

# 中信财富指数

2017年6月刊

# 目录

---

国际经济形势

国内经济形势

金融市场分析

资产配置建议



中信 | 财富管理  
CITIC | WEALTH MANAGEMENT

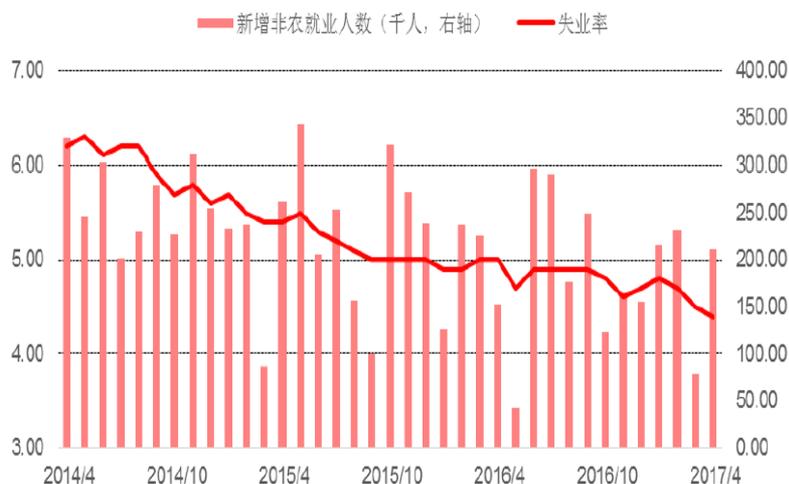
A red-toned background featuring various financial data points, including percentages (e.g., 3.61%, 3.55%, 3.47%, 3.34%), dollar amounts (e.g., \$1.940, \$2,651,577, \$3,400, \$9,085,045, \$6,200,699, \$8,007,195, \$75,075,011), and a large white arrow pointing upwards and to the right, symbolizing growth and upward trends in the market.

## 国际经济形势

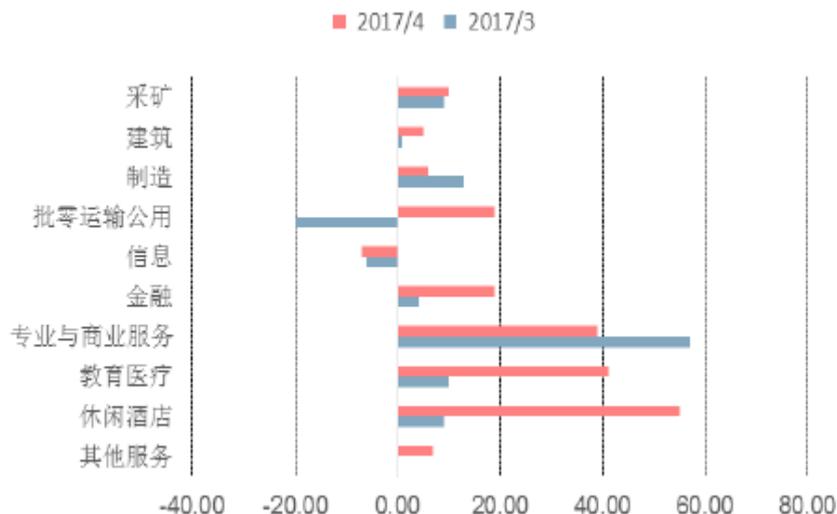
# 全球经济: 美国就业水平好于预期, 欧元区企业盈利改善

- **美国:** 美国经济仍处于复苏趋势中, 非农就业数据表现较好, 六月加息概率较高。
  - 非农就业21.1万人, 好于19万的市场预期; 失业率降低至4.4%, 为2007年三月份以来新低。
  - 美联储5月4日会议声明表示, “一季度经济的放缓可能是暂时性的”, 6月加息概率提升至83%。
- **欧元区:** 欧央行4月议息会议对增长前景更有信心。
  - 道琼欧洲600指数成分企业一季财报显示每股盈余年增率23%, 创下逾六年新高。
  - 德拉吉表示, 现阶段与几年前相比, 增长势头更加稳健且经济复苏的范围更广。

4月新增非农就业人数略超预期, 失业率创下近10年新低



新增非农就业的回暖主要由服务业贡献



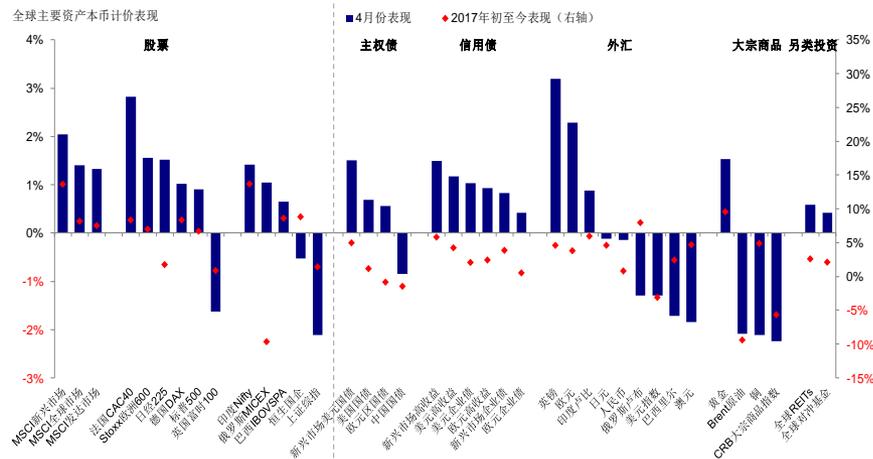
# 海外金融市场：股市债市表现较好，大宗商品跌势延续

- 二季度初全球资产轮动延续3月分化态势：
  - 外汇方面英镑欧元大涨，而新兴市场货币普跌；
  - 大宗商品延续上月下跌趋势。
  - 权益类资产整体向好，但分化和轮动加剧；
  - 债市表现较上月改善明显，除中国外，其余主要债市均录得正收益，信用债好于利率；
  - 美元指数受到英镑、欧元升值压力以及特朗普美元过强言论而收跌。

全球股票市场投资价值打分

地区划分	加权平均	估值 (30%)	盈利趋势 (30%)	宏观环境 (20%)	资金流动(20%)
美国市场	2.8	1	3	3	5
日本市场	2.1	3	2	2	1
A股市场	2.0	2	2	2	2
香港市场	2.9	4	3	2	2
欧洲市场	2.3	3	2	2	2
新兴市场	2.9	4	3	2	2

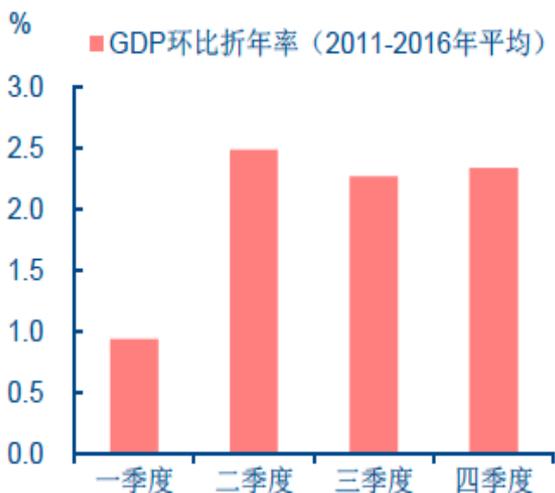
4月份全球资产表现回顾



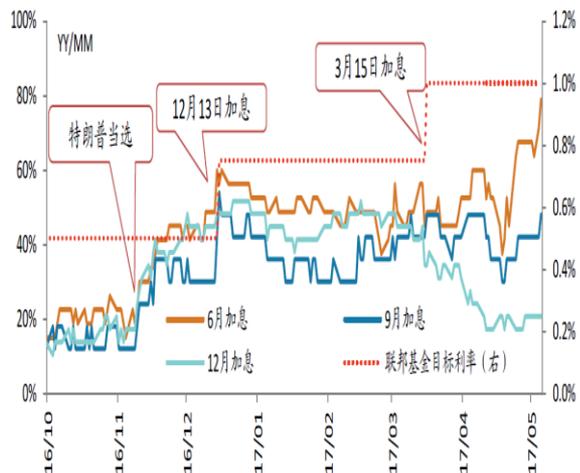
# 美国：GDP走弱不改复苏态势，六月加息环境较为有利

- ❑ 一季度GDP的走弱更多地有其季节性因素，美联储自己编制的金融状况指数也表明当前金融市场相对经济基本面仍处于“宽松状态”。此外企业盈利强劲，增加了投资者信心。
- ❑ 4月后期特朗普政府正式出台了税改纲要，此外之前被撤回的医改方案也再次通过，随着特朗普政府逐渐开始“务实”，市场对于特朗普行情的情绪再次升温。
- ❑ 美联储3月意外加息，但金融市场并未有太多负面的反馈。这给美联储6月再度加息提供了有利的金融环境，美联储六月加息概率较高。
- ❑ 受加息及缩表的预期、美股高估值和未调整到位等因素的影响，对美股投资有必要继续保持谨慎。

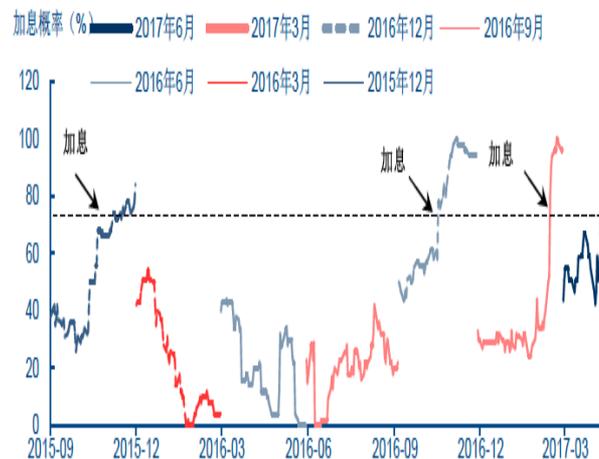
一季度美国 GDP 增长往往季节性走弱



美联储加息步伐较快，6月加息概率78%  
加息概率升至当前水平都有加息



此轮加息周期中历次议息会议的加息概率 (%)

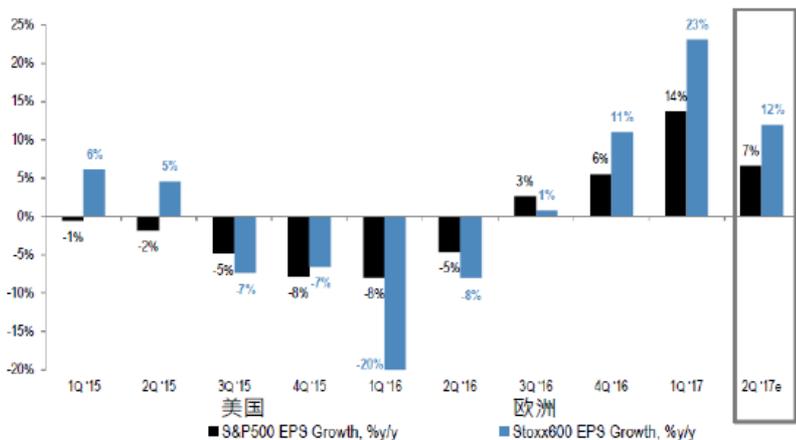


# 欧洲：经济景气回升，企业盈利向好，政治风险犹存

- ❑ 道琼欧洲600指数成分企业一季财报显示每股盈余年增率23%，创下逾六年新高，远优于美国企业，受到景气动能加速提振，能源、原物料及金融等景气循环性产业表现最强劲。
- ❑ 4月份欧洲股市领涨全球资产，尽管法国大选马克龙顺利当选波澜不惊，市场风险情绪逐步消散也意味着利好逐渐出尽。
- ❑ 考虑欧洲未来有持续的政治因素压制，英国脱欧、难民问题、恐怖主义等问题都还未得到有效的控制，可能给市场带来新的冲击。

