

一周观点

- **利率方面**，本周银行间回购利率先升后降，资金面较宽松。央行净回笼 400 亿。本周债券收益率先上后下，10 年国开较上周五下行了 1.48BP。本周国开行开展债券置换招标业务，以 1 年期 170203 置换 10 年期 170215，这是继 11 月 16 日以来，国开行第二次开展债券置换招标业务。首次以短换长，国开二级市场回收 170215，同时一级市场停发，双重操作减轻 170215 的抛压，提振市场情绪的同时，平抑前期长端调整大于短端的市场波动。11 月份 PMI 较 10 月有所回升，但仍显著低于 9 月峰值，而去年峰值是在 11 月产生的，同期数值较为接近。在环保限产、国庆中秋双节、十九大等事件的短期冲击逐步退去之后，本月 PMI 大体回归到下半年的平均水平，制造业全年呈现稳定乐观的总体态势，预计 12 月 PMI 将稳定收官。但与此同时，率先公布的 PMI 数据也拉开了 11、12 月“高基数效应”的序幕，与去年相比，今年 11 月的 PMI 数据优势在量，劣势在价，总体接近。11 月的经济数据同比预计会有一定滑落，其中 PPI 等价格指标的同比下降会更加显著，但在“高基数效应”以外，四季度经济的支撑强度可能高于预期。海外方面。本周四，韩国央行开启了亚洲加息的序幕，成为美联储 2015 年 12 月开始加息进程之后首个跟进的亚洲国家。美联储 12 月 12 号将召开议息会议，从联邦基金利率期货来看，12 月份的加息概率在 90%以上。同时，市场对中国是否会在韩国之后跟随加息较为关注。
- **信用方面**，本周信用债持续调整，短端收益率上行更为显著，高等级表现优于低等级，信用利差走阔，港口、基础建设、水务等行业利差走阔。信用债除了受到利率债收益率上行的影响外，资管新规导致的需求弱化预期增强，导致信用债抛盘增多，收益率上行幅度整体大于利率债。经过近期收益率的快速调整后，短融配置价值进一步凸显，在做好排雷的基础上，可选择的高票息风险可控品种明显增多。长期限高等级品种则存在一定利率风险，但 5 年 AAA5.4%的收益率也已达到历史 90%分位数，比贷款基准利率上浮 15%，距离一般贷款加权利率也仅下浮不到 8%。有长久期低风险资产配置需求，且负债端和估值压力不大的投资者可以开始考虑在调整中逐步收集高资质债券筹码。
- **转债及债基方面**，中证转债指数下跌 2.24%，同期上证综指下跌 1.08%，转债指数跌幅连续两周大于股指。17 桐昆 EB 随正股上涨 5.49%，涨幅最大；嘉澳转债随正股下跌 18.86%，跌幅最大；排除未上市交易的转债，整体的平均转股溢价率为 27.71%，较上周下降约 3 个百分点。本周纯债债券基金净值上涨，混合型债券基金净值下跌。货币基金平均七日年化收益率上升至 4.09%。分级 A 本周量价齐跌。
- **股票方面**，本周 A 股主要指数涨幅分化，其中沪指跌幅 1.1%，深成指跌幅 1.4%，创业板涨幅 1.2%，风格偏向高估值、小市值。行业表现上，钢铁、建筑材料、轻工制造（造纸）等周期板块表现最好，银行、非银金融、家用电器等白马龙头继续回调。宏观数据方面，10 月工业企业利润总额同比增 25.1%，增速相比 9 月减缓 2.6 个百分点；11 月官方制造业 PMI51.8，相比 10 月上升 0.2 个百分点。政策方面，发展工业互联网、增强制造业核心竞争力三年行动计划相继发布，发改委发布鼓励民间资本参与 PPP 项目的指导意见。建议关注确定性增长、价值低估的板块，继续布局中期确定性增长行业（新机制、新技术、新格局），同时关注 12 月开始的定增解禁高峰。
- **定增方面**，10 月竞价型的项目的折价率维持在历史高位，达到 14%。审核速度方面，受十一和中秋长假影响，10 月过审和过会项目数量均有所下降，11 月开始继续回升。

