

2017.02.21-2017.02.26

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 短期经济增长延续平稳, 不过近期政策面对地方政府债务担忧逐渐增多, 地方政府投资冲动导致经济上行超预期的概率出现下降信号
- 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, 短期内债券市场下行风险有限; 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: 上周南华综合指数环比增速由上周的2.83%降至-2.68%, 除农产品上涨0.22%外, 金属、工业品、贵金属和能化分别下跌5.32%、3.52%、2.45%和2.2%。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-25.8%继续回升至-11.2%, 环比回升14.2%; 一线城市同比增速由前一周的-45.5%回升至-25.3%, 环比升22.5%; 二线城市同比增速由前一周的-25%升至-12%, 环比升14.3%; 三线城市同比增速由前一周的-11%转正升至1.3%, 环比升9.1%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的32.81%降至28.49%, 环比下跌3.04%; 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173.21%升至181.59%, 环比上升2.76%。唐山高炉开工率持平于前一周的79.9%, 全国高炉开工率由前一周的74.86%升至75.14%。

公开市场操作方面: 上周(2月20日-2月24日)央行公开市场逆回购各期限的利率无变动, 7天净回笼400亿元, 14天净投放1600亿元, 28天净投放650亿元; 上周四央行结束连续5日的净回笼, 公开市场操作重回净投放。

权益方面: 上周沪指继续上行, 连续第三周上涨, 截至周五收盘, 上证综指报收3253.43点, 当周上涨1.60%, 深证成指报收10443.73点, 当周上涨2.41%, 中小板指当周上涨2.63%,

创业板指上涨2.95%。分行业来看，29个中信一级行业中，除煤炭行业当周下跌0.45%以外，其余行业均上涨，其中计算机、通信、传媒、医药等行业当周涨幅均超3%，分别上涨3.78%、3.75%、3.42%、3.07%，非银金融、国防军工等行业涨幅较小，涨幅不足0.2%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.71%，较前一周上涨0.14%；三年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.03%；十年期国债收益率3.29%，较前一周上涨0.39%。一年期国开债收益率3.28%，较前一周上涨0.12%；三年期国开债收益率3.84%，较前一周上涨0.03%；十年期国开债收益率4.06%，较前一周上涨0.51%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.96%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.35%，较前一周上涨0.34%；一年期AA+最新收益率4.23%，较前一周上涨0.04%；五年期AA+最新收益率4.62%，较前一周上涨0.34%；一年期AA最新收益率4.40%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.80%，较前一周上涨0.52%；一年期城投债最新收益率4.44%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.90%，较前一周上涨0.40%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持中共中央政治局会议，讨论政府工作报告

中共中央政治局召开会议，讨论国务院拟提请第十二届全国人民代表大会第五次会议审议的《政府工作报告》稿，中共中央总书记习近平主持会议。会议指出，实现今年经济社会发展目标任务，要稳定和完善的宏观经济政策，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强产业、区域、投资、消费、价格、土地、环保等政策协调配合。要深化重要领域和关键环节改革，以创新引领实体经济提质增效升级，释放国内需求潜力，增强内生发展动力，深入推进“三去一降一补”，力争取得更大成效。要推进农业供给侧结构性改革，促进农业稳定发展和农民持续增收。要积极主动扩大对外开放，打造国际合作竞争新优势。要加强生态环境保护，推动绿色发展取得新突破。要保障和改善民生，加强社会建设。要全面加强政府自身建设，更好为人民服务。

2、财政部：今年地方每季发债量要控制在全年30%以内

财政部日前发布《关于做好2017年地方政府债券发行工作的通知》，明确各地应当按照各季度发行规模大致均衡的原则确定发行进度安排，每季度发行量原则上控制在本地全年公开发行业务规模的30%以内。通知要求，合理制定债券发行计划，均衡债券发行节奏。各省、自治区、直辖市、经省政府批准自办债券发行的计划单列市新增债券发行规模不得超过财政部下达的当年本地区新增债券限额；置换债券发行规模上限原则上按照各地上报财政部的置换债

券建议发债数掌握。发行置换债券偿还存量地方债的，应当在置换债券发行规模上限内统筹考虑。财政部预算司有关负责人表示，财政部将继续完善地方政府债务管理制度，坚决制止地方政府违法违规融资担保行为，堵住各种不规范渠道，切实防范化解财政金融风险。

