

阳光周报

一周观点

- **利率方面**，进入新年后资金面整体转松，不过本周边际收紧。本周银行间回购利率上行，7天回购利率上行至3.38%，较上周末涨了58BP。央行本周进行了适量的公开操作，逆回购净回笼货币400亿。利率债短端收益率快速大幅下行后有所反弹，韧性较强的经济基本面和持续出台的监管政策对利率长端形成压制，整体收益率上行，收益率曲线大幅陡峭化。本周公布的12月中国外汇储备再升206亿美元至31399亿美元，超市场预期（31268亿），连续上涨11个月，相对于上月（增101亿），升幅继续扩大。12月外汇储备的增加是估值效应与国际收支稳健改善的共同作用。在2018年，国债利差和人民币汇率承受高压的总体趋势还会延续，但汇率上能够兑现多少，要看央行在货币供给与汇率管理之间如何权衡。由于近期出口数据亮丽，对人民币升值的容忍应该还能保持一段时间，但终究有个限度。预计2018年人民币仍然处于升值通道，但升幅比去年会有所放缓。12月CPI环比上涨0.3%，较上月扩大0.3个百分点，略高于去年同期（0.2%），但低于季节性（0.42%）；同比上涨1.8%，较上月扩大0.1个百分点，与市场预期一致。整体来看，CPI表现较为平稳，符合预期，食品价格虽有季节性上涨，但总体仍在季节性范畴之内，对同比影响不大，全年通胀总体在2%以下，显著低于3%的上限目标。12月PPI环比上涨0.8%，较上月扩大0.3个百分点，增幅止跌回升，仍大幅高于季节性（0.10%）。同比受高基数效应影响继续显著回落至4.9%，比上月低0.9个百分点，略高于4.8%的市场预期。全年PPI报6.3%，前值-1.4%，终止了五年连跌，贡献主要来自生产资料（上涨8.3%，贡献6.13个百分点）。符合市场预计，但环比显著回升，冲抵了一部分高基数效应而形成超预期。价格的总体强势主要来自供暖季限产导致的高炉开工率极低，以及“煤改气”，国际油价上涨等因素，导致钢价、气价、煤价、油价普遍上涨，受限产影响明显的黑色继续大幅强于有色，同时生活资料价格全面上涨也表明价格有向下传导的趋势，对明年PPI的预测虽仍为总体下降，但在边际上要有所调升，主要原因在于2017年PPI涨幅先低后高，翘尾效应会导致2018年上半年的PPI读数仍稳居高位，很可能继续保持在4%以上，下半年才会开始明显下滑。
- **信用方面**，本周资金面相对宽松，短端高等级信用品种收益率波动不大，长端上行，信用利差整体走阔，过剩产能行业利差收敛。短融受益于流动性改善及前期收益率吸引力的提升，节后需求较好，但中长端受资管监管政策尚未明朗的影响，投资者仍偏谨慎。在当前AAA信用债收益率全面超过贷款基准的情况下，高等级品种收益率继续大幅上行的空间较为有限，未来信用利差的恢复更大可能是以基准利率向下打开空间的方式来实现。但对于低资质企业而言，由于融资更多是出于对成本不敏感的“续命”需求，不太存在利率天花板的限制。而近期密集出台的各项政策，无一不指向各类表外资产的规范化和透明化管理。这部分市场之前为难以纳入表内的各类高风险资产提供了极大的需求空间，一旦严格监管，必然带来低资质企业的信用利差抬升和重估。
- **转债及债基方面**，中证转债指数上涨3.52%，同期上证综指上涨2.56%，转债指数逆转此前连续三周跑输股指的局面。兄弟转债随正股上涨6.22%，涨幅最大；15国资EB随正股下跌5.00%，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25.96%，较上周下降约1.1个百分点。
- **股票方面**，2本周上证综指涨幅1.1%，连涨四周；11个交易日连阳也创下1993年以来最长连涨记录，表明市场情绪仍较为亢奋。各大指数在本周有所分化，大盘蓝筹为代表的上证50涨幅2.9%，而中证500、创业板指则分别下跌0.3%、0.9%；风格上看，低市盈率、低市净率涨幅居前；具体到板块方面，家电及食品饮料等消费白马股延续前期强势，本周上涨6.1%、5.0%；机械设备、建筑材料等偏周期类个股本周下跌幅度较大。本周区块链概念火爆，区块链指数、小程序指数涨幅均在10%以上。
- **定增方面**，11月由于个例溢价发行导致折价率创历史新低的3.5%，进入12月后恢复10%的正常水平。审核速度上，12月发审委通过和证监会核