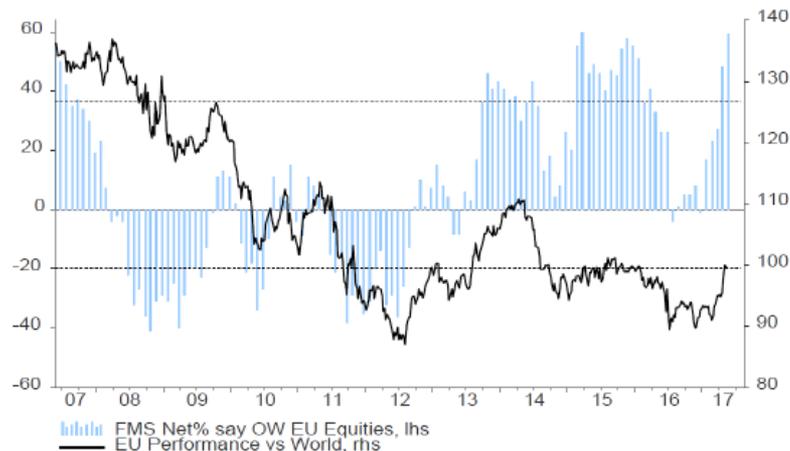
欧洲企业获利年增率强劲，且优于美国

美国S&P500指数及道琼欧洲600指数企业季度EPS年增率



经理人最青睐欧股，加码欧股比例创逾两年新高

5月份美银美林经理人调查：加码欧股比例





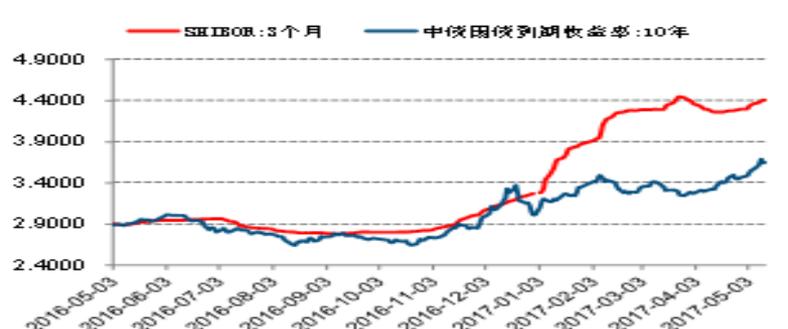
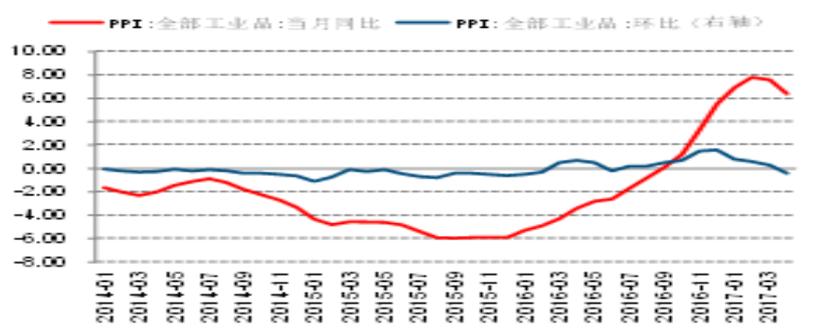
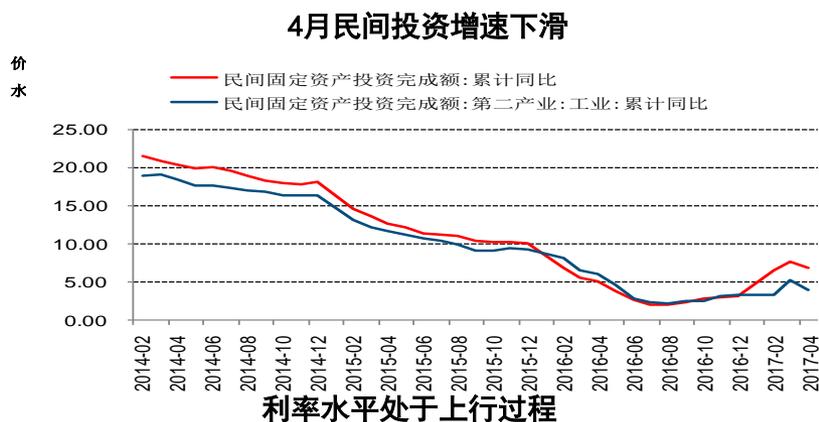
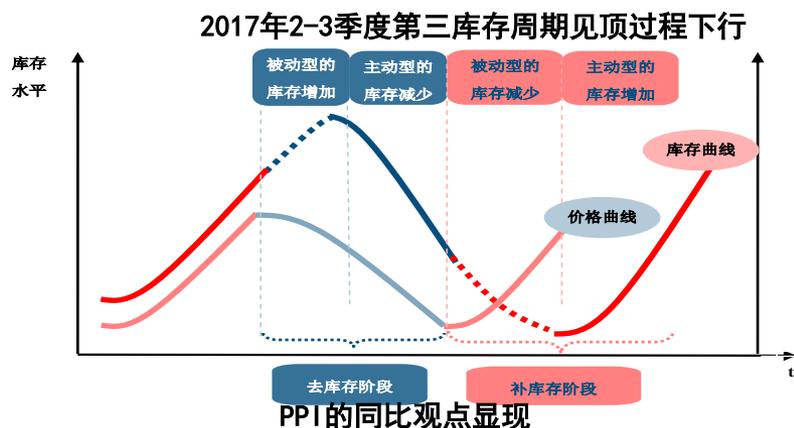
中信 | 财富管理  
CITIC | WEALTH MANAGEMENT

# 国内经济形势



# 国内经济：2季度是或迎来经济周期拐点

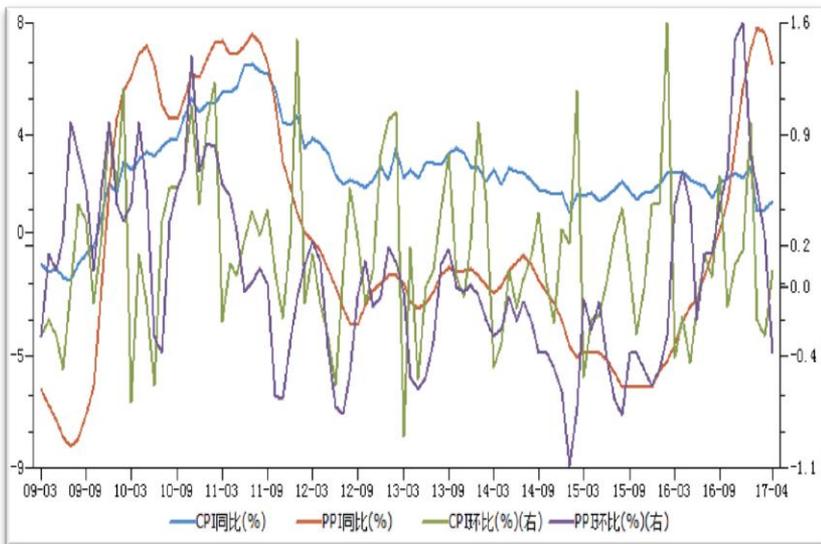
- ❑ **设备投资周期（中周期）**：全球设备投资周期下行并逐步见底过程中，经济金融去杠杆过程持续，预期2018-2019年见底。
- ❑ **库存周期（短周期）**：第三库存周期上行见顶，流动性紧缩效应凸显。
- ❑ **总体判断**：2017年2-3季度，周期下行的压力加大，利率水平的抬升形成紧缩力量。主要经济体之间节奏存在差异，最终决定了周期运行出现短周期的分化。2017年2季度是经济周期的拐点。



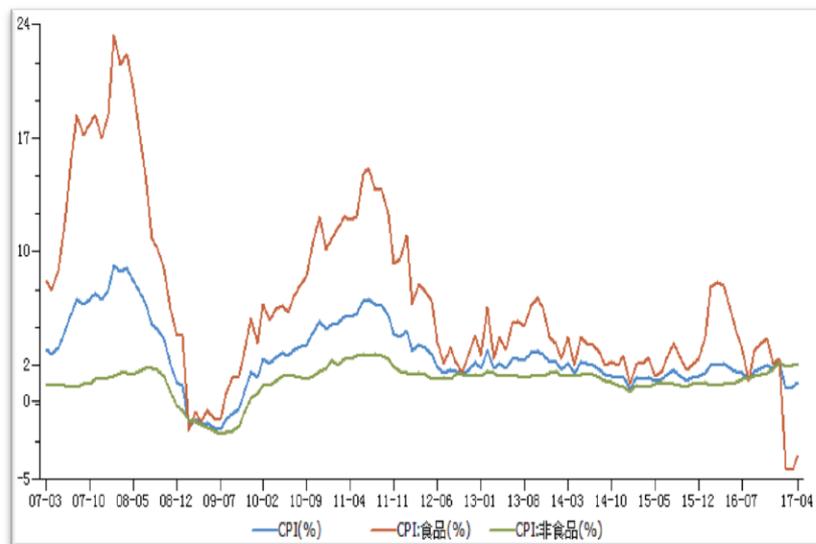
# 物价水平：CPI回升PPI回落，通胀难以成为主要矛盾

- ❑ 2季度出CPI同比较上月小幅回升，但食品价格仍为CPI低增长的主要拖累因素。我们认为，未来3个月，CPI将持续回升：其一，4月作为主要拖累因素的鲜菜价格，同比或将大幅回升。其二，非食品（特别是新兴服务品）价格仍将进一步支撑CPI。
- ❑ PPI环比连续第四个月回落，累计同比也出现了15个月来的首度向下。我们认为，PPI从上游到下游再到中游依次回落的趋势已经建立，因此，尽管未来3个月CPI将有显著回升，但并不存在大幅“通胀”的隐忧。这意味着，一段时间内，通胀问题不会成为货币政策更紧或更松的触发因素。

