

中信财富指数报告

2017年11月刊





中信 | 财富管理
CITIC | WEALTH MANAGEMENT



卷首语



核心观点

国际方面：10月美联储如期缩表，同时12月加息和税改推进预期将促使美元指数走强；欧洲央行将2017年GDP增速预期由1.9%上调至2.2%，欧元区制造业PMI和核心通胀等经济数据有望持续改善。世界经济继续走在持续复苏的路上。

国内方面：三季度GDP增长6.8%，符合市场预期。预计四季度经济增速相对于三季度回落至6.7%，但全年经济增速大概率在6.8%，经济韧性较强，经济增长惯性依然存在。十九大后，供给侧改革深化带来结构性投资机会，新经济热点将层出不穷。

金融市场方面：货币政策稳健基调不改，资金维持紧平衡，现金类资产防御性显著，类固收投资机会开始显现，债券市场难有趋势性行情。在权益类市场上，A股维持震荡行情，继续看好港股市场。大宗商品走势将出现分化。

资产配置框架

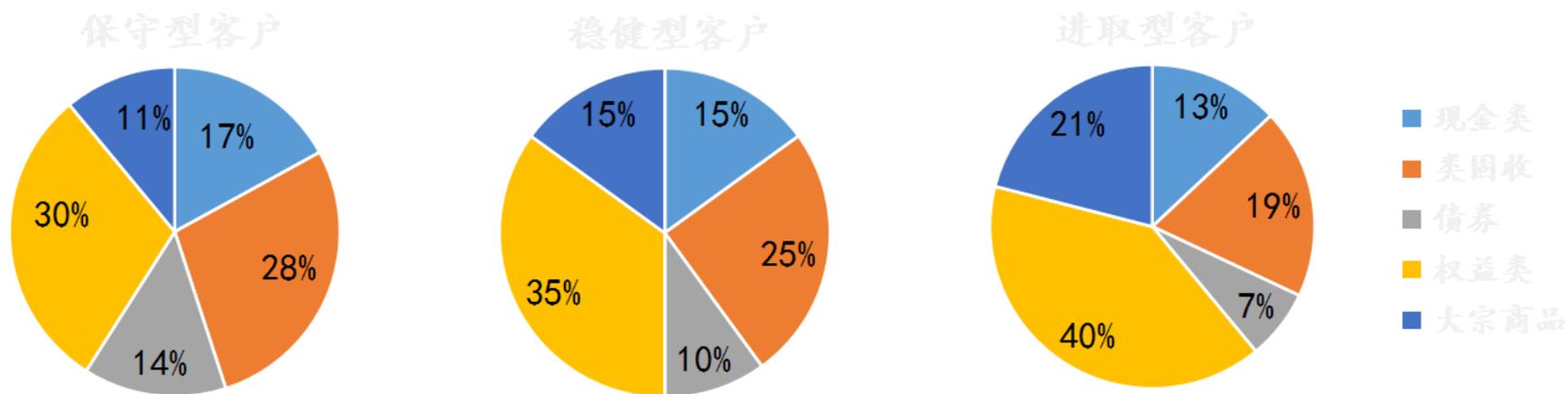
配置资产研究类别明细表

- ◆ 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
	资产证券化	
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	布伦特原油期货
	黄金	COMEX黄金期货

