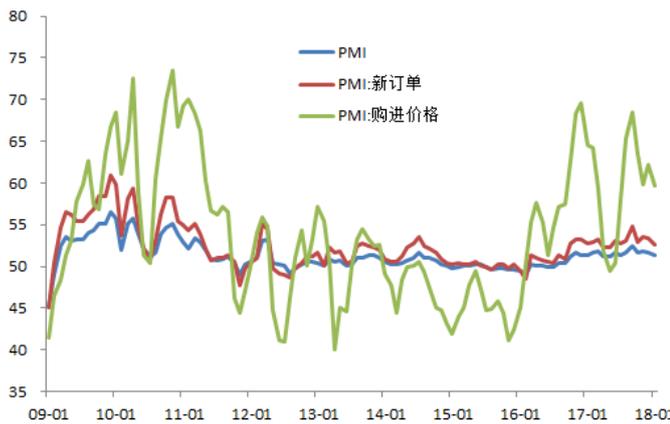


刘靖靖、欧华

图表 1 1 月 PMI 继续下行



图表 2 主要股票市场表现

	最新	周涨跌幅
上证综指	3,289.02	2.81%
深证成指	10,662.79	2.21%
澳洲标普 200	5,999.79	2.71%
恒生指数	31,267.17	2.46%
日经 225	21,892.78	3.49%
道琼斯工业指数	25,309.99	1.67%
标普 500	2,747.30	1.80%
法国 CAC40	5,317.37	2.94%
富时 100	7,244.41	0.42%
德国 DAX	12,483.79	1.17%
纳斯达克指数	7,337.39	2.71%

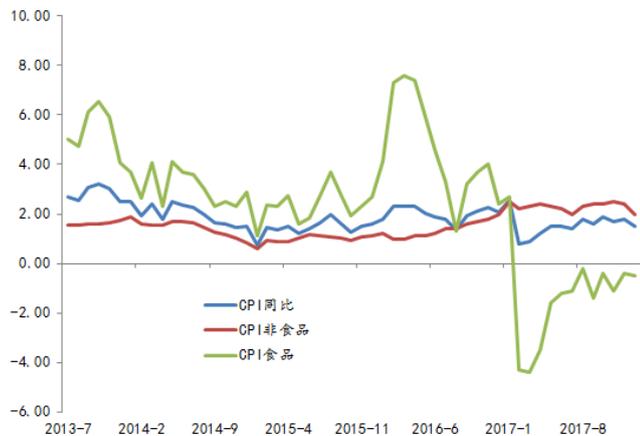
PMI 指数下行但仍在枯荣线之上

- 1 月制造业 PMI 51.3，较 12 月相比下行 0.3%，为自 17 年 6 月以来最低点。PMI 数据表明总需求在逐步放缓，分项多数出现回落只有原材料和产成品库存有所上行。新订单较上月下降 0.8 至 52.6；新出口订单 49.5，为回落幅度最大 2.0；原材料购进价格下降 2.5 至 59.7，工业品出厂价格报 51.8，上月为 54.4

