

中信财富指数报告

2017年12月刊



卷首语

十九大报告提出“建设现代化经济体系”，未来中国经济将站在新的起点，消费升级、技术创新、科技产业会成为新经济增长点，新时代绚丽多彩的经济和资本画卷正徐徐展开。

进入四季度，经济增速平稳回落，金融监管新常态特征愈发明显，新一轮的产业革命已悄无声息的展开，以人工智能为代表的创新科技力量正在加速融入各行各业中。在时代大潮中，谁能抢占先机？谁又能勇立潮头？

核心观点

国际方面：美国方面，10月非农新增就业26.1万人，较9月大幅反弹；核心CPI同比增长1.8%，超出预期和前值；生产端，工业和制造业产出环比双双大超预期；欧元区：10月制造业PMI58.5、再创新高，考虑到英国开启加息，欧央行在推行量宽的同时，必须考虑退出QE的问题。总体说来美欧经济延续向好态势。

国内方面：10月PMI是51.4%，环比回落0.8%；固定资产投资方面累计增速，1-10月达到7.3%，对比1-9月回落0.2%；10月社会消费品零售总额比名义增加了10%，下降0.3%。CPI和PPI方面，10月CPI增长1.9%，环比上涨0.3%。PPI方面，同比增长6.9%。虽然主要经济数据指标小幅回落，但均在预期之内，加上中国经济韧性较强，经济增长惯性依然存在。

金融市场方面：货币政策稳健基调不改，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，债券市场短期仍有下行风险。在权益类市场上，A股慢牛格局不改短期震荡行情延续；港股市场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

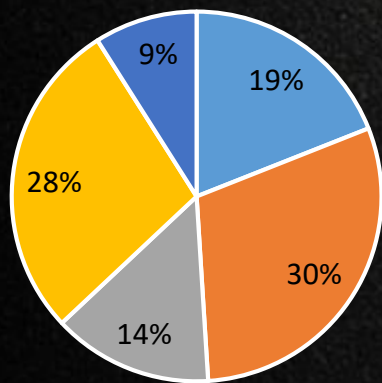
- ◆ 基础资产：现金类资产、类固收资产、债券、股票、大宗商品等
- ◆ 将基础资产细分，共跟踪九类细分资产并选择对标指数

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

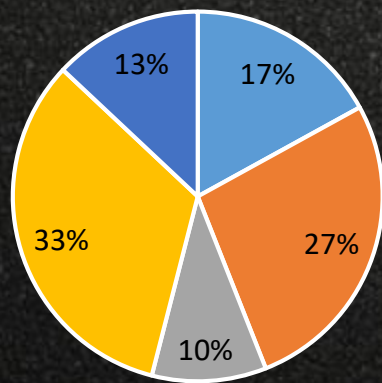
五大类资产配置建议

美联储加息在即，美元指数有望走强，大宗商品波动将加大；同时临近年末，流动性偏紧和基金公司调仓换股、获利了结需求等因素将导致权益类市场震荡加剧，因此建议分别将大宗商品和权益类资产的配置比例下调2%，同时上调现金类资产和类固收资产配置比例各2%，此外债券资产配置比例维持不变。