五大类资产配置建议

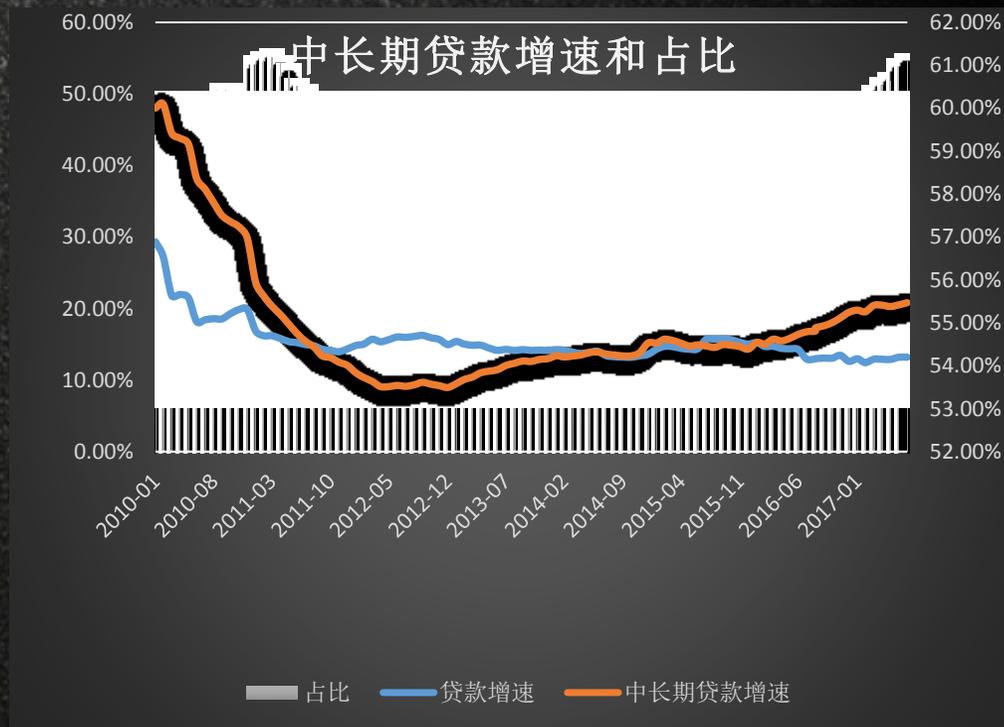
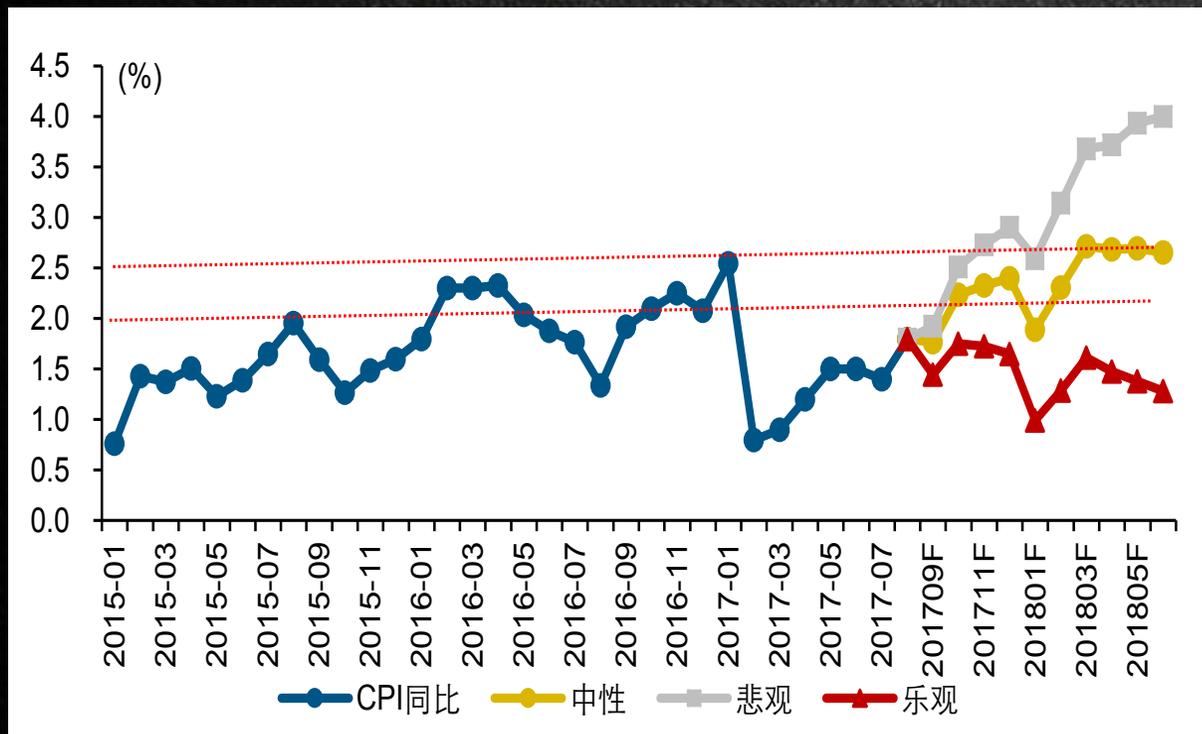
预计四季度经济增速可能略有回落，上行有压力、下行有支撑，流动性已平稳度过季末节点，央行定向降准又推动投资者情绪趋暖。从市场表现来看，各大类市场均已较充分反应当前经济基本面，但是考虑到美联储10月已经启动缩表和12月大概率加息等事件将推动美元指数持续走强，这会对以美元计价的大宗商品的价格上涨产生较大利空影响。故与10月比较，11月下调大宗商品资产配置比例5%，同时为满足流动性支持及享受目前市场收益水平较高的类固收类产品，建议小幅增配现金类和类固收类资产。具体方案如下：保守型客户，下调大宗商品5%，上调现金类资产比例5%；稳健型客户，下调大宗商品5%配置，上调现金类资产配置比例2%，上调类固收资产配置比例3%；进取型客户，下调大宗商品5%配置比例，上调现金类资产配置比例1%，上调类固收资产配置比例4%。其他如债券、权益类资产配置比例保持不变。



