

一周观点

- **利率方面**，本周银行间回购利率大幅上行，7天回购利率一度达到6.94%，创历史新高，周末收5.42%，较上周暴增239bp，表明资金跨年需求超预期高涨，波动程度远超历年同期水平，1天回购利率升幅较小也有97bp，受此影响，1天与7天回购利差也一度创历史新高416bp。央行通过逆回购净回笼货币2400亿，较上周继续大幅收紧，跨年资金面在最后一周极为紧张，造成利率波动。本周公布的月度工业企业利润数据出现大幅下滑，但在市场预期之内，对债市略有利但影响有限。本周债市保持利空出尽的状态，时值年底，波动相对有限，资金面紧张的影响也暂未完全传导至债券收益率层面，对流动性相对敏感的金融债表现略弱于国债，一年期金融债收益率显著上行6bp，上行幅度小于上周，而一年期国债收益率已止升回落，表明央行调整净回购对短端利率的影响已基本被消化。短期来看，本周资金面的超预期紧张对债市有不利影响。中长期来看，明年经济增长预计仍将保持韧性，货币政策预计在现有水平上保持“不松不紧”，债市仍需期待大幅反转的信号。本周美股下跌，美元指数大跌，黄金大涨，原油显著上涨。
- **信用方面**，本周资金面尤为紧张，信用债收益率大幅上行，整体成交清淡，1年内到期品种在跨年资金压力下甩卖，短久期中高等级品种收益率大幅上行。信用利差有所收敛，公用事业利差普遍下行，地产行业利差分化。随着近期信用债持续调整，债市痛感向实体经济传导，向后看未来实体经济融资需求大概率回落，地产和城投两大成本不敏感主体，在政策压制和融资收紧的背景下，融资量扩张存疑，而低资质续命的融资需求不降反增，需持续关注低等级品种的违约风险。
- **转债及债基方面**，中证转债指数下跌0.80%，同期上证综指上涨0.31%，转债指数连续三周跑输股指。17桐昆EB随正股上涨4.49%，涨幅最大；亚太转债下跌5.00%，跌幅最大，但正股却上涨了2.51%；排除未上市交易的转债，整体的平均转股溢价率为27.11%，较上周下降约2.6个百分点。本周纯债债券基金净值上涨为主，混合型债券基金涨跌互现。货币基金平均七日年化收益率大幅上涨至4.50%。分级A本周涨跌互现，成交量与上周基本持平。
- **股票方面**，回顾2017年，风格明显分化，从指数上看，上证50涨幅25.1%表现最佳；创业板指数表现最差，跌幅10.7%。从行业上看，“白马价值”及“周期”是两条主线，食品饮料、家电全年涨幅53.9%、43%，分别排名前2位；钢铁、有色涨幅19.7%、15.4%分列三、五位，另外金融、电子等也表现较好；而纺织服装、传媒、综合跌幅均在20%以上。展望2018年，我们认为宏观分歧大，市场仍将以流动性中性下结构性机会为主；风格上大小盘切换已经初步具备条件，行业上建议关注消费升级、环保、边际改善的周期行业、TMT、高端制造等。本周陆续公布了11月份工业企业利润数据、中采PMI等数据；政策方面对农业、先进制造持鼓励态度，另外公布了上海市城市总体规划。
- **定增方面**，11月竞价型的项目的折价率创历史新低至3.5%，主要由于天神娱乐、隆基机械等个例大幅溢价发行，12月折价率恢复10%的正常水平。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。

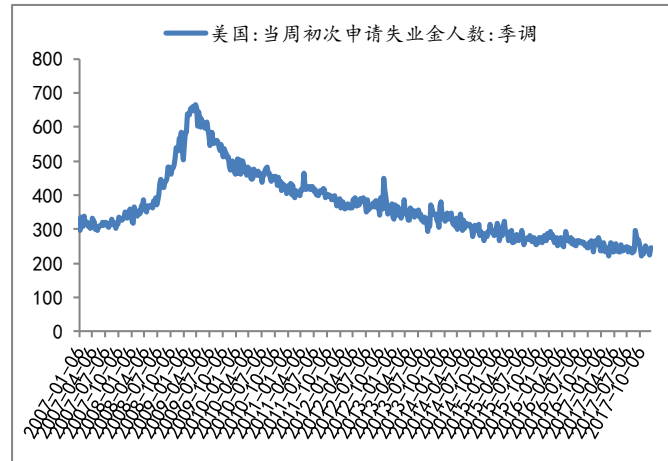
海外市场

美国：美国 12 月 23 日当周首次申请失业救济人数 24.5 万，预期 24 万，前值 24.5 万，美国 12 月 16 日当周续请失业救济人数 194.3 万，预期 190.5 万，前值 193.2 万修正为 193.6 万。

