

2017.02.14-2017.02.19

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 短期经济增长维持平稳, 广义社融增速表现平稳; 货币政策在中性和中性偏紧之间摆动, 关注宏观审慎监管在房地产等领域的调控作用
- 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: 1月金融机构新增人民币贷款20300亿, 环比多增9900亿, 同比少增4800亿。1月新增社会融资规模3.74万亿, 环比多增2.114万亿, 同比多增2642亿。上周南华综合指数环比增速由前一周的1.49%升至2.83%, 除农产品下降0.11%外, 金属、工业品、贵金属和能化分别上涨5.66%、3.71%、2.69%和2.32%。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-35.7%升至-26.2%, 环比回升28.8%。一线城市同比增速由前一周的-57%升至-45.5%, 环比升32.8%; 二线城市同比增速由前一周的-30%升至-25%, 环比升31.9%; 三线城市同比增速由前一周的-28%升至-12%, 环比升21.8%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的26.38%升至32.81%, 环比上升5.05%; 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147.91%升至173.21%, 环比上升2.84%。唐山高炉开工率由前一周的78.7%升至79.9%, 全国高炉开工率74.86%, 较前一周持平。

公开市场操作方面: 央行上周(2月13日-2月17日)公开市场重启7天、14天、28天逆回购操作, 并于上周三续作MLF。逆回购各期限的利率无变动, 7天净投放2300亿元, 14天净投放2100亿元, 28天净回笼5900亿元, 共计净回笼1500亿元。

权益方面：上周沪指维持震荡微涨，截至周五收盘，上证综指报收3202.08点，当周上涨0.17%，深证成指报收10197.92点，当周上涨0.11%，中小板指当周上涨0.36%，创业板指下跌1.15%。分行业来看，29个中信一级行业近半数上涨，家电、食品饮料、银行、非银等行业涨幅居前，分别上涨3.25%、1.27%、0.76%、0.73%，建材、农林牧渔、计算机、餐饮旅游、汽车等板块跌幅较大，当周分别下跌1.63%、1.36%、1.33%、1.26%、1.16%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.80%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率2.88%，较前一周上涨0.25%；十年期国债收益率3.33%，较前一周上涨0.95%。一年期国开债收益率3.35%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率3.83%，较前一周上涨0.20%；十年期国开债收益率4.11%，较前一周上涨0.32%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.95%，较前一周上涨0.11%；五年期AAA最新收益率4.41%，较前一周上涨0.10%；一年期AA+最新收益率4.19%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.68%，较前一周上涨0.19%；一年期AA最新收益率4.36%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.90%，较前一周上涨0.11%；一年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.97%，较前一周上涨0.18%。

二、重大事件回顾

1、央行发布 2016 年第四季度货币政策执行报告：防控金融风险被放在重要位置

央行 17 日晚发布《2016 年第四季度中国货币政策执行报告》称，下一阶段将实施好稳健中性的货币政策，更好地平衡稳增长、调结构、抑泡沫和防风险之间的关系，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。加强对企业债务风险、银行资产质量和流动性变化情况、股票市场异常波动、保险资金运用、房地产泡沫风险、互联网金融、跨境资金流动、跨行业跨市场风险等领域的风险监测分析；探索利率走廊机制，增强利率调控能力；加大市场决定汇率的力度，增强人民币汇率双向浮动弹性。这份高频率提到“风险”和“泡沫”的报告，传递出 2017 年防控金融风险被放在了更重要的位置。由于去年大量流动性引致的一系列委外扩张和加杠杆，中国经济出现的结构性矛盾之一就是虚拟经济与实体经济的脱节：金融领域和房地产领域出现了资产泡沫现象，非实体经济聚集了过多的发展资源，严重削弱了增长新动力赖以形成的基础。天风证券首席经济学家刘煜辉曾指出，资产泡沫带来的首要风险就是货币定价受到严重冲击。资产越荒资金越不进实体，大水漫灌楼市债市，境内外资产价格裂口越来越大，可能导致重大风险。此次报告将防控金融风险被放在更重要的位置。防止资金“脱实向虚”、“以钱炒钱”以及不合理的加杠杆行为成为今年的监控重点。针对房地产泡沫，央行强调了

“房子是用来住的、不是用来炒的”定位。调节好货币闸门，严格限制信贷流向投资投机性购房，是下一步央行在热点城市房地产市场上的基本策略。更为重要的是，从完善财税制度、改进土地占补平衡等方面入手，从供给端解决房地产供需错配问题，构建房地产市场健康发展的长效机制。