现金类资产

货币：“削峰填谷”流动性操作将持续

央行在10月14到10月20日期间通过公开市场操作逆回购7300亿，到期MLF为3555亿，总计净投放量为2045亿。央行大力续作了MLF7300亿，不排除央行为缓和经济基本面欠佳引起债市恐慌情绪。但考虑到投放的流动性多为短期，“削峰填谷”的流动性操作将持续。



现金类资产



银行存款



大额存单



货币基金



短期大额定制

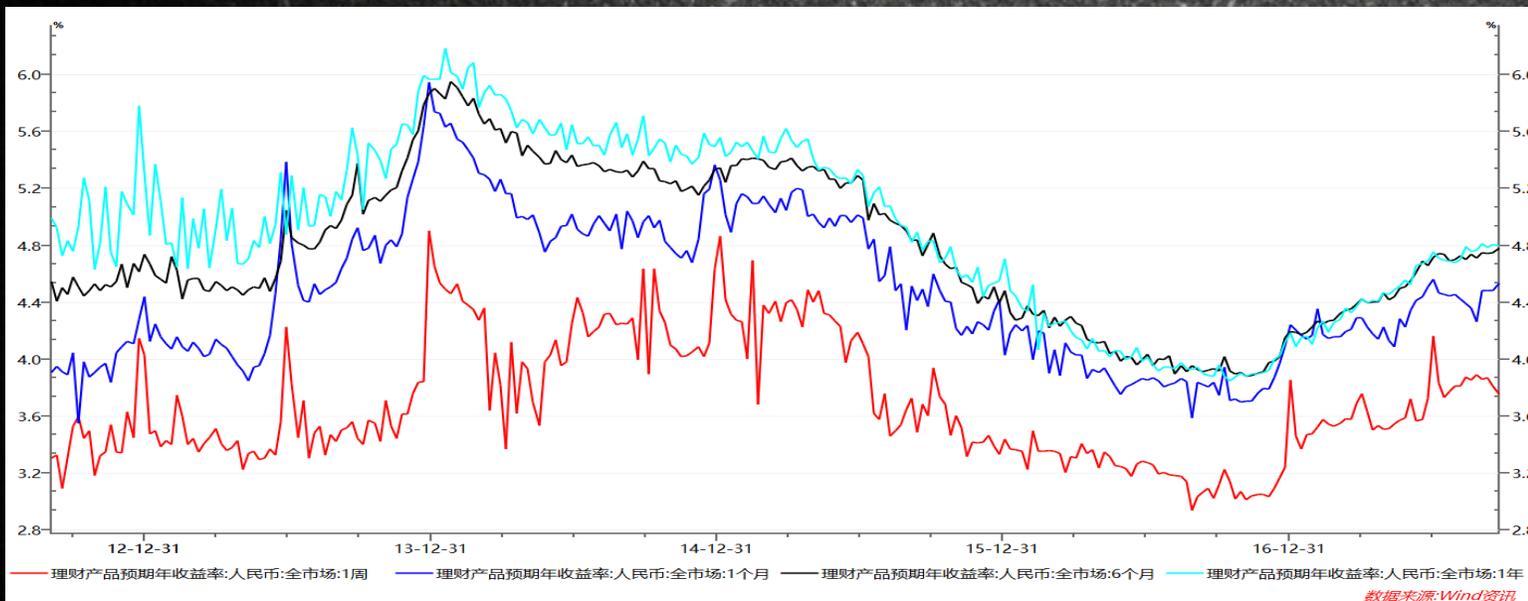


现金类资产配置策略

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。故与10月相比，建议适度上调11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

