

2017.02.28-2017.03.05

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 政府工作报告表明全年经济下行风险有限, 基准情形为总需求平稳增长
- 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: 2月中采制造业PMI 51.6%, 较上月回升0.3个百分点, 高于预期0.4个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的-2.68%升至1%, 除农产品和能化分别下跌1.01%和0.4%外, 金属、贵金属和工业品分别上涨5.52%、3.74%和1.86%。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-10.9%转正回升至3.9%, 环比回升14.2%; 一线城市同比增速由前一周的-25.3%继续升至-6.6%, 环比升12.3%; 二线城市同比增速由前一周的-11.6%继续转正升至1.8%, 环比升16.9%; 三线城市同比增速由前一周的2.2%大幅升至15.9%, 环比升11.2%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的28.03%降至24.51%, 环比上升7.72%, 春节对标今年(农历年)第五周同比增速由前一周的19.4%降至11.1%; 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181.59%降至168.24%, 环比上升2.69%。唐山高炉开工率由前一周的79.9%略降至78.7%, 全国高炉开工率由前一周的75.14%升至75.97%。政府工作报告下调GDP增速由去年的6.5%-7%到6.5%左右(在实际工作中争取更好结果), 下调M2和社融增速由去年的13%到12%, 维持财政赤字率3%, 预计财政赤字规模2.38万亿元, 较去年增加2000亿元, 增幅较前两年收窄。

公开市场操作方面: 上周(2月27日-3月3日)公开市场逆回购操作1500亿, 其中7天品种500亿, 利率2.35%, 14天品种500亿, 利率持平于2.5%, 28天品种投放500亿, 利率2.65%; 到

期4300亿。

权益方面：上周除中小板外的各大指数均下行，截至周五收盘，上证综指报收3218.31点，当周下跌1.08%，深证成指报收10397.05点，当周下跌0.45%，中小板指当周上涨0.66%，创业板指下跌0.52%。分行业来看，29个中信一级行业中，大部分行业下跌，仅综合、电子元器件、餐饮旅游、基础化工、汽车等行业上涨，涨幅分别为1.21%、0.97%、0.86%、0.52%、0.18%。交运、石化、非银、商贸零售、建筑等行业跌幅居前，分别下跌2.11%、2.08%、1.76%、1.69%、1.55%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.80%，较前一周下跌0.04%；三年期国债收益率2.90%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.36%，较前一周下跌0.49%。一年期国开债收益率3.40%，较前一周下跌0.06%；三年期国开债收益率3.88%，较前一周下跌0.03%；十年期国开债收益率4.15%，较前一周下跌0.64%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.95%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率4.39%，较前一周下跌0.09%；一年期AA+最新收益率4.22%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率4.66%，较前一周下跌0.08%；一年期AA最新收益率4.35%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.83%，较前一周下跌0.04%；一年期城投债最新收益率4.48%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率5.02%，较前一周下跌0.43%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持召开中央财经领导小组第十五次会议

习近平主持召开中央财经领导小组第十五次会议。习近平发表重要讲话强调，做好经济工作是我们党治国理政的重大任务，要坚持宏观和微观、国内和国外、战略和战术紧密结合，坚持问题导向，及时研究重大战略问题，及早部署关系全局、事关长远的问题，对经济社会发展进行指导，把谋划大事和制定具体政策紧密结合起来，加强责任分工，一锤一锤钉钉子，直到产生实际效果。会议审议了《关于党的十八大以来中央财经领导小组工作和2017年重点工作的报告》。会议认为，党的十八大以来，在以习近平同志为核心的党中央坚强领导下，中央财经领导小组把握经济社会发展大势，加强和改善党对经济工作的领导，召开14次会议，研究22项重大议题，提出400多项任务和措施，作出一系列关系当前和长远的重大决策，推动办成了一些具有深远历史意义的大事，有效引导了经济社会持续健康发展。会议听取了国家发展改革委、人民银行、住房和城乡建设部、工业和信息化部关于深入推进去产能、防控金融风险、建立促进房地产市场平稳健康发展长效机制、振兴制造业等工作思路的汇报。习近平强调，做

好 2017 年经济工作，要坚持稳中求进工作总基调，把握好经济社会发展大局，确保经济平稳健康发展，努力提高经济运行质量和效益；确保供给侧结构性改革得到深化，经济结构调整取得有效进展。习近平强调，防控金融风险，要加快建立监管协调机制，加强宏观审慎监管，强化统筹协调能力，防范和化解系统性风险。要及时弥补监管短板，做好制度监管漏洞排查工作，参照国际标准，提出明确要求。要坚决治理市场乱象，坚决打击违法行为。要通过体制机制改革创新，提高金融服务实体经济的能力和水平。