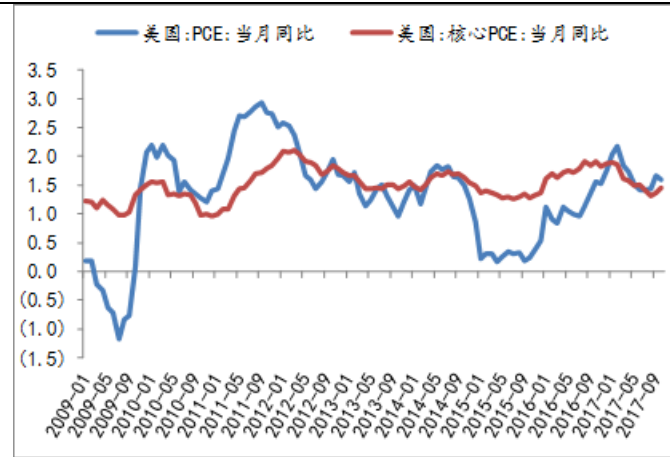
海外市场

美国：美国 10 月个人收入环比 0.4%，预期 0.3%，前值 0.4%。个人消费支出 (PCE) 环比 0.3%，预期 0.3%，前值由 1%修正为 0.9%。11 月 25 日当周首次申请失业救济人数 23.8 万，预期 24 万，前值 23.9 万修正为 24 万，11 月 18 日当周续请失业救济人数 195.7 万，预期 189 万，前值 190.4 万修正为 191.5 万。

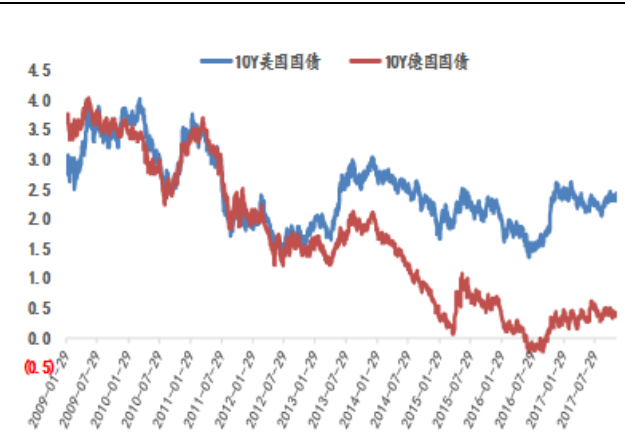
欧洲：欧元区 11 月 CPI 同比初值 1.5%，预期 1.6%，前值 1.4%。核心 CPI 同比初值 0.9%，预期 1%，前值 0.9%。