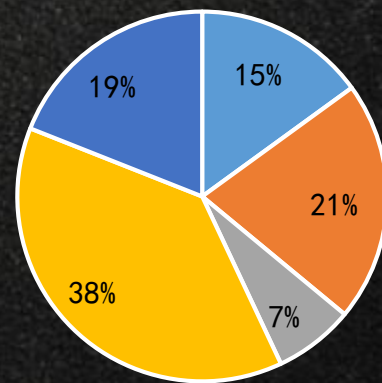
保守型客户



稳健性客户



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

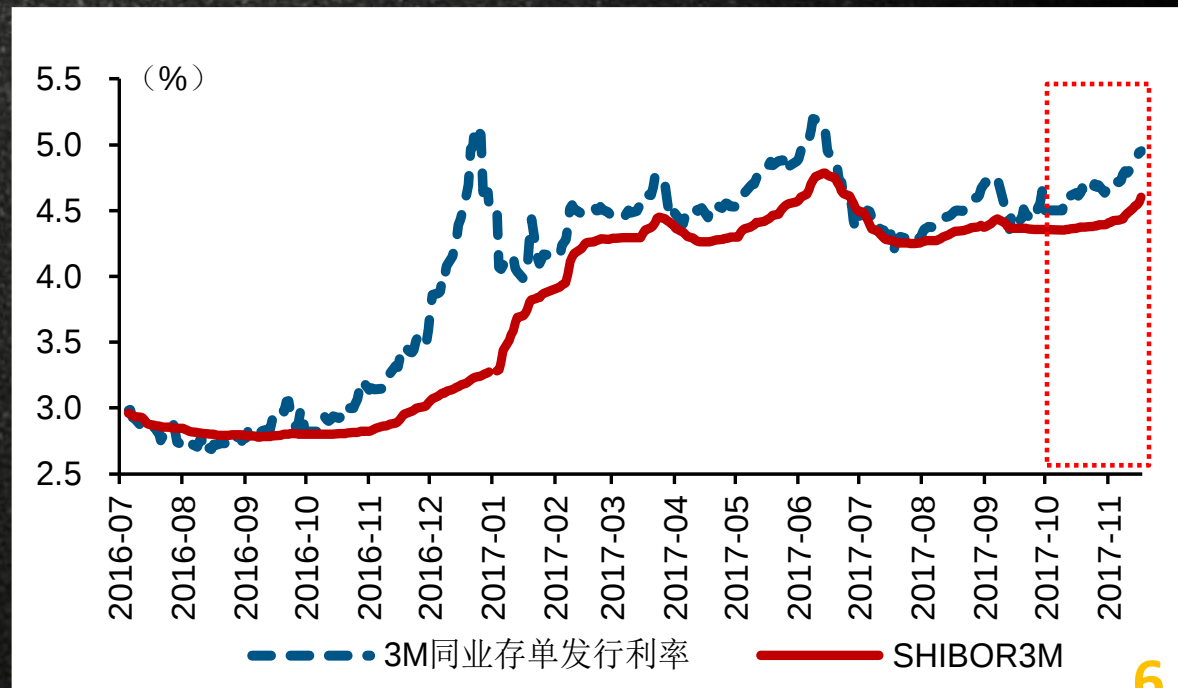
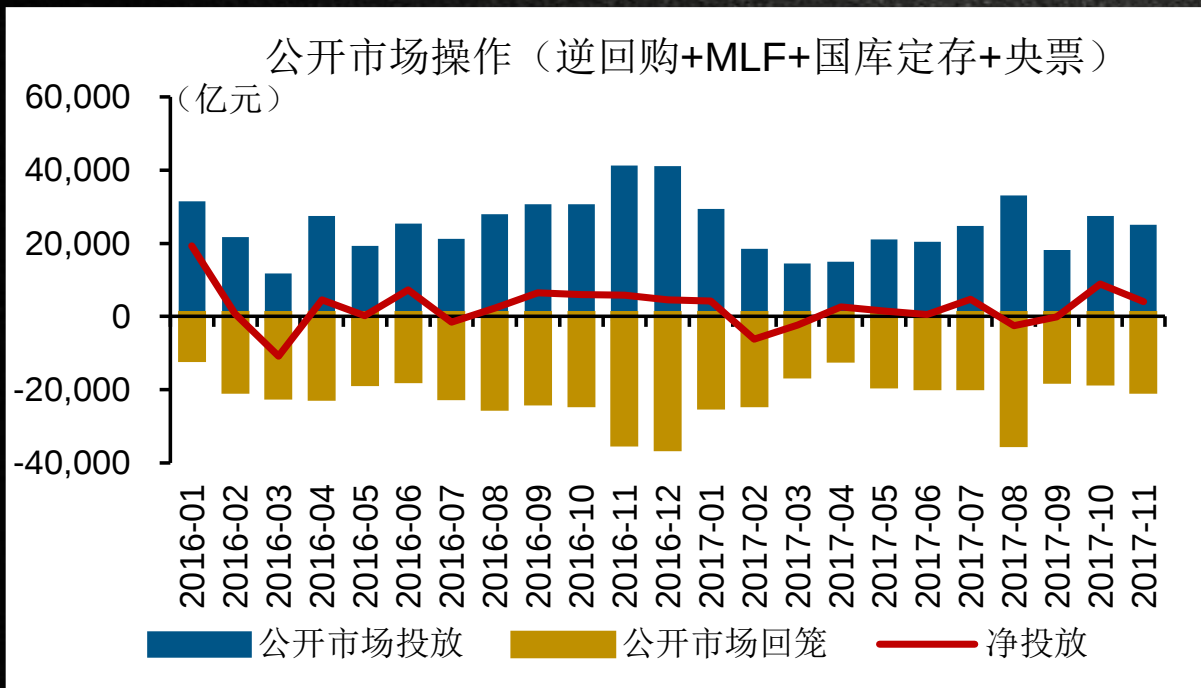
五大类资产配置观点变化明细表

		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		
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			

现金类资产

货币：央行继续“削峰填谷”操作，流动性维持紧平衡

- ◆11月总体到期规模大于10月，央行继续“削峰填谷”，继续保持净投放。
- ◆伴随同业存单纳入MPA考核的临近，同业存单发行规模已连续2个月小于到期规模。
- ◆同业存单发行利率继续上涨，3个月同业存单发行利率已超过9月份高点，同业存单呈现“量缩价升”，银行流动性进一步承压。



现金类资产

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置

1

银行存款

★★

2

大额存单

★★

3

货币基金

★★

4

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。

与11月相比，适度上调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10月有53家信托公司累计成立信托产品数量为605个，成立的产品总规模为910亿元，产品的平均期限为1.57年，平均的预期年化单利回报为6.75%。

其中投资在基础产业类的产品数量为48个，发行规模为88亿元，平均产品期限为1.79年，平均的预期年化单利回报率为7.21%。其中投资在房地产类的产品数量为114个，发行规模为205亿元，平均产品期限为1.63年，平均的预期年化单利回报率为7.17%。其中投资在工商企业类的产品数量为56个，发行规模为54亿元，平均产品期限为1.26年，平均的预期年化单利回报率为6.97%。其中投资在金融类的产品数量为235个，发行规模为263亿元，平均产品期限为1.53年，平均的预期年化单利回报率为6.13%，余下的产品为投资在其他行业。