2、李克强总理作 2017 年政府工作报告

第十二届全国人民代表大会第五次会议 3 月 5 日在人民大会堂举行开幕会，李克强总理作政府工作报告，指出 2017 年重点工作任务。李克强指出，2017 年着重抓好 9 个方面工作：用改革的办法深入推进“三去一降一补”，深化重要领域和关键环节改革，进一步释放国内需求潜力，以创新引领实体经济转型升级，促进农业稳定发展和农民持续增收积极主动扩大对外开放，加大生态环境保护治理力度，推进以保障和改善民生为重点的社会建设，全面加强政府自身建设。2017 年政府工作报告提出，今年国内生产总值目标增长 6.5%左右；居民消费价格涨幅 3%左右；货币政策要保持稳健中性，广义货币 M2 和社会融资规模余额预期增长均为 12%左右；出口回稳向好，国际收支基本平衡；赤字率拟按 3%安排，财政赤字 2.38 万亿元，中央部门要带头，一律按不低于 5%的幅度压减一般性支出。

3、李克强：今年要完成铁路建设投资 8000 亿

第十二届全国人民代表大会第五次会议，听取和审议国务院总理李克强关于政府工作的报告，审查国务院关于 2016 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2017 年国民经济和社会发展计划草案的报告，审查国务院关于 2016 年中央和地方预算执行情况与 2017 年中央和地方预算草案的报告。会议表示，2017 年积极扩大有效投资。引导资金更多投向补短板、调结构、促创新、惠民生的领域。今年要完成铁路建设投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元，再开工 15 项重大水利工程，继续加强轨道交通、民用航空、电信基础设施等重大项目建设。中央预算内投资安排 5076 亿元。落实和完善促进民间投资的政策措施。深化政府和社会资本合作，完善相关价格、税费等优惠政策，政府要带头讲诚信，决不能随意改变约定，决不能“新官不理旧账”。

4、央行副行长易纲：暂时没有加息、降准的必要

美国联邦储备委员会主席耶伦在芝加哥高管俱乐部发表演讲时暗示，如果经济符合预期，3 月加息是合适的。而随着美联储加息可能性的增加，包括人民币在内的多国货币汇率都会面

临一定的贬值压力。在此背景下，中国有没有加息的必要？对此问题，全国政协委员、央行副行长易纲在接受媒体采访时表示，加息的疑问还得以国内思考为主，以我为主，详细要看经济、物价等方面。“我觉得还得再看一看。”他称。关于是不是有降准空间？易纲表示，要归纳研讨，思考方方面面。虽然当下中国外汇占款在继续削减，但应该说，流动性仍是很正常的、稳定的。在谈及汇率问题时，易纲指出，汇率是由市场供求决定的，和其他可兑换货币相比，人民币汇率波动总体平稳。中国实行以市场供求为基础、参考一篮子货币、有管理的浮动汇率，这样的汇率形成机制符合中国国情。“绝不会以贬值来促进出口，绝不会打货币战。因为中国是一个负责任的大国，我们的总体取向是在合理区间保持基本稳定的汇率。”周五被问及中国央行未来是否会继续“随行就市”上调逆回购利率时，易纲表示，利率的波动是市场供求关系决定的，而且总体来说国内的利率非常稳定。暂时没有加息、降准的必要。CPI在2-3%之间是黄金区域，我国今年的CPI很可能比较接近黄金区间，所以货币政策是稳健中性，不紧不松；货币政策从来都是支持实体经济，过剩产能也是实体经济当中的问题。

三、市场展望

宏观方面：制造业PMI小幅回升，生产与外需是主要推动因素，短期经济仍可维持平稳。发电耗煤增速结束了春节后连续三周的上涨略有回落，但整体仍显示工业生产维持平稳。地产销售增速继续回升，一方面春节错位因素仍未消除，另一方面也显示春节后房地产市场较火热的局面，特别是个别三、四线城市销售增速较快，目前所得数据仍无法确认全国地产销售是否边际回暖，我们将继续关注。政府工作报告经济增速下调是顺潜在增速下行趋势而为，2017年稳增长力度边际减弱，财政和货币的安排也体现了这一点。通胀方面，预计2月CPI同比增速1.4%，PPI同比增速7.9%。政府工作报告指出CPI目标为3%左右，与去年相同，目前来看通胀仍不成为全年宏观调控的制约因素。流动性方面，虽然易纲周六讲话认为短期加息没有必要，但是季末商业银行将迎来今年首次MPA考核，且正式将表外理财纳入广义信贷范围，对于资金面仍维持谨慎态度。