国债：10 年美债上行 3 个 bp 至 2.37%；德债基本维持在 0.42%。

美国个人消费支出



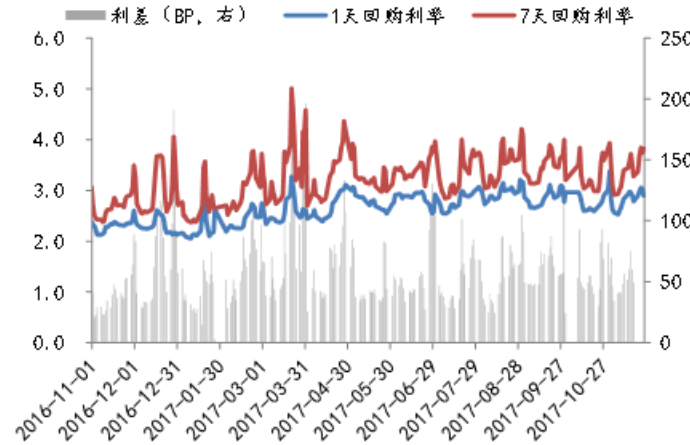
美国/德国十年期国债收益率



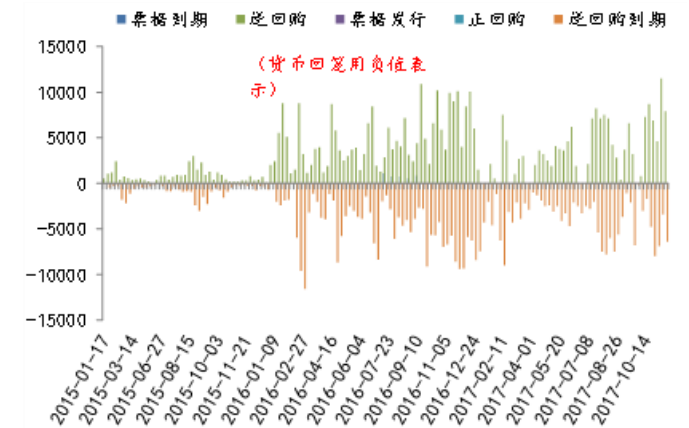
国内资金面

公开市场方面，本周有 6400 亿逆回购到期。央行本周开启 7900 亿逆回购。本周基础货币净投放 1500 亿。7 天回购利率上行了 55 个 BP 至 3.8276%，14 天回购利率上行 60BP 至 4.8640%。周五的 7 天资金开始跨月，价格维持高位。

回购利率



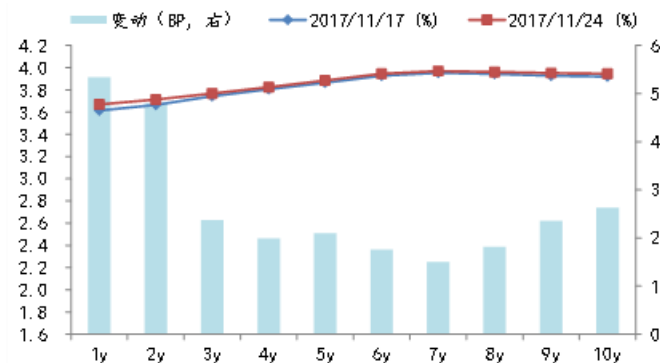
货币投放



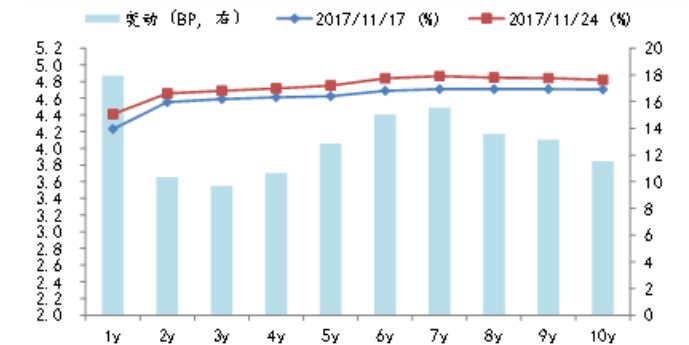
利率品

| - 国债 | | 涨跌幅 |
|---------|-------|---------|
| 1y | 3.67% | 5.34bp |
| 5y | 3.89% | 2.10bp |
| 10y | 3.95% | 2.63bp |
| - 金融债 | | |
| 1y | 4.41% | 17.95bp |
| 5y | 4.75% | 12.85bp |
| 10y | 4.82% | 11.53bp |
| - 5年浮息债 | | |
| 定存 | 2.26% | -2.21bp |
| Shibor | 0.28% | -2.21bp |

