



新华通讯社主管主办
中国证监会指定披露上市公司信息
中国保监会指定披露保险信息
中国银监会指定披露信托信息
新华网网址: <http://www.xinhuanet.com>

中国证券报微信号
xhszzb中证公告快递
App

中国证券报

CHINA SECURITIES JOURNAL

更多即时资讯请登录中证网 www.cs.com.cn ● ● 更多理财信息请登录金牛理财网 www.jnlc.com

A叠 / 新闻 24版
B叠 / 信息披露 92版
本期 116版 总第 7108期
2018年1月11日 星期四

中国证券报微博
<http://t.qq.com/zgzb>金牛理财网微信号
jinniulicai

春季行情如期而至 机构播种“大小”通吃

业内人士分析,沪深两市“开门红”后,春季行情如约而至,且呈现轮动快、偏主题的特征。当前指数多头趋势已经形成,受市场回暖影响,各路资金也在加速入场。除白马蓝筹外,部分小市值个股也开始进入机构视野。

A03



AH股溢价指数破位下行 外资北上扫货 影响A股定价逻辑

2017年12月以来,AH股溢价指数下跌,跌破半年线和10日、50日等多条均线,呈现技术破位形态,吸引资金北上。开年以来,外资大手笔增持A股,成为A股重要的增量资金来源。

A07

今年通胀料温和 PPI涨幅将收窄

□本报记者 程竹

国家统计局10日公布,2017年12月居民消费价格指数(CPI)同比上涨1.8%,涨幅比上月扩大0.1个百分点;工业生产者出厂价格指数(PPI)同比上涨4.9%,涨幅比上月回落0.9个百分点。专家预计,2018年CPI将略有上涨,通胀水平温和;PPI虽保持上涨态势,但涨幅将收窄。

通胀水平温和

根据国家统计局数据,2017年CPI上涨1.6%,涨幅比上月回落0.4个百分点;PPI上涨6.3%,结束了2012年以来连续5年的下降态势。

展望2018年的物价形势,中信证券首席宏观经济学家诸建芳指出,虽然市场供给仍属偏多的局面,猪肉价格存在

小幅下行可能,但基数因素使得同比涨幅上升,食品大概率会重返通胀。在居民消费结构升级的大环境下,人力成本和收入的上涨支撑服务业继续上涨。工业原材料价格持续高位已近两年,一些下游企业开始有涨价迹象。因此,非食品价格可能维持高位或进一步上涨。预计2018年CPI涨幅将较2017年扩大1个百分点左右,达到2.5%左右。由于去年春节在1月,而今年在2月,所以2月将是今年通胀高点,CPI同比涨幅可能触及3%。

交通银行首席经济学家连平预计,2018年CPI将略有上升,通胀水平温和。经济增长总体上平稳,国内需求难以大幅扩张。在去杠杆、防风险的大背景下,监管政策趋紧,市场利率小幅上升,流动性合理适度。因此,2018年难以出现较大的通胀压力。同时,猪肉价格迎来上行周期,食品价格可能恢复性回升,

成为推动2018年CPI上涨的主要因素。2018年价格涨势可能会从生产端向消费端转移,预计全年CPI同比涨幅上升至2%左右。

“从总体上看,2018年物价形势将有助于经济平稳运行,不会产生货币政策相应调节的要求。”连平表示。

PPI涨幅料收窄

对于2017年的PPI数据,国家统计局城市司高级统计师绳国庆介绍,生产资料价格上涨8.3%,影响PPI上涨约6.13个百分点。其中,涨幅较大的行业有石油和天然气开采业、煤炭开采和洗选业、黑色金属冶炼和压延加工业,分别上涨29.0%、28.2%和27.9%。生活资料价格上涨0.7%,影响PPI上涨约0.17个百分点。

连平预计,2018年PPI将保持上涨态势,但涨幅有所收窄。未来大宗商品价格

难以持续大幅上行,输入性因素对PPI的抬升作用减弱。在国内投资需求趋弱的情况下,2018年工业产品价格上涨步伐将放缓,PPI难以重拾大幅攀升之势。同时,由于去产能工作持续推进,环保限产力度加大,对产品价格形成支撑。预计2018年PPI涨幅回落至3.5%左右,CPI和PPI之间的剪刀差逐渐收窄。