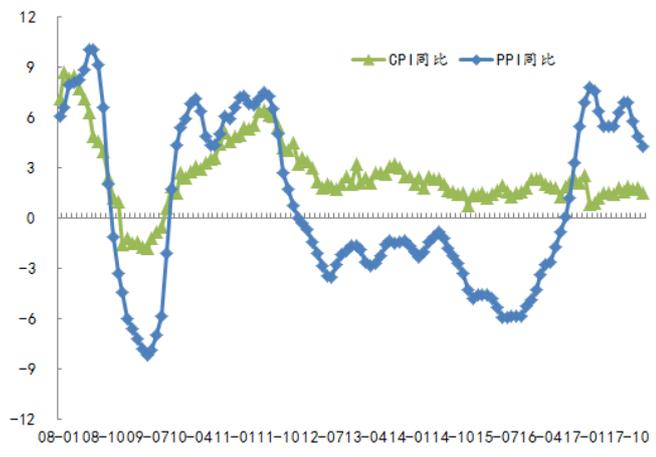
1 月通胀如期回落

- 18 年通胀预期回升，市场普遍预计 PPI 进入下行通道全年中枢 3.5%，CPI 中枢 2.5%，受翘尾及供给侧改革影响大宗商品价格上涨向下游传导，通胀整体比 17 年提高 1%
- 统计局公布 18 年 1 月 CPI 环比上涨 0.6%，同比上涨 1.5%；PPI 环比上涨 0.3%，同比上涨 4.3%
- CPI 同比涨幅比上月回落 0.3%，其中翘尾影响 0.9%。食品价格下降 0.5%，降幅比上月扩大 0.1%，其中，受去年同期对比基数较高影响，鲜菜和猪肉价格分别下降 5.8% 和 10.6%，合计影响 CPI 下降约 0.46%。非食品价格上涨 2.0%，涨幅比上月回落 0.4%
- CPI 环比涨幅较上月扩大 0.3%，主要受食品价格上涨影响。非食品价格上涨 0.2%，影响 CPI 上涨约 0.2%；食品价格环比涨 2.2%，影响 CPI 上涨约 0.42%。受大范围雨雪天气影响，全国鲜菜价格上涨 9.5%，影响 CPI 上涨约 0.23%。鲜果、水产品 and 猪肉价格分别上涨 5.7%、2.8% 和 0.7%，合计影响 CPI 上涨约 0.17%
- 受去年同期基数较高影响，PPI 同比比上月回落 0.6%，涨势趋于稳定。生产资料价格涨 5.7%，比上月回落 0.7%；生活资料价格上涨 0.3%，回落 0.2%。PPI 环比继续上涨，但涨幅比上月回落 0.5%。生产资料价格上涨 0.3%，比上月回落

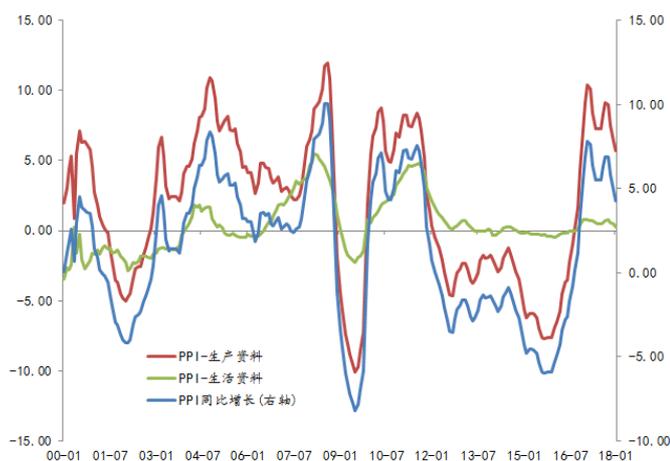
图表3 1月CPI食品价格涨幅明显



图表4 1月CPI同比涨1.8%小幅扩大



图表5 1月PPI生产资料同比增速下降



0.6%；生活资料价格上涨0.1%，回落0.1%

- 1月PPI涨价仍体现在生产资料，但涨幅回落带动PPI整体涨幅收敛，生活资料涨幅不明显。分行业来看，延续涨幅的仍然是煤炭、原油及其子领域，石油及天然气开采环比涨3.3%，石油加工、炼焦和核燃料加工涨2.6%，其他行业的出厂价格涨幅均不明显。有黑色金属冶炼和压延加工业由升转降至跌1.6%

1月进出口均好于预期

- 1月份，我国进出口总额同比增长16.2%，环比下降7.1%。当月实现出口13246亿元人民币，同比增长6%，环比下降13.7%；实现进口11888.1亿元人民币，同比增长30.2%，环比增长1.4%。1月份贸易顺差1357.9亿元人民币

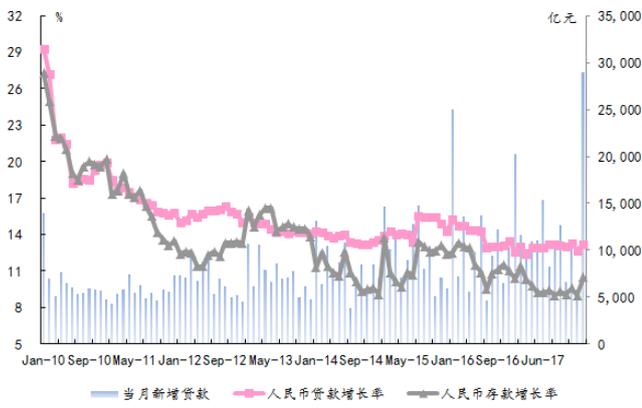
M2采取新口径，增速小幅提高0.4%

- 1月存贷款增量均创新高，促使M2增速回升。1月份，M2同比增长8.6%，增速比上月末高0.4%；M1同比增长15%，增速比上月末高3.2%；M0同比下降13.8%。当月净投放现金3991亿元
- 1月份央行对M2口径进行了调整，会导致M2规模高于此前基准。新算法中，央行将非存款机构部门持有的货币市场基金取代货币市场基金存款（含存单）计入。此前在非银金融机构存款中，货基对银行的存款会算入M2中。但现在不是直接计算货基对银行的存款，而是非存款机构持有的货基直接算入M2。央行表示，修正口径前，M2增速为8.5%，修正口径后为8.6%。把货基算入M2是参考了美国M2的计算规则，把货基也算作高能货币