3、国务院常务会议：部署放宽社会领域投资管理

李克强主持召开国务院常务会议，要求扎实做好今年脱贫重点工作；听取 H7N9 疫情防控情况汇报，切实保障群众健康安全；部署放宽社会领域投资管理，更好激活力补短板惠民生；要求进一步加大网络提速降费力度，降低创业创新成本促进产业升级；通过《中华人民共和国标准化法（修订草案）》。会议指出，党的十八大以来，以习近平同志为核心的党中央对脱贫攻坚作出新的部署。去年各地各部门围绕精准扶贫、精准脱贫合力攻坚，完成了年度目标任务。今年，一要进一步加大对集中连片特困地区等重点区域的扶持，落实易地扶贫搬迁和产业、交通、教育、健康扶贫等任务，支持重点贫困户危房改造，防止因病致贫返贫。二要增加财政投入，精准聚焦有效使用资金。三要发挥重点项目带动作用，支持龙头企业、返乡人员等在贫困地区创业，壮大扶贫力量。四要强化督查核查，对弄虚作假、贪占挪用资金等严肃问责。调动贫困群众脱贫内生动力。会议认为，按照推进供给侧结构性改革要求，扩大社会领域对民间投资开放，有利于补短板、扩就业、惠民生。要放宽准入，引导社会力量建设运营医疗、养老、教育、文化、体育设施。扩大投融资渠道，鼓励设立社会资本为主的投资基金，支持无形资产质押融资。落实社会领域民办服务机构税费优惠政策。支持将旧厂房、仓库等改造用于社会领域。强化监管，出台促进医疗、养老、旅游等融合发展措施。

4、证监会主席刘士余新闻发布会释放新信号

中国证监会主席刘士余 26 日携证监会副主席李超、方星海、赵争平在国新办举行新闻发布会，详细介绍关于协调推进资本市场改革稳定发展等方面情况，对资本市场关注的问题一一予以解答。这是刘士余上任以来首次举办个人答记者问新闻发布会。新的一年，证监会将持续放大招——包括 IPO 提速、强化保荐人责任、建议基金投资多借鉴社保基金、逐步提高境外机构参与境内金融机构的股比、新三板改革重点在分层、推出期货交易新品种、紧盯资本大鳄违规行为等。为顺应资本市场“稳”加“进”的盼望，刘士余明确表示，今年“关键性制度必须迈出关键步伐。”关于 IPO，刘士余表示，有信心解决 IPO 堰塞湖，关心质量比数量更重要。李超表示，2017 年在机构监管方面着力抓好：一是全面落实合规风控的要求；二是以规范投行类业务为抓手，全面落实承销保荐责任，提升中介机构自身质量和服务质量，切实服务好实体经济；三是不断丰富我们的金融产品，更好服务广大居民财富管理。

三、市场展望

宏观方面：上周高频数据显示生产端维持平稳，短期有望延续。近期政策面对地方债务风险的关注有所提升，或对前期公共投资的上行强度有所抑制。通胀方面，初步预计2月CPI同比增速在1.5%左右；PPI同比增速在7.4%左右。流动性方面，上周央行在公开市场实现连续四日净投放，不过在近期同业业务监管趋紧且例行缴税时点到来的情况下，资金面延续紧平衡的状态，预计未来一段时间货币政策仍将维持中性或中性略偏紧的状态。汇率方面，预计在国内经济平稳、货币政策中性偏紧、资本管制加强以及美元指数冲高动能有限的情况下，人民币汇率短期有望维持平稳。

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，除非央行继续快速提升公开市场利率（例如3月再提升一次公开市场利率），否则短期内想要看见市场的进一步下跌可能是比较难的，反倒是出现突发利多容易诱发市场利率的暴力下行，形成所谓的“踏空风险”。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