CPI和PPI同比与环比增速

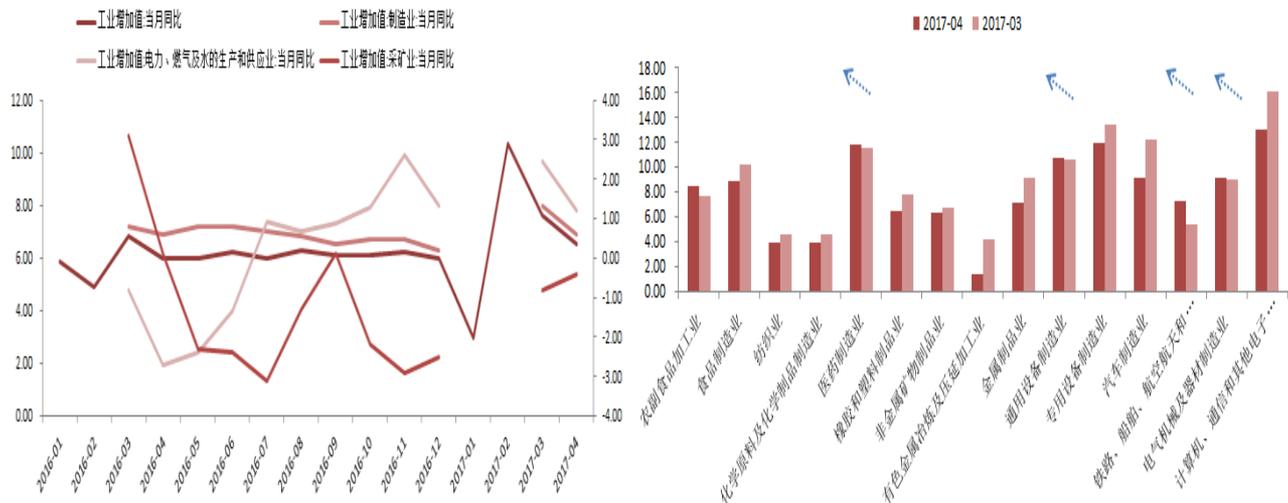


影响CPI的主要因素（同比）

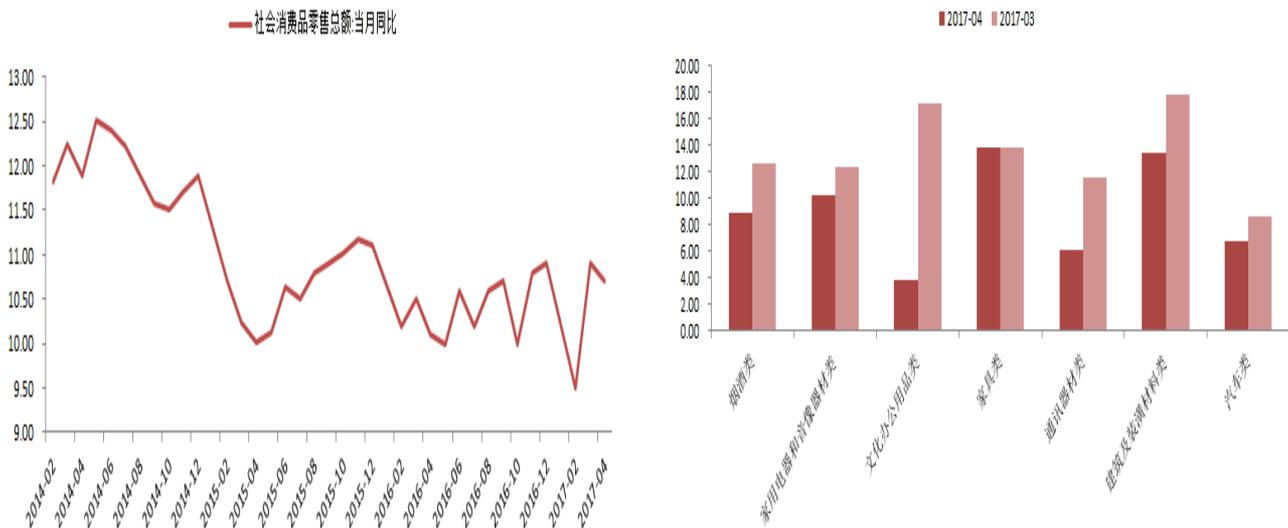


# 生产消费：工业生产低于预期，消费略微回落

□ 规模以上工业增加值增速显著低于预期。



□ 社会消费品零售总额同比增长10.7%，前值10.9%，小幅回落0.2个百分点，仍然维持较高水平。



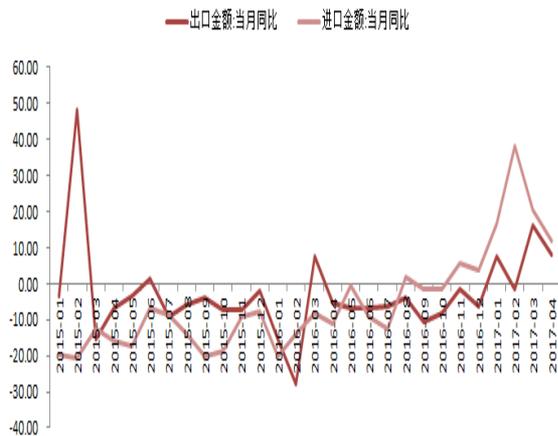
# 对外贸易：受海外需求及价格回落影响，增速有所放缓

- 二季度初出口同比增长8%，较3月16.4%大幅下跌。由主要贸易经济体的出口数据来看，对各大经济体出口金额同比增速均大幅放缓，主要还是受美国一季度经济增速低于预期所致。
- 4月份进口同比增长11.9%，增速大幅放缓，低于市场预期。进口增速放缓主要原因来自三方面：
  - 去年进口数据为前低后高，基数抬高一定程度上拖累了进口同比高增长；
  - 大宗商品价格的大幅回落使得进口商品价格快速放缓。（据中信证券测算，在价格层面导致进口金额增速较3月回落6个百分点）
  - 主要商品原油、铁矿石及谷物同比增速均有所回落，反应4月份中国经济回落影响实际进口需求。

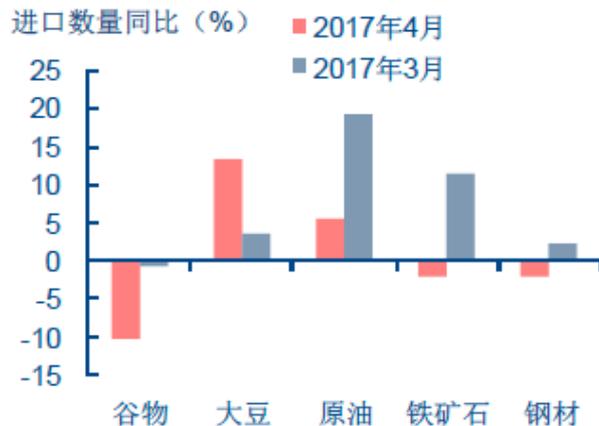
中国出口与韩国出口增长高度正相关



进出口同比



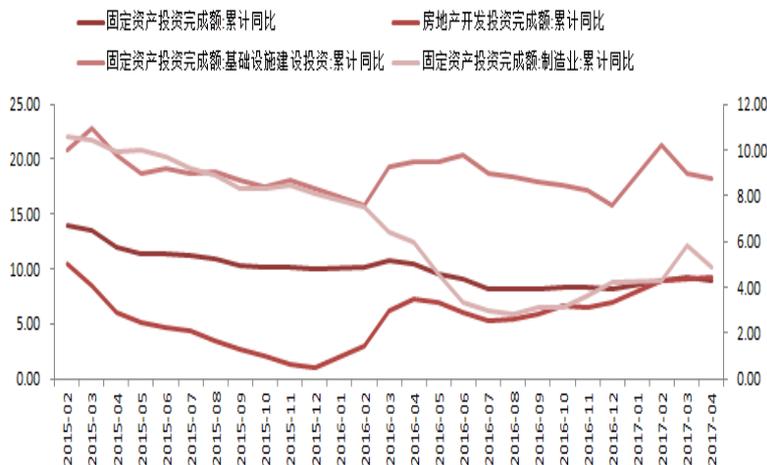
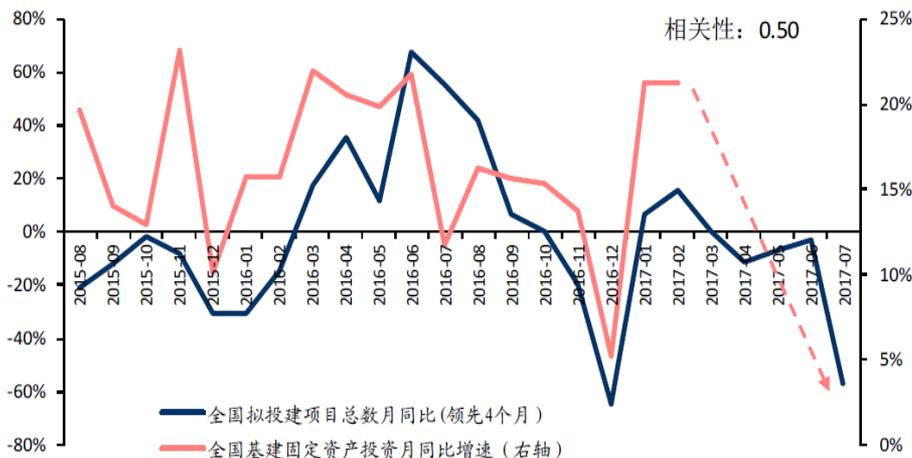
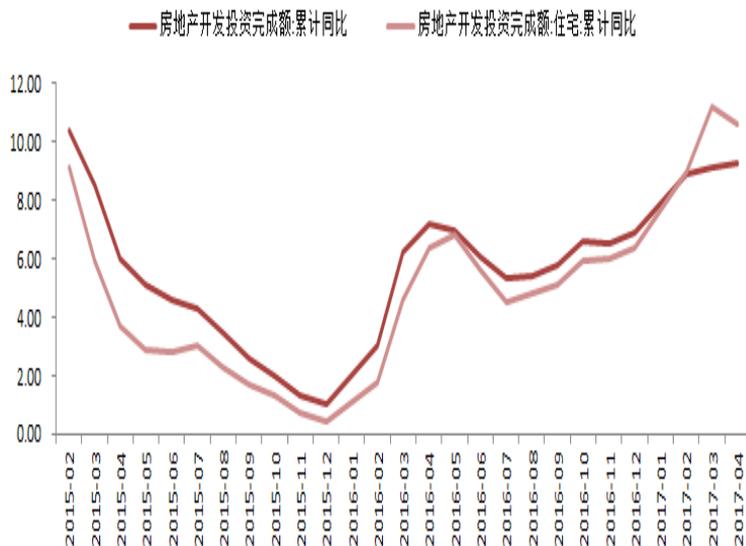
4月主要进口品数量增长变化



# 投资：制造业投资回落，基建投资增速放缓

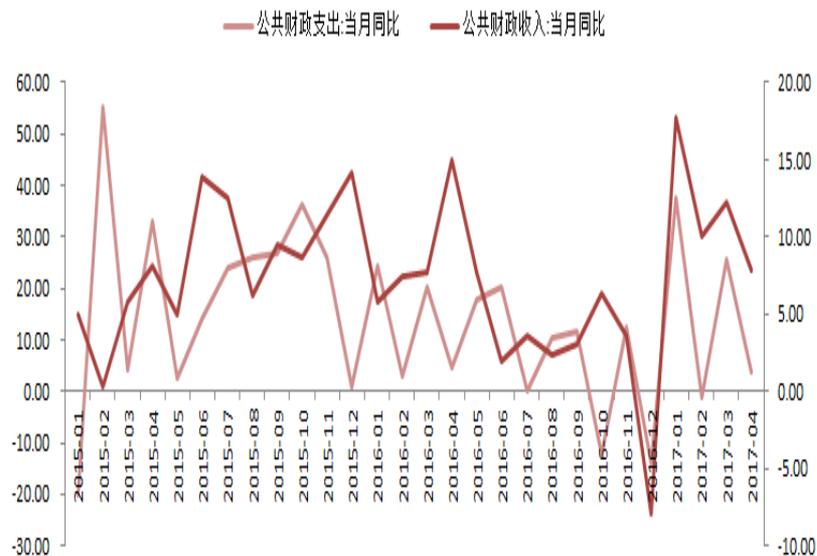
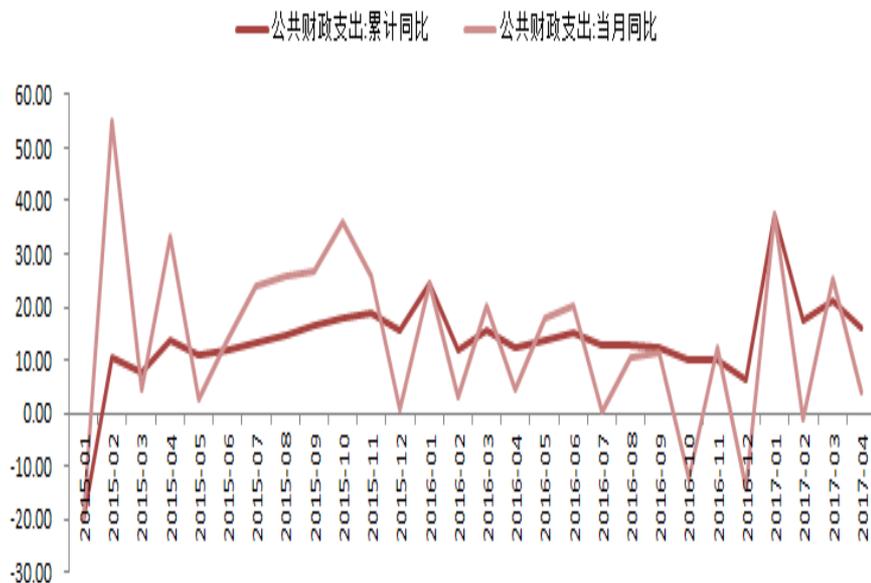
□ 2017年1-4月份，全国固定资产投资同比增长8.9%，较前三个月低0.3%。

- 调控趋严，房地产销量已经大幅下滑，房地产投资短期或还能维持稳定增长，后期存在大幅下滑的压力。
- 基建投资增速稍微放缓，但仍然还维持在高位，后期资金来源问题或将制约基建持续高增长。
- 制造业投资增速的下降印证了PMI数据显示的制造业复苏回落。民间投资的下滑因素除制造业复苏回落之外，金融监管的背景下融资压力上升。



