

2017.03.07-2017.03.12

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, 货币金融条件边际趋紧对经济增长影响尚偏温和
- 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月金融机构新增人民币贷款1.17万亿, 环比少增8600亿, 同比多增4434亿。2月新增社会融资规模1.15万亿, 环比少增2.59万亿, 同比多增3188亿。以美元计价, 2月中国出口同比增速由1月的7.9%降至-1.3%, 进口同比增速由1月的16.7%升至38.1%。上周南华综合指数环比增速由前一周的1%降至-0.92%, 除农产品和能化分别上涨1.13%和0.48%外, 金属、贵金属和工业品分别下跌5.19%、3.44%和1.77%。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3.8%下滑至-23.2%, 环比下滑7.1%。一线城市同比增速由前一周的-6.6%降至-23.1%, 环比升0.45%; 二线城市同比增速由前一周的1.3%降至-26.6%, 环比下滑16.36%; 三线城市同比增速由前一周的16.2%降至-17.2%, 环比升3.66%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的24.51%降至17.98%, 环比下滑1.04%, 春节对标今年(农历年)第六周同比增速由前一周的12.2%升至16%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由前一周168.24%降至156.68%, 环比上升2.62%。受两会限产影响, 唐山高炉开工率由前一周的78.7%降至76.2%, 全国高炉开工率由前一周的75.97%略降至75.55%。

公开市场操作方面: 上周(3月6日-3月10日)公开市场逆回购操作1000亿, 其中7天品种400亿, 利率2.35%; 14天品种300亿, 利率持平于2.5%, 28天品种投放300亿, 利率2.65%; 到

期2100亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3212.76点，当周下跌0.17%，深证成指报收10451.01点，当周上涨0.52%，中小板指当周上涨0.58%，创业板指上涨1.13%。分行业来看，29个中信一级行业中12个行业上涨，其中家电、通信、食品饮料、轻工制造、计算机等行业涨幅居前，分别上涨3.95%、3.11%、1.79%、1.41%、1.22%，煤炭、石油石化、农林牧渔等行业跌幅居前，分别下跌1.70%、1.51%、0.90%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.93%，较前一周下跌0.03%；十年期国债收益率3.42%，较前一周下跌0.42%。一年期国开债收益率3.33%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率4.01%，较前一周下跌0.29%；十年期国开债收益率4.21%，较前一周下跌0.36%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.10%，较前一周下跌0.07%；五年期AAA最新收益率4.51%，较前一周下跌0.44%；一年期AA+最新收益率4.37%，较前一周下跌0.06%；五年期AA+最新收益率4.78%，较前一周下跌0.43%；一年期AA最新收益率4.50%，较前一周下跌0.06%；五年期AA最新收益率4.95%，较前一周下跌0.42%；一年期城投债最新收益率4.62%，较前一周下跌0.05%；五年期城投债最新收益率5.19%，较前一周下跌0.61%。

二、重大事件回顾

1、李克强：只要就业好，GDP增速高一点低一点都可接受

中国国务院总理李克强10日上午在参加十二届全国人大五次会议安徽代表团审议时说，只要就业好，GDP增速高一点低一点都可接受。李克强说，去年安徽经济建设、结构调整都取得新的积极进展。要倍加珍惜经济发展来之不易的向好局面，继续攻坚克难，使经济更加充满生机和活力，努力在中部地区崛起中走在前列，在长江经济带建设中发挥重要支撑作用。要以推进供给侧结构性改革为主线，深化“放管服”改革，把政府精力更多转到完善监管和优化服务上来，加快新旧动能转换和经济升级，大力发展有技术竞争优势的新兴产业，促进传统产业在改造提升中拓展新的成长空间、迈向中高端。“只要就业好，GDP增速高一点低一点都可接受！”李克强说。他强调，要把发展的硬道理体现在增进人民福祉上，通过促进大众创业、万众创新，带动扩大就业，对各种所有制经济主体一视同仁，让更多人通过劳动创造财富、实现价值，加大基本公共产品和服务供给，保障好困难群体基本生活，增强人民群众幸福感。

2、周小川：今年住房贷款还会以相对较快速度发展，随着政策调整将适当放慢

3月9日，十二届全国人大五次会议举行记者会，央行相关领导答记者问。针对记者提到2016年新增贷款增速较快，房贷占比较高，今年会不会有所改变的问题时，央行行长周小川回答表示，住房贷款在中国还会以相对比较快的速度发展，但是确实要适当平衡。随着住房产业的政策调整，估计会适当放慢。此外，周小川也指出，房地产信贷里面增长比较快的主要是个人购房贷款。个人购房贷款的增长，一方面有助于居民买房子，另一方面有助于降库存。但是反过来说，在一、二线城市又容易使住房价格上升。总体上来看，个人通过住房贷款购房以后，实际上资金就转到开发商。房地产开发是一个很长的产业链，会带动一系列产业供给，所以住房贷款不能简单看作是买房子，实际上会传递到相当大的产业链上。同时，房地产产业链还带动与它相平行的一些产业链，比如家用电器等。