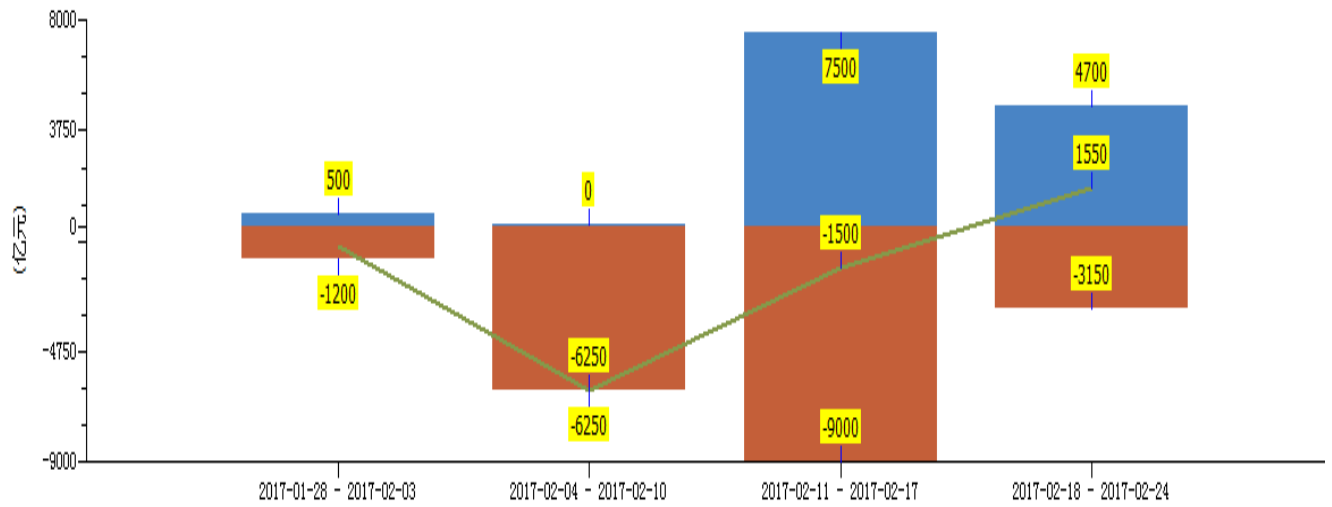


图 2: 股市走势

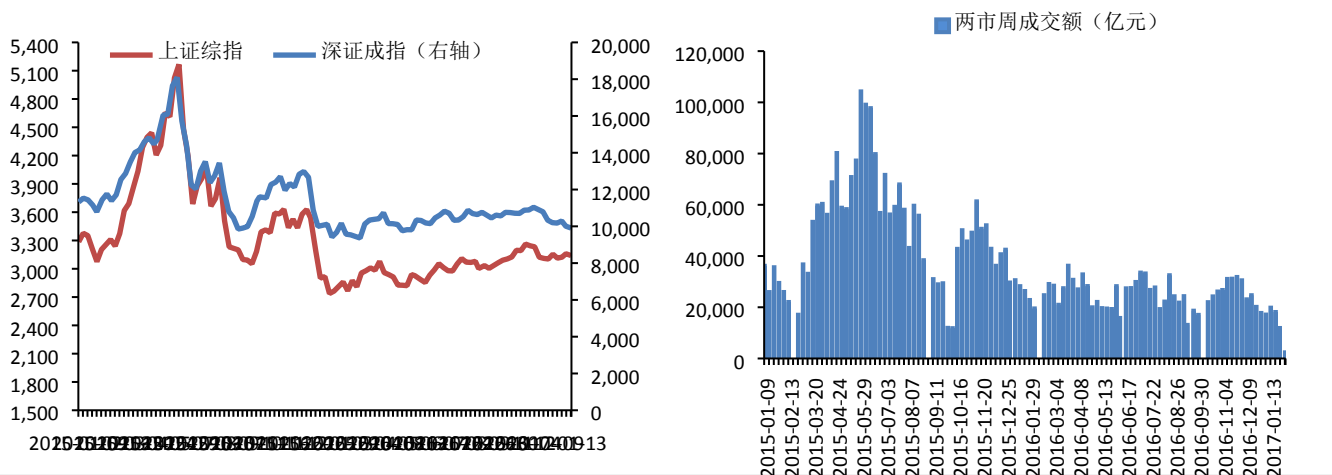


图 3: 主要指数表现

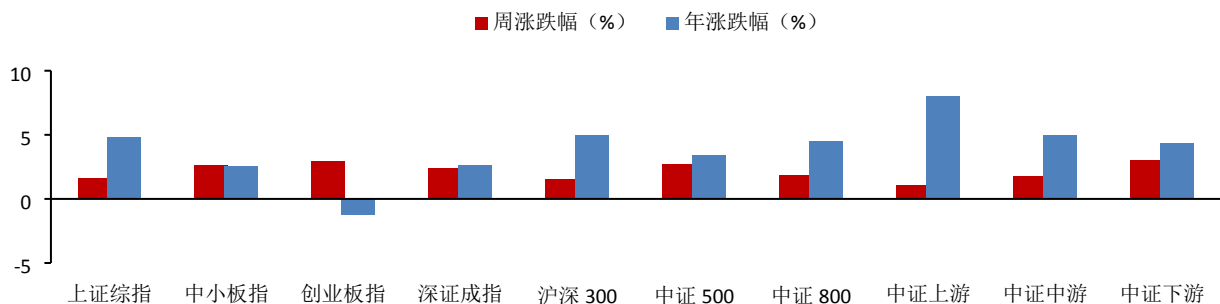


图 4: 行业表现

