

一周观点

利率方面，本周银行间回上行购利率先升后降，跨月后资金面恢复平稳，央行通过逆回购、MLF 实现小幅净投放 870 亿。受到监管加强预期、美联储加息缩表、四季度国债供给压力增大等利空因素影响，二级市场情绪较为悲观，10 年期国债及 10 年期国开收益率分别飙到阶段性高点 3.91% 和 4.5%，而后连续出现小幅回调，国债表现优于国开债。此轮债券收益率大幅飙升，实质冲击是基础，但情绪变化也是收益率剧烈波动的主要原因。中期看，交易性机会的出现取决于经济能否超预期下行，从而引发货币政策放松以及监管放缓。本周美股小涨，美元指数震荡，黄金下跌，原油价格上涨。

信用方面，本周资金面整体宽裕，信用债收益率大幅下行，信用利差方面，受到长期限无风险收益率快速下行的影响，5 年期和 7 年期的城投债、中票信用利差被动走阔；而相对的，1 年期、3 年期的城投债以及中票的信用利差收窄。目前对债市整体利好的情况下，就信用债而言，整体投资情绪的修复在持续，市场对于好标的筛选开始加速。对此，我们建议在情绪较好、寻求标的的时期，不仅要考虑融资主体目前的融资能力，同时也要更多考虑企业后续的持续经营能力，对投资标的做好区分和定价。

转债方面，本周中证转债上涨 2.25%，报收 288.20，上证综指上涨 3.09%，报收 2679.11。泰晶科技正股上涨 20.31%，涨幅最高；中国石油正股下跌 2.81%，跌幅最大。利欧转债上涨 15.61%，涨幅最大；17 中油 EB 下跌 1.01%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 42.71%，环比上周下降 7.15 个百分点。

股票方面，本周 A 股主要指数均收涨，其中上证综指涨 3.1%，深成指涨 5.4%，创业板指涨 6.1%，风格偏向小盘股、高估值。行业表现上，综合、传媒、计算机领涨，食品饮料、采掘、银行领跌。宏观数据方面，金融数据大幅低于预期，预计未来货币政策仍会在宽松道路上继续前进；经济数据明显分化，工业增加值小幅回升，投资明显回升，消费则大幅回落。在经济增速承压的背景下，本周宏观政策继续围绕支持民企发展以及经济稳增长措施。根据这一宏观主线，建议配置经济相关度低、逆周期、受益于流动性宽松的行业；同时自下而上挖掘符合产业升级、消费升级方向，估值和业绩双底的行业。