准数量维持 50 家的历史均值。回顾 2017 年，定增市场降温明显，全年累计募资 9900 亿元，仅为 2016 年 18000 亿的 55%，可转债发行虽然加速，但增量规模仅 1000 元，剩余 8000 亿的股权再融资缺口也是依赖外延并购的中小创 2017 年表现不佳的因素之一。

海外市场

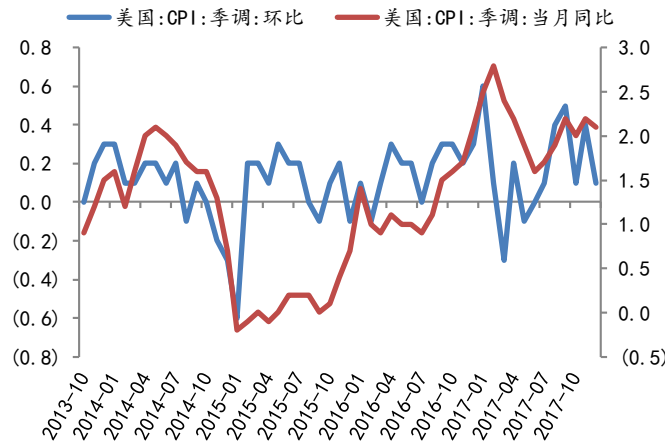
美国：美国 12 月 CPI 环比 0.1%，预期 0.1%，前值 0.4%。同比 2.1%，预期 2.1%，前值 2.2%。核心 CPI 环比 0.3%，增速创 1 月份来新高，同比 1.8%。12 月 PPI 环比 -0.1%，预期 0.2%，同比 2.6%，预期 3%。

美国 12 月零售销售环比 0.4%，预期 0.5%，前值 0.8%修正为 0.9%。

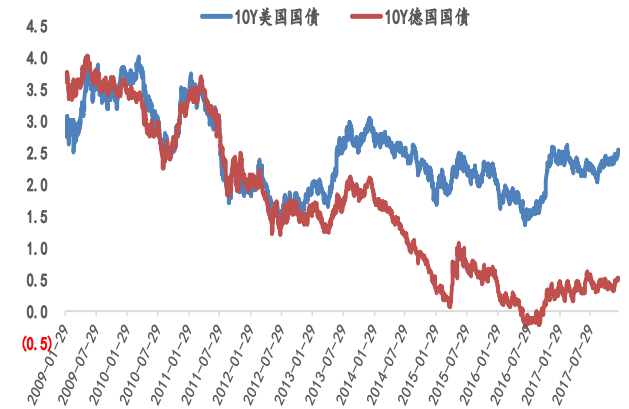
欧洲：德国 2017 年预算盈余占 GDP 比例为 1.2%，创历史新高，前值 0.8%。