诸建芳指出,2018年PPI同比涨幅将进入下行区间,预计全年水平在3.6%左右。企业盈利修复依旧明显。上游企业无效供给接近出清状态,部分行业的去产能政策可能迎来边际上的改变,从过去的“淘汰落后产能,抑制新增产能”转为“鼓励适度扩张先进高效供给水平”。因此,供需错配状态将迎来改善。在需求端回落压力有限的背景下,供给水平的相对上行将导致价格上涨态势趋弱,PPI同比涨幅也将收窄。

大类资产取舍考问“美林时钟” 经济企稳回升 商品和股票占优

□本报记者 王朱莹

2018年,在复杂的经济形势下,曾被市场认为“水土不服”的“美林投资时钟”模型能否发挥效用,指导投资者进行大类资产配置?有券商人士结合国情对“美林时钟”加以改进,加入“利率”这一变量以提升“美林时钟”对资产配置指导的准确率。当利率上行、通胀温和上行叠加经济下行时,改进版“美林时钟”指向的是现金为王。如果经济企稳回升,则大宗商品将是最好的配置品,其次是股票。

美林时钟“水土不服”

2018年开年的七个交易日,上证指数收获“七连阳”,累计上涨3.47%,收复3400点;文华商品指数震荡上涨

1.48%;五年期国债期货主力1803合约下跌0.42%。仅从年初以来的情况看,各类资产收益率排序依次为股市、大宗商品、现金和债市。

展望2018年全年,在大类资产配置方面知名的“美林时钟”是否仍有参考价值?此前,“美林时钟”在中国曾“水土不服”。例如,2016年业内人士戏称“美林时钟变成电风扇”。

华泰证券宏观李超团队表示,对2011年以后的大类资产配置思路进行回溯后发现,按照“美林时钟”的思路,只有28%的正确率。自2011年以来,中国需要权衡化解房地产泡沫、地方债务、影子银行、金融同业等风险。货币政策和金融监管政策需要考虑的经济和通胀以外的因素越来越多,导致只有“经济、通胀”两个输入变量的“美林

时钟”解释能力变弱。

增加利率变量

前述券商人士指出,在大类资产配置中,无论是股票、债券、大宗商品,还是房地产价格变化,都围绕着一个重要的核心变量,那就是利率。中国的利率和货币政策决策因素较其他国家复杂,央行并不是像美联储那样有明确的“利率定价方程”,而是一个多目标制的决策体系。因此,“美林时钟”的输入变量必须加入“利率”,而在很多时候,“利率”会成为主要变量,从而左右所有大类资产走势。以此模型对中国2011年以来季度大类资产配置变化进行回溯,发现配置准确率提升至72%,远高于直接应用美林时钟模型的28%。以利率为轴,将“美林时钟”原本的

四个维度加入利率的变量,分为利率强上行阶段、利率上行阶段、利率下行阶段和利率强下行阶段等四个维度,则“美林时钟”在不同的利率形势背景下会产生一些变化。其中,变化最大的是利率强上行阶段,此时无论经济和通胀处于何种形势,都会出现“股债商”三杀,因为此阶段往往出现流动性大幅缩减。

结合当前形势看,市场普遍预期2018年国内政策利率将延续升势,但稳健的货币政策不会改变,利率将处于上行阶段,而非强上行阶段。至于通胀,大概率处于温和水平。如果利率上行、通胀温和上行叠加经济下行,则改进版“美林时钟”指向的是现金为王。如果经济能够实现企稳回升,则大宗商品将是最好的配置品,其次是股票。(下转A02版)

制图/刘海洋

整体投资收益率料持续回升 险资挖掘股市结构性机会

□本报记者 程竹

尽管年初销售“开门红”受挫,但多数险家公司对全年保费增长仍持乐观态度。业内人士预计,今年保险资金运用平均收益率将超过5.5%。其中,权益类投资将保持稳定增长,险企将主要挖掘结构性机会。

“开门红”成色不足

今年以来,大型个人险保费同比负增长20%、30%成为常态;资产驱动负债型险企银保渠道的新单保费普遍负增长50%以上;中小险企银保渠道保费负增长70%、80%的情况比比皆是。

天风证券分析师陆韵婷认为,出现这种情况的原因是近两年年初保费都是“开门红”,大幅增长,基数高,导致今年初的同比增速承压。同时,去年末短期利率上行较快,储蓄型保险产品收益率较