国债收益率



金融债收益率



国债期货

本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行1494亿，到期596.4亿，净融资898.4亿。金融债一级市场认购倍数尚可。现券市场收益率上行。国债期货主力合约T803 结算价较上周下跌-0.26%，基差扩大至0.16。

| | 指标 | 2017/11/17 | 2017/11/24 | 变化 |
|---------------|-------------|------------|------------|--------|
| 主力合约 T1803 | 结算价(元) | 92.71 | 92.46 | -0.26% |
| | 周成交量(手) | 286,753 | 302,874 | 16,121 |
| | 持仓量(手) | 60,234 | 63,949 | 3,715 |
| | 基差(元) | 0.10 | 0.16 | 0.06 |
| | IRR(% ,bp) | 3.89 | 2.72 | -117 |
| | R007(% ,bp) | 3.28 | 3.83 | 55 |
| CTD 170018 | 收益率(% ,bp) | 3.96 | 3.97 | 1 |

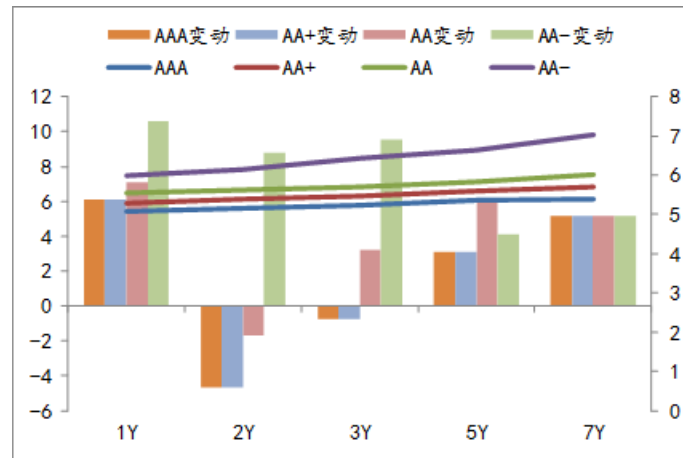
基差



信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债27只，发行量294亿。本周信用债新债供给较上周有所下降，共725.83亿元，净融资-511.99亿元。具体来看，除公司债以外，企业债、短融、中票融资额均为负。本周共有19只债券取消或推迟发行，发行规模共182亿，其中主体评级为AAA级的有3只，AA+级的有7只，AA级的8只，AA-的1只；债券二级市场疲弱的表现对一级市场的融资成本造成负面影响，企业（尤其是主体评级较好的企业）通过债券融资的意愿降低。

企业债收益率变动(变动, 左, bp)



短融中票收益率变动(变动, 左, bp)



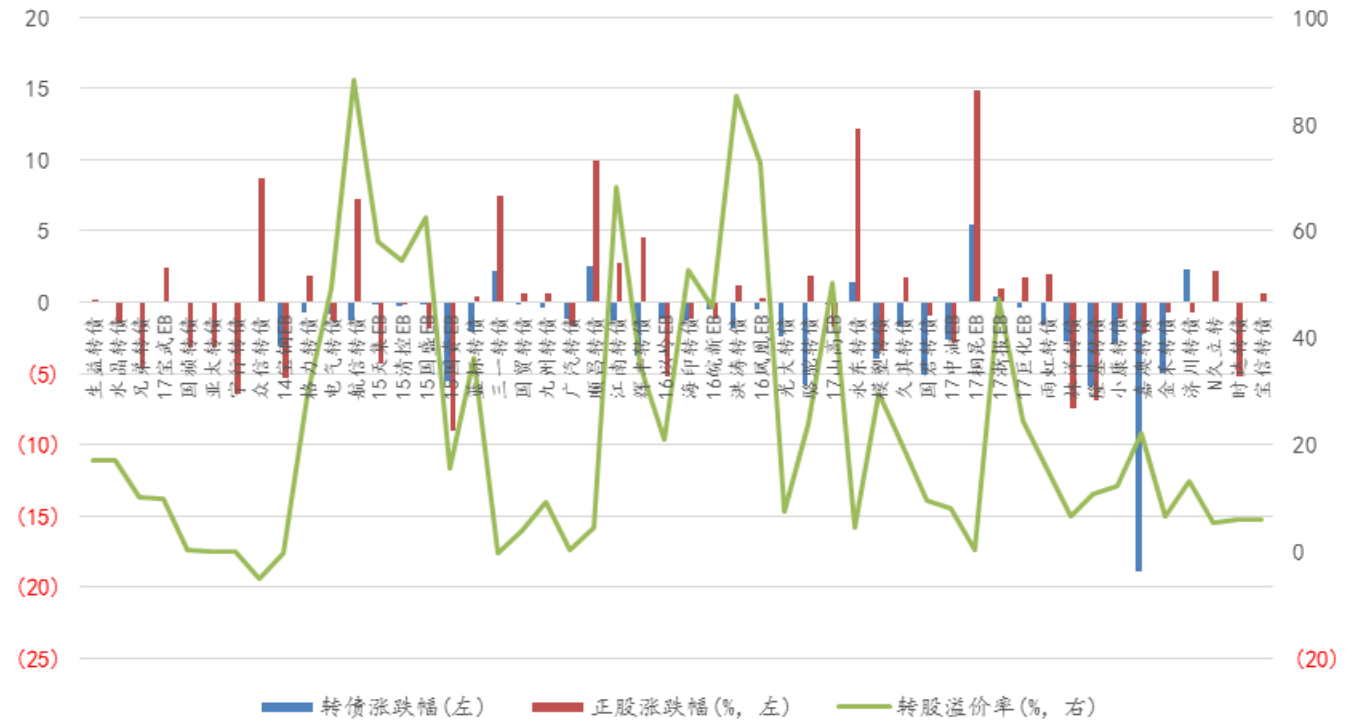
本周资金面偏紧，信用债持续调整，短端收益率上行更为显著，1年内信用债上行6-10bp，信用利差走阔，港口、基础建设、水务等行业利差走阔。