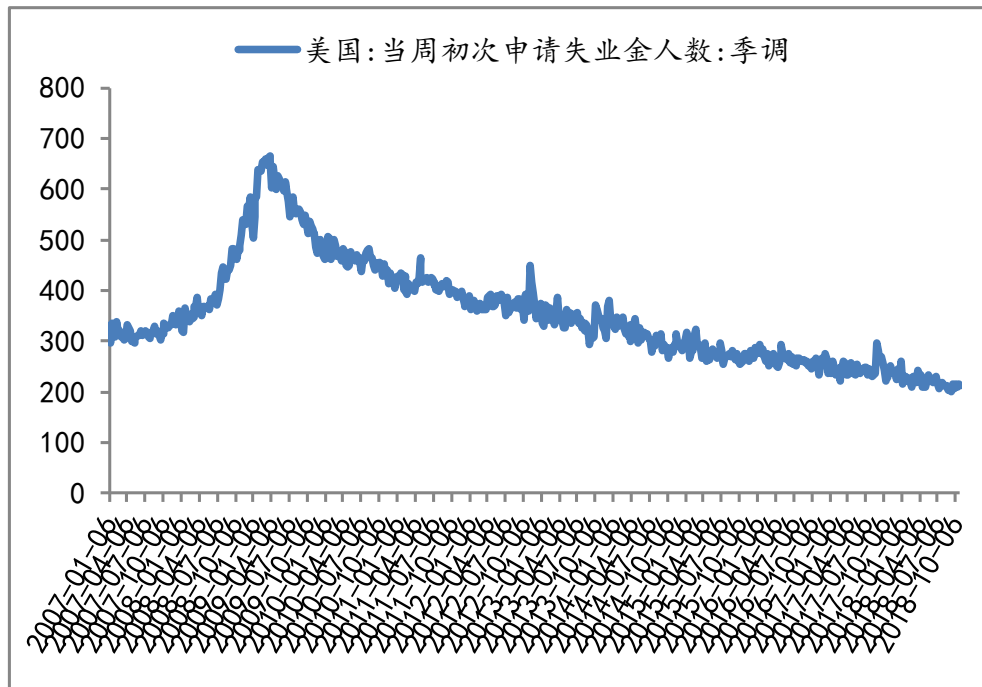
海外市场

美国：美国 11 月 10 日当周首次申请失业救济人数 21.6 万人，预期 21.3 万人，前值 21.4 万人。美国 11 月 3 日当周续请失业救济人数 167.6 万人，预期 162.5 万人，前值 162.3 万人修正为 163 万人。

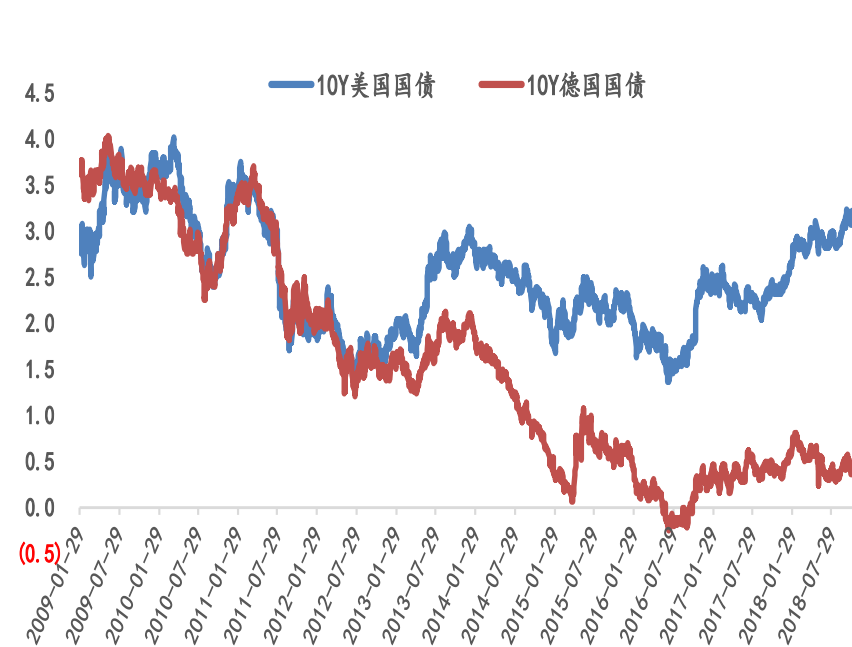
欧洲：欧元区 10 月调和 CPI 同比终值 2.2%，预期 2.2%，初值 2.1%，10 月核心调和 CPI 同比终值 1.1%，预期 1.1%，初值 1.1%。欧元区 10 月调和 CPI 环比 0.2%，预期 0.2%，前值 0.5%。