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，我们维持此前的判断，目前基本面和政策面尚未看到转向的迹象，紧缩是就此止步还是进一步加码，也许要等到两会后才能有所定论，故在此之前可能都是基于消息面（例如定向降准）的博弈。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

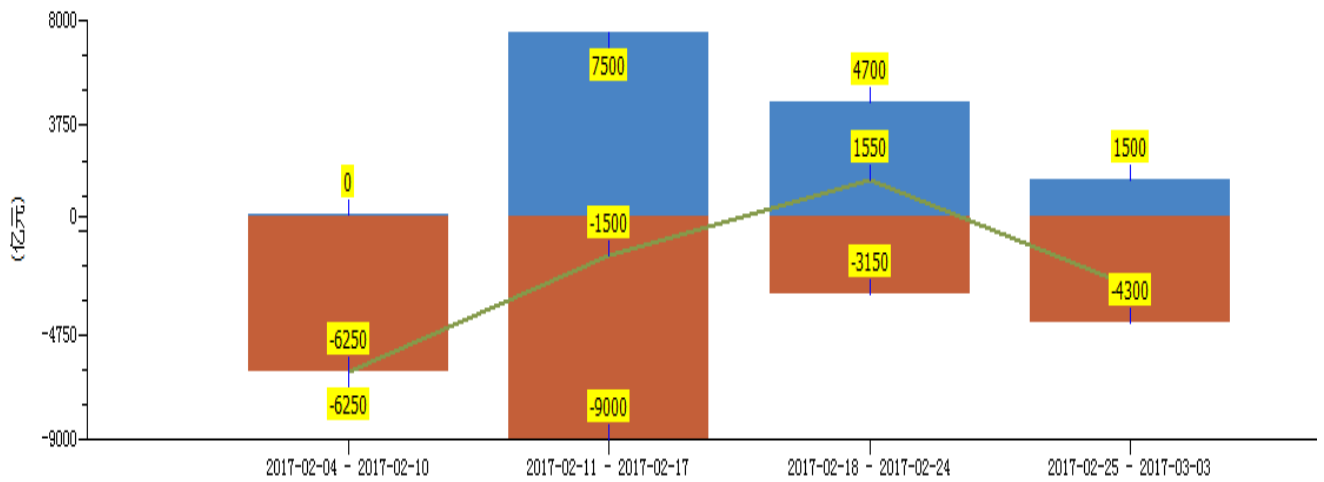