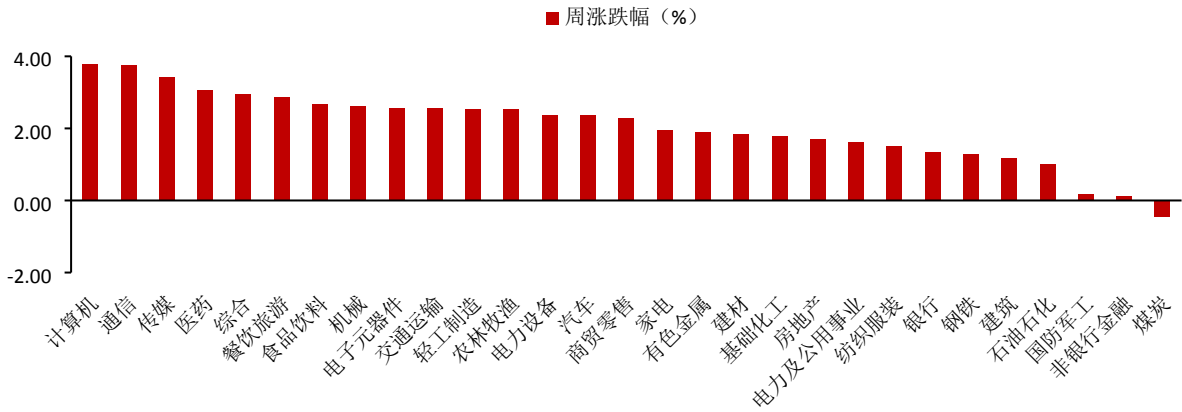


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

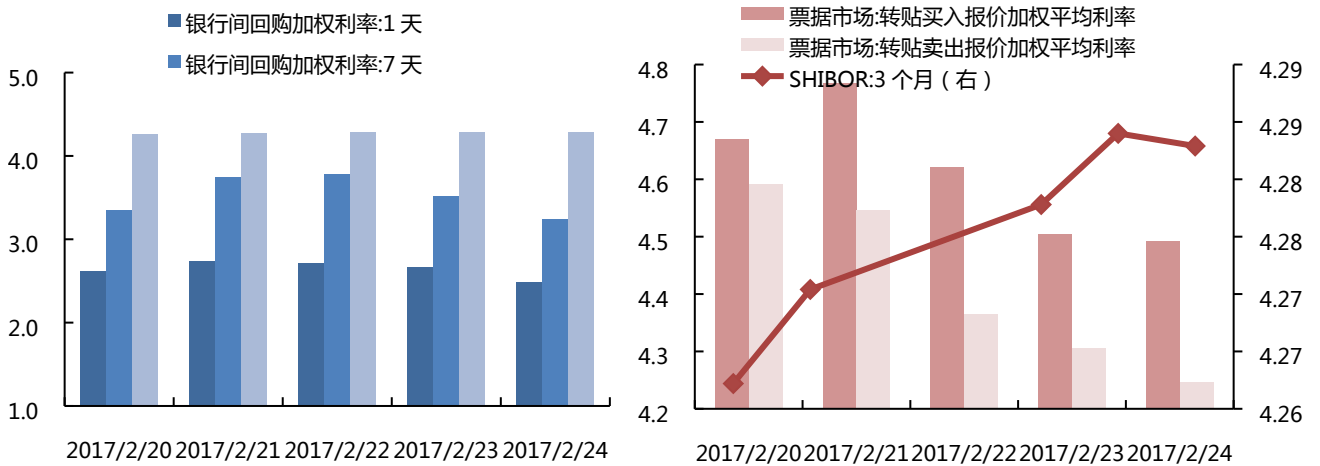


图 7: 各类债券持有期收益率

