

2017.02.07-2017.02.12

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 短期基本面维持相对平稳, 宏微观经济数据整体仍偏正面, 未来继续关注经济改善的持续性
- 权益市场: 就目前来看, 股票市场延续震荡格局; 配置方面, 建议从估值和业绩、成长性的匹配度角度出发, 立足安全边际, 把握结构性投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 我们认为年内债券市场仍然存在较大的波段操作机会; 信用债方面, 高等级信用债接近配置区间, 中低等级信用利差处于历史低位, 性价比低

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 以美元计价, 1月中国出口同比增速由去年12月的-6.2%升至7.9%, 进口同比增速由去年12月的3.1%升至16.7%。上周南华综合指数环比增速由前一周的-1.4%回升至1.49%, 除贵金属下跌0.11%外, 金属、工业品、能化和农产品分别上涨2.73%、1.64%、1.18%和0.3%。上周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由前一周的-43.5%升至-36.1%。一线城市同比增速由前一周的-58.6%升至-57%; 二线城市同比增速由前一周的-38.6%升至-30%; 三线城市同比增速由前一周的-39.6%降至-29.5%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的15.44%升至26.38%, 环比上升24.35%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前一周的129.48%升至147.91%, 环比上升2.9%。唐山高炉开工率由前一周的77.44%升至78.7%, 全国高炉开工率由前一周的74.72%升至74.86%。高频数据同比及环比显著回升主要春节错位的因素, 不过就只考虑春节长假过后5个工作日日均耗煤量同期增速为42%, 节后复工速度明显快于去年。

公开市场操作方面: 央行上周(2月6日-2月10日)暂停公开市场逆回购操作。上周公开市场有6250亿元逆回购到期, 周一到周五分别有1500亿, 1200亿, 1250亿, 1500亿, 800亿元逆回购到期, 因此共计净回笼6250亿。

权益方面：上周各大指数均上行，沪指维持震荡攀升态势，后半周走出一波三连阳，截至周五收盘，上证综指报收3196.70点，当周上涨1.80%，深证成指报收10186.38点，当周上涨1.81%，中小板指当周上涨1.68%，创业板指上涨1.49%。分行业来看，29个中信一级行业均上涨，建筑、建材、钢铁、煤炭等行业涨幅均超3%，分别上涨5.60%、5.53%、4.34%、3.12%，银行、医药、传媒、餐饮旅游等板块涨幅较大，不足1%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.84%，较前一周下跌0.04%；三年期国债收益率2.95%，较前一周下跌0.22%；十年期国债收益率3.44%，较前一周下跌0.06%。一年期国开债收益率3.38%，较前一周下跌0.10%；三年期国开债收益率3.87%，较前一周下跌0.19%；十年期国开债收益率4.14%，较前一周下跌0.50%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.00%，较前一周下跌0.04%；五年期AAA最新收益率4.41%，较前一周下跌1.20%；一年期AA+最新收益率4.24%，较前一周下跌0.03%；五年期AA+最新收益率4.70%，较前一周下跌1.18%；一年期AA最新收益率4.44%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率4.90%，较前一周下跌1.17%；一年期城投债最新收益率4.42%，较前一周下跌0.01%；五年期城投债最新收益率4.99%，较前一周下跌0.67%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持召开深改组会议：要把改革放到更加突出位置

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平2月6日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第三十二次会议并发表重要讲话。他强调，党政主要负责同志是抓改革的关键，要把改革放在更加突出位置来抓，不仅亲自抓、带头干，还要勇于挑最重的担子、啃最硬的骨头，做到重要改革亲自部署、重大方案亲自把关、关键环节亲自协调、落实情况亲自督察，扑下身子，狠抓落实。会议听取了全国总工会、上海市、重庆市群团改革试点工作总结报告，指出试点工作围绕保持和增强政治性、先进性、群众性这条主线，着力破除“机关化、行政化、贵族化、娱乐化”问题，取得明显成效。已经开展试点的群团和地方要继续在建机制、强功能、增实效上下功夫，巩固改革成果。其他群团和地方要学习借鉴试点经验，针对实际问题抓实改革举措。各级党委要切实加强对群团工作的组织领导。会议强调，党政主要负责同志抓改革，具有重要示范作用，要以上率下，真抓实干。党中央关于改革的精神要第一时间传达贯彻，党中央部署的改革任务要积极部署落实，党中央提出的重大改革问题要认真研究解决。要在研究改革思路上发挥主导作用，把住重要改革方案的质量关，把党中央要求和地方部门实际结合起来，抓关键问题、抓实质内容、抓管用举措，不做华而不