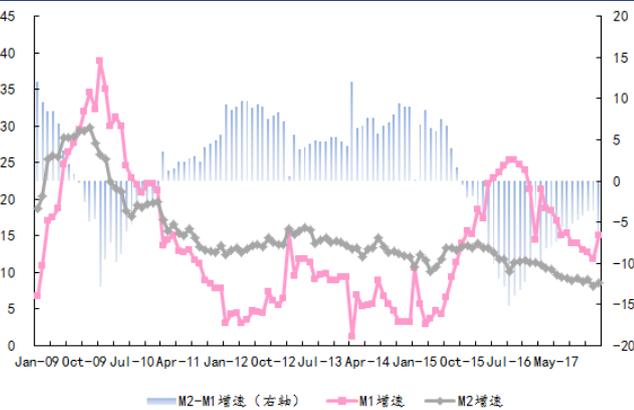
人民币存贷款增量均显著大于预期

- 1月份，人民币贷款增加2.9万亿元，同比多增8670亿元，创下历史新高，大幅高于市场预期。1月末，本外币贷款余额128.63万亿元，同比增长12.6%。月末人民币贷款余额123.03万亿元，同比增长13.2%，增速分别比上月末和上年同期高0.5%和0.6%

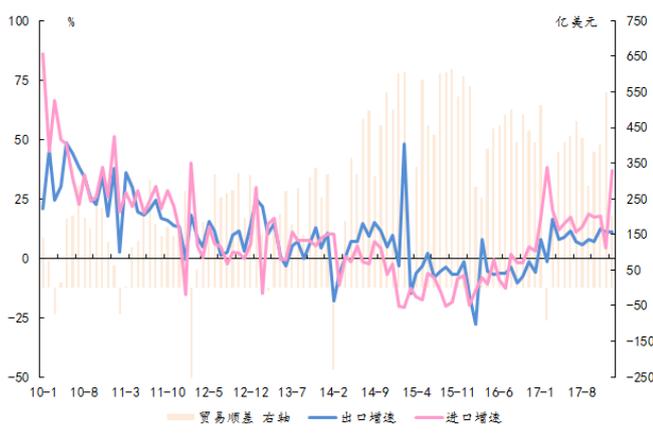
图表6 新增贷款继续高位



图表7 M2增速小幅回升



图表8 1月进口增速大幅上升

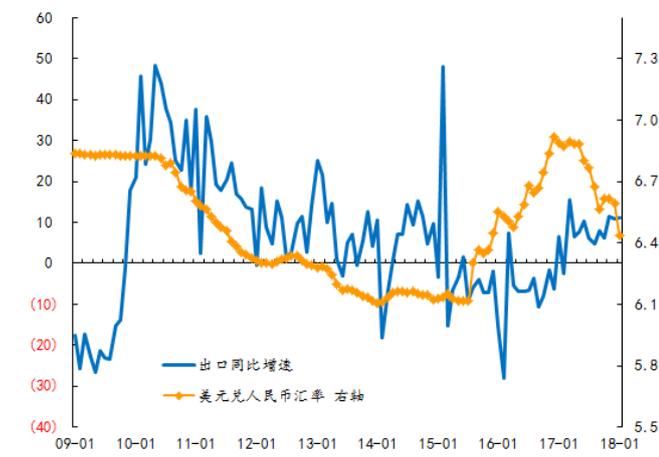


- ◆ 1月份贷款增量主要表现在表内票据和非银贷款，居民中长期贷款略低于历史同期。考虑年初银行的冲贷款动因，预计2月份新增会随之回落。具体来看，住户部门贷款增加9016亿元，其中，短期贷款增加3106亿元，中长期贷款增加5910亿元；非金融企业及机关团体贷款增加1.78万亿元，其中，短期贷款增加3750亿元，中长期贷款增加1.33万亿元，票据融资增加347亿元；非银行业金融机构贷款增加1862亿元
- ◆ 1月末，人民币存款同比增长10.5%，增速分别比上月末和上年同期高1.5%和0.1%。当月人民币存款增加3.86万亿元，同比多增2.38万亿，也达到历史次高。从结构来看，存款增长主要表现在财政存款和非银金融机构存款，分别增加9809亿元、1.59万亿元。财政存款的大幅升高表明财政收入阶段性快于支出，而非银金融机构存款上升与1月份货基规模上升有关
- ◆ 1月末社会融资规模存量177.6万亿元，同比增长11.3%，当月增量为3.06万亿元，比上年同期少6367亿元