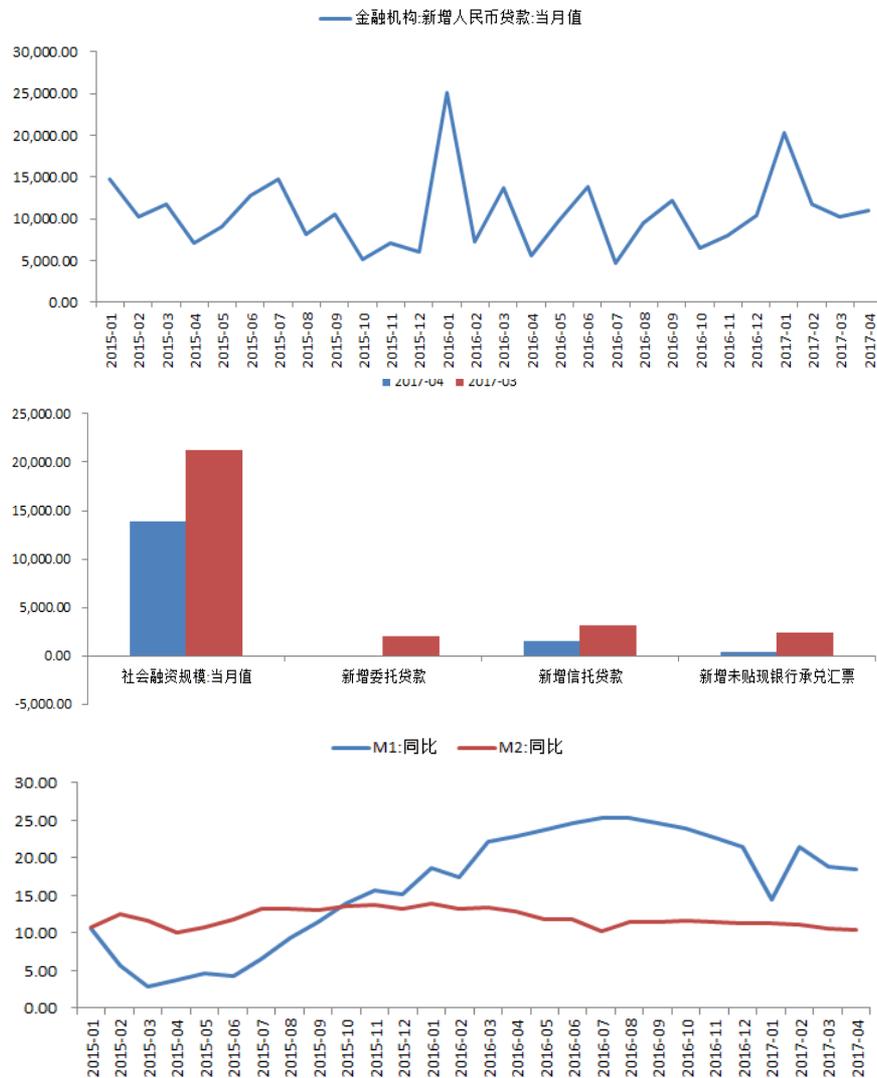
# 财政：财政收支有所下滑

- 财政收入同比增速 7.8%，较 3 月继续下滑。主要原因在于经济增速回落、减税降费政策效应显现。
- 财政支出同比增速 3.8%，较 3 大幅回落，主要原因在于前期加快支出进度较大，本期略有放缓。



# 货币环境：监管趋紧引导资金脱虚向实，M1M2剪刀差收窄

- 4月份贷款新增1.1万亿，上月新增为1.02万亿，同比多增5422亿元，高于市场预期。
- 4月新增社融1.39万亿，较上月大幅减少，金融监管的信用紧缩效应明显。主要源于表外融资大幅收缩。
- M1和M2增速均出现回落，略低于预期。当前央行公开市场操作持续回笼基础货币将会从根本上影响广义货币的增长速度，叠加4月份的财政支出增速回落，M2在基数较小的情况下仍然出现增速持续回落。两者剪刀差持续收窄一定程度上说明了资金在脱虚向实。
- 而国内利率走廊的上下限水平也会随着联储加息而上调。以央行MLF操作为例，和1月及3月类似，预计美联储每加息1次25bps，央行货币政策操作利率上调10bps。

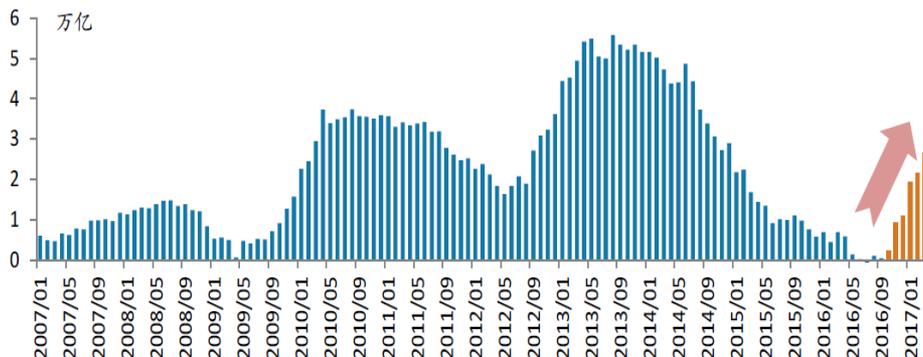


# 货币环境：信用环境有所恶化，影子银行或将崛起

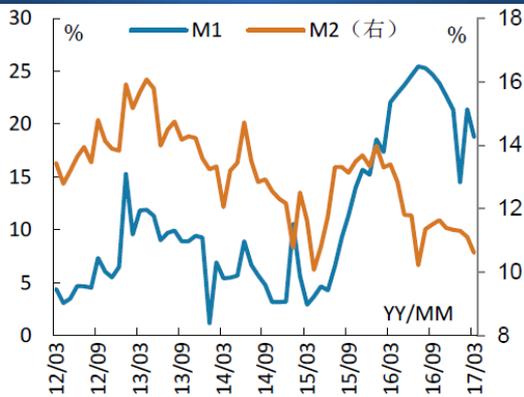
- 金融反腐叠加金融监管趋严，银行信贷渠道传导不畅通使得货币活性下降。
- 信用环境过去几个月明显恶化。2017年以来取消和延迟发行的信用债规模快速上行，信用债实际违约规模也一直处于高位。
- 社会融资“供给侧”调整或导致非标化与影子银行再崛起。

## 融资非标化——影子银行新增产品规模再崛起

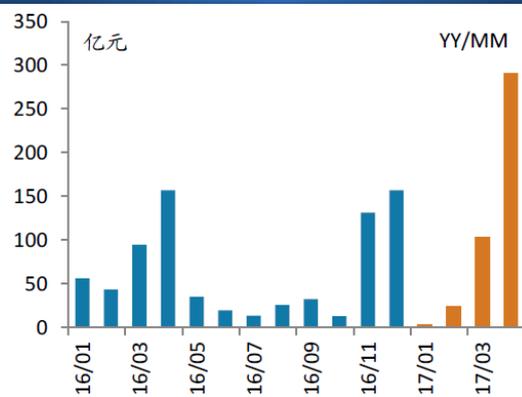
12月累计：新增委托贷款+新增信托贷款+新增未贴现银行承兑汇票



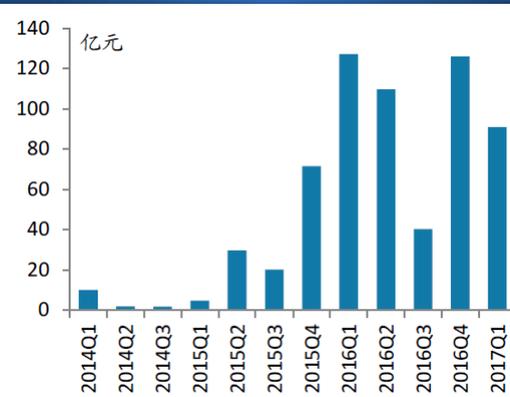
## 同业存单发行利率也处于高位



## 发行延迟或失败的企业公司债



## 信用债实际违约规模



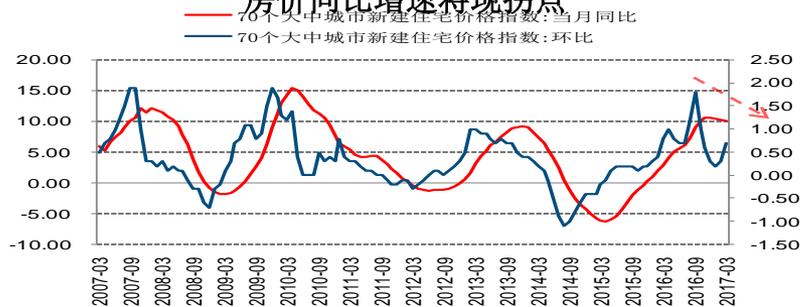
# 房地产：销售回落，景气见顶，投资增速压力增大

- 美国在2017-2019年将进入本轮房地产周期的C浪下跌，至少到2020年才会见底。中国房地产周期启动于2000年左右，上行至今已有16年，2014年和2016-17年或将形成双头，大概率于2017年-2019年期间进入震荡下行期。中美两国的房地产周期或将在2017-2019年共振下行。

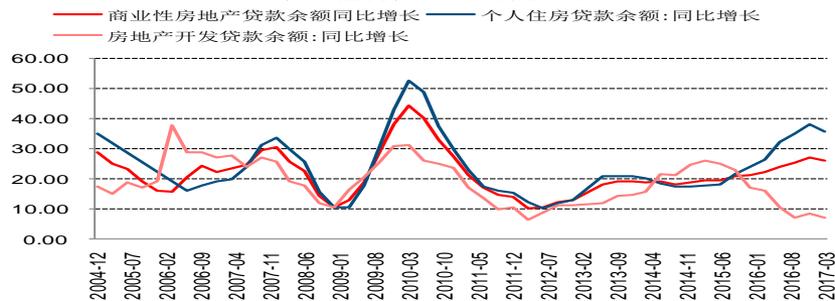
### 2017年销售增速已回落，开工筑顶



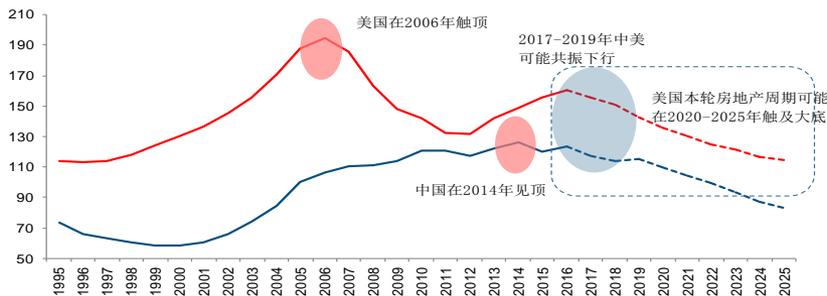
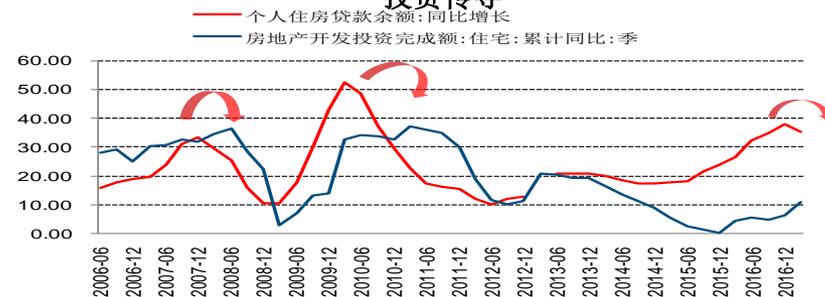
### 房价同比增速将现拐点



### 个人住房贷款增速见回落

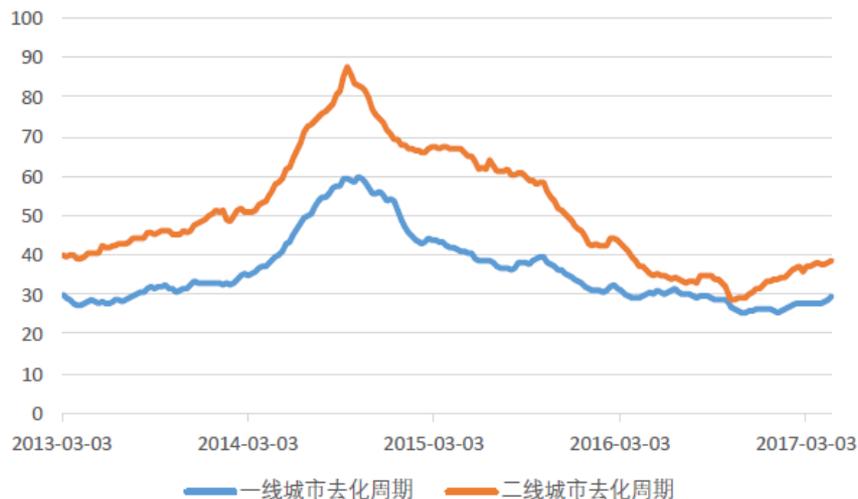
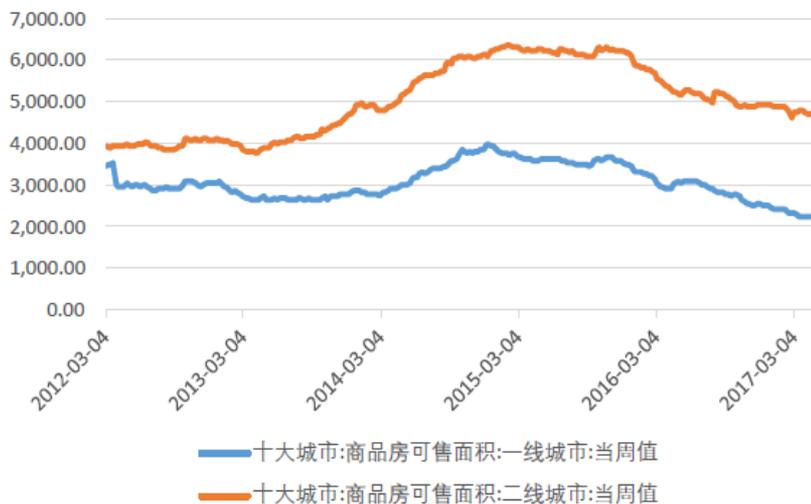
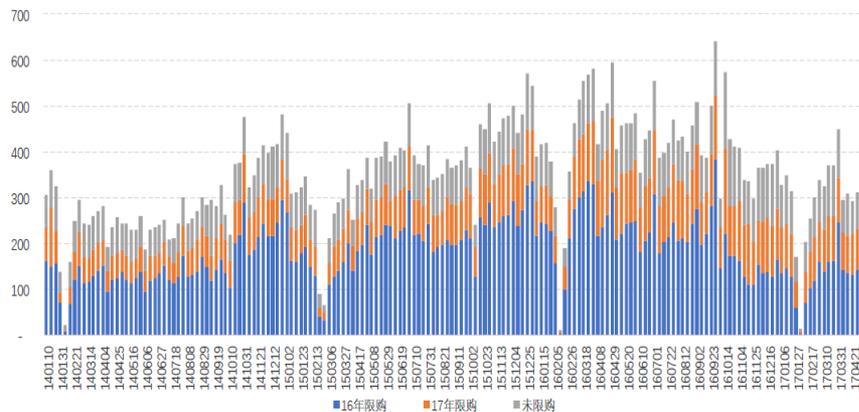