国债： 10 年美债上行 14bp 至 3.22%；德债上行 7bp 至 0.44%

美国首次申请失业救济人数



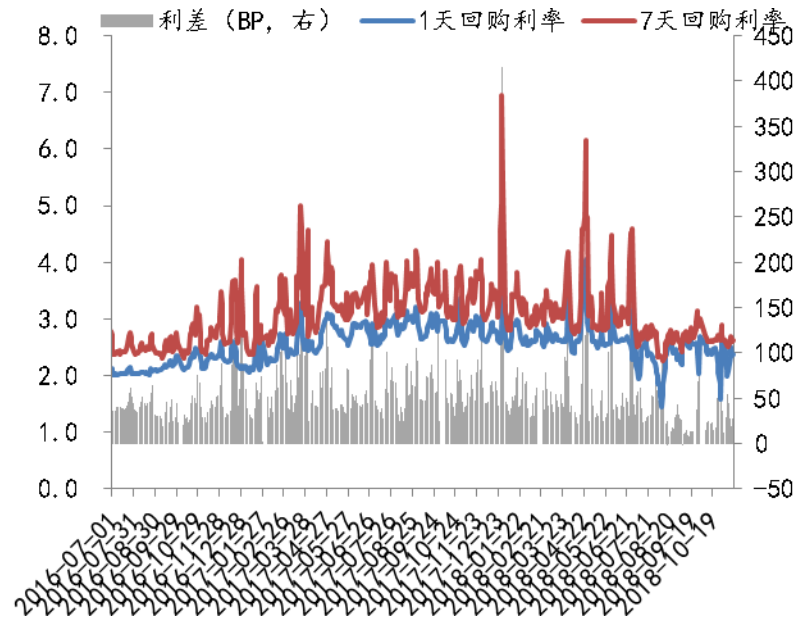
美国/德国十年期国债收益率



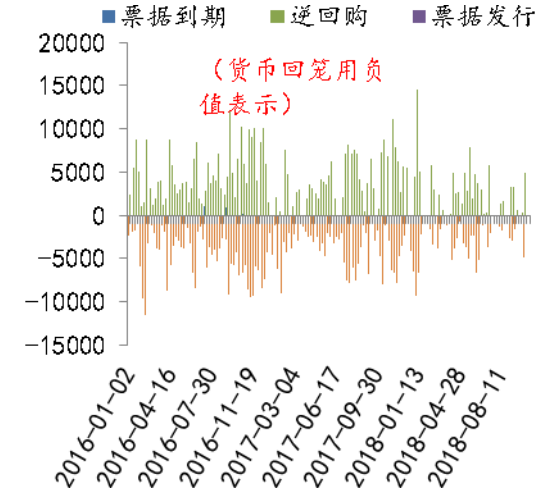
国内资金面

本周资金面整体宽裕，信用债收益率大幅下行，信用利差方面，受到长期限无风险收益率快速下行的影响，5年期和7年期的城投债、中票信用利差被动走阔；而相对的，1年期、3年期的城投债以及中票的信用利差收窄。目前对债市整体利好的情况下，就信用债而言，整体投资情绪的修复在持续，市场对于好标的筛选开始加速。对此，我们建议在情绪较好、寻求标的的时期，不仅要考虑融资主体目前的融资能力，同时也要更多考虑企业后续的经营能力，对投资标的做好区分和定价。

