片等，关注特斯拉model3产能快速上量以及蔚来汽车正式上市等事件可能带来的部分新能源汽车产业链的投资机会；

# 权益类资产

## 港股市场回顾

11月，港股震荡上行，月内一度突破30000点，但受流动性及恐高情绪影响略有回落。全月恒生指数上涨3.3%，恒生国企指数小幅下跌0.28%、恒生红筹指数下跌2.03%。权重板块表现强于其他板块，由于短期涨幅偏大，因此在11月下旬，市场出现较为明显的高位获利回吐。



# 权益类资产

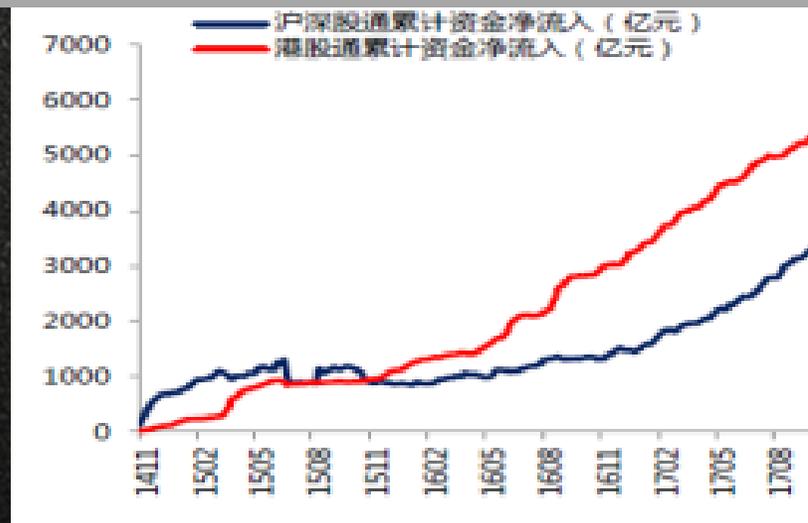
## 投资观点

受美加息、国内经济增速回落及监管趋严影响，港股市场短期上行趋势或存波动。因此对于港股维持谨慎看多，但中长期看好的观点不变，理由主要有以下3点：

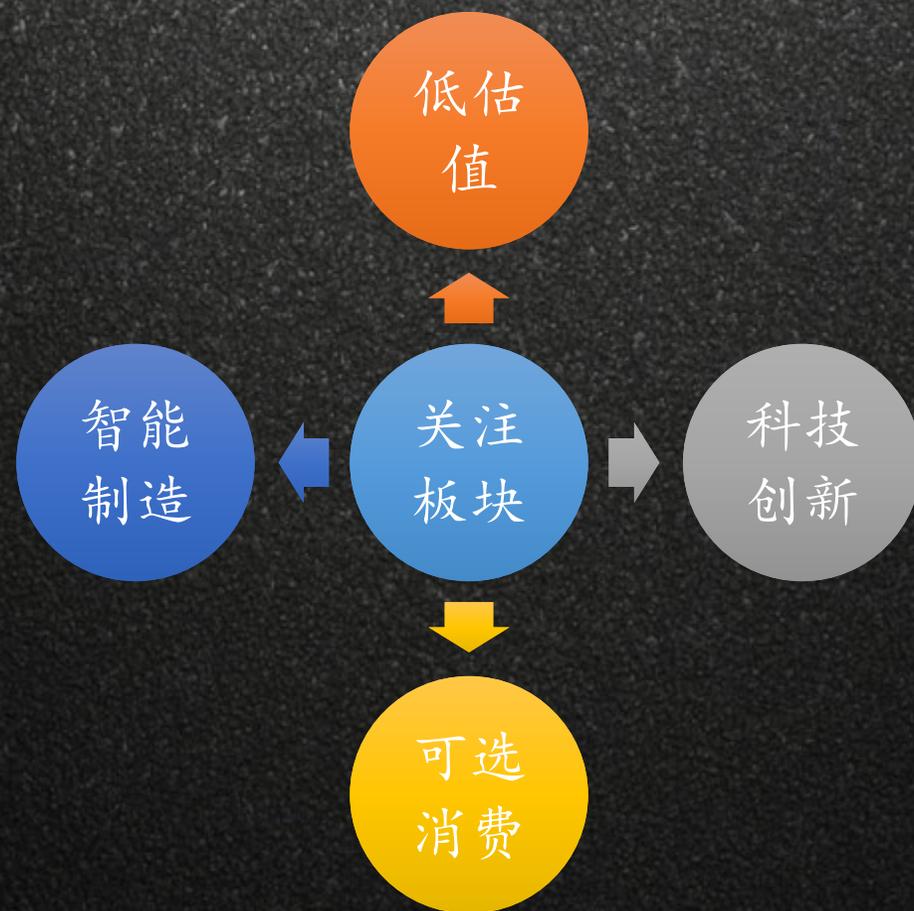
1、海外经济复苏，但美政策或有扰动：美三季度实际GDP环比增加3.3%，超过市场预期；欧日经济同步回暖，海外整体经济环境向好。美联储12月宣布加息，且预计明年将加息三次，税改落地仍具不确定性，或对港股市场造成一定波动。