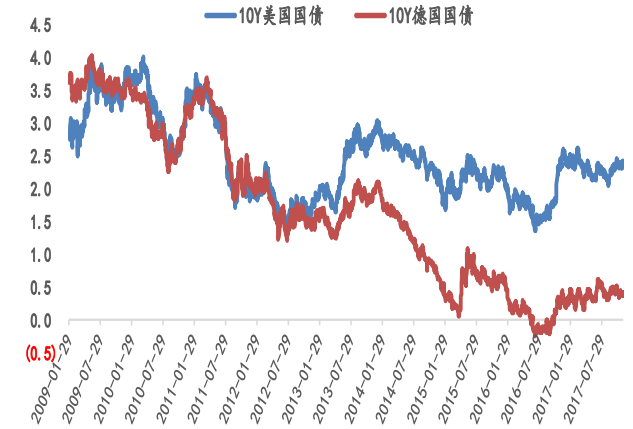
欧洲：德国 12 月 CPI 同比初值 1.7%，预期 1.5%，环比初值 0.6%，预期 0.5%

国债：10 年美债下行 3 个 bp 至 2.35%；德债基本维持在 0.37%。

美国首申人数



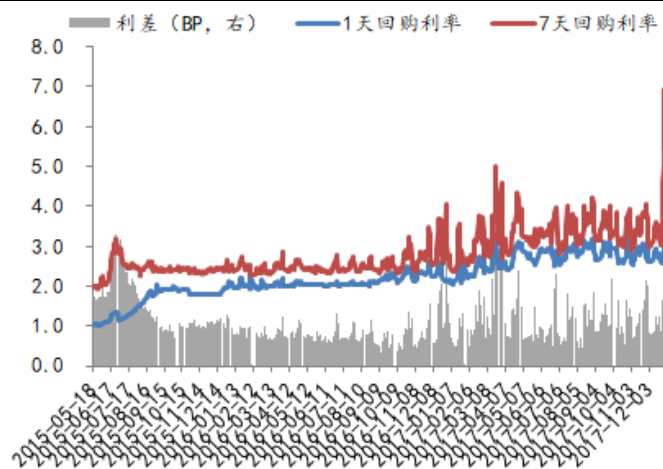
美国/德国十年期国债收益率



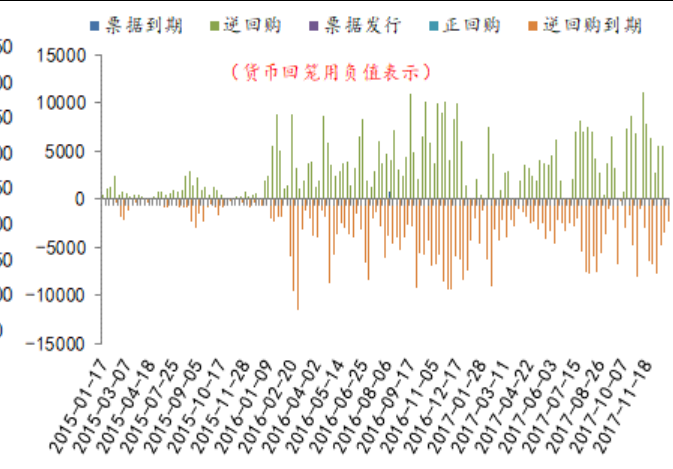
国内资金面

公开市场方面，本周有 2400 亿逆回购到期，央行本周未有新增逆回购。本周货币净回笼 2400 亿（含 MLF），继续显著收紧。

回购利率



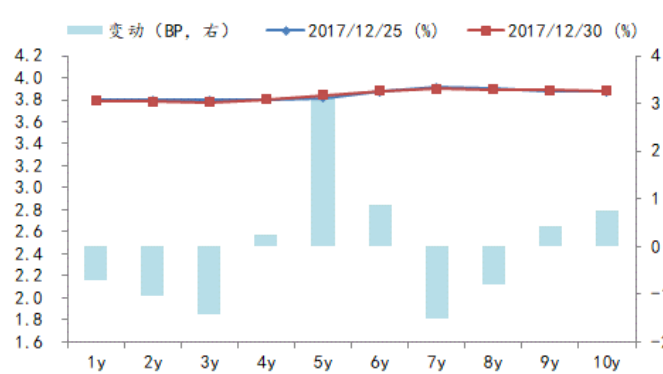
货币投放



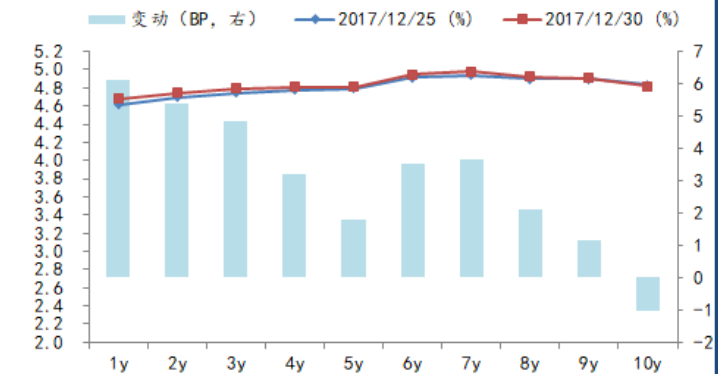
利率品

- 国债		涨跌幅
1y	3.79%	-0.70bp
5y	3.84%	3.12bp
10y	3.88%	0.76bp
- 金融债		
1y	4.68%	6.12bp
5y	4.81%	1.78bp
10y	4.82%	-1.02bp
- 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



本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行170.50亿，到期100.00亿，净融资70.50亿，大幅缩减，符合每年最后一周发行量极低的历史惯例。金融债一级市场认购倍数尚可。现券市场收益率继续分化，国债表现显著好于金融债，短期金融债收益率上行明显，其中1年期升6bp，国债除5年期升3bp外，其余变动不大。国债期货主力合约T1803结算价较上周微涨0.01%，负向基差略收窄至-0.40。

国债期货

	指标	2017/12/22	2017/12/29	变化
主力合约 T1803	结算价(元)	93.17	93.18	0.01%
	周成交量(手)	205,223	170,866	-34,357
	持仓量(手)	60,633	59,259	-1,374
	基差(元)	-0.42	-0.40	0.02
	IRR(% ,bp)	4.69	5.36	68
	R007(% ,bp)	3.03	5.42	239
CTD 160017	收益率(% ,bp)	3.99	3.99	0