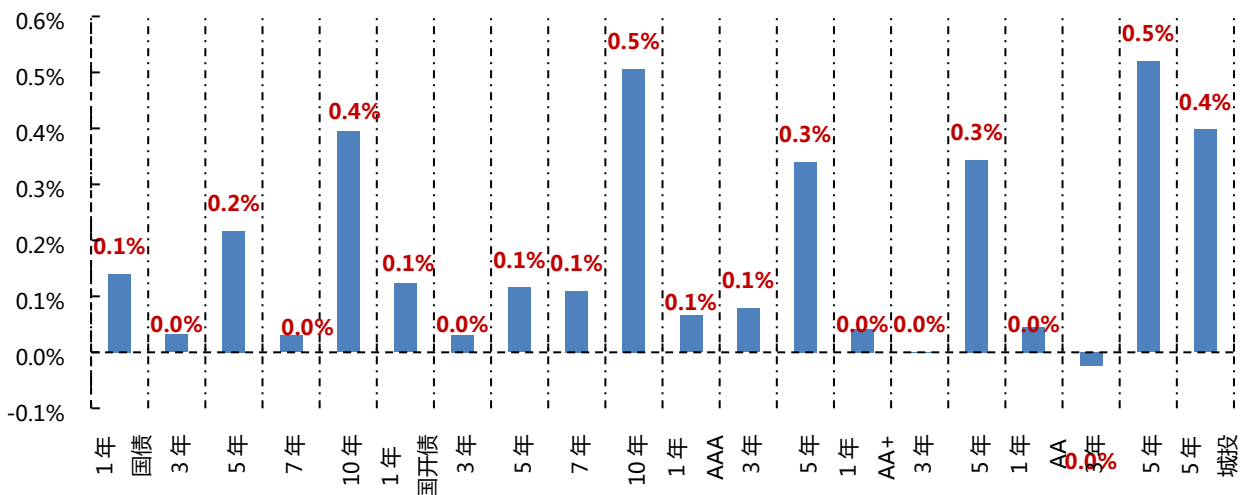
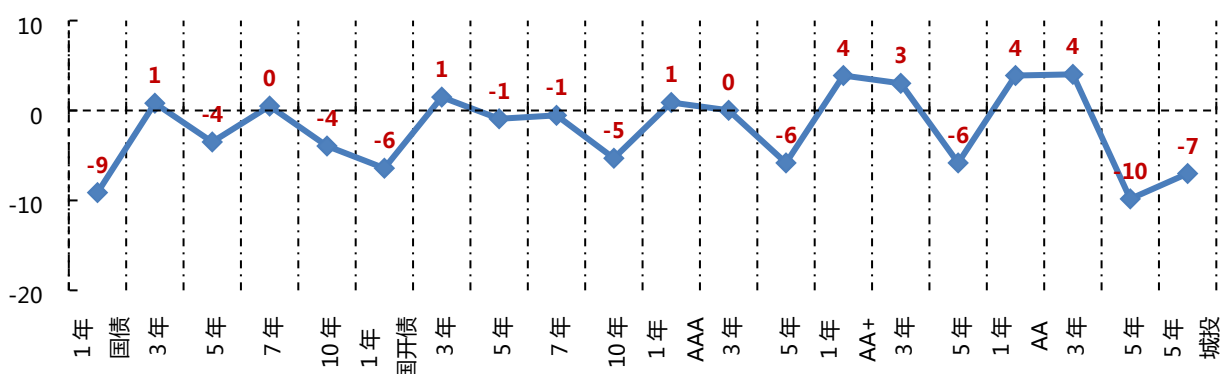


图 8: 各类债券收益率变动



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