信用品-交易所

本周资金面偏紧，GC001 小降至 3.525%，GC007 小升至 3.625%。本周二级市场成交活跃一般，收益率水平以上行为主。个券中表现较为活跃的是 09 中核债 2、17 建德国资债和 17 钟停债，16 泰禾 02、17 同煤 03 和 17 泰禾 01。

中证转债指数下跌 2.24%，同期上证综指下跌 1.08%，转债指数跌幅连续两周大于股指。17 桐昆 EB 随正股上涨 5.49%，涨幅最大；嘉澳转债随正股下跌 18.86%，跌幅最大；排除未上市交易的转债，整体的平均转股溢价率为 27.71%，较上周下降约 3 个百分点。本周值得关注的是久立特 2 在上市首日即破发，而在之前上市的济川转债和嘉澳转债，也在上市首日面临破发。随着转股溢价率的持续下挫以及首日破发的概率增加，投资者需警惕转债市场的风险，并从正股和条款的角度优选转债投资标的。本周关注即将上市的生益转债、水晶转债、兄弟转债、17 宝武 EB、国祯转债、亚太转债、宁行转债、众信转债、时达转债（12 月 4 日上市）和宝信转债（12 月 5 日上市）。

转债及正股表现



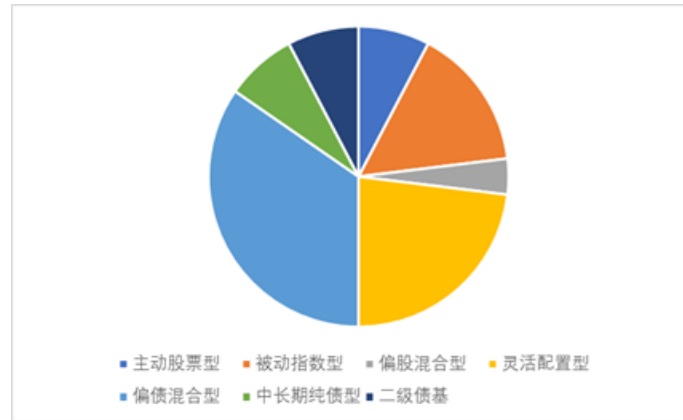
权益基金

本周权益基金净值下跌为主，主动股票型和偏股混合型基金周回报中位数-1.22%，灵活配置型基金周回报中位数-0.50%。本周白马股继续领跌，重仓中小创的基金收益较好，如华富产业升级、博时卓越品牌以及一批量化策略基金；而重仓消费行业如家电、食品饮料或金融板块的基金收益相对较差。本周海外市场普遍下跌，QDII 权益基金周回报中位数-2.15%，收益较好的是投资油气资源板块的 QDII 基金。