实的表面文章。要把调研贯穿改革全过程，做到重要情况、矛盾问题、群众期盼心中有数，对改革举措成效如何，要刨根问底，掌握实情。改革越向纵深推进，遇到的硬骨头越多。看准了的事情，党政主要负责同志要敢于拍板、敢于担当，坚定不移干。对一些重大改革，其他层面协调难度大的，要敢于接烫手山芋，加强统筹协调，做好思想政治工作，营造良好氛围。各地区各部门要发挥深改领导小组作用，重要改革和重大事项要集体研究、集中部署，各方面改革工作要定期会商、及时通气。

2、国务院会议部署措施：深化建筑业放管服改革

国务院总理李克强2月8日主持召开国务院常务会议，决定进一步清理和规范涉企收费，持续为实体经济减负；部署深化建筑业“放管服”改革，推动产业升级发展；确定加强高标准农田建设的政策措施，夯实粮食安全和现代农业基础；通过《农药管理条例（修订草案）》。会议指出，大力清理和规范涉企收费，优化实体经济发展环境，是贯彻稳中求进总基调、推进供给侧结构性改革的重要举措，是深化简政放权的关键内容。要深化认识，深挖潜力，国务院部门要带头以更大决心进一步清理和降低涉企收费，尽快推出一批制度性、管长远、见实效的降费举措，加大审计、督查力度，坚决取消事业单位不合理收费，坚决杜绝中介机构利用政府影响违规收费，行业协会商会不得强制企业入会或违规收费。要抓紧建立收费目录清单制度，切实减少涉企收费自由裁量权。会议认为，深化建筑业“放管服”改革，加快产业升级，有利于扩大就业、带动关联产业发展，也能为新型城镇化提供支撑。一要建立统一开放的建筑市场，打破区域壁垒，取消各地区、各行业在法律法规和国务院规定外对建筑业企业设置的不合理准入限制。缩小必须招标的工程建设项目范围，把应招标的项目纳入统一公共资源交易平台，为建筑业企业提供公平市场环境。二要对标国际先进标准，提高建筑设计和建设水平，推广智能和装配式建筑，改进工程建设组织方式，加快推行工程总承包，完善政府投资工程建设管理模式，培育咨询、施工等专业企业。三要加强承包履约、劳动用工等管理，严防拖欠工程款。实行工程质量安全终身责任制。打造“中国建造”品牌。

3、张高丽主持召开推进“一带一路”建设工作会议

推进“一带一路”建设工作会议2月10日在北京召开。中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽主持会议并讲话。会议认真学习贯彻习近平总书记关于“一带一路”建设的重要讲话和指示精神，落实李克强总理指示要求，总结2016年“一带一路”建设工作，研究2017年总体工作思路，部署下一步重点工作。张高丽表示，中国将在北京主办“一带一路”国际合作高峰论坛，为解决当前世界和区域经济面临的问题寻找方案，为实现联动式发展注入新能量，让

“一带一路”建设更好造福各国人民。张高丽强调，要认真做好各项筹备工作，高质量办好“一带一路”国际合作高峰论坛。要聚焦重点地区，加强战略对接，建立健全政府间合作机制，巩固和发展良好合作态势。要发挥自身优势，大力推动基础设施互联互通，统筹推进重大关键项目建设。要坚持互利共赢，扎实推进经贸合作，深化投资合作，有序推进产能及制造领域合作。要强化安全风险评估、监测预警、应急处置，有效防范各类风险。要加强人文交流，切实推进民心相通，进一步夯实“一带一路”建设的民意基础。