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。10月份的信托产品市场，受到十一长假期的影响，整体募资规模较其他月份有所回落，在投资各行业的规模占比中，房地产行业的规模稳居第二位，规模也超过200亿元，从信托产品整体的预期收益水平来看，保持了今年以来稳步提升的趋势，平均期限1.57年的信托产品，预期年化单利回报率已上升到6.75%。

配置建议及策略

建议全部投资于信托产品。2017年货币政策中性偏紧，信托产品收益率稳中有升，当前投资时机有利。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。鉴于房地产信托产品收益率相对更高，建议上调类固收资产配置比例，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

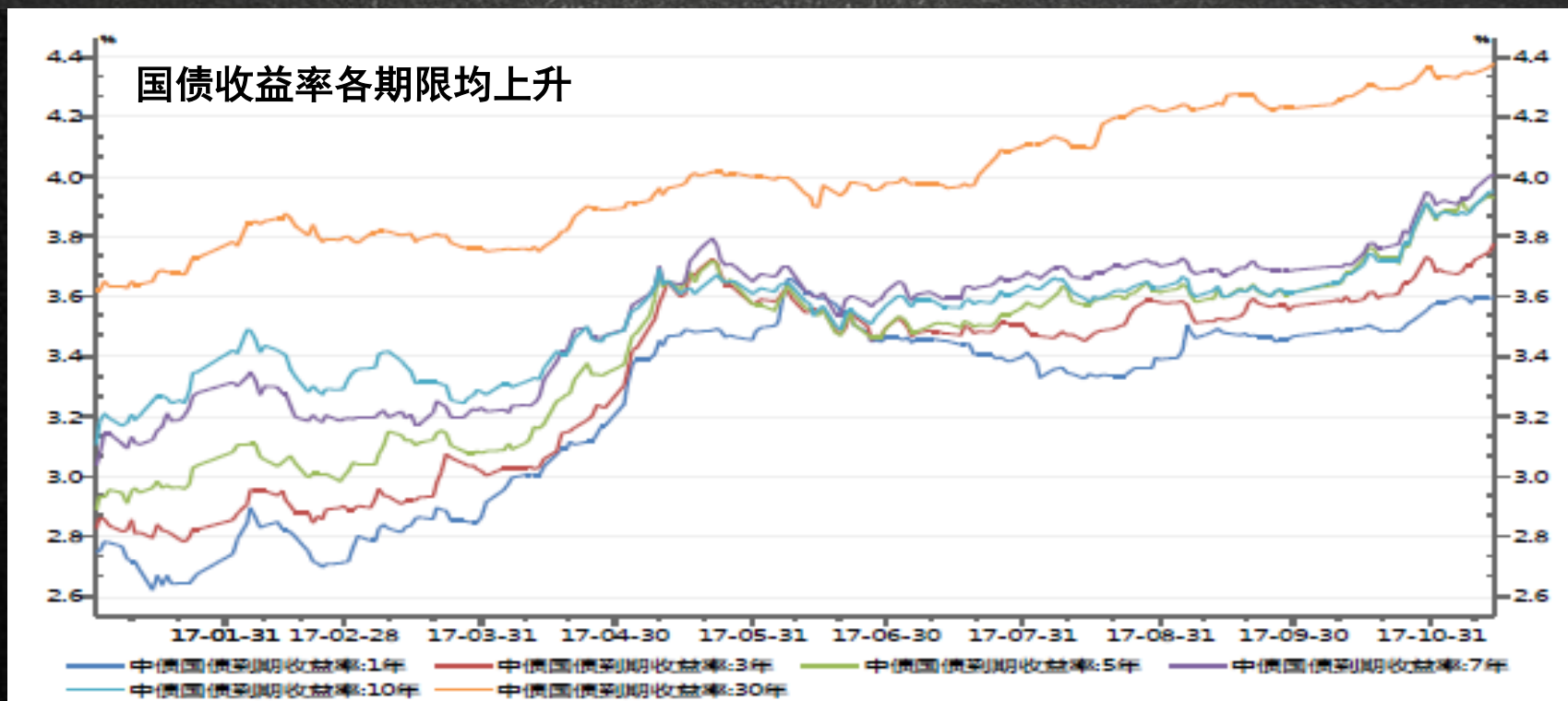
★★★



债券资产

市场回顾

10月份一级市场共发行利率债6192.70亿元，发行量较9月份降幅较小。其中发行国债3723.5亿元，较9月份减少70.8亿元；政策性金融债2649.2亿元，较9月份减少312亿元，净融资额1352.28亿元，较上月减少492.32亿元。同时受非银机构流动性紧张以及金融监管预期加强影响，国债及政策性金融债收益率普遍上行。10月末11月初国债收益率小幅下行之后又一路上行，10年期国债于11月14日一度达到4.00的近三年日内最高位。