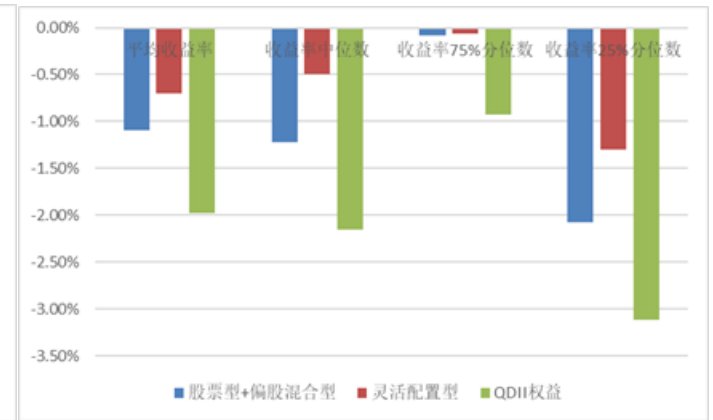
基金发行方面，本周共有 26 只基金开始募集，权益型基金占 13 只，其中有三只量化策略基金，明星量化基金经理黎海威发行一只以中证 800 为基准的量化策略产品。本周有 21 只基金成立，其中权益型基金占 15 只，其中值得关注的是被动指数型发起式基金汇添富上证上海改革发展 ETF 募集规模高达 47.58 亿。

佳兴基金

本周开始募集基金情况



权益基金本周表现



分级 A 成交量与走势

货币基金历史七日年化

本周纯债基金上涨为主，开放式纯债基金周回报中位数 0.04%，其中表现最好是民生加银鑫元纯债。本周混合型债券基金净值普遍下跌，一级债基周回报中位数 0.00%，收益最好的是博时稳健回报；二级债基周回报中位数 -0.17%，收益最好的是博时宏观回报 AB。货币基金平均七日年化收益率上升至 4.09%。
分级 A 本周下跌为主，成交量明显下降，隐含收益率持平在 5.08%，溢价率下降至 -2.31%。
分级 B 平均溢价率上升，日均成交量下降。



股票

| | 最近一周 | 2017 年累计 | | 最近一周 | 2017 年累计 |
|--------|-------|----------|-------------|-------|----------|
| 综合指数 | | | 行业指数表现前三、后三 | | |
| 上证综指 | -1.1% | 6.9% | 钢铁 | 5.5% | 29.3% |
| 上证 50 | -3.2% | 24.3% | 建筑材料 | 4.2% | 9.0% |
| 中证 500 | 0.6% | 0.8% | 轻工制造 | 1.5% | -10.4% |
| 中小板指 | -1.1% | 18.1% | 银行 | -2.9% | 14.2% |
| 创业板指 | 1.2% | -8.0% | 非银金融 | -4.3% | 20.7% |
| 深证成指 | -1.4% | 8.2% | 家用电器 | -4.9% | 36.8% |
| 风格指数 | | | 概念指数表现前三、后三 | | |
| 大盘指数 | -2.8% | 24.0% | 打板指数 | 5.6% | 647.1% |
| 小盘指数 | 0.9% | -11.0% | 丝绸之路指数 | 5.5% | 1.0% |
| 高市盈率指数 | 0.5% | -19.2% | 新疆区域振兴指数 | 4.9% | -0.4% |
| 低市盈率指数 | -2.5% | 24.2% | 5G 指数 | -1.3% | -5.0% |
| 高市净率指数 | -0.2% | -10.0% | 白马股指数 | -1.5% | 43.8% |
| 低市净率指数 | -0.7% | 14.1% | 西藏振兴指数 | -1.5% | -7.6% |