2、企业业绩为港股提供支撑：截至11月30日，港股企业半年报业绩同比增涨19.67%，已发布三季报的384家企业业绩增速12.54%。

3、港股估值仍处相对低位，配置性价比较高，资金吸引力未减。



# 权益类资产



## 权益类资产

### 权益类资产配置

### A股——中性★★

- 年末颠簸夜行，中长期不改慢牛格局。

### 港股——谨慎看多★★★

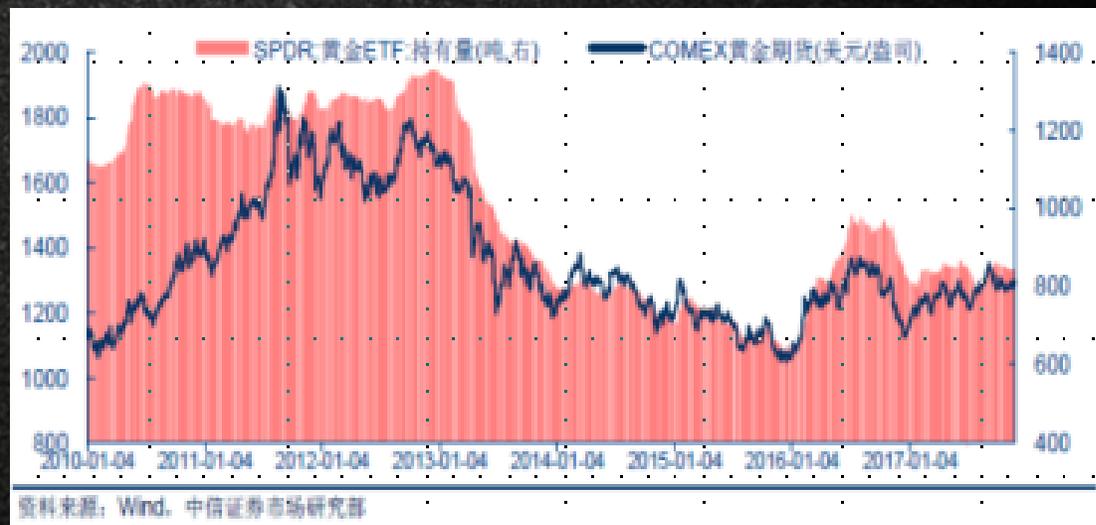
- 上行趋势或存波动，中长期继续看好。



# 大宗商品

## 市场回顾

11月大宗商品走势分化，原油、贵金属和部分农产品涨幅显著，基本金属和波罗的海干散货指数领跌。具体来看，本月涨幅较大的商品品种包括原油、糖、棉花、铜铅；跌幅较大的包括BDI干散货、玉米小麦、镍。黄金受到美元指数走跌影响全月收涨。原油也在沙特内部反腐风暴、权利移交及周边区域紧张局势升级等因素带动下延续强势表现。



# 大宗商品

## 原油——供需结构改善，支撑油价震荡上行，维持中性观点

- ◆ 供给端：OPEC与非OPEC延长减产至2018年底；豁免国利比亚、尼日利亚也被纳入限产，其将从2018年1月1日起限制产量上限之和为280万桶/日，略超市场预期。Forties输油管道将被关闭数周。
- ◆ 需求端：全球经济复苏，原油需求增长强劲。

## 黄金——加息预期打压金价，维持中性观点

- ◆ 美联储加息利空金价：美国经济数据强劲，12月14日美联储加息25个基点至1.25-1.50%区间，符合市场预期，且市场普遍预计明年美联储还将加息三次。
- ◆ 避险需求提振金价：地缘政治方面，朝鲜进行导弹测试、中东地缘政治等风险事件为金价提供支撑。

## 大宗商品配置策略

1 原油 —— 中性

★★

2 黄金 —— 中性

★★

# 特别提示

本资料所载的市场研究信息是由中信银行、中信证券、中信信托、信诚人寿、中信建投证券、天安财险、华夏基金、信诚基金共同参与制作。

本资料所载的研究信息及结论、收益表现通常基于特定的假设条件，并不涉及对具体证券、金融工具或者金融产品在具体价位、具体时点、具体市场表现的判断，因此不能够等同于带有针对性的、指导具体投资的操作意见。本资料仅供订阅人参考之用，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。个人投资者如需使用本资料，须寻求专业人士的指导，自主作出投资决策并自行承担投资风险。若因不当使用相关信息而造成任何直接或间接损失，中信银行、中信证券、中信信托、信诚人寿、中信建投证券、天安财险、华夏基金、信诚基金及其他参与合作机构不对使用本资料涉及的信息所产生的任何直接或间接损失或与此有关的其它损失承担任何责任。

感谢您给予的理解和配合！