债券资产

投资观点

对于债券市场，长期看好，但短期下调至谨慎看空。经济基本面的下行对债券市场利多有限，究其原因数据下行幅度基本在市场预期范围之内。短期市场做多情绪的重新积累需要看到较强的基本面或政策面的利好推动（可能的触发因素在于11月的经济金融数据），并且市场收益的下行也需要看到银行表内对利率债的承接力量回升。当前我们看不到监管政策会有明显的转向（可能还会加码），所以市场情绪依旧悲观，短期债券市场难有趋势性机会，大概率维持底部震荡；但从长期来看，债券市场整体配置价值开始显现。

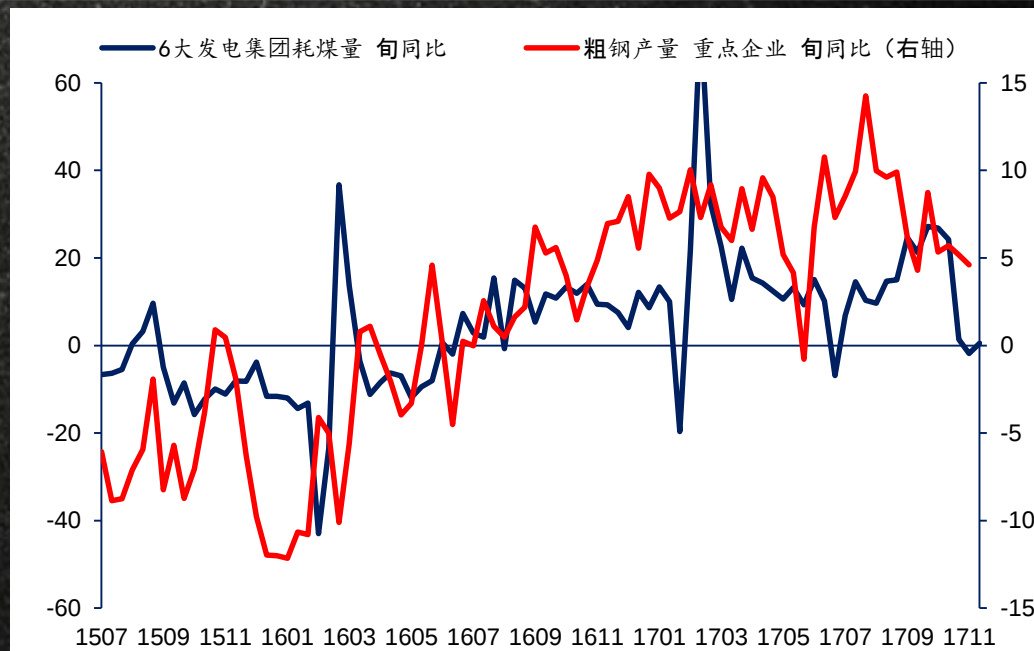
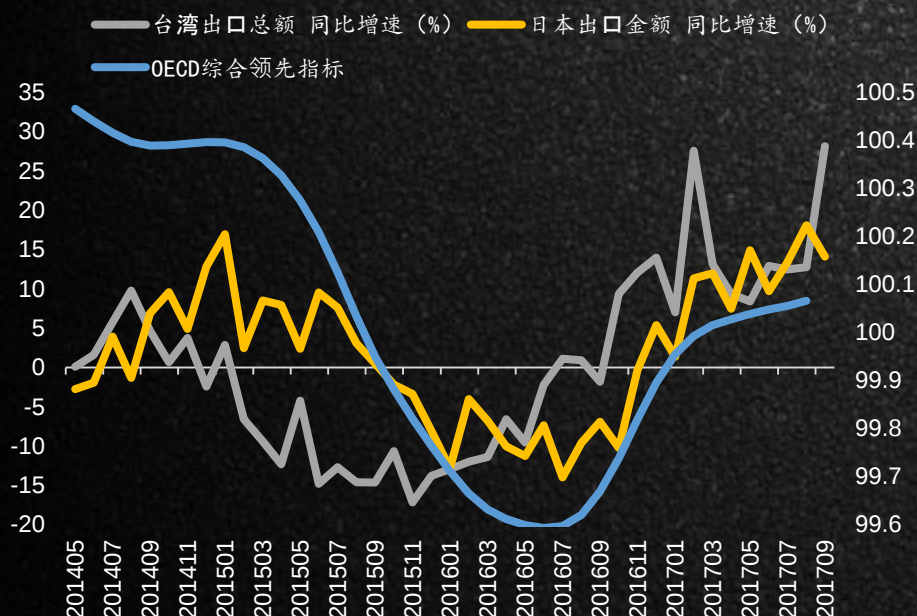
配置建议及策略

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——经济短期平稳，金融监管趋严，短期风险较大

- ◆海外方面，经济贸易复苏势头良好，贸易持续回暖；国内GDP增速不减，PMI、发电耗煤等先行指标无明显降低。
- ◆通胀方面，10月CPI同比小幅上升至1.9%，PPI增速高达6.9%，但猪肉及蔬菜价格短期较为平稳，通胀压力仍旧可控。
- ◆市场流动性方面，央行整体维持稳健中性，通过各类工具削峰填谷，资金面转为宽松的概率不大。
- ◆在金融监管方面，监管趋严是未来金融监管的重要方向，对债券市场仍有负面影响。因此我们对利率债比较悲观。