国债：10 年美债上行 6 个 bp 至 2.55%；德债上行 3bp 至 0.52%。

美国 CPI 数据



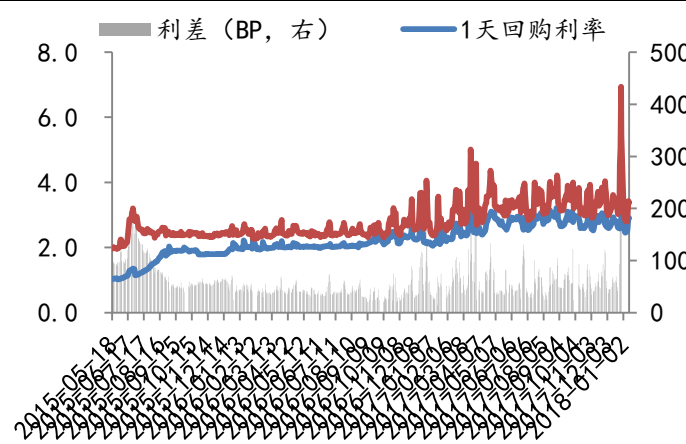
美国/德国十年期国债收益率



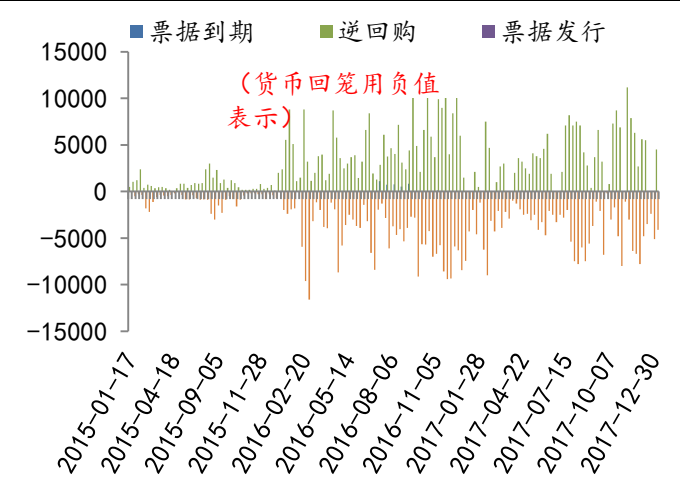
国内资金面

公开市场方面，本周有 4100 亿逆回购到期，央行本周新增逆回购 4500。本周货币净回笼 400 亿（含 MLF）。

回购利率



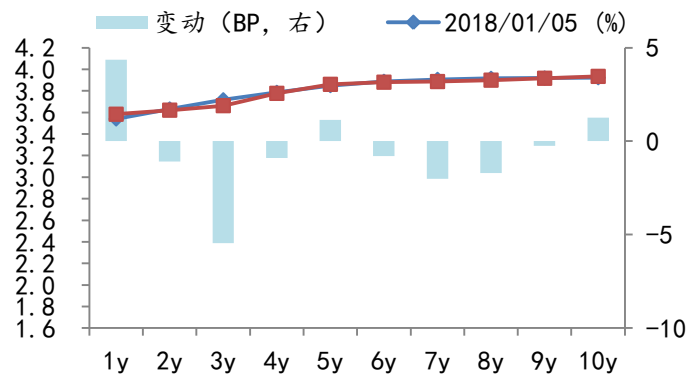
货币投放



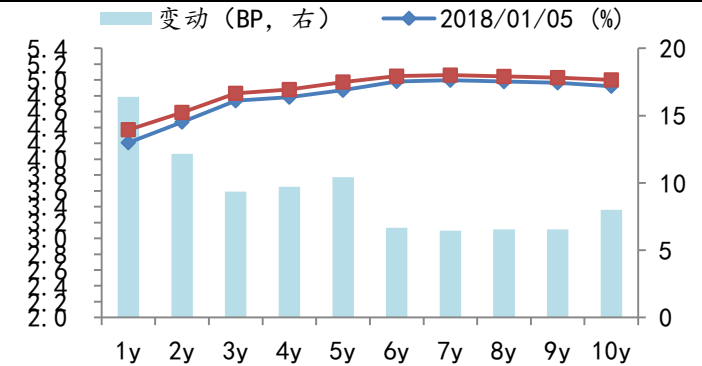
利率品

- 国债		涨跌幅
1y	3.58%	4.35bp
5y	3.86%	1.14bp
10y	3.93%	1.25bp
- 金融债		
1y	4.37%	16.39bp
5y	4.97%	10.43bp
10y	5.00%	7.99bp
- 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 1278 亿，到期 2347 亿，净融资-1179 亿，较上周下降。金融债一级市场认购倍数一般。现券市场收益率上行，其中 1Y 期金融债上行 16bp, 10Y 期金融债上行 8bp。国债期货主力合约 T1803 结算价较上周微跌 0.22%，基差扩大至 0.14

国债期货

	指标	2018/1/5	2018/1/12	变化
主力合约 T1803	结算价(元)	92.48	92.28	-0.22%
	周成交量(手)	150,928	171,192	20,264
	持仓量(手)	60,887	59,456	-1,431
	基差(元)	0.10	0.24	0.14
	IRR(% ,bp)	1.87	2.92	105
	R007(% ,bp)	2.82	3.38	56
CTD 160017	收益率(% ,bp)	4.02	4.03	1