### 投资传导



# 房地产：销售回落，景气见顶，投资增速压力增大

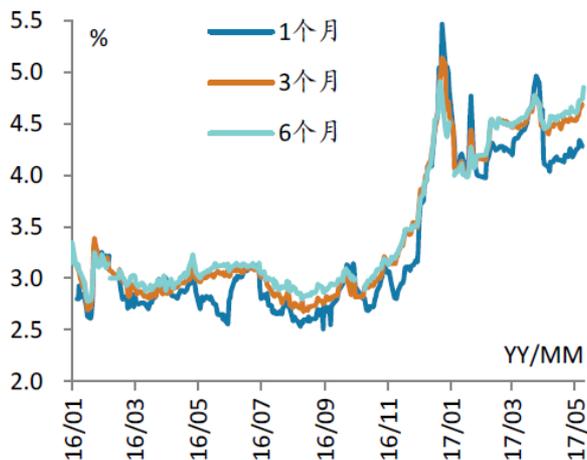
- 从去年930后的市场表现分化来看，调控影响显著。高频数据显示：4月30大中城市地产销售同比下降41.9%，比三月份降幅扩大10.8个百分点；而4月三四线样本城市销售同比增长11%，与三月基本持平。
- 6个月库存去化周期方面，一线城市与3月基本持平，二线城市有所上升。截至4月23日，一线城市库存去化周期29.6周，二线城市库存去化周期38.5周；。



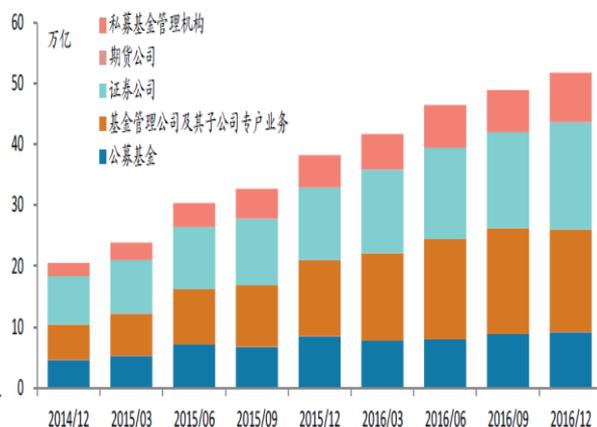
# 监管专题：“一行三会”重拳出击，监管风暴不断升级

- 3月份以来，中国金融市场刮起了一场金融监管风暴，直指金融市场的各种乱象，挤压通道、限制套利、去化杠杆，降低交叉性风险，减少资金在金融领域空转套利，引导其进入实体经济。
- 证监会开始整改券商资管资金池业务。证监会5月8日明确指出要对集合资管产品是进行整改。由于大集合产品主要投资标的为债券。因此，本次证监会整改券商资管业务，会对债市的流动性再一次产生冲击。
- 保监会开展险资运用风险整治。5月9日，保监会发文要对保险资金运用风险开展综合整治工作。加强险资运用监管短期来看会对进入股市、楼市的保险资金产生影响，一定程度上影响股市、房地产市场的流动性。
- 银行委外是监管重点。MPA考核下的银行表外收缩，还是金融机构之间的资产负债关系压缩，渠道监管趋严会一定程度上影响实体经济的资金可得性，以银行为主的“存款性金融机构”对其它金融机构的债权在总资产中的占比在过去几年出现了明显的上行，而负债占比在 2015Q3 后趋于下行。2015Q3以来，存款性金融机构对其他金融机构的净债权暴露占总资产之比扩张到 5.2%。

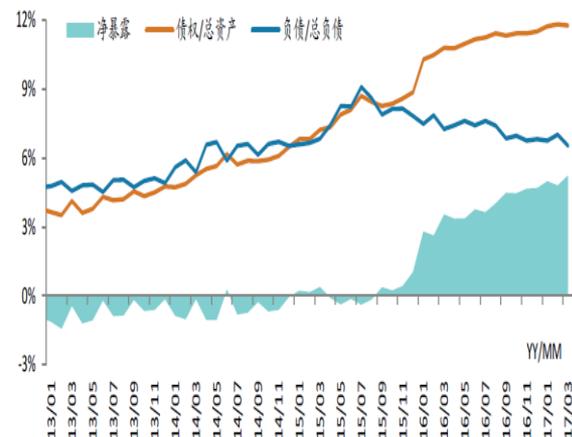
### 同业存单发行利率也处于高位



### 资产管理业务总规模（期末值）



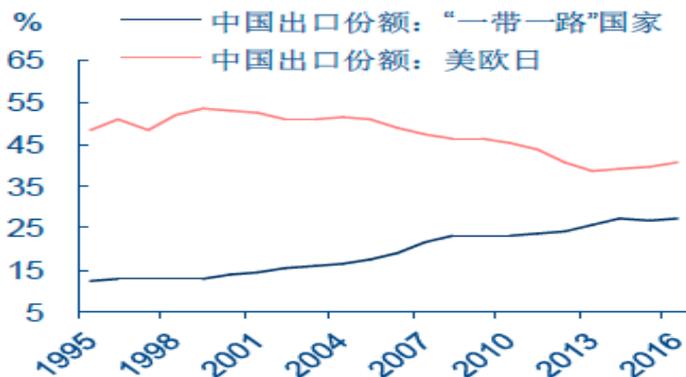
### 存款性金融机构对其它金融机构风险暴露



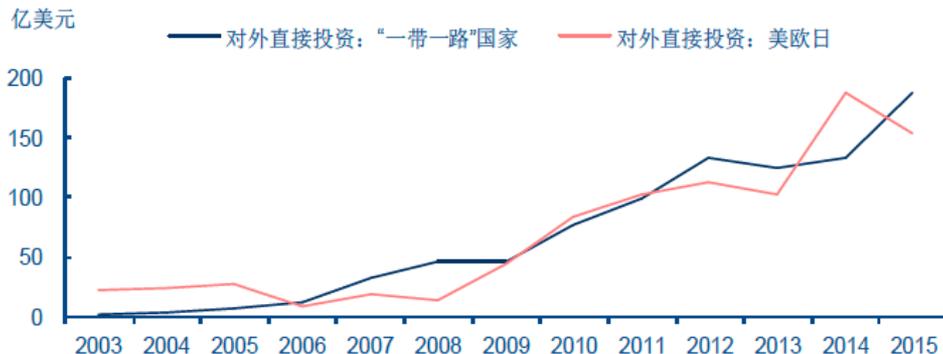
# “一带一路”专题：寻求全球化和中国经济增长的新动力

- 自“一带一路”倡议提出以来，中国对“一带一路”沿线国家的出口份额不断上升，与之相伴的则是对美欧日三大发达经济体出口份额下降。
- 中国对沿线国家的贸易差额持续扩大，未来三年内中国对沿线国家的贸易差额有望超过美欧日，对GDP增长的拉动也将进一步增强。
- 本次论坛强调以投资带动贸易和加大区域价值链投资，中国对外投资增长也有望进入一个新的阶段。
- 人民币国际化也有望在本次论坛后迈上一个新台阶，随着“一带一路”经贸合作的推进，人民币国际化有望在区域计价、结算、以及投融资货币上迎来新的契机。

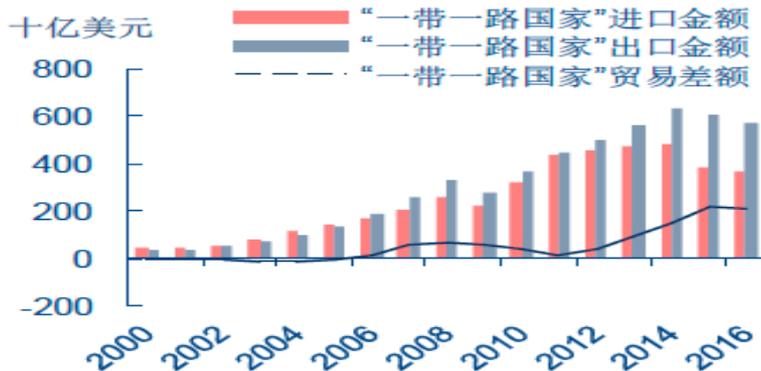
### 中国对“一带一路国家”与美欧日出口份额



### 中国对“一带一路”国家和美欧日的直接投资金额



### 中国对“一带一路”国家贸易状况



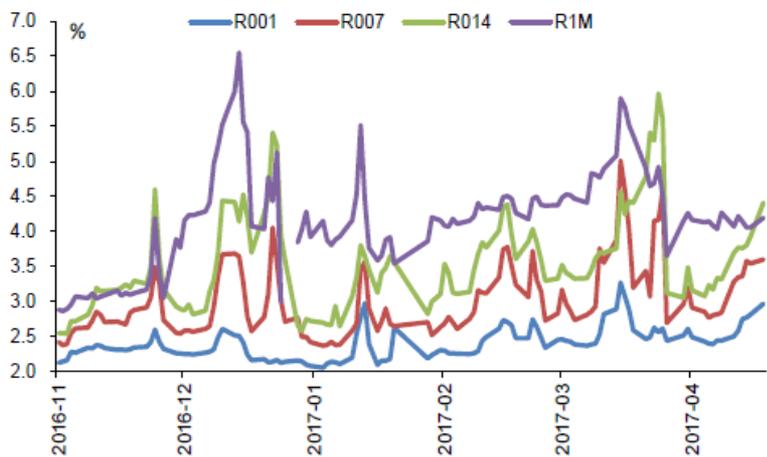


中信 | 财富管理  
CITIC | WEALTH MANAGEMENT

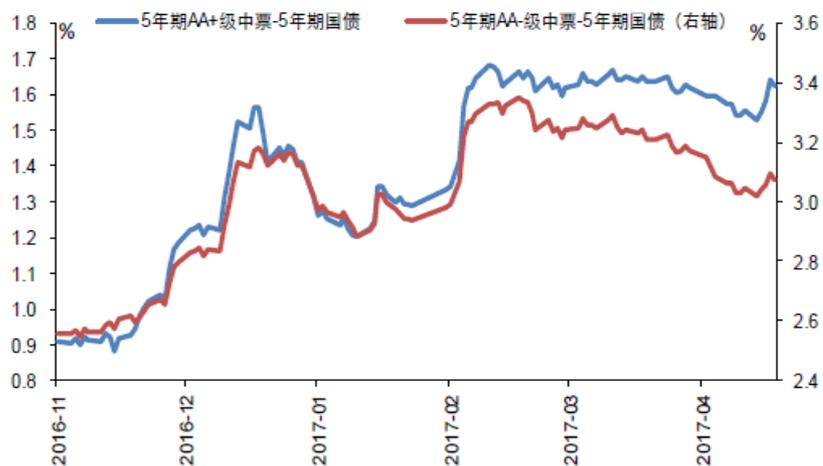
# 金融市场分析

# 现金类资产：做好流动性安排，抵御投资风险

- 近期市场波动较大，全球经济金融问题、政治问题以及其他衍生问题变数仍然存在，建议持有适当现金，降低投资组合风险，同时也利于保持流动性以及时捕捉投资机会。



资料来源：Wind



资料来源：Wind

# 类固收资产：提前布局，择优配置

## 政信类信托

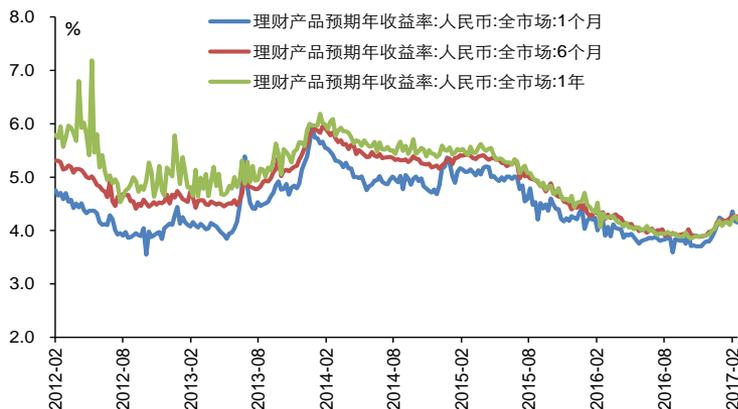
### PPP+城投债分流，应收账款类信托发行规模降低

2017年一季度，基础产业信托发行规模415.2亿元，同比减少36%。主要原因是部分项目转向城投债及PPP融资、财政部加强对地方政府举债管理。

### 应收账款类信托整体风险可控

- 债务置换推进，债务风险缓释。
- 政府债务率较低，债务风险可控。
- 地方政府整体拥有充足的偿债资产。
- 当前中国尚无地方政府破产法律及先例
- 城投公司是特殊的信用主体，短期内发生违约的可能性非常低