央行维持资金净投放

- ◆ 近两周覆盖春节假期，央行两周累计投放资金7295亿元。节前MLF到期2435亿元，续投放3930亿元1年期，发行利率3.25%；节后第一周央行分别进行了1100亿元7天、800亿元28天和400亿元63天逆回购，回购利率持平于上期为2.5%、2.8%和2.95%
- ◆ 市场流动性保持稳定，节后资金利率继续走低。银行间质押式回购利率DR001周六收报2.5095%，较前日跌约4.5bp，较节前下行约20bp；7天利率小幅升1.5bp至2.87%，较节前上行4.5bp；14天跌幅较大为48bp至3.37%，较节前下行近34bp；21天与前日基本持平于3.80%，较节前下行40bp

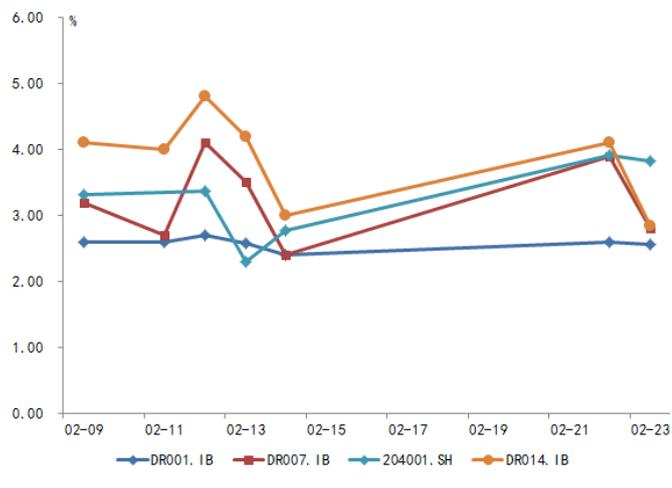
图表9 人民币兑美元汇率与出口增速



图表10 主要大宗商品价格下跌

	最新	涨跌幅
NYMEX 原油	63.57	3.35%
COMEX 黄金	1330.50	-1.40%
LME 铝	2147.50	-2.36%
LME 铜	7110.00	-1.03%
CRB 综合现货	442.97	0.24%
CBOT 玉米	366.25	-0.20%
CBOT 大豆	1037.00	2.22%

图表11 流动性整体仍表现为收紧



四季度货币政策执行报告继续“稳健中性”

- 中国央行四季度货币政策执行报告：紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，创新金融调控思路和方式，保持政策的连续性和稳定性，实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理稳定，管住货币供给总闸门，为供给侧结构性改革和高质量发展营造中性适度的货币金融环境。健全货币政策和宏观审慎政策双支柱调控框架，深化利率和汇率市场化改革，增强利率调控能力，加大市场决定汇率的力度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。扎实推进金融改革开放，大力发展普惠金融，在服务实体经济、支持创新创业和新动能培育上发挥更大作用。打好防范化解重大金融风险攻坚战，加强金融监管协调，守住不发生系统性金融风险的底线

保监会对安邦保险实施接管

- 保监会依法对安邦保险集团股份有限公司实施接管。安邦保险集团股份有限公司原董事长、总经理吴小晖因涉嫌经济犯罪，被依法提起公诉。鉴于安邦集团存在违反法律法规的经营行为，可能严重危及公司偿付能力，为保持安邦集团照常经营，保护保险消费者合法权益，依照《中华人民共和国保险法》有关规定，中国保监会决定于2018年2月23日起，对安邦集团实施接管，接管期限一年

假期前后债市清淡

- 近期债市整体保持平稳，收益率微降，市场成交相对清淡
- 国债成交不多，10年17付息国债25周五有成交在3.875%，较节前下行约1bp。5年期18付息国债01周五成交在3.805%，持平。10年新发18国开05周六在4.89%附近有成交，较前日微跌0.25%，与节前基本持平，上下波动1bp以内。17国开15节后先升后降，累计跌幅1bp至4.9825%；5年左右17国开12收4.83%，与节前持平，较前一日下行2bp