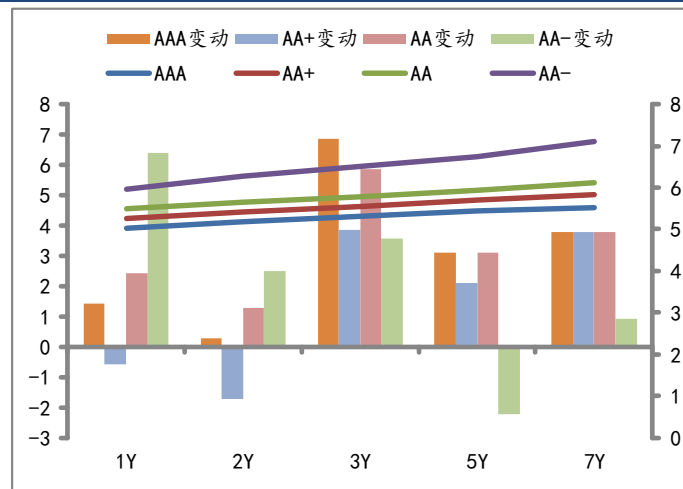
基差



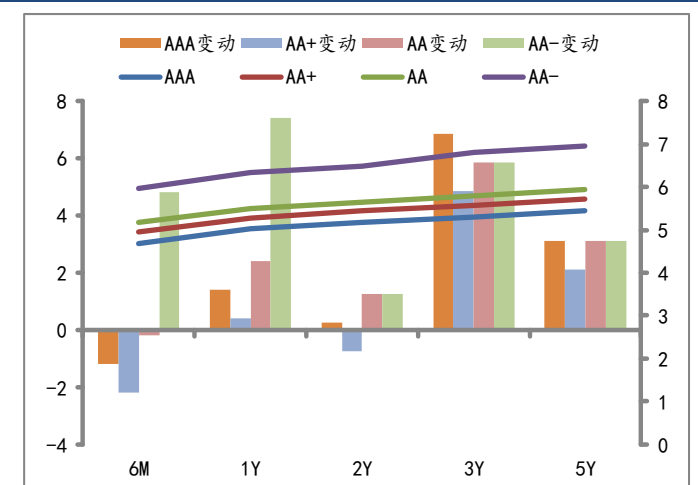
信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债 29 只，发行量 302.5 亿。本周信用债新债供给大幅增加，共 651.8 亿元，净融资-31.67 亿元。具体来看，除短融中票以外，公司债、企业债融资额均为负。本周一级市场共有 7 只债券取消或推迟发行，发行规模共 30 亿，其中主体评级为 AA+ 级的有 1 只，AA 级的 5 只。

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)



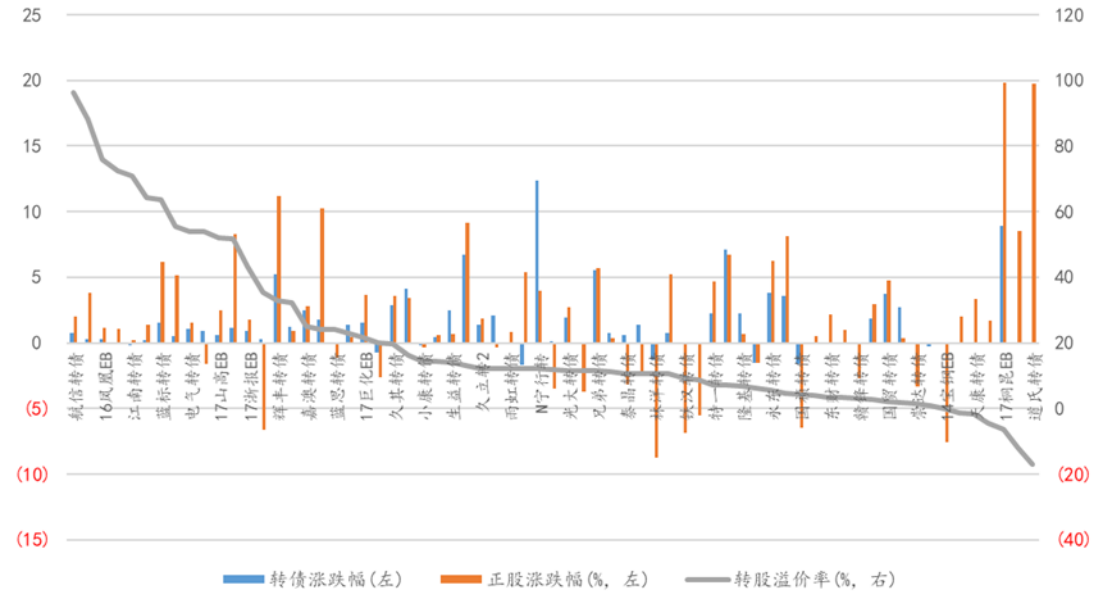
本周资金面相对宽松，信用债收益率短端高等级品种波动不大，短融受益于流动性改善及前期收益率吸引力的提升，节后成交较多，长端上行 10bp 以内，信用利差整体走阔，过剩产能行业利差收敛。