**投资观点：**我们相对看好经济财政边际改善较为明显、债务置换力度较大、地方政府通过PPP手段加大基础设施投资建设力度、多途径解决地方政府融资问题的区域的政信信托产品。



## 房地产类信托

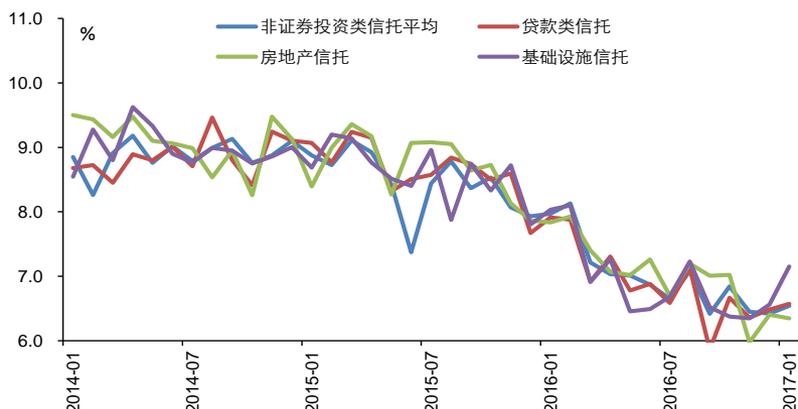
### 房企融资渠道收紧，地产信托发行提升

一季度房地产信托产品发行规模411.3亿元，同比增长10%。今年房企债券、信贷融资渠道全面收紧，部分房企转向信托寻求融资。

### 信用风险整体提升，区域及公司分化

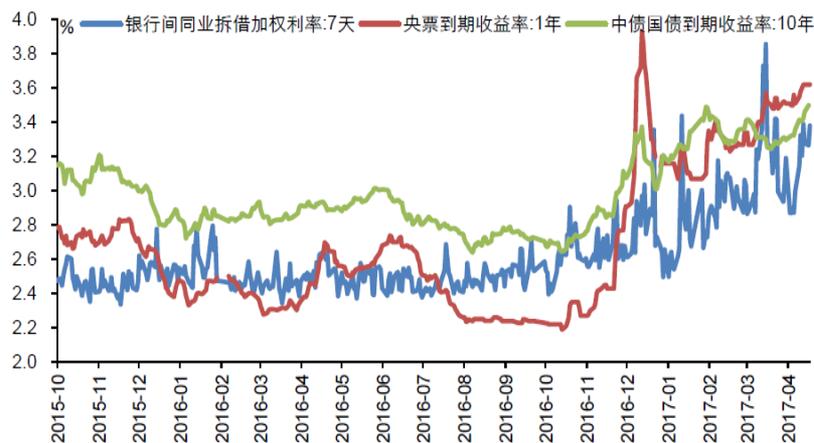
- 房企资金链承压：销售回款承压，债券、股权、银行贷款、信托等融资渠道全面收紧。
- 不同区域楼市分化：一二线城市新房的去化风险可控，三四线城市新房去化风险较大。
- 房企分化加剧，房地产行业迈向寡头时代。

**投资观点：**建议选择有如下3个特点的房地产信托产品进行配置：（1）交易对手实力雄厚、再融资能力较强、资产布局偏向去化压力较小的一二线城市、受雄安新区利好的京津冀区域；（2）项目存在较好安全边际（具有较好盈利空间，房企自投安全垫较厚）；（3）资产抵押实质风险抓手有力，投贷后管理方案严格、资产对债务保障作用较强。



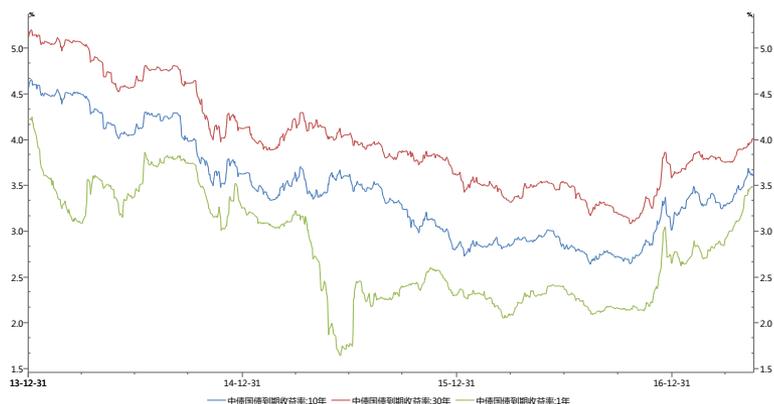
# 债券：监管趋紧，利率上行

- 近期，银监会密集出台多项政策，主要围绕解决“脱实入虚”、整治各种金融乱象，银行监管政策明显加强。货币政策专注金融去杠杆、防风险，市场流动性稳中偏紧；政策收紧对前期债市负面影响显著，国债收益率上行明显。部分银行委外赎回传言，导致债市出现明显调整，叠加月末因素，流动性紧张加剧，10年期国债收益率一度突破3.6%。
- **金融安全仍是政策底线，监管协调性料将增强。** 由于监管密集出台，导致前期市场波动加大。随后一行三会统一协调监管的加强，央行需要保持流动性平稳适度，这在1季度货币政策执行报告中已经表述的较为明确，意味着目前市场流动性可能较长时间内处于区间震荡格局。
- **监管拐点尚未到来，但情绪冲击波峰已过。** 在管理层重视节奏和力度的情况下，对市场造成系统性冲击的概率已经降低。如果将监管政策的发展阶段按照“政策推出、效果显现、监管余波”三个阶段来看，目前已经逐渐进入细则落地，效果显现阶段。对市场的负面影响仍在持续，但第一波波峰已经过去。



# 债券：建议委托专业投资机构捕捉较为稀缺的投资机会

- **基本面和资金面因素仍支持收益率中长期向下修正。** 经济回升动能面临减弱压力的同时再通胀预期有所减弱，有利于利率债中长期向好。低资产收益率下，资产荒的问题仍长期存在，市场配置需求仍在。以利率债为代表的避险类资产仍是重要的配置方向。
- **目前债券市场的波动主要由监管的不确定性所致。** 随着“十九大”的临近召开和监管政策的逐步落地，市场上的观望情绪正在消退。加之预期我国经济有较大概率在二季度以后加速下行，债券市场的配置价值和机会逐渐显现。
- **中短期内，利率难以明显下行，建议委托专业投资机构捕捉较为稀缺的投资机会。**



数据来源: Wind资讯 中国债券信息网

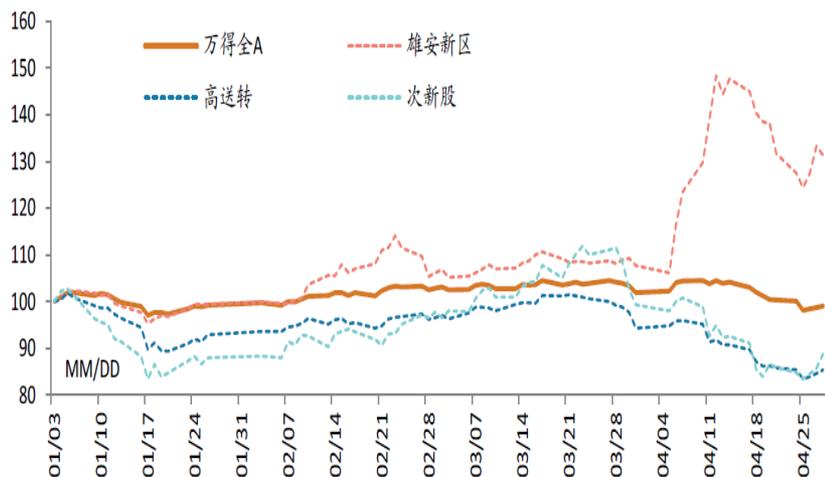


# 权益类资产：当主题过热遭遇监管趋严，市场分化明显

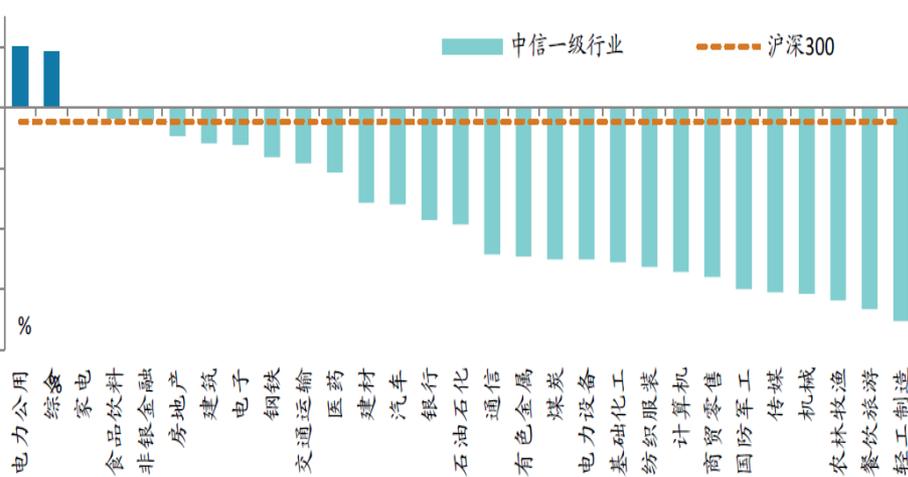
- 4月开始的京津冀、雄安和粤港澳等“炒地图”行情快速透支了周期板块空间。
- 银监会密集发文导致银行渠道资金收紧，改变了市场的流动性预期，委外资金的转向导致了市场短期比较明显的调整。
- 4月份以来，跑赢沪深300指数的行业只有电力公用、综合、家电、食品饮料和非银金融（以保险为主）。相比之下，中游周期行业跌幅居中。

P/B估值区间				
	13年初	14年底	15年底	目前
银行	1.08-1.38	0.86-1.32	1-1.06	0.92
证券	1.55-2.42	2.14-4.2	1.84-2.72	1.82
房地产	1.78-2.2	1.93-2.57	2.4-3.03	2.11
建筑	1.28-1.59	1.38-2.25	2.1-2.45	2.05
水泥	1.46-2.06	1.4-1.86	1.37-1.6	1.88
钢铁	0.80-0.95	0.9-1.35	1.35-1.5	1.46