★：次要配置；★★：一般配置；★★★★：重点配置



银行理财

★★★★



融资类信托

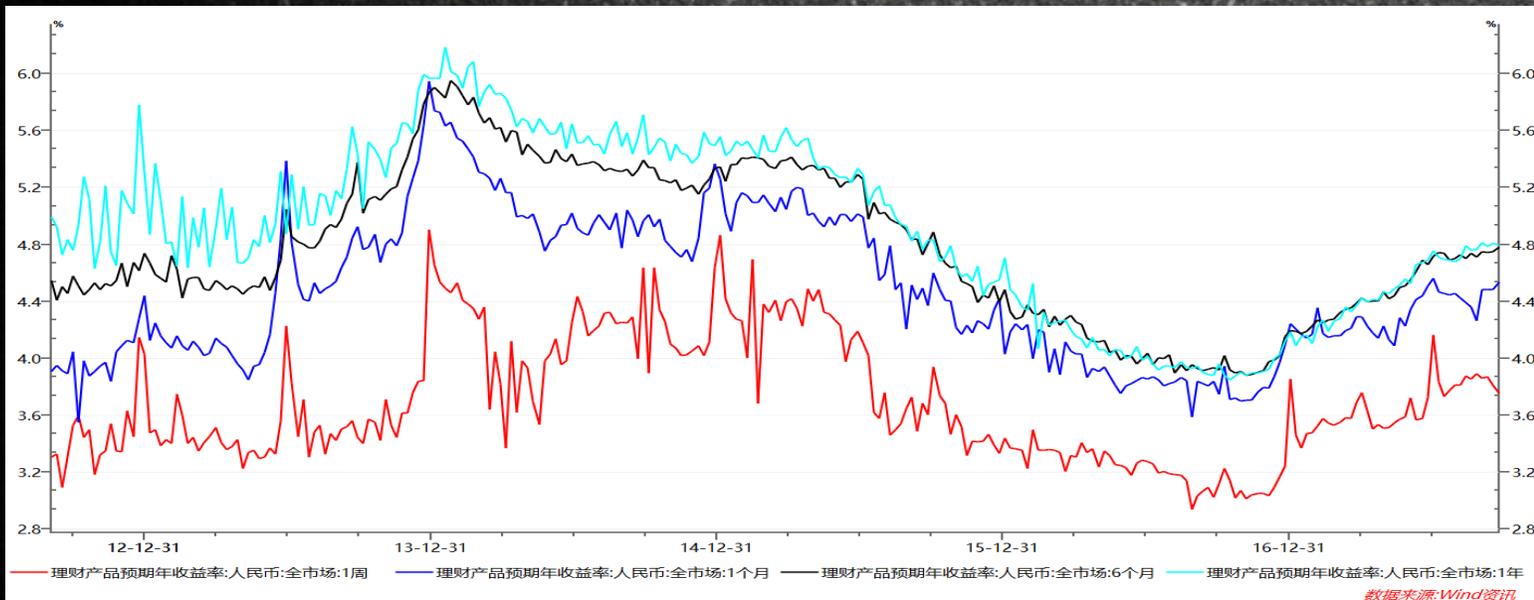
★★★★

类固收资产配置分析：从统计数据可看出，9月共有52家信托公司累计成立信托产品685个，总规模为1109亿元，平均期限进一步缩短到1.6年，平均年化投资收益率达到了6.72%，说明资金面总体偏紧。在融资类信托产品平均期限缩短、平均预期投资收益提升的背景下，建议优选一线信托公司、优选一线融资方、优选担保措施全面、定价中等水平的信托产品。



类固收资产

★：次要配置；★★：一般配置；★★★★：重点配置



银行理财

★★★★



融资类信托

★★★★

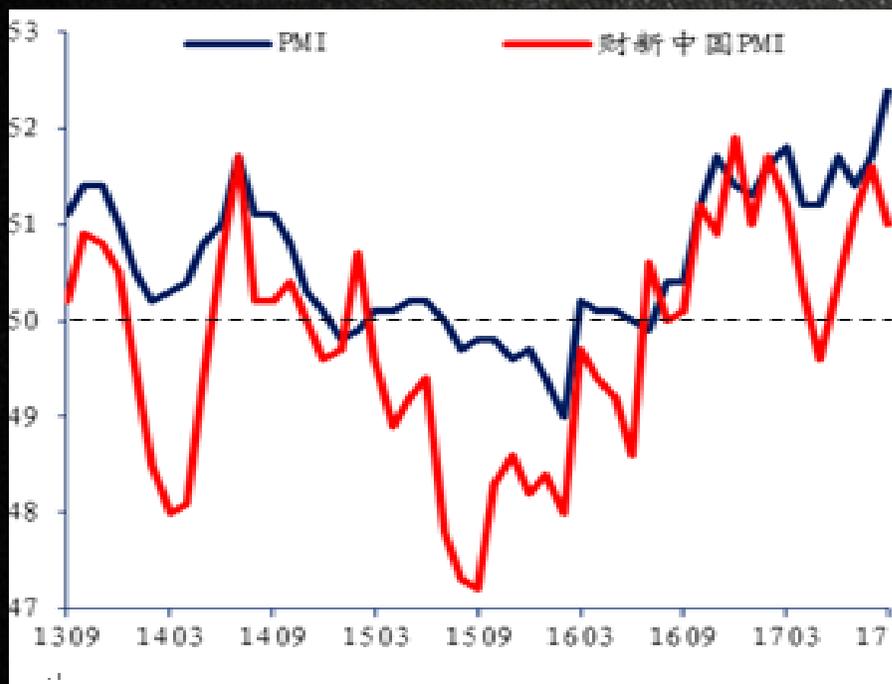
类固收资产配置策略：2017年货币政策中性偏紧，信托产品收益率稳中有升，当前投资时机有利。政府平台的公益功能难以剥离，仍然获得政府隐性的信用支撑。征信类产品整体稳健。中信信托房地产类信托产品选择优秀交易对手，审慎选择项目合作区域，对用款项目进行全周期强管控，投资风险可控。鉴于房地产信托产品收益率相对更高，建议上调类固收资产配置比例，适度多配房地产信托产品。