宏观数据方面，统计局发布数据，中国 10 月规模以上工业企业实现利润总额 7454.1 亿元，同比增 25.1%，增速虽比 9 月减缓 2.6 个百分点，

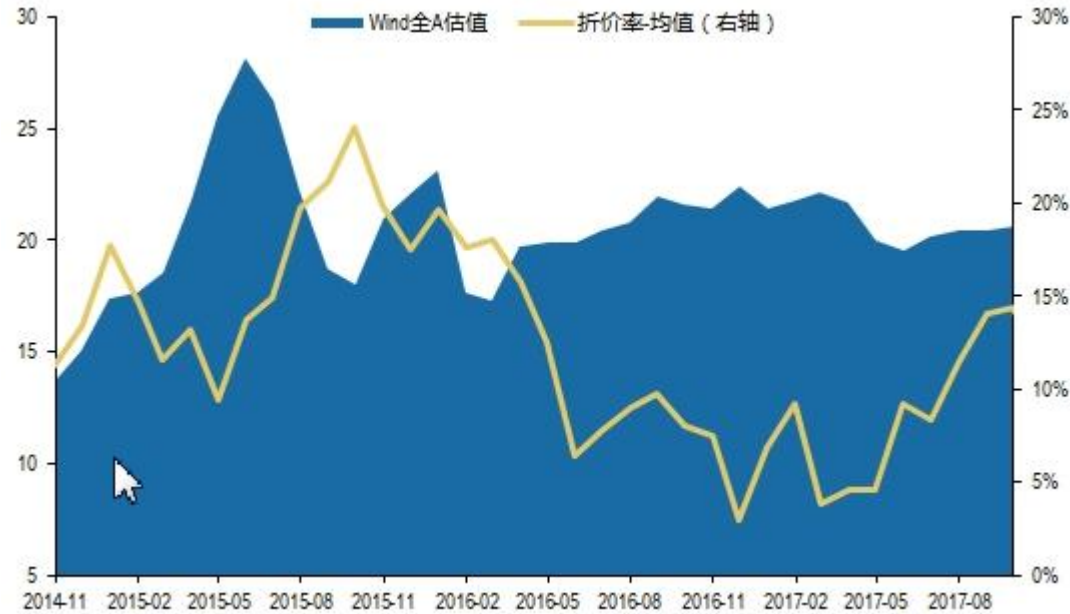
但仍是今年以来月度较高增速；其中，煤炭、钢铁、化工、石油等行业新增利润多，前十月对全部规模以上工业企业利润增长的贡献率为 51.2%。中国 11 月官方制造业 PMI 为 51.8，比上月上升 0.2 个百分点，制造业继续保持稳中有升的发展态势。11 月官方非制造业 PMI 54.8，比上月上升 0.5 个百分点，持续位于扩张区间，非制造业延续平稳较快的增长态势，增速有所加快。

政策方面，11 月 27 日，国务院印发《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》，到 2025 年，覆盖各地区、各行业的工业互联网网络基础设施基本建成，工业互联网标识解析体系不断健全并规模化推广，基本形成具备国际竞争力的基础设施和产业体系。同日，发改委印发《增强制造业核心竞争力三年行动计划（2018-2020 年）》，到“十三五”末，轨道交通装备等制造业重点领域突破一批重大关键技术实现产业化，形成一批具有国际影响力的领军企业。11 月 30 日，发改委发布鼓励民间资本参与 PPP 项目的指导意见，提出积极推进符合条件的民间资本 PPP 项目发行债券、开展资产证券化，拓宽项目融资渠道。12 月 1 日，国务院废止《中华人民共和国营业税暂行条例》，同时对《中华人民共和国增值税暂行条例》作相应修改，调整完善增值税征税范围，将销售服务、无形资产、不动产的单位和个人规定为增值税纳税人，并明确相应税率。