债券资产

信用债——企业盈利向好，信用风险降低

- ◆从近期公布的数据来看，经济环境总体稳定、企业利润稳中有升，同时还有一带一路、供给侧改革等政策地推进实施，企业竞争力和盈利能力向好，整体信用风险略有降低；
- ◆目前受金融监管趋严的影响较大，但投资者有一定心理预期，再次引发大范围市场调整的可能性较小。

债券类配置策略

1 利率债 —— 谨慎看空
★

2 信用债 —— 中性
★★

权益类资产

A股市场回顾

10月国内股票市场主要指数的表现为上证综指上涨1.61%，深圳成指上涨3.05%；上证50涨4.98%，沪深300股指涨4.82%；创业板指数上涨0.81%，中证1000跌1.76%。上证指数月初跌落至3340点后一路上行，月末顺利突破3400点；创业板指数本月持续在1830点至1930点之间震荡。

从资金流向上来看，10月日均成交额为4649.59亿元，较9月的日均5450亿元成交额有所回落；但从两融规模来看，10月两融余额继续放量，月底两融余额达9994亿元，目前已突破万亿大关，市场活跃度仍相对较高。10月白马龙头股再次走强。

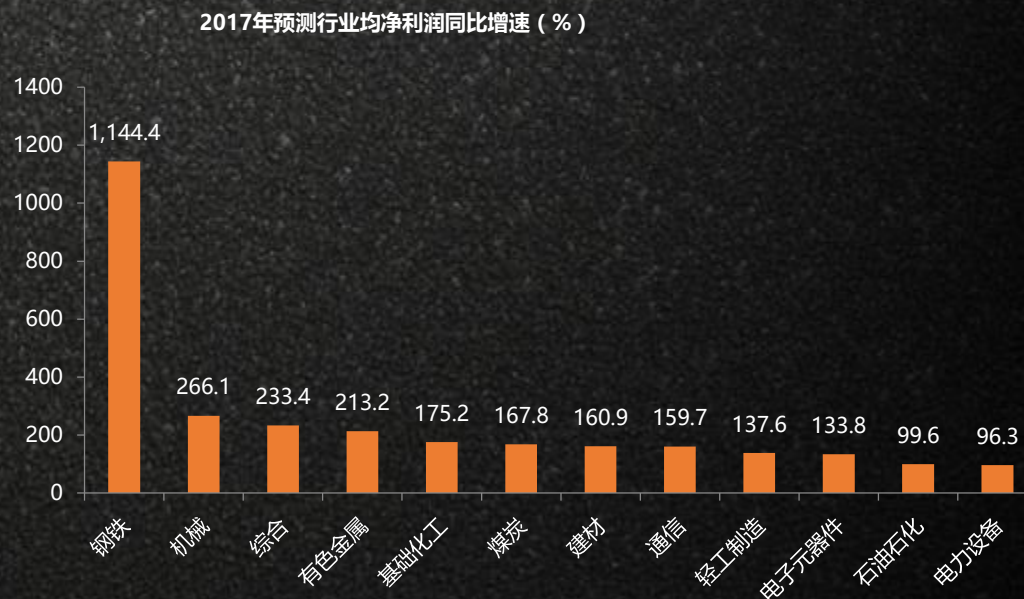
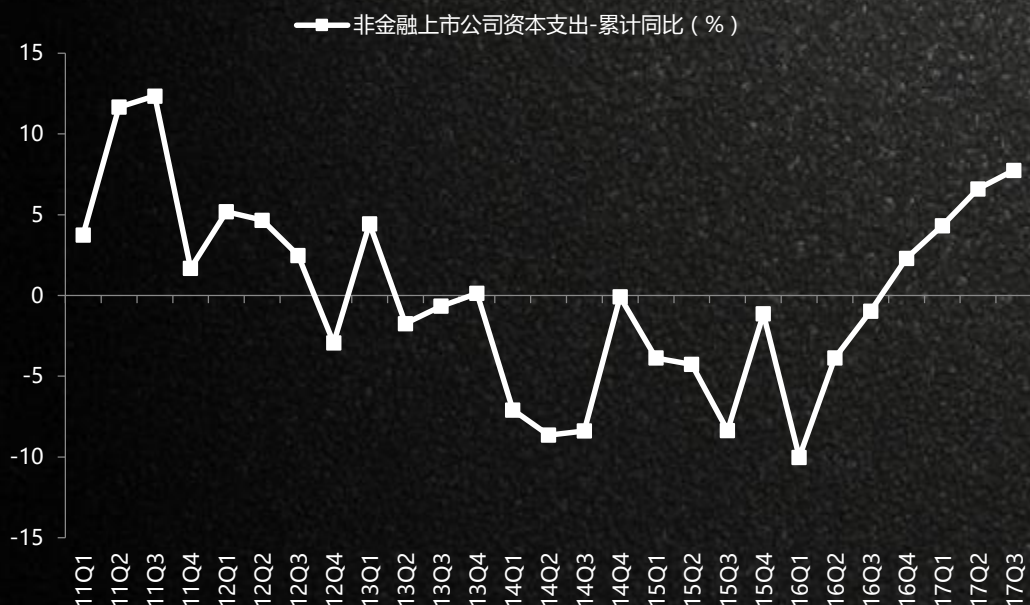