4、全国证券期货监管工作会议召开，从严监管成为 2017 年主基调

近日，2017年全国证券期货监管工作会议召开，总结和展望证券市场监管工作。首次作为证监会主席参加年度工作会的刘士余，在这次会议中对证券市场的多个方面进行了表态，为今年的监管工作绘制了基本蓝图。关于注册制，刘士余说，注册制和核准制并不对立。对注册制既不要理想化也不要神秘化，关键还在于提高上市公司质量。除了资本市场的创富群体，广大的散户股民们对证券监管也充满期待。在保护中小投资者方面，刘士余也表示，从严监管将是2017年工作的主基调，以保证资本市场的稳定，“资本市场巨大的波动损伤的是中小投资者的利益，没有波动的资本市场是一潭死水，惊涛骇浪的资本市场，一定是弱肉强食在操纵。”在市场监管方面，刘士余表示，对一些“预测到个位数”的“黑哨”分析师将进行严厉打击，另一方面，对于资金运用违法违规问题，打击力度只能加强不能弱化，“资本市场上鼠多、黄鼠狼多、大鳄也不少。资本市场要净化，敢于亮剑、善于亮剑，不允许任何人呼风唤雨，兴风作浪。”对此，证监会新闻发言人邓舸也向媒体表示：“2017年，证监会将坚决贯彻落实党中央、国务院各项要求，严厉打击证券期货违法犯罪活动，严惩挑战法律底线的资本大鳄，逮鼠打狼，敢于亮剑。”监管工作会议认为，中国资本市场经过20多年的发展，取得了举世瞩目的成就。但是，总体上我国资本市场发展仍不成熟，市场内在的脆弱性和复杂性不可低估。

三、市场展望

宏观方面：1月出口在考虑基数和春节错位因素影响后，增速仍有提高，美、欧、日制造业景气度持续改善有利于短期出口改善，未来将持续关注Trump贸易政策选择带来的不确定性。量价因素共同推升1月进口增速，显示短期内需仍维持平稳。通胀方面，预测1月CPI同比增速2.4%，PPI同比增速7%。流动性方面，本周包括逆回购、MLF和TLF在内将有1.65万亿资金到期，目前市场对TLF能否续做较为关注。汇率方面，上周美元走强及外汇储备突破3万亿关口，使得离岸、在岸汇率有所贬值；短期在国内经济平稳，央行提高利率，美元指数冲高动能不足的情况下，大概率不会出现资本加速外流和人民币大幅贬值的情况。

权益方面：就目前来看，我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变。当前企业盈利小幅改善的势头有望延续，这对A股有所支撑，但市场对流动性中性偏紧的预期对市场估值存在压制。综合来看，盈利和流动性等基本面因素难破当前A股的震荡格局。在政策利率上调后，目前影响市场后续走势的关键基本面变数仍在未来经济增长的持续性。配置方面，建议从估值和业绩、成长性的匹配度角度出发，立足安全边际，把握结构性投资机会，并持续关注国企改革、一带一路等主题投资机会。

固定收益方面：利率债方面，基于我们对当前货币政策进入加息周期的概率较小的判断，我们认为年内债券市场仍然存在较大的波段操作机会，时机可能需要等待去杠杆取得明显成果，一个观察指标是房价特别是热点城市房价是否呈现整体拐头向下的势头，此外则是我们身处债券市场之中感受到的杠杆去化程度，一旦去杠杆进入尾声或面临逆转之际，市场将迎来较好的投资机会。

信用债方面，从基本面来看，随着周期复苏力量的减弱，预计发行人资质将重新恶化，内部盈利能力改善难持续；高等级信用利差接近2014年中枢水平，相比贷款而言，发行人通过债券融资动力有所较弱，高等级信用债接近配置区间；中低等级信用利差处于历史低位，性价比低，无法完全覆盖其所含的信用风险和流动性风险，存在较大扩张压力。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