图 2: 股市走势

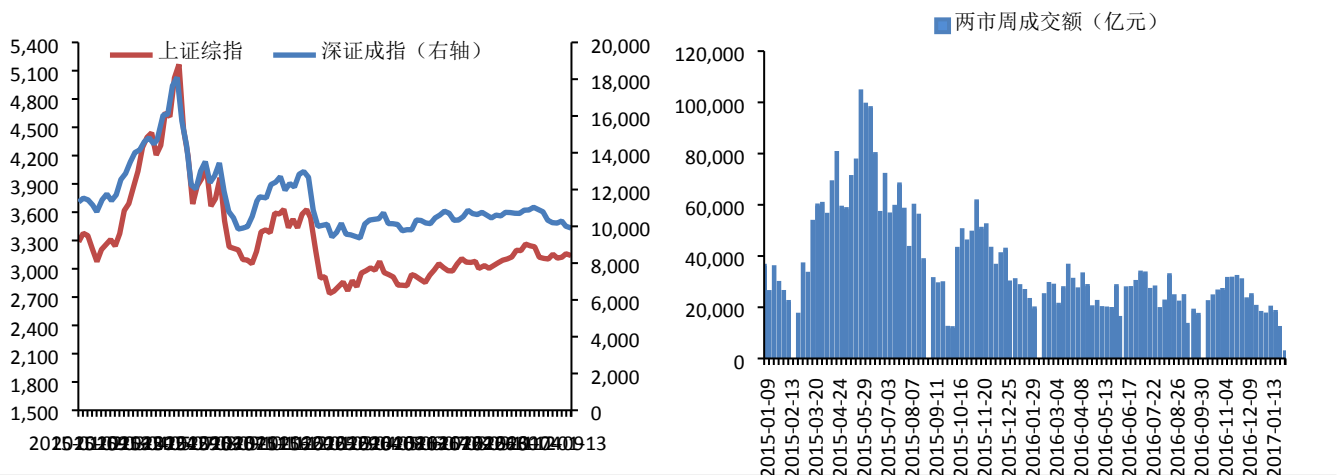


图 3: 主要指数表现

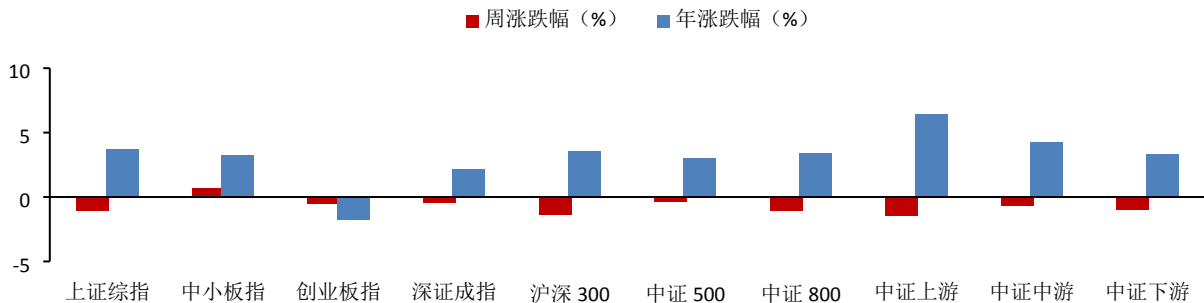


图 4: 行业表现

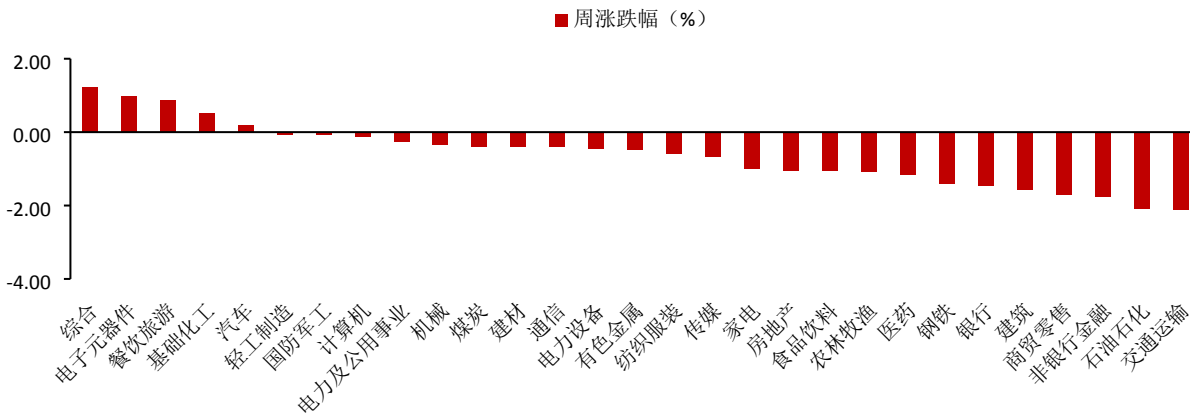


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