回购利率



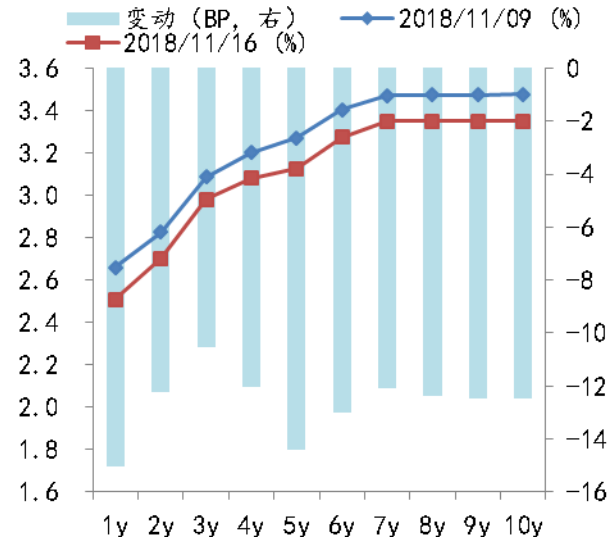
货币投放



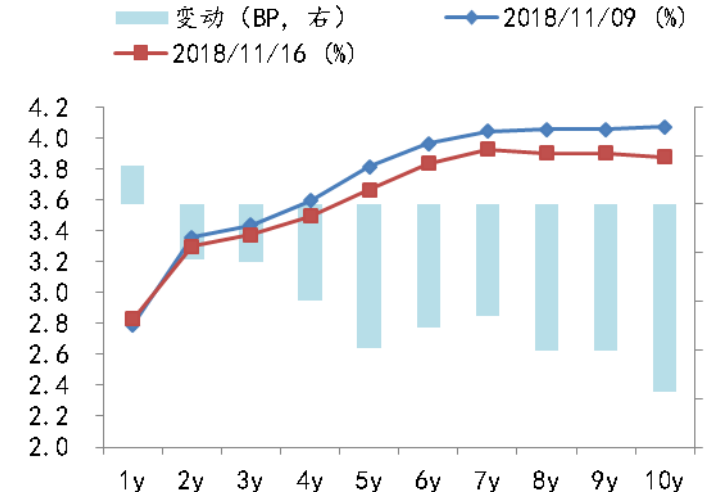
利率品

| - 国债 | | 涨跌幅 |
|---------|-------|----------|
| 1y | 2.51% | -15.06bp |
| 5y | 3.13% | -14.40bp |
| 10y | 3.35% | -12.48bp |
| - 金融债 | | |
| 1y | 2.83% | 3.91bp |
| 5y | 3.66% | -14.88bp |
| 10y | 3.88% | -19.34bp |
| - 5年浮息债 | | |
| 定存 | 2.26% | -2.21bp |
| Shibor | 0.28% | -2.21bp |

国债收益率



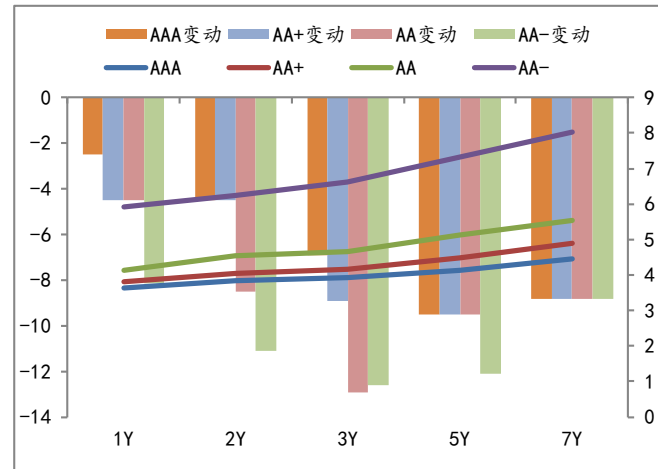
金融债收益率



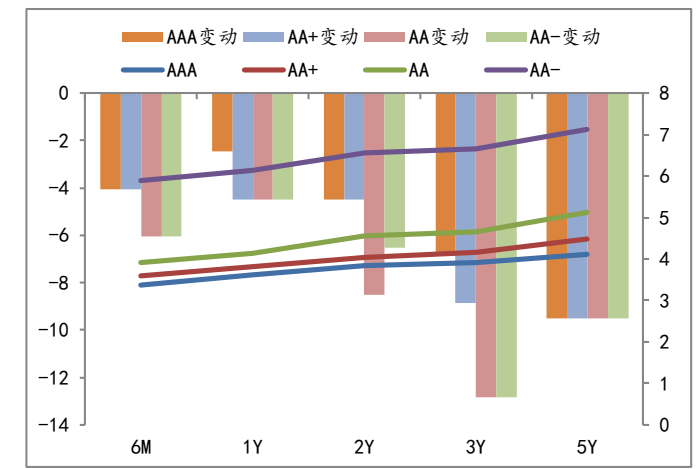
信用品-银行间

下周一级市场新发行信用债 77 只，发行量 781.5 亿。本周信用债新债发行共 1722.60 亿元，较上周环比上升 29%。各类细分债券来看，除中票外，各种债券发行均有所上升，尤其是短融和产业债。本周没有取消或推迟发行债券。一级市场情绪较好。