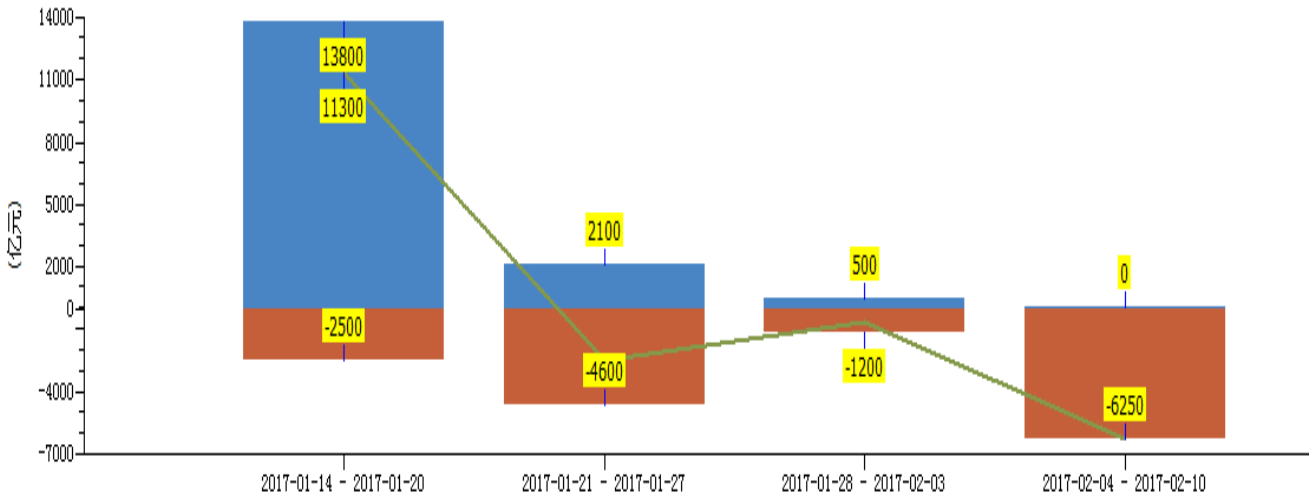


图 2: 股市走势

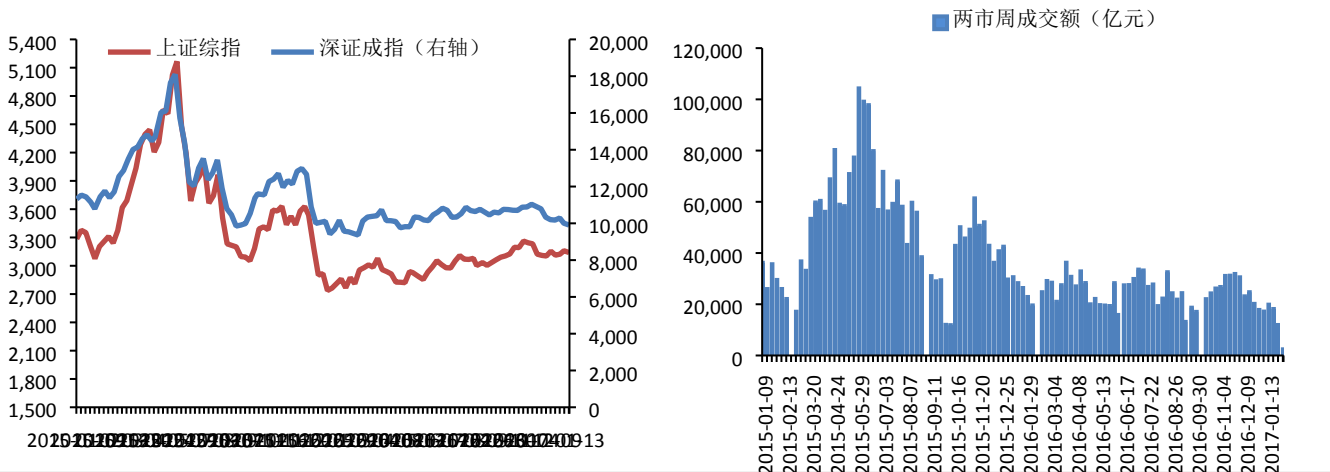


图 3: 主要指数表现

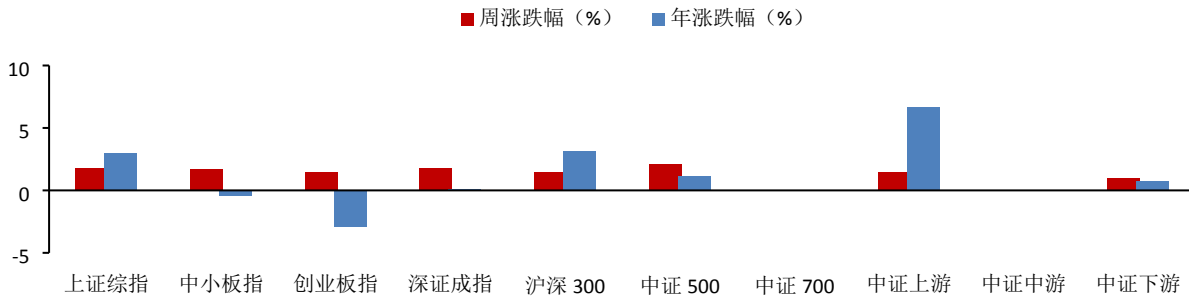


图 4: 行业表现