权益类资产

投资观点

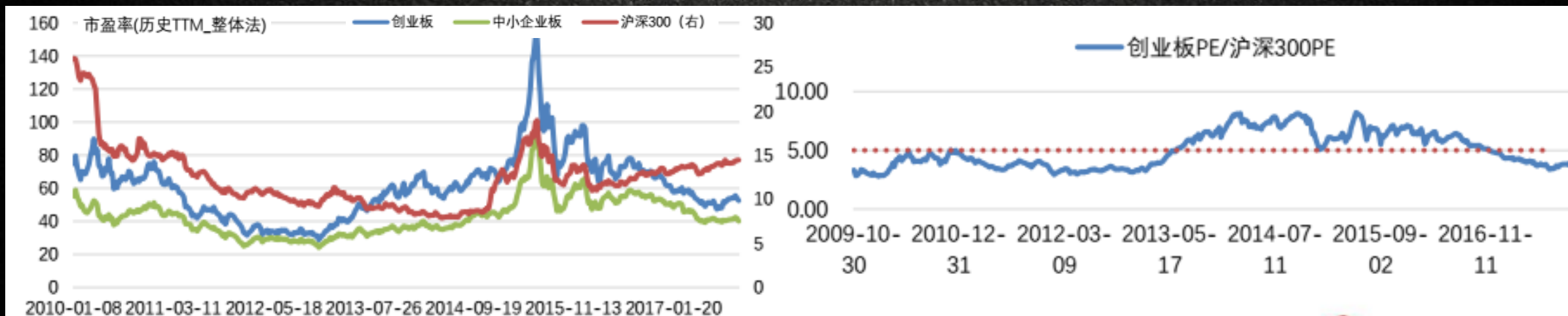
对于A股，考虑到白马蓝筹近期涨幅较大，短期的调整将加大市场波动，对维持中性的观点。但A股中长期向好趋势不改，我们仍看好A股的未来走势，理由主要有3点：

1、经济底部已经基本探明，企业盈利上升；今年前三个季度，非金融上市公司企业资本开支持续上升，预计今年有10个细分行业上市公司的业绩均值实现翻倍，表明企业业绩向好，为A股市场走强提供支撑。



权益类资产

2、A股白马蓝筹正处于估值回归状态，离泡沫尚远：从估值方面，以沪深300为代表的大蓝筹指数现在是14.5的估值，恒生指数是12.7，伴随着沪深300等上市公司盈利能力的增强，以及恒生指数的快速上涨，两者之间的估值差距正在快速缩小。对于A股来说，沪深300为代表的大蓝筹指数虽然经历了从2016年2月份以来的逐渐回升状态，但是现在距离09年以来的平均估值线是仅仅达到均值附近，所以白马蓝筹现在相对来说还是比较便宜，长期值得看好。



权益类资产

3、增量资金可期：1) 两融余额超过万亿水平，基金募集火热，投资者投资市场的热情较高；2) IPO通过率降低，直接拉低投资于一级市场基金的回报率，对资金的吸引力也有所下降；3) 国内政策较严，地产投资吸引力下降、债券到期收益率短期难有趋势性下降机会，资金有望从房地产、债券市场流出寻找收益更好的资产；4) 从海外来看，各国股市均创新高，而A股涨幅不大，对全球资金有较强吸引力。随着A股纳入MSCI，未来海外资金将持续流入A股。