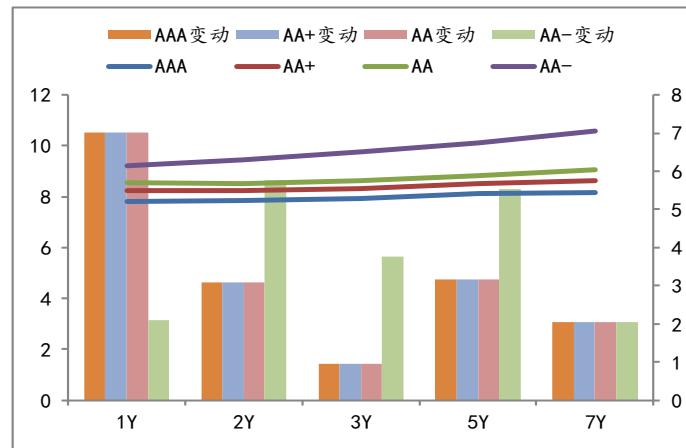
基差



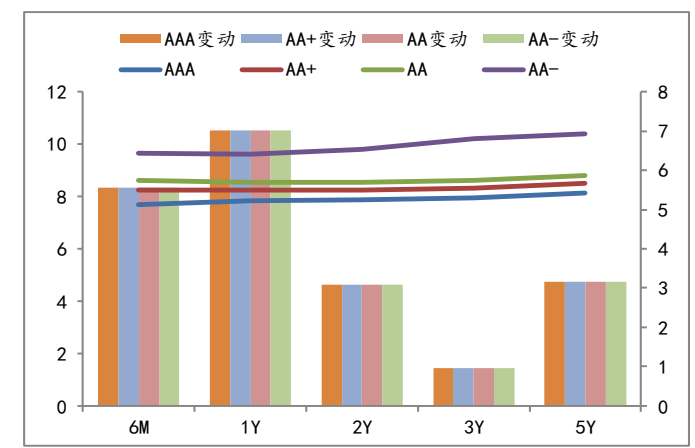
信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债10只，发行量85亿。17年最后一周，信用债新债供给大幅下降，共402.5亿元，净融资-269.21亿元。具体来看，除中票以外，公司债、短融、企业债融资额均为负。本周受资金面和邻近假日影响，一级市场情绪挂单，共有14只债券取消或推迟发行，发行规模共97.6亿，其中主体评级为AA+级的有6只，AA级的7只，以城投和地方国企为主。

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)



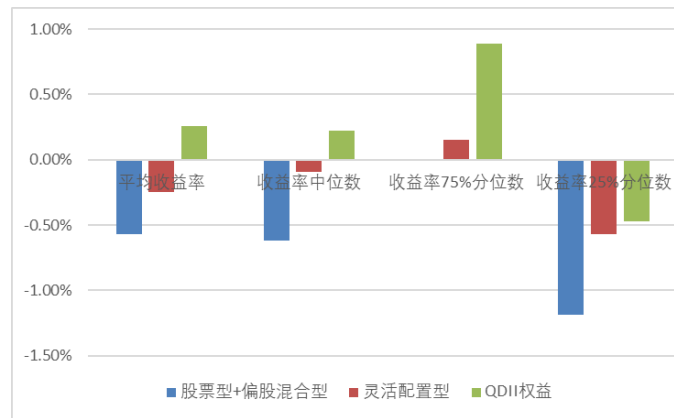
本周资金面尤为紧张，信用债收益率大幅上行，整体成交清淡，1年内到期品种在跨年资金压力下甩卖，短久期中高等级品种收益率大幅上行8-10bp。信用利差有所收敛，公用事业利差普遍下行，地产行业利差分化。

权益基金

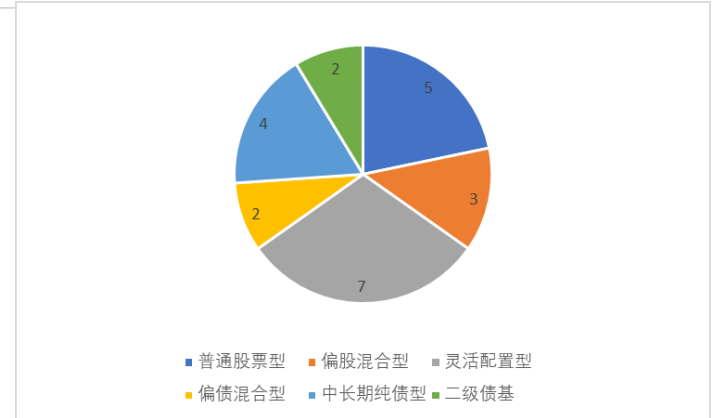
本周权益基金净值下跌为主，主动股票型和偏股混合型基金周回报中位数-0.62%，灵活配置型基金周回报中位数-0.09%。本周资源主题基金收益较好，如华宝资源优选和易方达资源行业；而重仓非银、家电和电子行业的基金收益相对较差。本周海 QDII 权益基金周回报中位数 0.22%，收益较好的是投资港股中小盘的 QDII 基金。

基金发行方面，本周只有 23 只基金开始募集，权益型基金占 15 只，其中有 4 只量化策略基金。本周作为 2017 年最后一周，有多达 38 只基金成立，其中权益型基金占 17 只，明星量化基金经理黎海威的产品景顺长城量化平衡募集规模 12.53 亿，平安大华沪深 300ETF 募集规模高达 57.23 亿，投资者目前对风格的偏好可见一斑。