信用品-交易所

本周资金面相对宽松，GC001 小幅降至 2.925%，GC007 小升至 3.45%。本周整体交投活跃度一般，收益率涨跌互现。万达、恒大、融创和绿地等房地产个券成交量居前个券中表现较为活跃的是 09 中核债 2、16 瀚瑞债 01 和 16 广州地铁专项债，16 南网 01、16 中油 05 和 15 石化 01。

中证转债指数上涨 2.96%，报收 291.26。同期上证综指上涨 3.68%，报收 3428.94。桐昆股份正股上涨 19.79%，涨幅最大；林洋能源正股下跌 8.78%，跌幅最大；本周市场整体（公募）的转股溢价率为 25.49%，较上周下降 0.46 个百分点，转股溢价率已经降回到 15 年 6 月份的水平。随着股市情绪大好，转债市场也有不错的表现，存量转债涨少跌多，可交债以上涨为主。

转债及正股表现

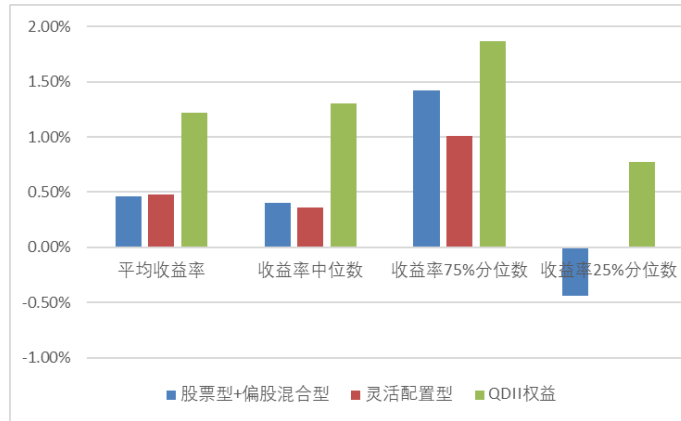


权益基金

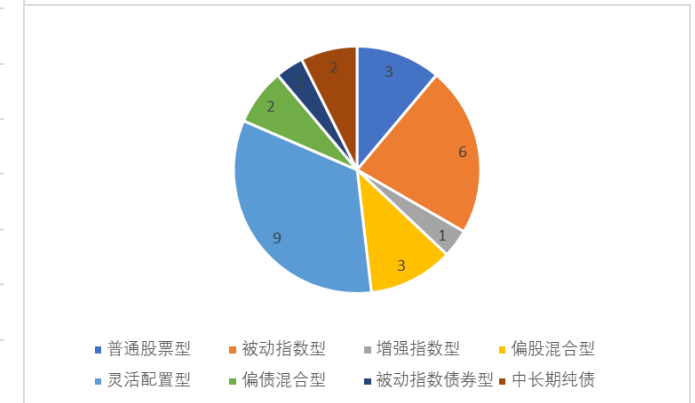
本周权益基金净值上涨为主，主动股票型和偏股混合型基金周回报中位数 0.40%，灵活配置型基金周回报中位数 0.36%。本周重仓配置家电、食品饮料等消费行业和金融地产板块的基金收益较好，如易方达消费行业和万家宏观择时多策略；而重仓电子、通信、军工行业的基金收益相对较差。本周海外市场普涨，QDII 权益基金周回报中位数 1.30%，收益较好的是投资港股的 QDII 基金。

基金发行方面，本周只有 26 只基金开始募集，权益型基金占 22 只。从基金产品布局上看，有较多创业板和中证 500 相关的基金开始募集。本周有 8 只基金成立，其中权益基金占 6 只。偏股型基金交银施罗德持续成长募集规模高达 20.89 亿，值得关注。