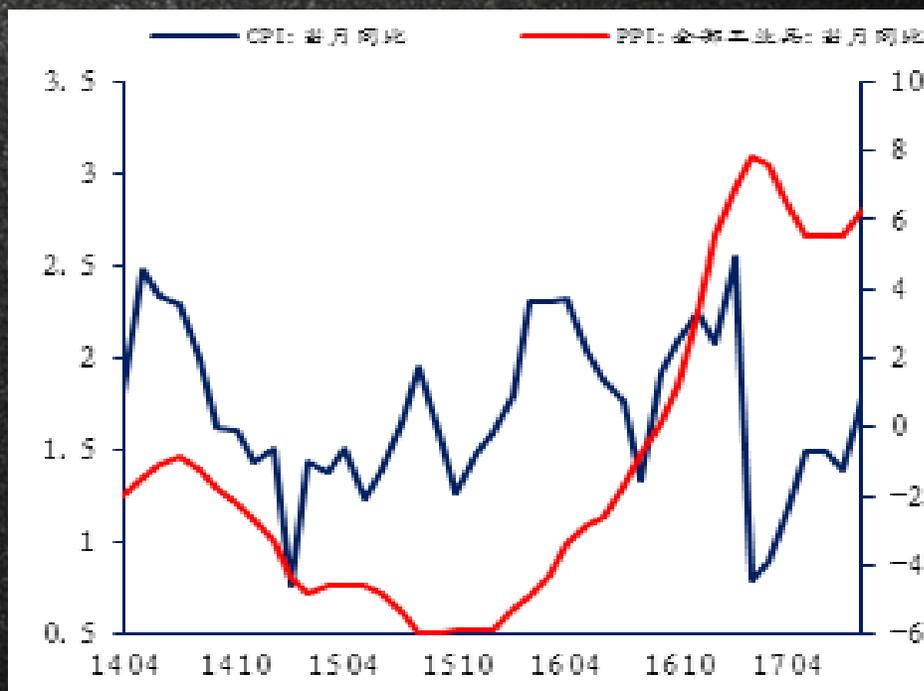
债券资产

利率债——经济有韧性，流动性压力一定程度上暂缓

- ◆ 通胀仍维持较低水平、货币政策稳健中性，定向降准一定程度上缓解流动性压力；
- ◆ 长短端债券收益率上行空间有限，但也难有趋势性行情，市场大概率处于小幅波动状态。