## 4月A股主题热点（2017/1/3=100）



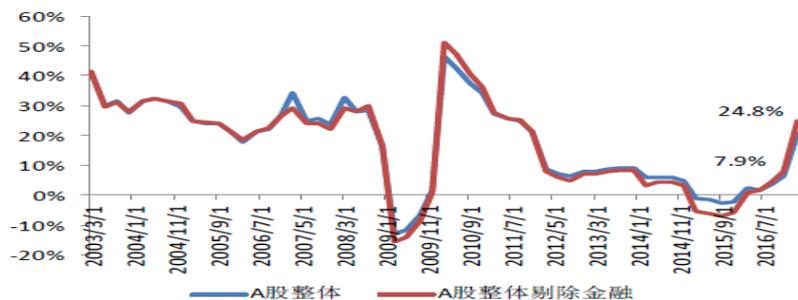
## 2017年4月A股主要行业表现，大部分行业深跌



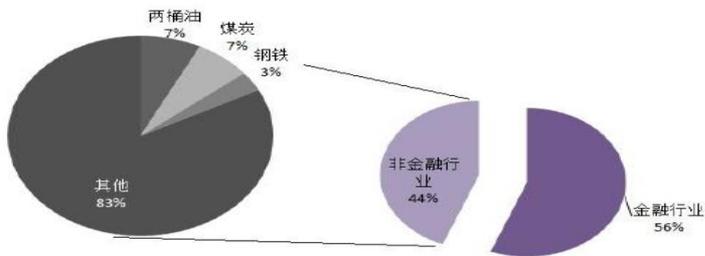
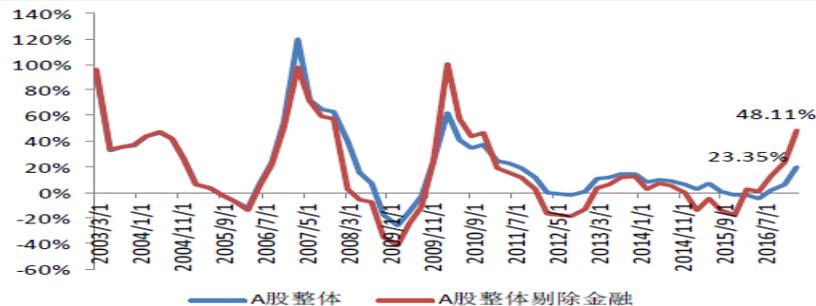
# 权益类资产：周期因素驱使，盈利高点隐现

- A股剔除金融的利润增速从16Q4的23.35%进一步上行至48.11%。石油石化、煤炭股、钢铁股在一季报出现了超过100%的大幅加速，而这三大板块利润额占A股剔除金融利润额的比例高达17%，剔除金融和这三大板块以后，A股的2016年报增速为17.3%，2017一季报增速为19.4%，只出现了小幅加速。
- 由于盈利大幅加速的板块都属于对价格敏感的周期性行业，而周期品价格近期已开始出现回落，再叠加去年一季度以后基数的提升，预计A股一季报盈利是今年全年的高点，接下来会逐季下行。

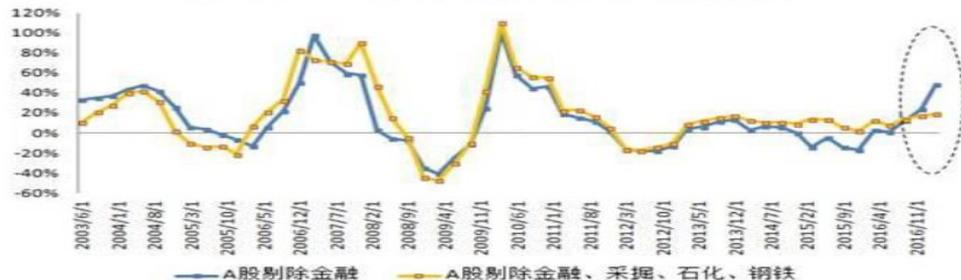
图：A股收入增速明显回升



图：A股盈利增速明显回升

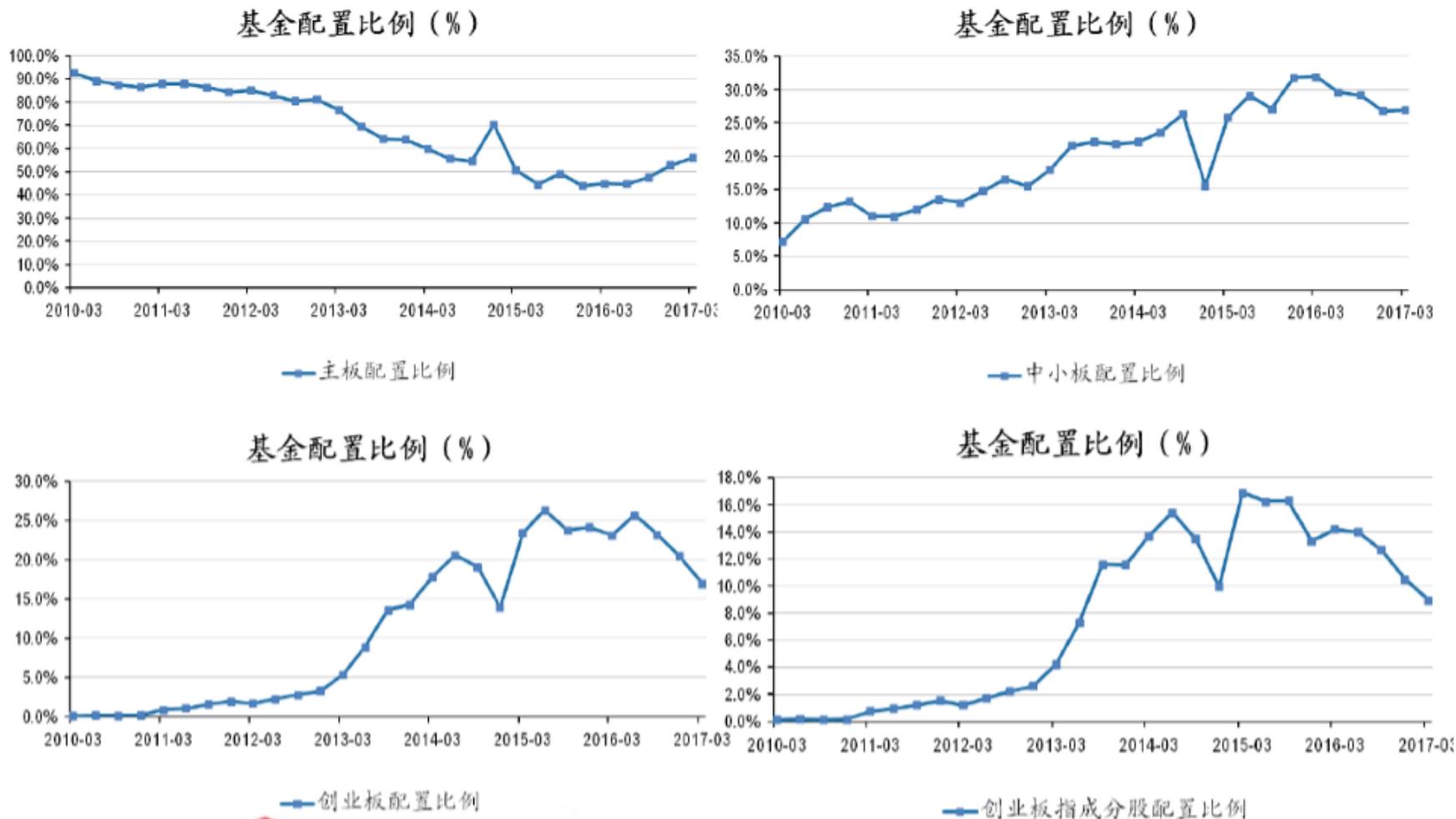


A股剔除金融、采掘、石化、钢铁后的盈利增速



# 权益类资产：基金一季报仓位情况

□ 沪深300配置比例小幅上升，创业板配置比例继续下降



# 行业配置建议

类别	行业	推荐程度	上期建议	行业研究配置核心观点	推荐个股
周期	石油石化	标配	标配	看好油价长期维持在50以上	洲际油气
	基础化工	标配	标配	看好新材料中有壁垒的，农药行业复苏	浙江众成、联化科技、华峰氨纶
	煤炭	低配	标配	煤炭价格前期快速上涨，推动钢铁、水泥价格跟涨，但煤炭限产政策实际上开始放松，上涨预期遭到破坏，板块估值无吸引力	中国神华，瑞茂通，西山煤电
	有色	标配	标配	产业链主动去库存阶段，钢价上行难度较大，钢厂开工率逐渐提高，钢厂盈利水平也在逐步下行	中国铝业、紫金矿业
	钢铁	标配	标配	钢铁由于上半年盈利高点已过，近期价格盈利均在下行，建议逢高减持，逢低配置环京津冀钢铁股	河钢股份、鞍钢股份
	建材	标配	标配	水泥板块当前位置，股价基本反映H117水泥价格提涨和公司盈利同比大幅好转的预期，超预期的点可能出现在地产投资和供给侧改革两个方面，但目前无法给予乐观预期	中材科技、兔宝宝、冀东水泥
	建筑	超配	超配	看好一带一路子版块，年初以来建筑央企普遍取得订单大幅增长，5月份一带一路大会召开，预计近期仍将有大量订单等催化剂，相关公司估值处于合理偏低位置。	中钢国际、中工国际、葛洲坝
	交运	超配	超配	后周期属性，周期品高下运输和贸易需求旺盛	中远海特，天津港，唐山港
金融地产	房地产	标配	标配	地产投资超预期，三四线城市销售超预期，库存维持低位	新城控股、招商蛇口、新湖中宝
	银行	标配	标配	资产质量改善，净利润增速触底回升	宁波银行，南京银行，建设银行
	保险	标配	低配	负债端成本保持平稳，资产端投资收益率提高	中国平安
	券商	低配	低配	交投平淡，监管趋严，看不到趋势性机会	国金证券，长江证券
中游制造	机械	标配	标配	成长子行业看好3C自动化，苹果17/18年投资确定性增长，OLED产业大周期进入设备兑现期；周期看好油服行业，油价短期波动不改中长期趋势向上，油公司资本开支增加带来油服公司业绩弹性，中国油公司进入全球市场	智云股份、杰瑞股份、台海核电
	军工	低配	低配	中长期改革及成长两条投资线索，军工集团混改及院所改制带来资产证券化深入推进，武器装备升级列装推动军工上市公司业绩增长，短期军工系统性机会来自于市场风险偏好上升	国睿科技、航新科技、火炬电子
	电力设备	新能源车超配	新能源车超配	中长期成长逻辑不变，短期新能源下游整车销量回暖，看好上游资源端、设备端	赣锋锂业、先导智能、天齐锂业
	电力及公共事业	低配	低配	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。	ST煤气、三峡水利、涪陵电力
	环保	超配	超配	政府治理环境力度不断趋严，环境治理需求快速释放	神雾环保、神雾节能、中金环境