权益类资产

A股配置建议及策略

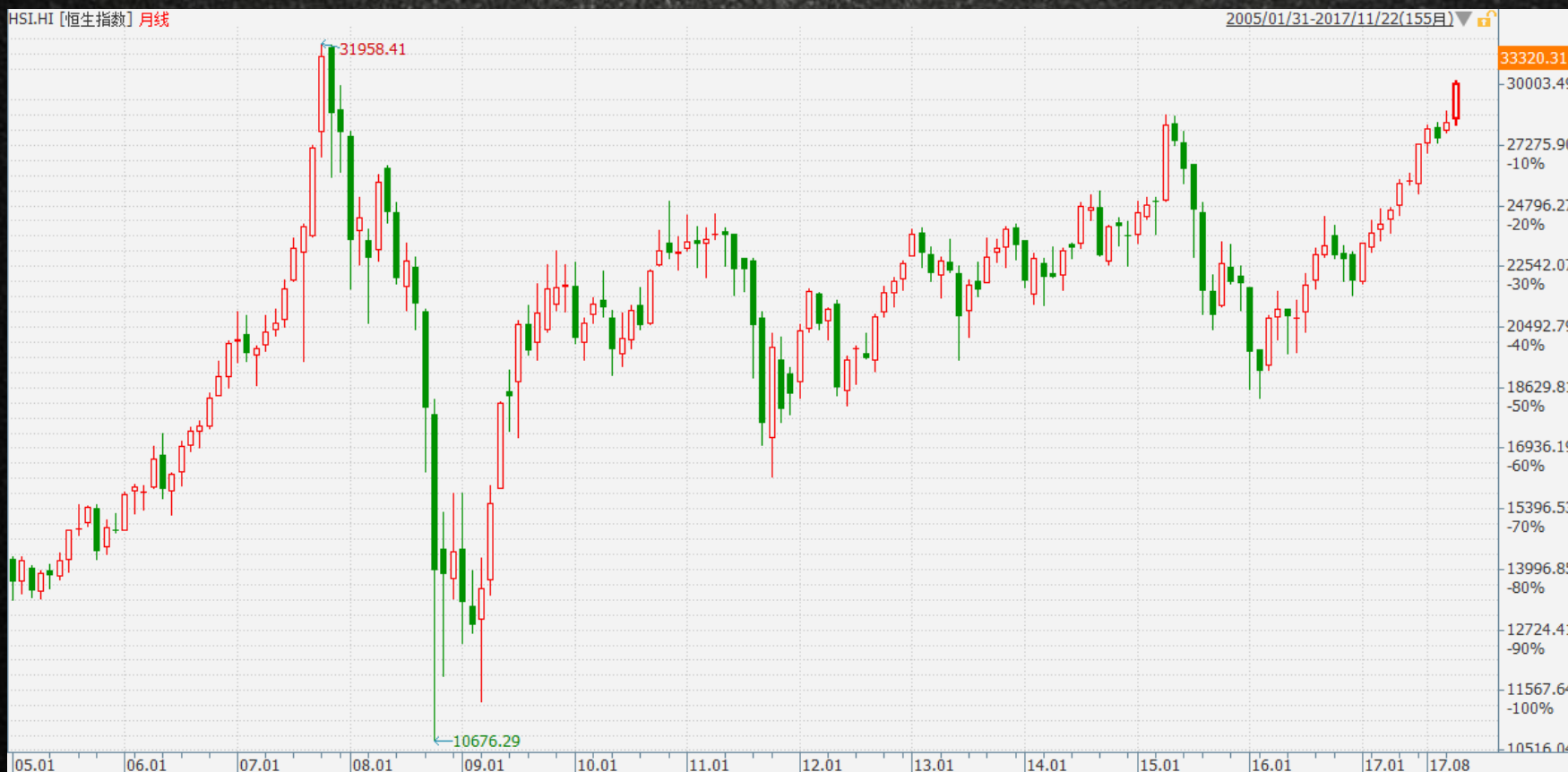
短期A股将继续震荡行情，板块分化明显，把握结构性机会，配置思路如下：

- 1) 考虑到经济走屏，货币政策偏紧，关注确定性成长在估值合理的水平下的投资机会。配置上，仍建议重点关注以大金融、消费——升级和制造业——升级为线索的相关优质标的；
- 2) 关注由增量经济拉动的投资机会向存量经济拉动的投资机会的转变。行业龙头在经济平稳及供给侧改革顺利推行的前提下，能够通过成本优势或产业链一体化优势，保持适度的ROE水平，在合理估值水平下介入会有稳定收益；
- 3) 根据行业比较的跟踪研究框架，持续看好：银行、保险、白酒、钢铁；关注环保、水泥、天然气、信托/券商、通用设备、电影、地产、建筑；主题，比如苹果等产业链、OLED产业链、半导体、新能源汽车、5G、人工智能、房屋租赁等。

权益类资产

港股市场回顾

10月港股市场表现好于预期，全月恒生指数上涨2.5%，恒生国企指数上涨5.48%、恒生红筹指数上涨1.95%。整个10月的香港市场特点在于蓝筹股的表现远好于其他股票，尤其是金融类股份。11月走势较平稳，涨幅加大，距离创历史高点仅一步之遥，中长期向上的大趋势进一步明确。

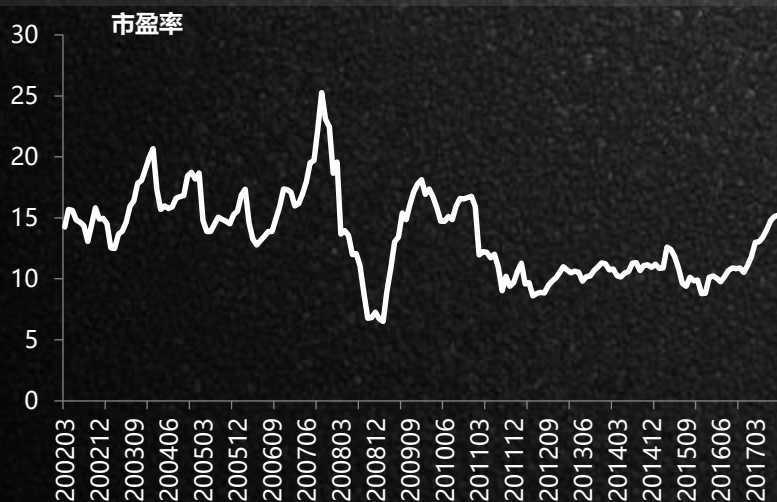


权益类资产

投资观点

对于港股，维持谨慎看多的观点。理由主要有3点：

- 1、从海外市场来看，经济持续复苏助力港股延续强势，政策存不确定性或在短期内造成扰动；
- 2、港股本身业绩也较好，截至10月31日，已披露中报港股企业上半年净利润同比增长24.76%，良好的业绩支撑是港股持续上涨的基石。
- 3、回顾港股市场历史走势，当前估值还是处于历史偏低位的高点，仍有一定上升空间。同时，横向对比欧美及A股市场，港股市场仍是全球估值最低的股票市场之一，对资金的吸引力仍高。此外，沪港通、深港通的相继开通，为内地资金进入香港市场提供更加便利的通道，激发了投资者配置港股的热情。