权益基金本周表现



本周开始募集基金情况

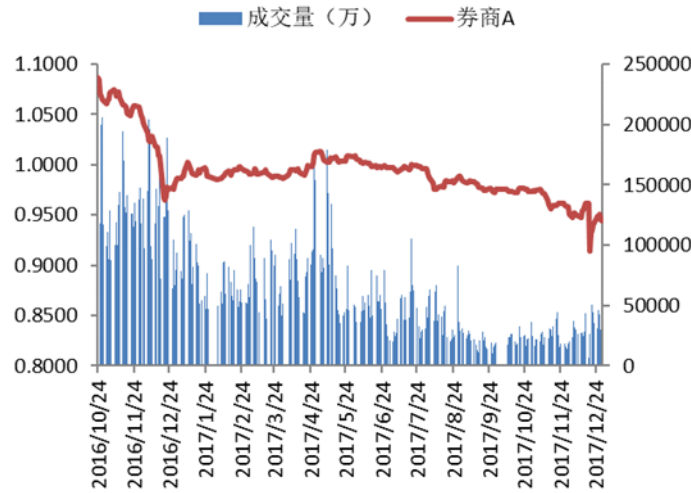


佳兴甘公

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%，其中表现最好是博时安怡 6 个月。本周混合型债券基金净值上涨为主，一级债基周回报中位数 0.00%，收益最好的是南方丰元信用增强 A；二级债基周回报中位数 0.05%，收益最好的是汇添富可转债 A。货币基金平均七日年化收益率大幅下降至 4.31%。分级 A 本周小幅下跌，成交量较上周有所反弹，隐含收益率上升至 5.27%，溢价率下降至 -4.26%。分级 B 本周平均溢价率下降，日均成交量上升。



股票

	最近一周	2018 年累计		最近一周	2018 年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	1.1%	3.7%	家用电器	6.1%	11.0%
上证 50	2.9%	5.5%	食品饮料	5.0%	9.1%
中证 500	-0.3%	2.4%	房地产	2.9%	10.9%
中小板指	0.5%	2.7%	国防军工	-1.8%	-0.7%
创业板指	-0.9%	1.9%	机械设备	-1.9%	0.6%
深证成指	1.1%	3.8%	建筑材料	-2.5%	3.8%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	2.4%	5.3%	区块链指数	12.0%	15.9%
小盘指数	-0.7%	1.6%	小程序指数	11.2%	13.3%
高市盈率指数	-0.1%	1.9%	次新股指数	4.7%	4.2%
低市盈率指数	2.5%	5.9%	共享单车指数	-3.1%	-0.5%
高市净率指数	1.9%	4.7%	芯片国产化指数	-3.6%	-4.1%
低市净率指数	1.0%	4.1%	无线充电指数	-3.6%	-0.9%

本周回顾

本周陆续公布了 CPI 及 PPI、社融及贸易数据。2017 年 12 月 CPI 同比增 1.8%，预期 1.8%，前值 1.7%；PPI 同比增 4.9%，预期 4.8%，前值 5.8%；我们认为 CPI 及 PPI 数据总体符合预期。社融数据方面，2017 年 12 月底中国 M2 余额 167.68 万亿元，同比增长 8.2%，创历史新低，预期 9.2%；新增人民币贷款 5844 亿元，前值 11200 亿元；2017 年 12 月社会融资规模增量为 1.14 万亿元，比上年同期少 4999 亿元，预期 1.5 万亿元。贸易数据方面，据海关统计，2017 年我国货物贸易进出口总值 27.79 万亿元人民币，比 2016 年增长 14.2%，扭转了此前连续两年下降的局面。

政策及行业方面，中证报报道 2018 年金融监管延续依法、从严、全面已经达成共识。国土部发布实施新修版《土地储备管理办法》，新《办法》进一步细化了国土资源部门的监管职责。商务部表示 2018 年将围绕创新流通和促进消费两大任务，按照高质量发展要求，加快实施消费升级专项行动。茅台集团 2017 年对供应商严管力度加强。