本周 A 股主要指数涨幅分化，其中沪指跌幅 1.1%，深成指跌幅 1.4%，创业板涨幅 1.2%，风格偏向高估值、小市值。行业表现上，钢铁、建筑材料、轻工制造（造纸）等周期板块表现最好，银行、非银金融、家用电器等白马龙头继续回调。宏观数据方面，10 月工业企业利润总额同比增 25.1%，增速相比 9 月减缓 2.6 个百分点；11 月官方制造业 PMI 51.8，相比 10 月上升 0.2 个百分点。政策方面，发展工业互联网、增强制造业核心竞争力三年行动计划相继发布，发改委发布鼓励民间资本参与 PPP 项目的指导意见。建议关注确定性增长、价值低估的板块，继续布局中期确定性增长行业（新机制、新技术、新格局），同时关注 12 月开始的定增解禁高峰。

定增

定增方面，10 月竞价型的项目的折价率维持在历史高位，达到 14%。审核速度方面，受十一和中秋长假影响，10 月过审和过会项目数量均有所下降，11 月开始继续回升。



| 代码 | 名称 | 最新公告日 | 方案进度 | 增发价格 | 预案价下限 | 最新价 | 预案差价率(%) | 定价方式 | 预计募集资金(亿元) | 定向增发目的 |
|-----------|------|------------|-------|-------|-------|-------|----------|------|------------|----------|
| 000821.SZ | 京山轻机 | 2017-12-01 | 发审委通过 | 14.14 | | 13.44 | -4.95 | 定价 | 7.26 | 融资收购其他资产 |
| 600859.SH | 王府井 | 2017-12-01 | 发审委通过 | 14.21 | 14.21 | 18.71 | 31.67 | 定价 | 42.12 | 融资收购其他资产 |
| 600855.SH | 航天长峰 | 2017-12-01 | 发审委通过 | | | 17.14 | | 竞价 | 1.77 | 配套融资 |
| 600855.SH | 航天长峰 | 2017-12-01 | 发审委通过 | 26.25 | | 17.14 | -34.70 | 定价 | 2.77 | 融资收购其他资产 |
| 000821.SZ | 京山轻机 | 2017-12-01 | 发审委通过 | | | 13.44 | | 竞价 | 0.98 | 配套融资 |
| 600781.SH | 辅仁药业 | 2017-11-30 | 发审委通过 | | 16.50 | 23.33 | 41.39 | 竞价 | 53.00 | 配套融资 |
| 300320.SZ | 海达股份 | 2017-11-30 | 发审委通过 | | | 11.93 | | 竞价 | 2.22 | 配套融资 |
| 300320.SZ | 海达股份 | 2017-11-30 | 发审委通过 | 8.69 | | 11.93 | 37.28 | 定价 | 2.22 | 融资收购其他资产 |
| 600781.SH | 辅仁药业 | 2017-11-30 | 发审委通过 | 16.5 | | 23.33 | 41.39 | 定价 | 74.18 | 集团公司整体上市 |
| 002035.SZ | 华帝股份 | 2017-11-29 | 发审委通过 | 12.99 | | 28.00 | 115.55 | 定价 | 5.00 | 项目融资 |
| 300294.SZ | 博雅生物 | 2017-11-29 | 发审委通过 | | | 30.90 | | 竞价 | 10.00 | 项目融资 |
| 300416.SZ | 苏试试验 | 2017-11-29 | 发审委通过 | | | 26.83 | | 竞价 | 4.58 | 项目融资 |
| 002086.SZ | 东方海洋 | 2017-11-29 | 发审委通过 | | | 12.18 | | 竞价 | 22.00 | 项目融资 |
| 600141.SH | 兴发集团 | 2017-11-29 | 发审委通过 | | 10.89 | 17.15 | 57.48 | 竞价 | 14.00 | 项目融资 |
| 300302.SZ | 同有科技 | 2017-11-29 | 发审委通过 | | | 12.19 | | 竞价 | 7.31 | 项目融资 |