2、证监会修订《实施细则》和制定《监管问答》，限制再融资规模和频次

中国证监会近日发布了修订后的《上市公司非公开发行股票实施细则》，同时发布了《发行监管问答—关于引导规范上市公司融资行为的监管要求》。本次修订《实施细则》和制定《监管问答》，主要着眼于以下三个方面：一是坚持服务实体经济导向，积极配合供给侧结构性改革，助力产业转型和经济结构调整，充分发挥市场的资源配置功能，引导资金流向实体经济最需要的地方，避免资金“脱实向虚”。二是坚持疏堵结合的原则，立足保护投资者尤其是中小投资者的合法权益，堵住监管套利漏洞，防止“炒概念”和套利性融资等行为形成资产泡沫。同时，满足上市公司正当合理的融资需求，优化资本市场融资结构。三是坚持稳中求进的原则，在规则调整上实行新老划断，已经受理的再融资申请不受影响，给市场预留一定时间消化吸收。修订后的《实施细则》进一步突出了市场化定价机制的约束作用，取消了将董事会决议公告日、股东大会决议公告日作为上市公司非公开发行股票定价基准日的规定，明确定价基准日只能为本次非公开发行股票发行期的首日。《监管问答》主要内容为：一是上市公司申请非公开发行股票的，拟发行的股份数量不得超过本次发行前总股本的20%。二是上市公司申请增发、配股、非公开发行股票的，本次发行董事会决议日距离前次募集资金到位日原则上不得少于18个月。前次募集资金包括首发、增发、配股、非公开发行股票。但对于发行可转债、优先股和创业板小额快速融资的，不受此期限限制。三是上市公司申请再融资时，除金融类企业外，原则上最近一期末不得存在持有金额较大、期限较长的交易性金融资产和可供出售的金融资产、借予他人款项、委托理财等财务性投资的情形。

3、地方投资大爆发，23省固定资产投资规模超45万亿

近期，各地公布两会政府工作报告，在总结2016年经济发展状况的同时对2017年经济工作目标进行展望。部分中西部地区的2017年GDP增长目标或固定资产投资目标较2016年却有所提高，尤其是跟一带一路相关的地区，辽宁、新疆、内蒙古、吉林等地目标上调较为显著，其中新疆提出50%的固定资产投资增速目标，引爆了市场对于今年基建大干快上的预期。23个已公布目标增速的省份计算的2017年固定资产投资目标规模已超过45万亿。部分省份2017年固定资产投资目标明显超预期，比如新疆17年固定资产投资目标增速为50%(2016年实际增

速为-5.1%)、辽宁目标增速 12%(2016 年实际增速为-63.5%)、福建目标增速 15%(2016 年实际增速为 9.3%)、西藏目标增速 20%(2016 年实际增速为 20%)、广东目标增速 15%(2016 年实际增速为 10%)，贵州、云南等西南省份的增速也接近 20%。整体来看，固定资产投资目标透露了政府通过基建稳增长的意愿。根据中金公司的测算，基于已公布固定资产目标增速的 20 个省份拟合的加权固定资产目标增速为 12.5%，用 16 年实际增速拟合未公布的省份、考虑低于目标增速的情况(16 年公布固定资产投资目标的 20 个省份有 14 个省份最终实际增速低于年初的目标增速、6 个实际增速高于目标)，预计 2017 年全国固定资产目标增速或在 10%附近，高于 2016 年 8.1%的累计同比。

4、养老金入市，为保值增值“探路”

人社部副部长游钧透露，目前，已有包括北京、上海等 7 省区市，共计 3600 亿的基本养老保险金，开始委托进行投资运营，突破原来社保基金只存国有银行和买国债的限制，为养老保险基金的保值增值实实在在打开了通道。游钧表示，下一步，将加强对重点地区基金运行情况的预测预警、确保养老金按时足额发放的同时，继续做好 2017 年企业和机关事业单位退休人员养老金待遇的调整强化确保发放的主体责任，夯实缴费基数，加强基金征缴和稽核清欠力度，完善扩面征缴激励约束机制和省级统筹基金调剂制度。多渠道筹集保发放资金，加强对重点地区、重点省份基金运行情况的预测预警。2016 年，我国五项社保基金总收入为 5.28 万亿，总支出 4.65 万亿，收支保持总体平衡，累计结余超过 6.5 万亿。截至年末，基本养老保险覆盖人数超过 8.8 亿，基本医保基本实现全覆盖，完成年度社保护面的任务。