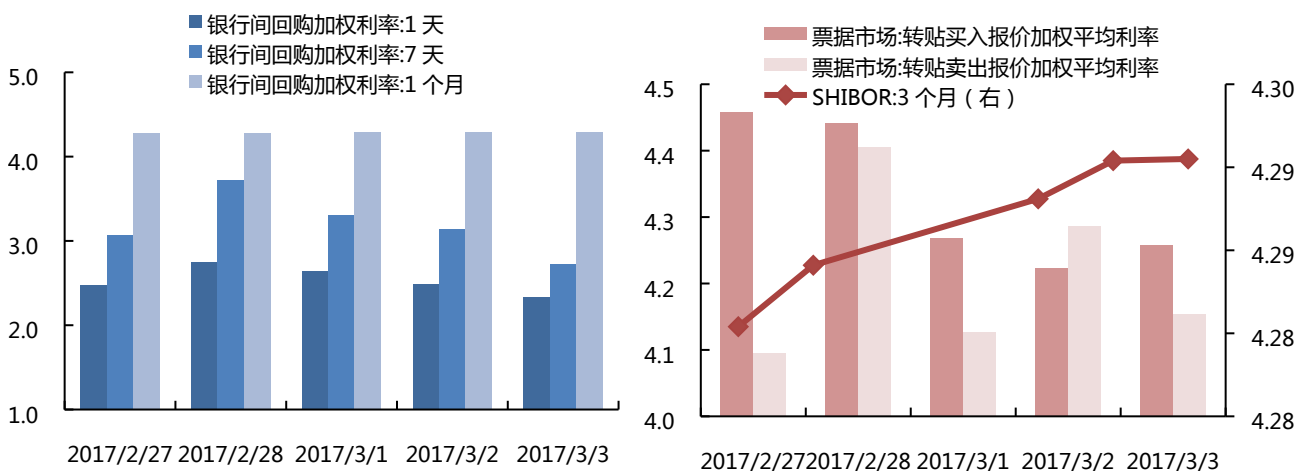


图 7: 各类债券持有期收益率

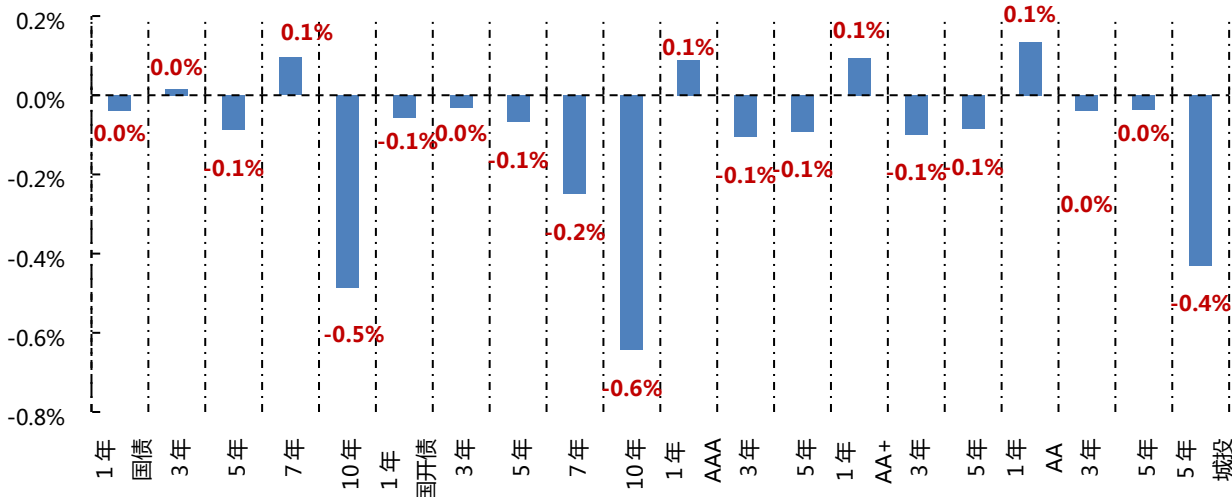
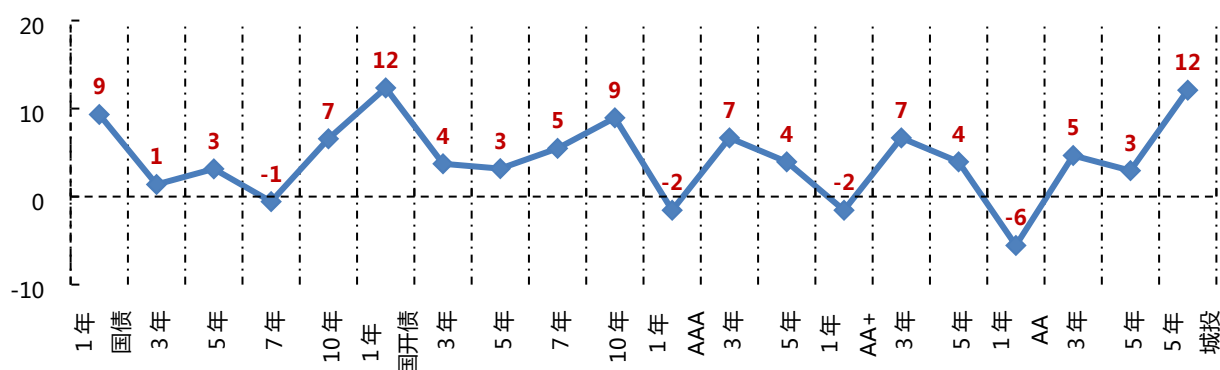


图 8: 各类债券收益率变动



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