权益基金本周表现



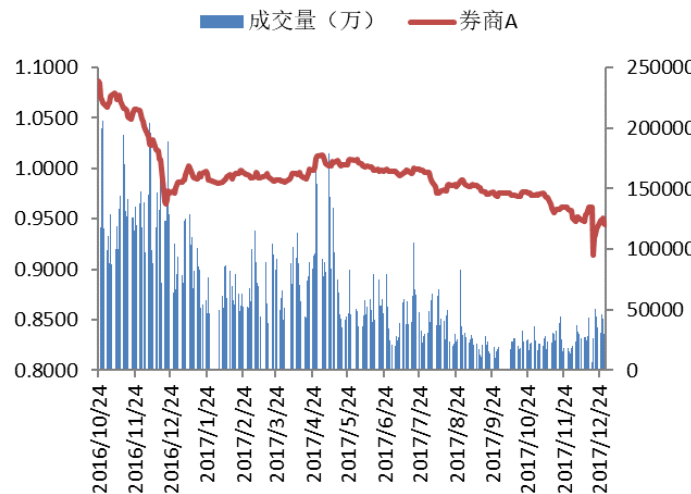
本周开始募集基金情况



债券基金

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%，其中表现最好是工银瑞信丰益一年。本周混合型债券基金净值涨跌互现，一级债基周回报中位数 0.00%，收益最好的是南方永利一年 A；二级债基周回报中位数 -0.01%，收益最好的是华商稳健双利 A。货币基金平均七日年化收益率大幅上升至 4.50%。分级 A 本周涨跌互现，成交量与上周基本持平，隐含收益率上升至 5.18%，溢价率下降至 -3.92%。分级 B 本周平均溢价率上升，日均成交量下降。

分级 A 成交量与走势



货币基金历史七日年化



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	0.3%	6.6%	有色金属	4.3%	15.4%
上证 50	-0.7%	25.1%	汽车	2.2%	-0.5%
中证 500	0.1%	-0.2%	房地产	2.1%	0.8%
中小板指	-0.8%	16.7%	有色金属	4.3%	15.4%
创业板指	-1.5%	-10.7%	汽车	2.2%	-0.5%
深证成指	-0.5%	8.5%	房地产	2.1%	0.8%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	-0.7%	25.0%	次新股指数	7.6%	-40.0%
小盘指数	-0.1%	-12.8%	钛白粉指数	3.4%	13.5%
高市盈率指数	-0.5%	-22.9%	小金属指数	3.2%	23.5%
低市盈率指数	-0.4%	25.3%	蓝宝石指数	-3.0%	15.6%
高市净率指数	-0.9%	-10.1%	无线充电指数	-3.5%	16.8%
低市净率指数	0.5%	12.0%	鸡指数	-5.7%	-29.5%

本周回顾

宏观数据方面，12 月份中采制造业 PMI 为 51.6%，较 11 月回落 0.2 个百分点，略低于 51.7% 的市场预期，比去年同期的 51.4% 略高 0.2 个百分点，连续 17 个月高于荣枯线，2017 年全年处于荣枯线以上；我们认为第四季度经济总体韧性但略有疲态，预计明年经济温和回落。11 月规模以上工业企业实现利润总额 7858.2 亿元，同比增 14.9%，前值增 25.1%，多个因素共同作用，11 月工业企业利润增速大幅下滑，符合此前预期。

政策方面，中央农村工作会议明确，坚持农村土地集体所有制，要建立职业农民制度，目标到 2020 年乡村振兴取得重要进展，2035 年取得决定性进展，2050 年实现全面振兴。国务院批复上海市城市总体规划，严格控制城市规模，到 2035 年，上海市常住人口控制在 2500 万左右，建设用地总规模不超过 3200 平方公里。工信部工作会议要求 2018 年深入实施“中国制造 2025”，全面推进网络强国建设，推动互联网、大数据、人工智能与制造业深度融合，发展壮大数字经济，推动军民融合深度发展，先进制造可能为后续重要投资方向。此外国务院印发《关于环境保护税收入归属问题的通知》，明确环保税为地方收入。相关税法将于 2018 年 1 月 1 日起施行。