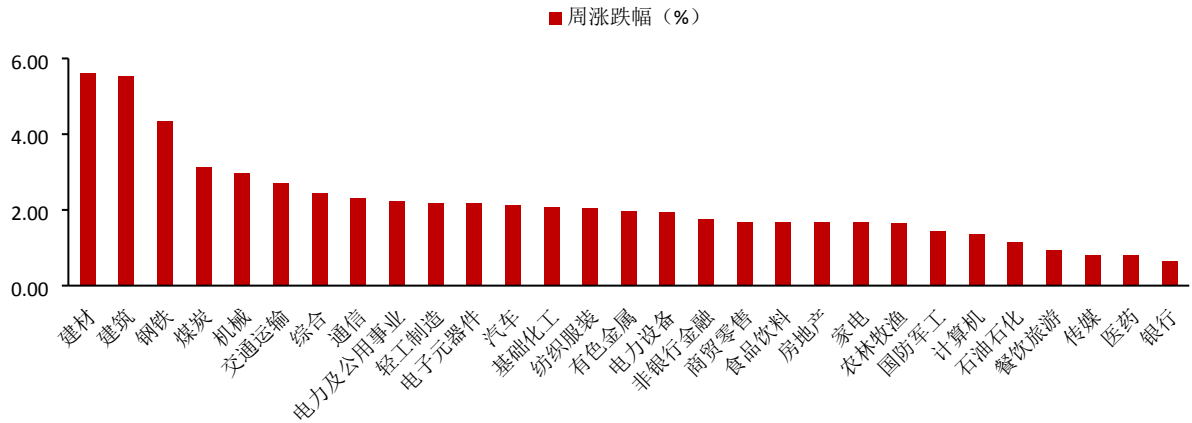


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

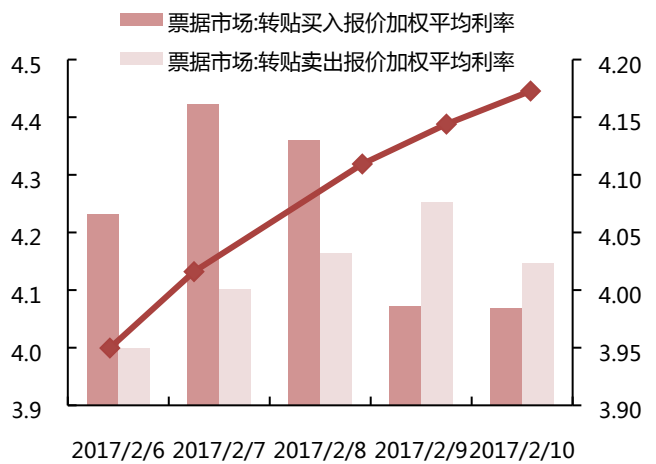
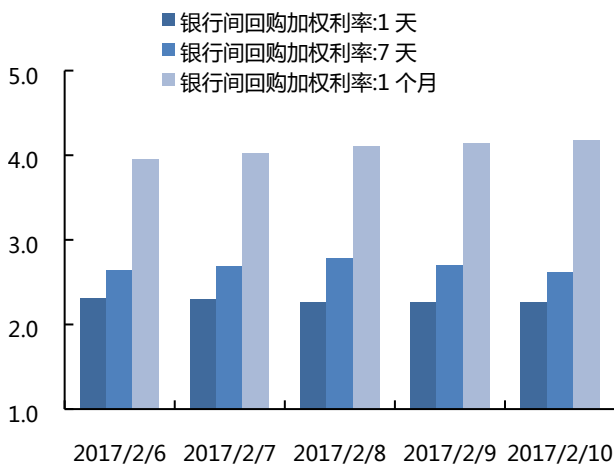