行理财、信托产品等吸引力下降。二是保监会近期发布的相关文件加强了对寿险的监管。

平安证券分析师缴文超指出,利率上行不利于保险产品的销售。从收益率角度看,与银行各类理财产品等投资品种相比,保险产品缺乏优势。

缴文超指出,最近出台的保险业监管政策旨在促进行业持续回归保障、健康有序发展,整治不规范销售现象以及年初过分的规模导向和恶性竞争,未来年初保费收入占比或有下降。从目前来看,今年保险公司年初保费收入或低于市场预期,全年保费收入将更多地依靠续期业务的拉动。

“不过,对于上市险企的价值增长,我们无须过多担忧,年初‘开门红’的产品整体价值率相对较低,对公司全年新业务价值的影响较为有限。随着未来保险产品占比的持续提升,保险公司今年

新业务价值及内含价值的增长仍会较好。”陆韵婷预计,未来保险公司年初“开门红”销售将逐渐改善。首先,不再单一主推储蓄类产品,而是将保障类产品也纳入销售范围,使产品更多元化,销售对象更广泛;其次,随着代理人销售能力的提高,预计具成长属性的保障型保费全年仍能保持25%~30%的较快增速,周期属性更强的储蓄型保费增速可能是个位数。

业内人士预计,今年将有更多险企掘金以健康险为代表的长期保障型险种,为行业保费增长与价值增厚提供坚实支撑。今年行业原保费预计增长11.5%左右,其中人身险预计增长13%左右,财险预计增长7%左右。

投资收益率料持续回升

今年以来,受益于股市上涨、利率中枢上升和准备金补提减少等因素的影响,保险业经营效益较上一年大幅改善,并且

今年有望延续这一势头。

保监会最新披露的2017年1~11月保险行业数据显示,截至11月末,保险业资金运用余额147019.88亿元,较年初增长9.79%。其中,投资银行存款19302.11亿元,占比13.13%;债券51460.73亿元,占比35.00%;股票和证券投资基金18809.55亿元,占比12.8%,较10月末下降0.66个百分点;其他投资57447.49亿元,占比39.07%。

长城证券分析师刘文强预计,今年险企投资端继续向好的趋势不变。目前去杠杆仍在路上,未来在货币供应总量受到控制的前提下,金融市场利率处于高位的趋势不变。未来行业投资收益率有望随着利率中枢的上升而持续回升,预计今年保险资金运用平均收益率将超过5.5%。

陆韵婷认为,未来险资权益类投资比例将继续稳定在15%左右,并坚持长期投资、价值投资、稳健投资。(下转A02版)



A06 公司新闻

中船重工 将在新能源等领域打造平台级公司

中国船舶重工集团公司资产部负责人李嘉华近日接受中国证券报记者专访时表示,中国重工开创的市场化债转股模式在央企混改中起到了示范作用。集团公司未来资产盘活运作空间大,可以形成数家超百亿、千亿市值的上市公司,打造“中船重工系”上市公司。

A06 公司新闻

新制式轨道交通车辆有望今年面世 中铁工业新老业务齐头并进

中铁工业副总经理董秘余赞对中国证券报记者表示,中铁工业的新制式轨道交通车辆有望在2018年面世,多地对公司的新制式轨道交通项目表示出极大兴趣。借助上市公司平台,公司的盾构机等传统业务不断推陈出新,占据市场优势。

A08 债券/期货

黑色系“红”旗还能打多久

近期,工信部公布产能置换新规,“黑色系”期货品种的市场情绪得到提振。分析人士认为,短期内,叠加冬储和补库需求的拉动,“黑色系”有望再度引领商品反弹,但“黑色系”还能“红”多久取决于需求面。

A08 债券/期货

央行重启逆回购操作

在连停12个工作日之后,1月10日,央行重启公开市场操作,当日开展1200亿元逆回购交易,等量对冲到期量。市场人士指出,随着流动性重归中性,“削峰”操作也告一段落。结合后续央行流动性工具到期及税期等因素判断,预计中旬央行将加大操作力度,公开市场操作将转为“填谷”。

国内统一刊号:CN11-0207

邮发代号:1-175 国外代号:D1228

各地邮局均可订阅

北京 上海 广州 武汉 海口

成都 沈阳 西安 南京 福州

重庆 深圳 济南 杭州 郑州

昆明 南昌 石家庄 太原 无锡

同时印刷

地址:北京市宣武门西大街甲97号

邮编:100031 电子邮件:zzb@zzb.com.cn

发行部电话:63070324

传真:63070321

本报监督电话:63072288

专用邮箱:yjg@xinhua.cn

责任编辑:李若愚 版式总监:毕莉雅

图片编辑:刘海洋 美编:马晓军