三、市场展望

宏观方面：1月新增信贷基本符合预期，主要贡献力量来自企业中长期贷款。表外非标融资大增推动新增社融超预期；广义社融余额增速延续缓慢下滑态势，目前来看对实体经济影响仍有限，未来还需关注货币信贷政策收紧的力度。通胀方面，预计短期食品价格上涨仍然乏力，受春节错位和暖冬因素影响，食品价格将进一步拉低2月CPI增速，预计2月CPI同比增速在1.5%左右，不过非食品价格的趋势上升值得关注；预计PPI环比增速继续回落，基数因素使得短期内PPI同比增速继续小幅抬升，预计2月PPI同比增速在7.4%左右。流动性方面，央行四季度货币政策执行报告指出“要在控制流动性总量的同时加强宏观审慎监管”，预计未来一段时间货币政策将在中性和中性偏紧之间适度摆动，宏观审慎监管将在房地产市场等金融风险集中领域发挥更重要的作用。

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

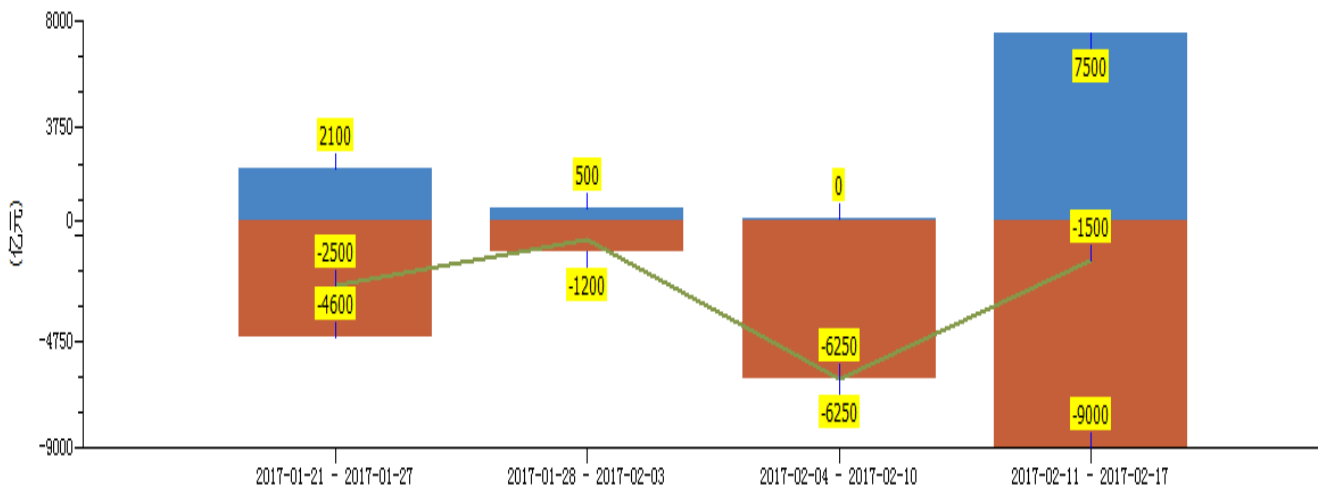


图 2: 股市走势

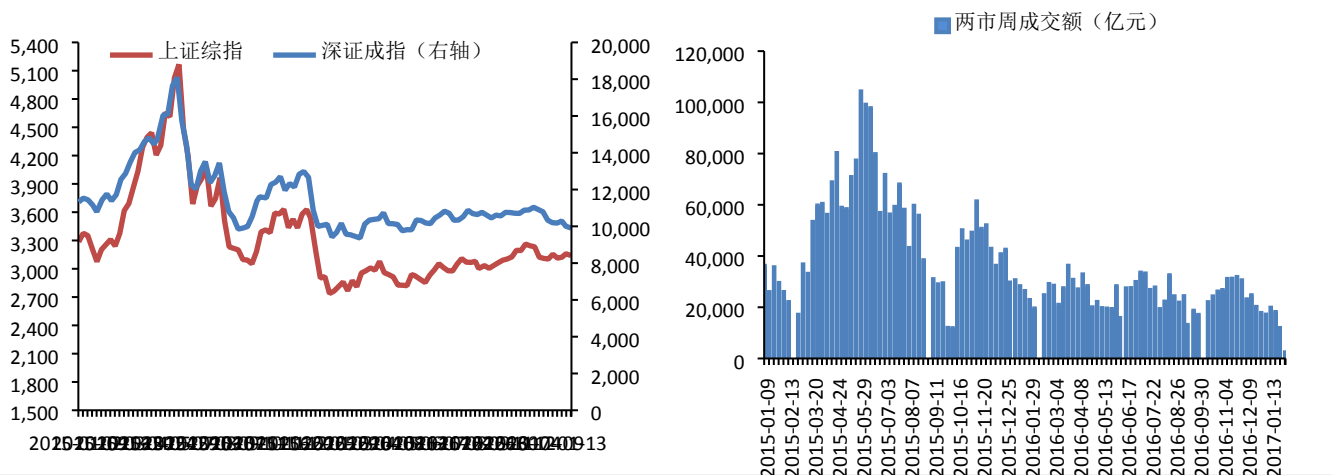


图 3: 主要指数表现

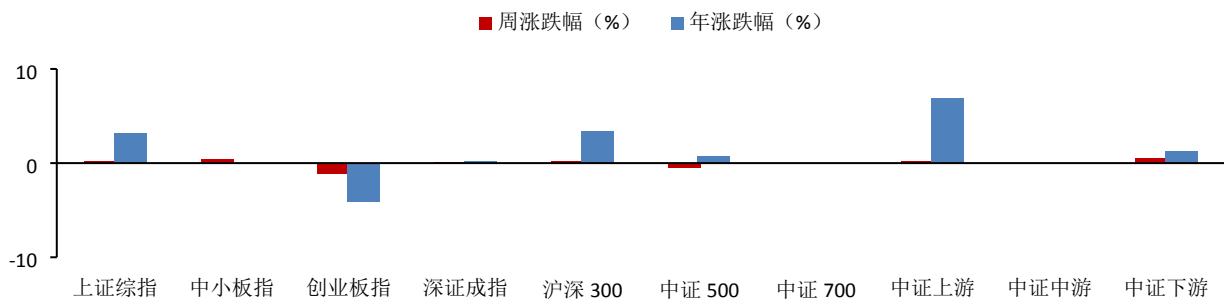


图 4: 行业表现