图 7: 各类债券持有期收益率

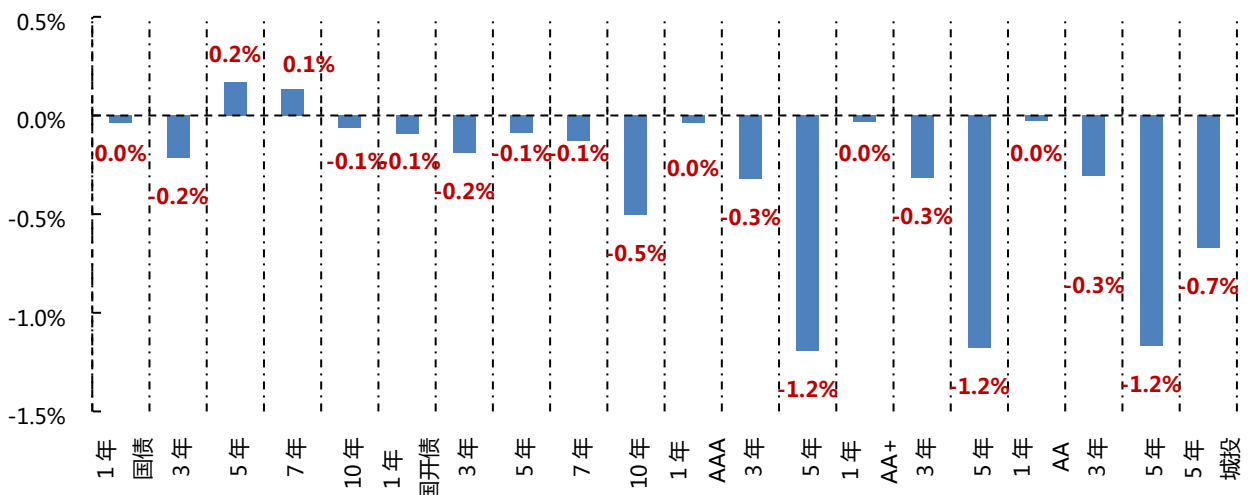
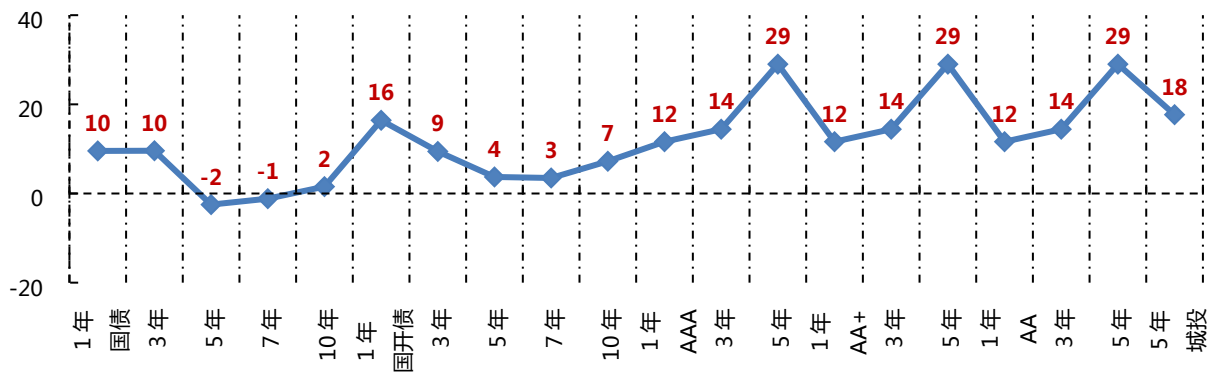


图 8: 各类债券收益率变动



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

重要提示:

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。

公司地址：北京市西城区金融大街5号新盛大厦A座6-9层

邮政编码：100033

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：edu.icbccs.com.cn