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)

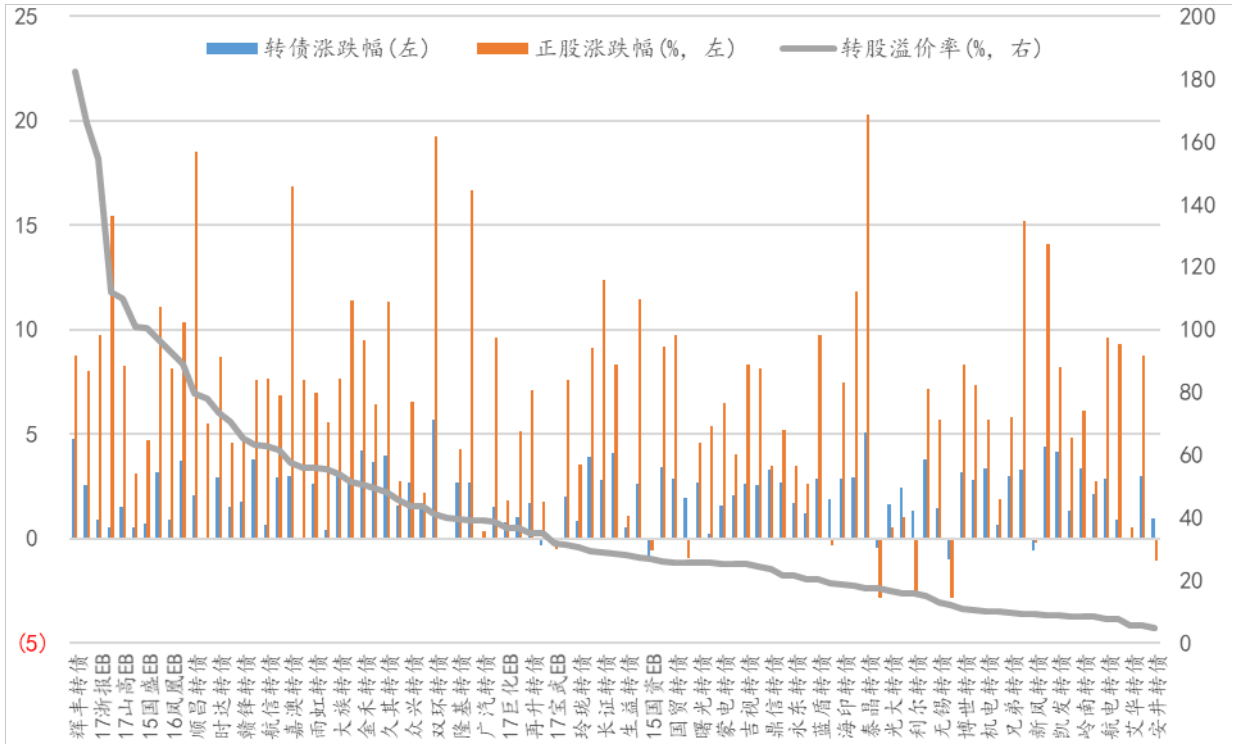


本周资金面整体宽裕，信用债收益率大幅下行，信用利差方面，受到长期限无风险收益率快速下行的影响，5年期和7年期的城投债、中票信用利差被动走阔；而相对的，1年期、3年期的城投债以及中票的信用利差收窄。