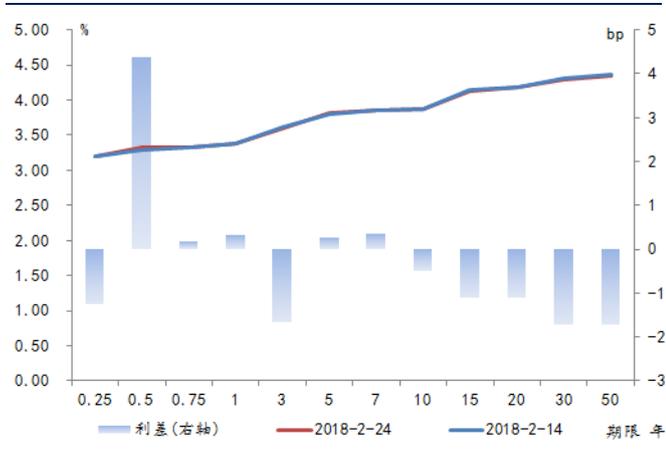
图表 12 shibor 利率走势

期限	2018-2-23	变动 BP
0/N	2.5970	-12.60
1W	2.8810	-2.90
2W	3.8630	-1.30
1M	4.0557	-1.94
3M	4.7076	0.45
6M	4.7307	0.27
9M	4.7299	-0.11
1Y	4.7420	-0.20

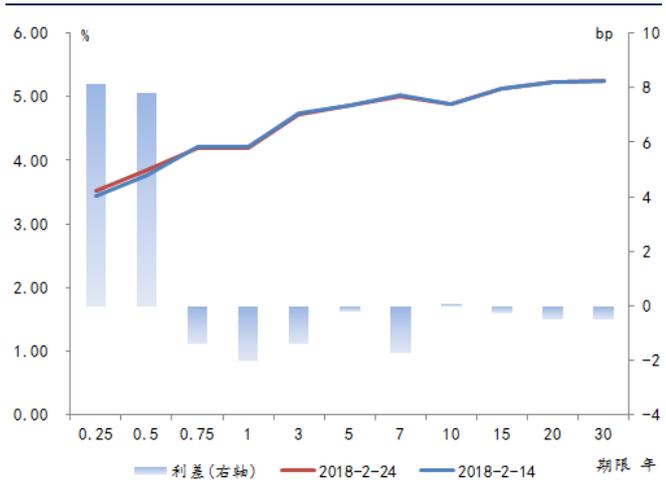
转债整体偏价值

- ◆ 转债发行对 ROE 和分红有一定要求。转债样本整体属于中高 ROE 和中高股息率品种,成长性相对不高,但估值相对便宜
- ◆ 转债往往是双轮驱动,股性和债性,平衡好择券与估值。目前以平均价位和隐含波动率来看,估值安全边际弱化,“进可攻,退可守”属性不明显;以后转债成为机会主义者,配置债性明显的转债,利用债为盾,股为矛,博取市场中长期变动的结构收益
- ◆ 偏债型转债性价比还可以提升。与历史相比,目前的偏债型品种的利差、同等利差水平下的转股溢价率也有下行空间。但转债流动性不好,实际操作时,难度不小,且需偏左侧并忍受时间成本
- ◆ 历史上初始转股溢价率在 50%-60%之间的转债,当正股上涨 20%时,转债相对正股的弹性(转债涨跌幅/转换价值涨跌幅)变化范围很大;当系统估值上升时,转债弹性系数增加,甚至能过 1,当系统估值向下时,即便是偏债型转债,弹性系数依然可能为负

图表 13 国债近期走势



图表 14 银行间国开债近期走势





免责声明

本文件由南京证券股份有限公司固定收益总部编写，仅为派发给相应客户。

南京证券股份有限公司 固定收益总部

南京市建邺区江东中路 389 号 27-28 楼

210008

传真：025 83213223

本文以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息的完全精准。所载的资料、意见及推测仅反映南京证券于最初发布当日的判断，可随时更改。南京证券将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本文件根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

我们可能会向我们的客户及我们的自营部门提供相反的口头或书面的评论或策略。我们的自营部门可能会做出与本报告的建
议或表达的意见不一致的决策。

公司在符合中国监管法律法规的情况下，可能会担任所涉证券的交易对手，或买卖所涉证券。

本文件所涉投资标的的价格、价值以及这些投资带来的收益具有不确定性，投资回报无法得到保证，投资者可能会损失本金，包括但不限于特定衍生性工具的交易存在很大风险。

本文任何部分不构成任何出售要约或认购要约，亦不构成任何个人投资建议。南京证券股份有限公司及其附属机构不对投资者买卖所涉证券有关公司股份而产生的盈亏承担责任。