权益类资产

港股配置建议及策略：板块方面依旧看好低估值、科技（创新驱动型）、可选消费和受益于供给侧改革的周期原材料板块，同时仍要防范可能出现的年末流动性趋紧风险。



权益类资产

权益类配置策略

1 A股——中性

★★

市场继续震荡，把握结构性机会

2 港股——谨慎看多

★★★

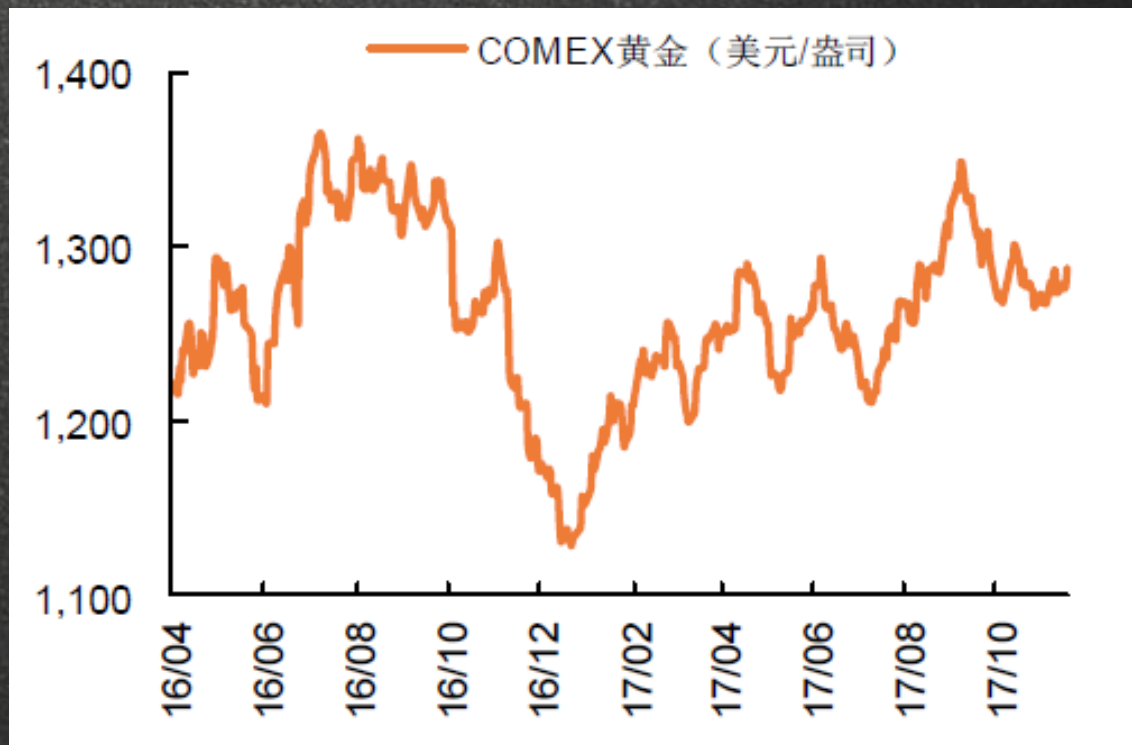
国内经济为港股提供支撑，配置性价比仍较高，资金吸引力未减。

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置

大宗商品

市场回顾

10月大宗商品表现亮眼，原油、BDI指数、工业金属大幅上涨，但黄金受美元、美债齐升影响小幅走弱。具体来看，10月涨幅较大的商品品种包括BDI干散货，镍及糖，跌幅较大的包括天然气、小麦、铅。黄金受到美国国会通过新财年决议全月收跌。原油则在OPEC稳步执行减产外加飓风影响美国页岩油供给的支持下继续稳定全月大幅上涨。



大宗商品

原油——维持中性观点，适当配置

美国10月原油产出同比增长7%，至平均940万桶/日，创1972年以来同期新高，且已经连续九个月位于900万桶/日上方。目前来看，由于美国原油供给增加，即使主要产油国减产，明年布油突破70美元/桶且持续维持在上方的可能较小，2018年全年油价或震荡小幅上行，不过如果产油国出现大的动荡可能导致油价上涨超预期，捕捉原油在波动过程中的操作机会。

黄金——维持中性观点，适当配置

10月全球地缘政治局势总体平稳，加泰罗尼亚公投黑天鹅事件对黄金价格并未造成明显提振，全月黄金价格影响因素仍然是美联储相关决议影响。上半月黄金在美联储9月议息纪要鸽派信号影响下冲高，而下半月主要受美国国会通过新财年预算法案提振美元指数影响而在此走跌。短期内如果恐怖袭击没有继续集中爆发，在美元指数开始出现止跌回升趋势、外加联储指引超预期鹰派的背景下，黄金短期内仍将承受压力。

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！