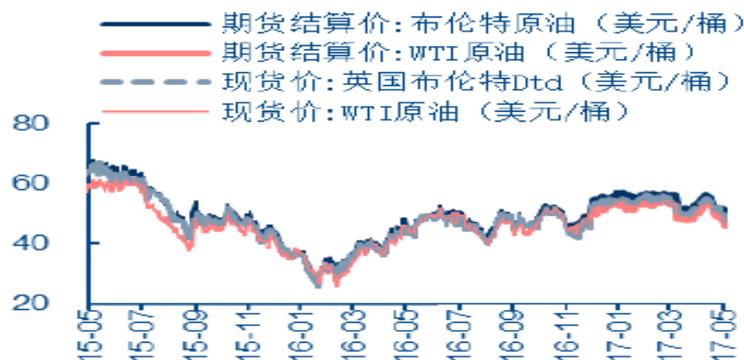
# 行业配置建议

类别	行业	推荐程度	上期建议	行业研究配置核心观点	推荐个股
消费	餐饮旅游	标配	标配	免税行业数据向好，首都、香港机场免税招标带来业绩弹性。国内游需求旺盛，峨眉山A配合管理层变动带来业绩释放预期。中端酒店契合大众消费升级，连锁化率提升和同店增长是主要看点。	中国国旅、峨眉山A、首旅如家
	纺织服装	低配	低配	下游整体库存处于高位但没有下降的解决办法，高端服装存在继续扩张空间，而服装上游因为供给侧改革有部分机会	航民股份、歌力思
	医药	标配	标配	总体增速10%+，结构上制药和商业朝着龙头企业集中；行业总体的绝对估值依旧偏高，而相对估值已经是近五年来的低位。配置低估值、有长期前景、兑现概率较大的龙头公司获得行业相对受益。	上海医药、康美药业、尔康制药
	白酒	超配	超配	价格体系率先反弹的企业面临优化的竞争格局和扩大的消费群体，可看3年维度。阶段因周期性体现明显，市场预期过高，寻找4-5月回调中加仓	贵州茅台、五粮液、泸州老窖、水井坊
	其它食品	标配	标配	凉茶行业竞争超级拐点，首仿药金戈销售超预期，定增绑定高管员工	白云山
	农业	标配	标配	周期性方面（包括养殖和种植周期，前者核心猪价，后者粮价）均趋势向下，系统性机会不大；成长性方面看好技术驱动的动保和并购逻辑的种子	生物股份，中牧股份，隆平高科
	商贸零售	超配	超配	未来5年线上线下趋于平衡，线上流量头部化后机会更少，而线下机构性机会依然很多；尽管国内消费总体增速下滑，但是会出现市场份额提升的龙头；	永辉超市、苏宁云商、天虹股份
	汽车	低配	低配	整体车市需求恢复低于预期，车企销售情况分化加剧，配置应更重防守性。轻卡市场企稳恢复，集中度在提高。	上汽集团，宁波华翔，云内动力
	家电	低配	低配	估值偏高，基本面没有超预期，库存开始提升。	海信电器、欧普照明、飞科电器
	造纸	标配	标配	行业供需关系支撑造纸景气度维持向上，预计纸价年内会有正常季节性波动，龙头公司2017年业绩高增长确定；但纸价弹性最好的阶段已过。	太阳纸业
家具	标配	标配	17年H1预计家具股业绩普遍高速增长，前期因三四线销售超预期带来的地产预期修复使得家具股估值普遍抬升，目前位置继续买入性价比不高，可配置赚业绩确定增长的收益。	宜华木业、索菲亚、喜临门	
科技	电子	标配	标配	建议重点配置苹果产业链个股：今年iphone创新非常大，各个零配件升级幅度大，苹果给各个供应链的备货指引数量也比较高。建议配置有新品导入或者供应产品单价提升的个股。	欧菲光、歌尔股份、安洁科技
	通信	低配	标配	板块缺乏大逻辑，精选细分高景气度龙头	鹏博士、海能达
	计算机	低配	低配	整体估值2017年37xPE（扣除次新股），业绩增速预计从16年27%回落至17年中报15%左右，中报估值业绩双杀的风险仍在。长期看好子方向：人工智能和消费金融，二三季度看好自主可控和军工信息化。	奥马电器、新大陆
	传媒	标配	标配	看好二季度票房，因为2016年二季度起受多重因素影响票房增速大幅下降，今年二三季度进口大片较多，有望实现同比20%以上的增长。	万达院线，中国电影

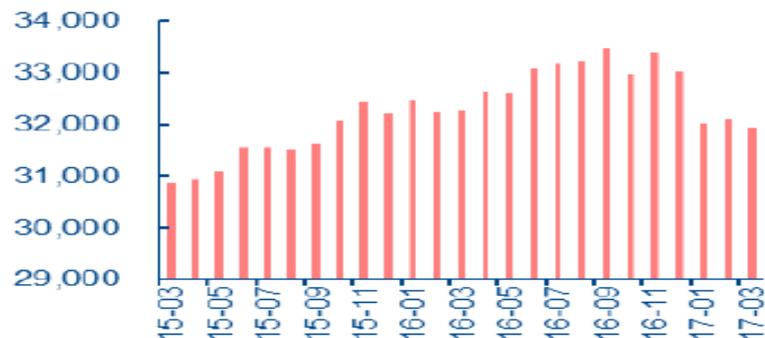
# 大宗商品：原油市场前期回顾

- 4月前期，随着炼厂检修结束带来需求恢复，以及市场预期美国空袭叙利亚将影响全球原油供给，WTI原油价格一度回升至53.82美元，但再度回落至49美元，全月最终收跌近3%。
- 布伦特和WTI原油价格环比大幅回落，油价暴跌的主因有三：
  - OPEC三位官员表示不会加大减产力度，同时豁免减产协议的利比亚、尼日利亚或进一步增产；
  - 目前美国页岩油产量也位于2015年8月以来最高水平，而且美国石油钻井数量过去11个月连续增加；
  - 市场对OPEC延长减产存疑，美国国内原油产量持续增加，且原油库存降幅低于预期。

WTI与布油价格创5个月新低



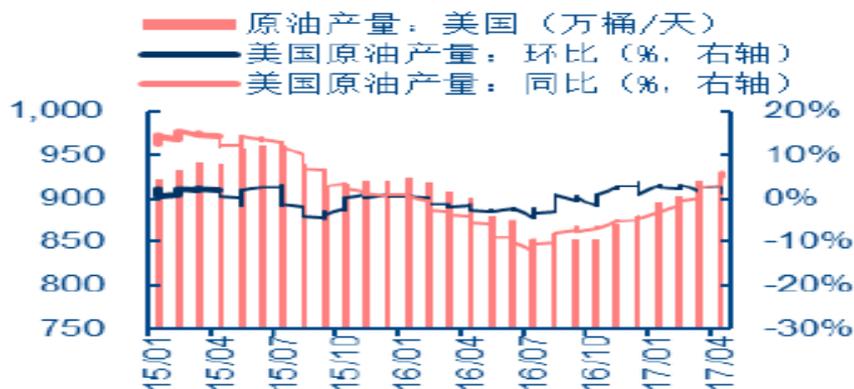
OPEC原油产量持续回落



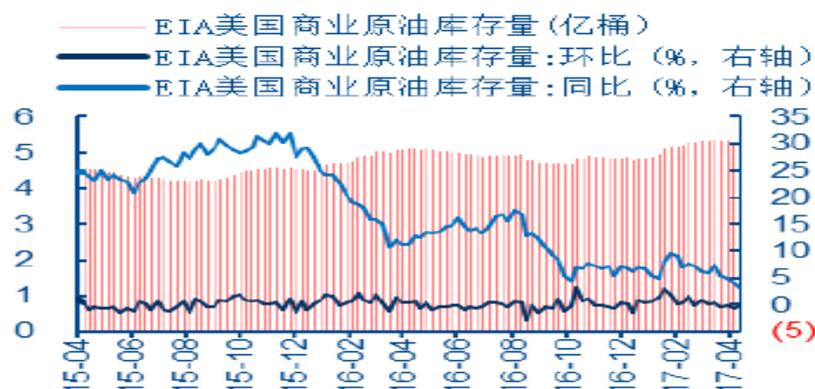
# 大宗商品：原油市场未来展望

- 短期内国际油价压力不减，利比亚局势的缓和以及美国产量持续增加将继续增大供给压力。
- 中长期看，我们认为油价的主要决定因素还是在于需求，伴随着二、三季度油价需求季节性回升，以及美国、欧洲等主要经济体经济逐渐回暖，我们预计2017年原油供需基本面有望得到改善。因此我们维持对原油价格中性偏乐观的观点，认为全年油价将在55-60美元附近震荡。

EIA美国原油产量上升，油价承压



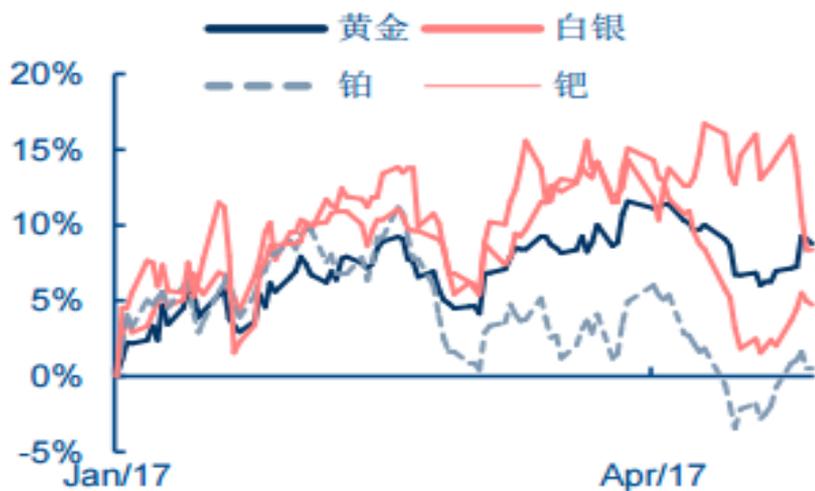
EIA商业原油库存继续增加



# 大宗商品：黄金市场前期回顾

- 4月前期，国际政治形势动荡，全球市场避险情绪浓厚，黄金等避险资产受到追捧；
- 特朗普表态认为美元过强的言论引发美元指数连续下跌，多因素共振推升黄金价格；
- 后期美国经济数据继续走好、市场对于美联储6月加息的预期重燃，美联储也表示将在2017年末开始缩表；加之朝鲜局势逐渐稳定，法国大选结果波澜不惊，市场避险情绪降温，黄金在后半月高位回落。

2017年至今伦敦贵金属市场价格表现



美元兑主要货币汇率



# 大宗商品：黄金市场未来展望

- 6月美国加息预期不断增强，以及全球市场风险偏好回暖，短期内将对黄金造成压力，黄金中长期仍然具备配置价值：
  - “习特会”上中美达成朝核问题严重性的共识后，朝鲜局势暂时降温，但美国是否会对朝鲜进行军事打击仍需密切关注。
  - 英国脱欧进程将在6月份开始，国际投资者的避险需求将再次转向黄金、美元、日元等避险品种，利于金价回升。
  - 如果特朗普继续认为美元走势过强从而实行弱美元政策，引发美元指数下行，也会中长期利好黄金。

金价及持仓数据





中信 | 财富管理  
CITIC | WEALTH MANAGEMENT

The background of the slide is a vibrant red field filled with various financial data points, including percentages like 3.61%, 3.55%, 3.47%, and 3.34%, as well as dollar amounts such as \$3,400, \$9,085,045, and \$6,200,699. A large, white, upward-pointing arrow is superimposed on the right side, pointing towards the top right corner. The overall theme is financial growth and investment.

## 资产配置建议

# 资产配置建议

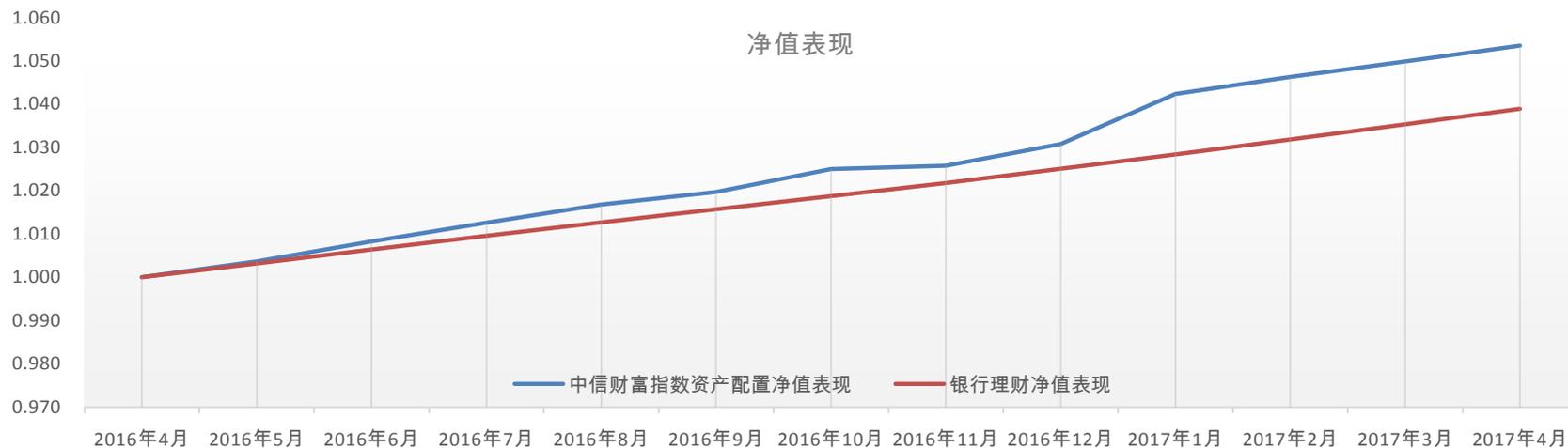
资产类别	本期权重	上期权重	比例变化 ( 本期-上期 )
现金类资产	23%	20%	+3%
类固定收益类资产	30%	30%	0%
债券	10%	10%	0%
权益类资产	25%	25%	0%
大宗商品	12%	15%	-3%

# 指数收益表现（仅供参考）

## 配置比例

	2016年6月	2016年7月	2016年8月	2016年9月	2016年10月	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月	2017年6月
现金类资产	25%	25%	25%	28%	28%	26%	24%	30%	30%	25%	20%	20%	23%
类固收资产	30%	30%	27%	27%	27%	27%	25%	25%	25%	25%	30%	30%	30%
债券	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	8%	8%	10%	10%	10%	10%
权益类资产	25%	20%	20%	20%	20%	22%	25%	22%	22%	25%	25%	25%	25%
大宗商品	10%	15%	18%	15%	15%	15%	16%	15%	15%	15%	15%	15%	12%

## 产品配置净值测算



## 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。特别鸣谢招商基金、拾贝投资对本期报告给予的宝贵支持！

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他损失承担任何责任。

感谢您给予的理解和配合！