信用品-交易所

本周中证转债上涨 2.25%，报收 288.20，上证综指上涨 3.09%，报收 2679.11。泰晶科技正股上涨 20.31%，涨幅最高；中国石油正股下跌 2.81%，跌幅最大。利欧转债上涨 15.61%，涨幅最大；17 中油 EB 下跌 1.01%，跌幅最大。排除未上市交易的转债，本周市场整体（公募）的转股溢价率为 42.71%，环比上周下降 7.15 个百分点。

转债及正股表现



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 | 3.1% | -19.0% | 综合 | 12.4% | -31.0% |
| 上证 50 | 1.1% | -13.9% | 传媒 | 10.9% | -32.1% |
| 中证 500 | 6.6% | -25.5% | 计算机 | 9.1% | -12.6% |
| 中小板指 | 5.0% | -29.2% | 食品饮料 | 1.8% | -22.0% |
| 创业板指 | 6.1% | -19.9% | 采掘 | 1.0% | -22.7% |
| 深证成指 | 5.4% | -27.0% | 银行 | 0.4% | -9.0% |
| 风格指数 | | | 概念指数表现前三、后三 | | |
| 大盘指数 | 2.4% | -18.6% | 创投指数 | 27.9% | 12.4% |
| 小盘指数 | 7.9% | -27.8% | 新三板指数 | 20.1% | 11.2% |
| 高市盈率指数 | 7.0% | -28.6% | 房屋租赁指数 | 13.9% | -22.5% |
| 低市盈率指数 | 2.3% | -15.7% | 钛白粉指数 | 2.7% | -19.7% |
| 高市净率指数 | 3.9% | -24.0% | 一线龙头指数 | 2.6% | -20.3% |
| 低市净率指数 | 3.7% | -13.8% | 沪股通 50 指数 | 2.2% | -11.2% |

宏观数据方面，央行公布数据，中国 10 月 M2 同比增 8%，预期 8.4%，前值 8.3%；新增人民币贷款 6970 亿元，创 2017 年 12 月以来最低，预期 9000 亿元，前值 13800 亿元。中国 10 月社会融资规模增量 7288 亿元，创 2016 年 7 月以来新低，预期 1.3 万亿元，前值 2.21 万亿元。统计局公布数据，中国 1-10 月固定资产投资同比增长 5.7%，增速比 1-9 月份回升 0.3 个百分点。

政策方面，11 月 11 日，李克强总理 11 月 9 日主持召开的国务院常务会议，其中两项议题都聚焦同一个主题：缓解民营企业特别是小微企业融资难融资贵。11 月 14 日，国家主席习近平主持召开中央全面深化改革委员会第五次会议强调，深刻总结改革开放伟大成就宝贵经验，不断把新时代改革开放继续推向前进。11 月 15 日，商务部表示，中美两国元首通话后，双方经贸领域高层接触已经恢复，同时，工作团队正在保持密切接触，以认真落实两国元首通话达成的共识。11 月 16 日，财政部称，加快对政府投资基金、主权财富基金、政府和社会资本合作（PPP）、政府购买服务、政府债务项目等各项政府投融资活动实施绩效管理，实现全过程跟踪问效。

本周 A 股主要指数均收涨，其中上证综指涨 3.1%，深成指涨 5.4%，创业板指涨 6.1%，风格偏向小盘股、高估值。行业表现上，综合、传媒、

计算机领涨，食品饮料、采掘、银行领跌。宏观数据方面，金融数据大幅低于预期，预计未来货币政策仍会在宽松道路上继续前进；经济数据明显分化，工业增加值小幅回升，投资明显回升，消费则大幅回落。在经济增速承压的背景下，本周宏观政策继续围绕支持民企发展以及经济稳增长措施。根据这一宏观主线，建议配置经济相关度低、逆周期、受益于流动性宽松的行业；同时自下而上挖掘符合产业升级、消费升级方向，估值和业绩双底的行业。