中国制造业采购经理指数



CPI、PPI同比增速

债券资产

信用债——企业基本面向好，配置价值渐显

- ◆ 企业盈利回升，信用风险较小。
- ◆ 监管层倡导发挥债市的直接融资功能，信用债融资成本优势重新出现。

债券类配置策略

1 利率债 ★

长两端债券收益率上行空间有限，但也难有趋势性行情，市场大概率处于小幅波动状态。

2 信用债 ★★★

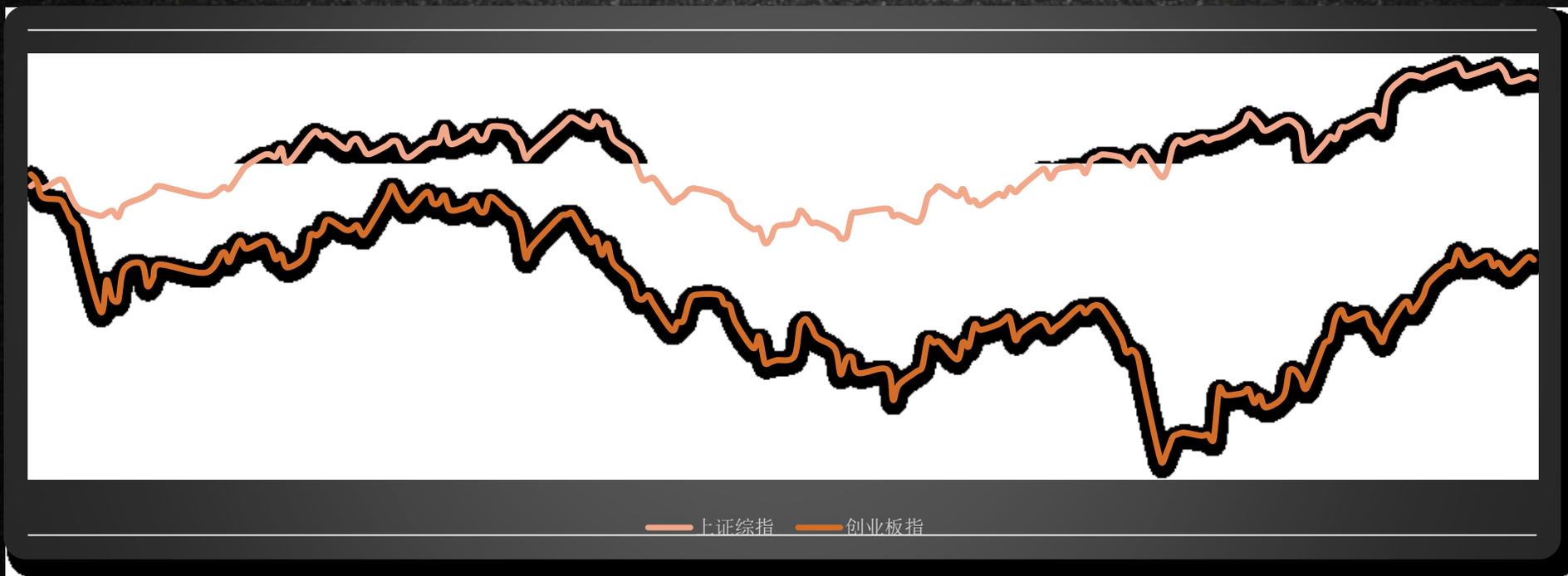
企业基本面向好，信用风险减少，同时监管层倡导发挥债市的直接融资功能，信用债融资成本优势重新出现。

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置

权益类资产

A股——震荡行情延续，把握结构性机会

- ◆ 市场仍将体现为结构性投资机会，轮动特点突出；
- ◆ 各板块和各风格之间的估值比已经有明显收敛，配置上可逐步均衡；
- ◆ 积极寻找业绩增长与估值匹配的成长股，与盈利能力较强的周期行业龙头企业择机布局。



2017年前三季度股票市场走势

权益类资产

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置

消费类 (消费升级)

★★★

消费升级如白酒、乳制品、医药、零售的龙头企业受益于行业格局优化，强者恒强，体现为真价值、真成长。

环保 (雄安环保)

★★★

政府治理环境力度不断趋严，环境治理需求快速释放。

有色 (电解铝、铜)

★★

电解铝供给侧改革或超预期，有望带来对铝价的提振。铜将由供给过剩转为平衡偏紧，铜价有望在2018年迎来反弹。

2

4

6

1

3

5

7

中游制造业 (集成电路、面板、OLED)

★★★

中游产业升级的龙头公司，在经济平稳增长周期，通过产业链整合，会持续增强竞争力。

电力及公共事业 (国企改革)

★

火电燃料成本同比大幅增加，电价还有较大下调压力，盈利下滑压力很大，不建议配置。水电目前估值水平合理，建议配置长江电力。

主题投资 (新能源汽车、5G、人工智能)

★★

在时代变革、改革和投资者情绪修复提升的背景下，四季度的主题投资机会将会精彩纷呈。

大金融 (银行、保险)