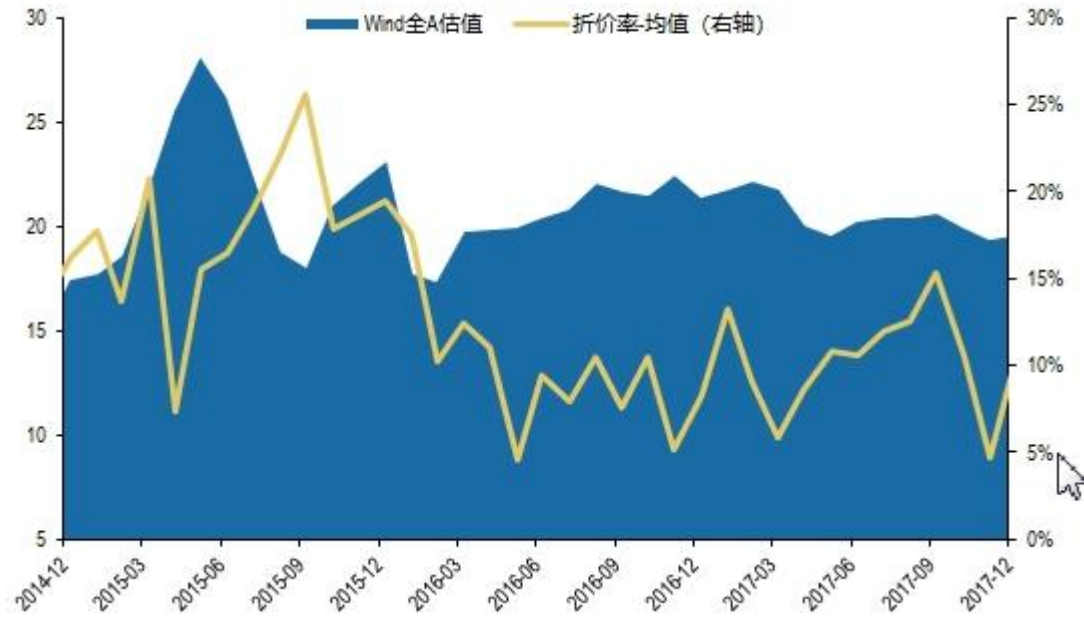
下周展望

国内将公布 2017 年 12 月份国内信贷、固定资产投资、GDP、工业增加值等数据。

本周上证综指涨幅 1.1%，连涨四周；11 个交易日连阳也创下 1993 年以来最长连涨记录，表明市场情绪仍较为亢奋。各大指数在本周有所分化，大盘蓝筹为代表的上证 50 涨幅 2.9%，而中证 500、创业板指则分别下跌 0.3%、0.9%；风格上看，低市盈率、低市净率涨幅居前；具体到板块方面，家电及食品饮料等消费白马股延续前期强势，本周上涨 6.1%、5.0%；机械设备、建筑材料等偏周期类个股本周下跌幅度较大。本周区块链概念火爆，区块链指数、小程序指数涨幅均在 10%以上。

定增

定增方面，11 月由于个例溢价发行导致折价率创历史新低的 3.5%，进入 12 月后恢复 10%的正常水平。审核速度上，12 月发审委通过和证监会核准数量维持 50 家的历史均值。回顾 2017 年，定增市场降温明显，全年累计募资 9900 亿元，仅为 2016 年 18000 亿的 55%，可转债发行虽然加速，但增量规模仅 1000 元，剩余 8000 亿的股权再融资缺口也是依赖外延并购的中小创 2017 年表现不佳的因素之一。



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
000042.SZ	中洲控股	2018-01-13	发审委通过		14.23	19.07	34.01	竞价	35.11	项目融资
603009.SH	北特科技	2018-01-11	发审委通过	12.18		10.23	-16.01	定价	2.51	融资收购其他资产
603009.SH	北特科技	2018-01-11	发审委通过			10.23		定价	2.20	配套融资
601155.SH	新城控股	2018-01-11	发审委通过		9.04	34.79	284.85	竞价	38.00	项目融资
300290.SZ	荣科科技	2018-01-10	发审委通过	9.8		8.29	-15.41	定价	1.68	融资收购其他资产
300290.SZ	荣科科技	2018-01-10	发审委通过			8.29		竞价	1.63	配套融资
600871.SH	石化油服	2018-01-09	发审委通过			2.92		定价	40.00	补充流动资金
000567.SZ	海德股份	2018-01-09	发审委通过	13.06		25.35	94.10	定价	38.00	补充流动资金