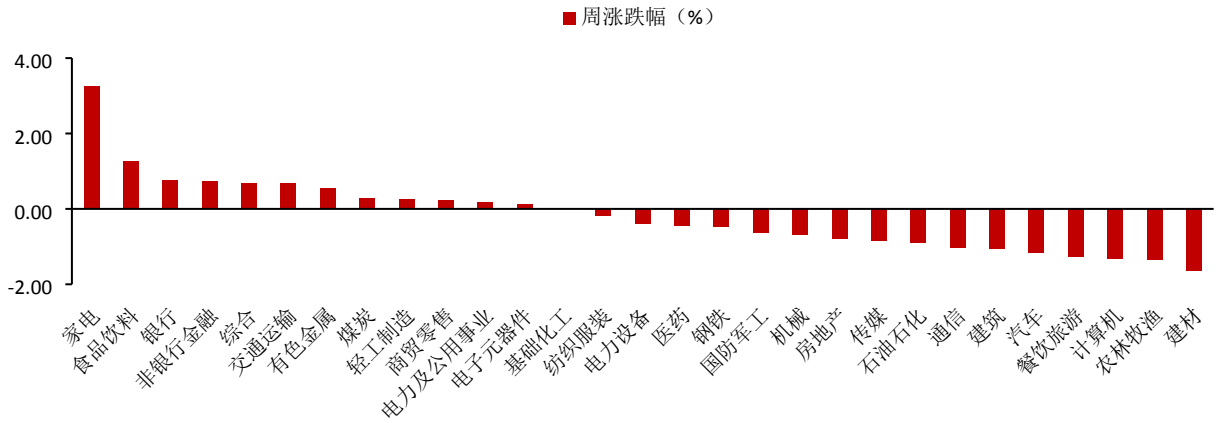


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

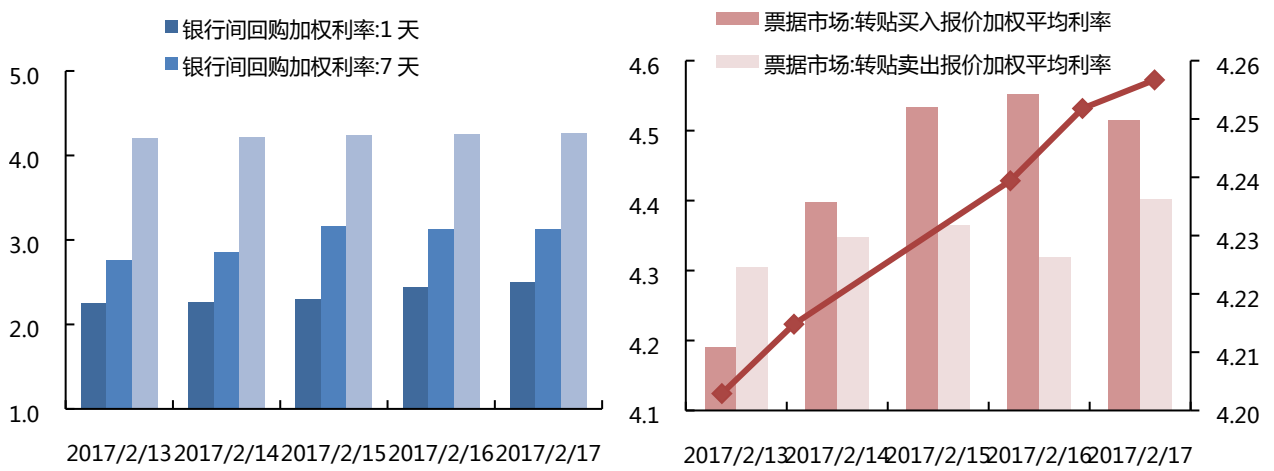


图 7: 各类债券持有期收益率

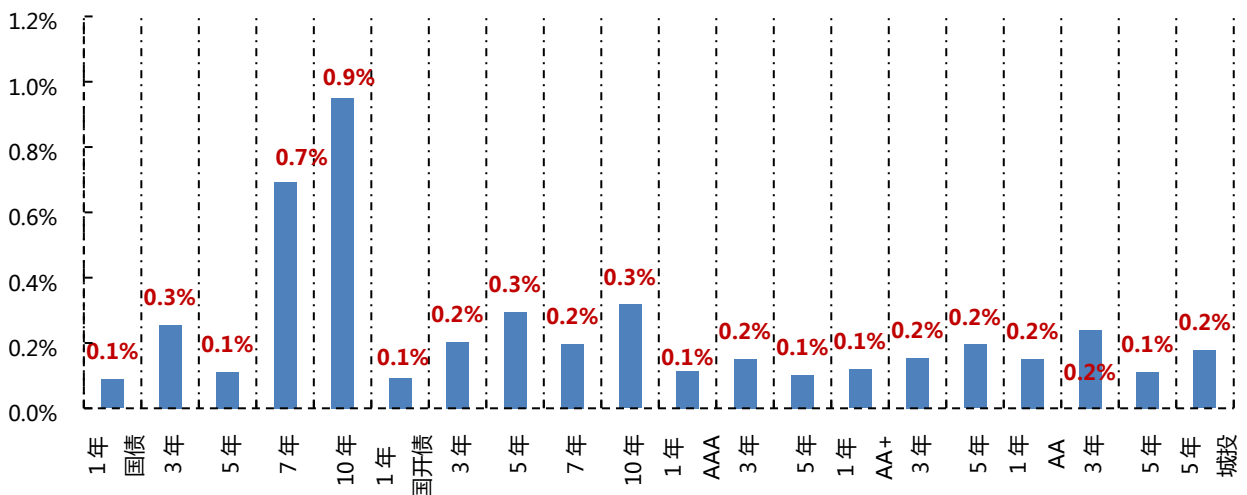
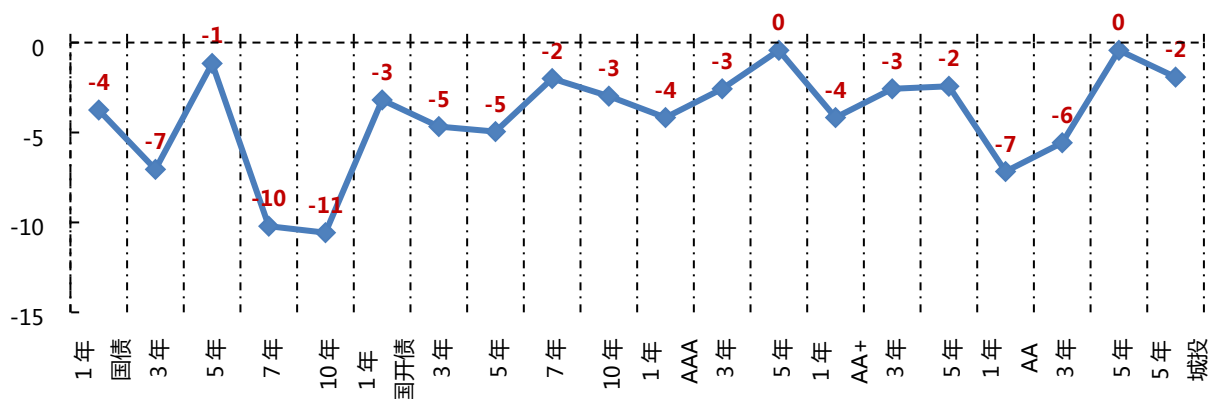


图 8: 各类债券收益率变动



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