★★★

在全球经济复苏和中国经济系统风险消除的大背景下，中国的银行和保险龙头将会在估值修复之路上继续前进。

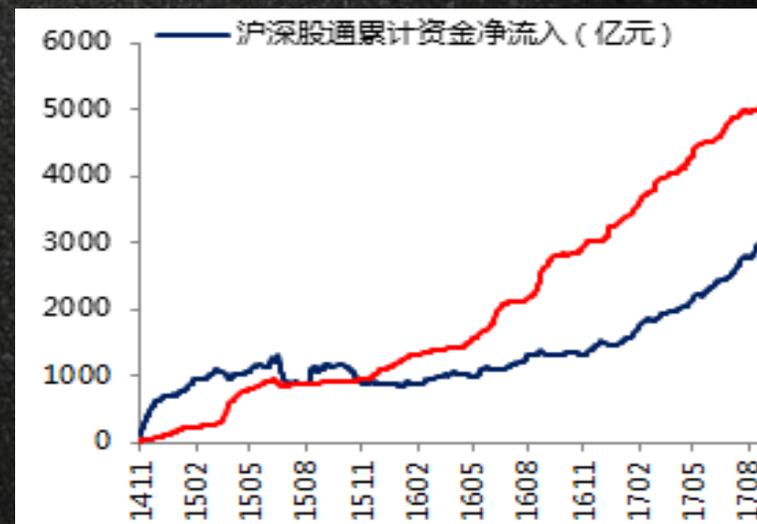
权益类资产

港股--资金持续流入，继续看好港股未来

- ◆ 良好业绩成为支撑港股持续上涨的基石：截至2017年10月7日，港股企业已披露中报业绩同增20.53%，比上年年报提升26.15个百分点。
- ◆ 港股估值优势明显：纵向与自身历史估值相比，港股当前估值处于历史偏低位的高点，有一定上升空间；横向对比欧美及A股市场，港股仍是全球估值最低的股票市场之一，对资金吸引力仍高。
- ◆ 南向资金持续流入：沪市港股通9月累计净流入112.82亿元，较上月的6.82亿元出现大幅回升；深市港股通9月累计净流入116.56亿元，较上月的73.88亿元继续上升。



港股市场估值处于历史偏低位置



内地资金进入成为不可逆转趋势

权益类资产

操作建议：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 ★★★

十九大开启新的政治周期，有望推动经济高质高效发展，使得资本市场来年可期。

2 港股 ★★★

国内经济及中报业绩为港股提供支撑，配置性价比仍较高，资金吸引力未减。



大宗商品

工业品——上游价格分化，关注景气品种

- ◆ 价格走势分化：从上游看，动力煤价高位震荡，铁矿石仍弱势，有色有所分化；从中游看，钢价震荡，化工景气度仍高。
- ◆ 周期品或震荡调整：随着9月投资增速的回落，库存周期动能出现衰减，需求端再次成为价格主导因素。近期黑色系出现调整，预计仍将维持弱势震荡，后期需要有新的需求出现才能支撑黑色系重回高位。