下周展望

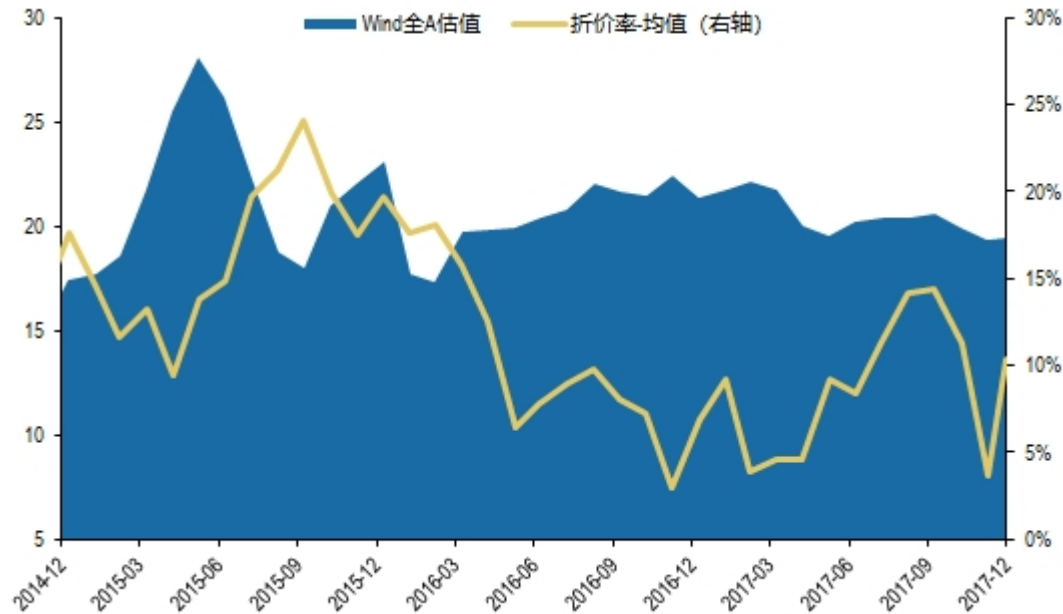
国际方面，美国及欧洲大部分国家将公布 12 月份 PMI；国内将公布外汇储备、黄金储备、社融规模的数据。

回顾 2017 年，风格明显分化，从指数上看，上证 50 涨幅 25.1% 表现最佳；创业板指数表现最差，跌幅 10.7%。从行业上看，“白马价值”及

“周期”是两条主线，食品饮料、家电全年涨幅 53.9%、43%，分别排名前 2 位；钢铁、有色涨幅 19.7%、15.4%分列三、五位，另外金融、电子等也表现较好；而纺织服装、传媒、综合跌幅均在 20%以上。展望 2018 年，我们认为宏观分歧大，市场仍将以流动性中性下结构性机会为主；风格上大小盘切换已经初步具备条件，行业上建议关注消费升级、环保、边际改善的周期行业、TMT、高端制造等。本周陆续公布了 11 月份工业企业利润数据、中采 PMI 等数据；政策方面对农业、先进制造持鼓励态度，另外公布了上海市城市总体规划。

定增

定增方面，11 月竞价型的项目的折价率创历史新低至 3.5%，主要由于天神娱乐、隆基机械等个例大幅溢价发行，12 月折价率恢复 10% 的正常水平。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
601872.SH	招商轮船	2017-12-23	发审委通过	4.71		4.48	-4.88	定价	35.86	融资收购其他资产
603861.SH	白云电器	2017-12-23	发审委通过	18.35		18.09	-1.42	定价	6.17	融资收购其他资产
300313.SZ	天山生物	2017-12-21	发审委通过	15.53		13.45	-13.39	定价	17.96	融资收购其他资产
002586.SZ	围海股份	2017-12-21	发审委通过	8.62		9.10	5.57	定价	8.81	融资收购其他资产
002331.SZ	皖通科技	2017-12-21	发审委通过			10.60		竞价	1.83	配套融资
300313.SZ	天山生物	2017-12-21	发审委通过			13.45		竞价	6.00	配套融资
002586.SZ	围海股份	2017-12-21	发审委通过			9.10		竞价	5.74	配套融资
002331.SZ	皖通科技	2017-12-21	发审委通过	13.49		10.60	-21.42	定价	4.30	融资收购其他资产
601996.SH	洋林集团	2017-12-19	发审委通过			4.98		竞价	8.70	项目融资