南华工业品指数

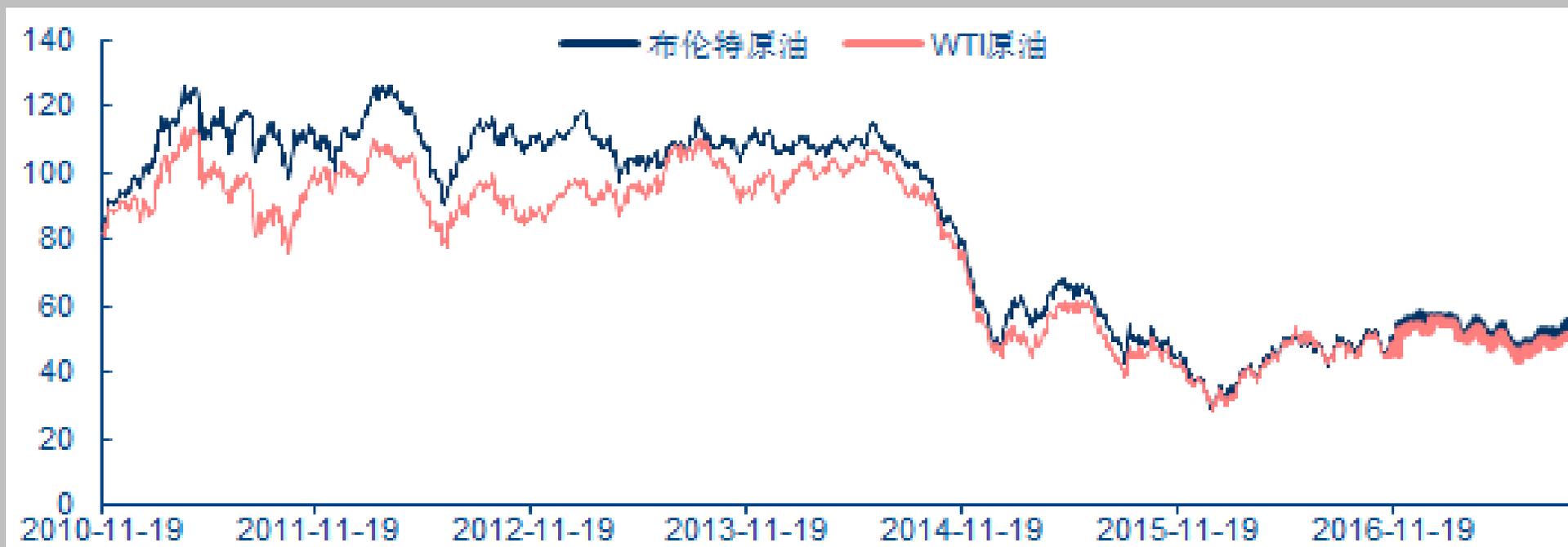


CRB指数

大宗商品

原油——中长期乐观，短期或将出现更多波折

- ◆ 中长期：全球经济呈现复苏态势，欧美原油需求增长快于预期，油市的供需再平衡进程加快，对油市持乐观态度。
- ◆ 短期：随着油价接近前期高点，关于减产的预期管理以及美国页岩油生产的不确定因素增加，叠加天气转冷炼厂检修，原油需求将受影响，油市或将出现更多波折。

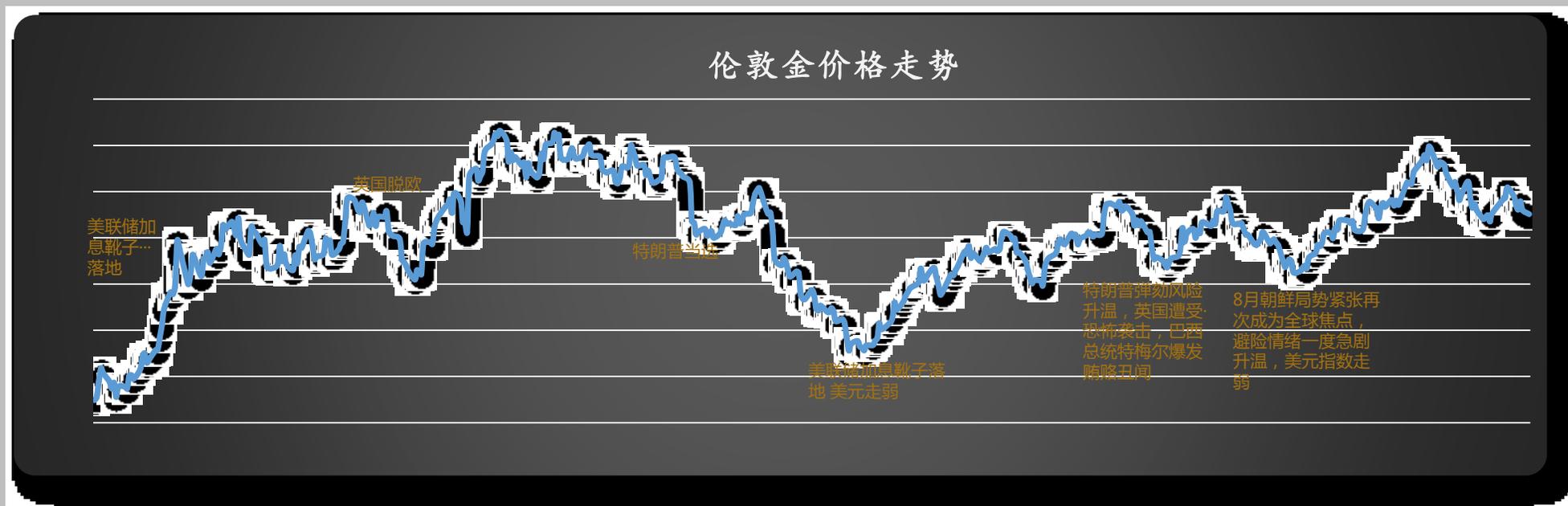


油价走势（单位：美元/桶）

大宗商品

黄金——短期转向震荡，不改中期配置价值

- ◆ 美元指数企稳反弹，黄金短期承压：美联储于10月启动缩表，且12月加息概率依然较大；美国参议院通过2018财年预算决议，增强税改推进预期，美元反弹，金价受压制。
- ◆ 地缘冲突等事件支撑金价，中期不悲观：朝鲜进行导弹测试、加泰罗尼亚举行独立公投等风险事件，会将国际投资者的避险需求再次推向黄金等避险品种。另外，如果特朗普继续认为美元过强，从而实行弱美元政策，引发美元指数下行，也会利好金价。



大宗商品

★：次要配置；★★：一般配置；★★★：重点配置

大宗商品配置策略

★★ 工业品

1

价格走势开始分化，关注景气度较高品种。



2

原油 ★★

短期油价接近前期高位，注意回落风险。

3

黄金 ★

缩表和加息预期促使美元指数企稳反弹，短期黄金震荡加剧。

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！