3、国资委：国企混改今年数量上要扩大层级上要提升

3月9日，在十二届全国人大五次会议新闻中心举行的一场发布会上，国务院国有资产监督管理委员会主任肖亚庆在答记者问时提到，今年国企改革要在七方面实现突破，其中就包括在混合所有制改革上，要进一步推动，“数量上要扩大，层级上要提升，更要有深度的进一步拓展。”除了混合所有制改革，肖亚庆提到的另外6个方面突破包括：一是加强国有资产监管；二是要强化风险控制，控制风险是我们贯彻落实稳中求进总基调的根本保证，2017年要进一步加大风险管控力度；三是要深入推动中央企业的重组，围绕凝聚力量、结构调整，加快推进煤电、钢铁、重型装备等领域重组整合；四是推进瘦身健体提质增效，这是我们2017年非常重要的改革任务，还要剥离办社会职能，解决历史遗留问题；五是加快公司制改革，今年在中央企业完成公司制改革；六是全面从严加强国有企业党的领导、党的建设，这也是一个重中之重的工作。

4、财政部部长肖捷：我国政府债务总体上可控

3月7日，十二届全国人大五次会议举行记者会。财政部部长肖捷就“财政工作和财税改革”的相关热点话题，回答中外记者提问。在今天的政府工作报告和预算报告中，全国财政赤字率拟按3%安排。肖捷认为，这个赤字率是积极的。“所谓积极，主要体现在虽然与去年相比没有变化或者基本持平，但赤字规模将随着GDP的增长相应增加。我们测算，今年的赤字规模与去年相比，将增加2000亿元，能够满足实施减税政策和保障重点领域支出的需要。同时，这个赤字率也是稳妥的。中国政府的债务率和其他国家相比，相对较低，现有赤字规模也留有余地。”关于地方政府债务问题，肖捷表示，“当前我国政府债务风险总体可控，负债率并不高”。据介绍，截至去年末，我国中央和地方政府债务余额约27.33万亿元，负债率约36.7%。

预计到今年底，负债率不会出现太大变化，与国际水平相比，应当说，中国政府还有一定的举债空间。“肯定我国政府债务风险总体可控的同时，我们也不回避问题。近年来，一些地方确实存在不同程度违法违规举债担保的问题，个别地区的偿债能力还有所减弱。”肖捷表示，财政部高度重视这些情况，已经建立了风险应急处置预案和分类处置指南等一系列制度，下一步，还将坚持“开前门”和“堵后门”并举的做法，进一步健全管理机制。

三、市场展望

宏观方面：2月出口增速较1月下月主要受到春节因素扰动，合并1、2月数据来看，出口仍延续改善态势；关注贸易保护对出口的影响。2月进口增速显著回升超预期主要受到进口品价格上涨的拉动；合并1、2月数据来看，短期内需仍维持平稳。2月新增信贷环比降幅低于季节性，1-2月累计新增贷款与去年同期基本持平；非金融企业中长期贷款占比继续提升，反映实体经济融资需求较强。表外融资环比大幅下降或与监管趋严有关；我们计算的广义社融余额增速缓慢下行，反映融资条件温和收紧。根据目前广义社融增速走势，假定政府维持目前货币政策方向，我们推断名义GDP增速高点可能在2季度到来，实际GDP增速拐点点可能略早于名义增速拐点，但是回落幅度并不深。通胀方面，食品价格拖累CPI增速大幅回落，主要受到春节错位和暖冬的影响；短期随着上述两因素的消退，预计食品价格同比增速将有所回升，但考虑到新涨价因素仍显疲弱，短期食品价格上行压力不大。预计短期非食品价格同比增速仍将在目前水平上震荡，震荡区间将受油价走势影响。预计短期PPI环比增速仍将回落，但在基数作用下PPI同比增速还有望维持高位。本轮CPI并未出现与PPI同涨，主要受食品价格走势偏低影响；考虑到PPI和非食品价格短期仍将维持高位，需关注市场通胀预期的抬升。流动性方面，上周央行在公开市场实现净回笼，央行对到期的MLF进行等量续作但期限拉长，资金面整体仍延续紧平衡状态；往前看，季末MPA考核、同业存单密集到期和美国3月大概率加息等因素均将对资金面造成压力，我们对月底前资金面持谨慎态度。

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，相比贷款而言高等级信用债接近配置区间，短期可关注月底资金收紧及供给冲击带来信用利差冲高的配置机会；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

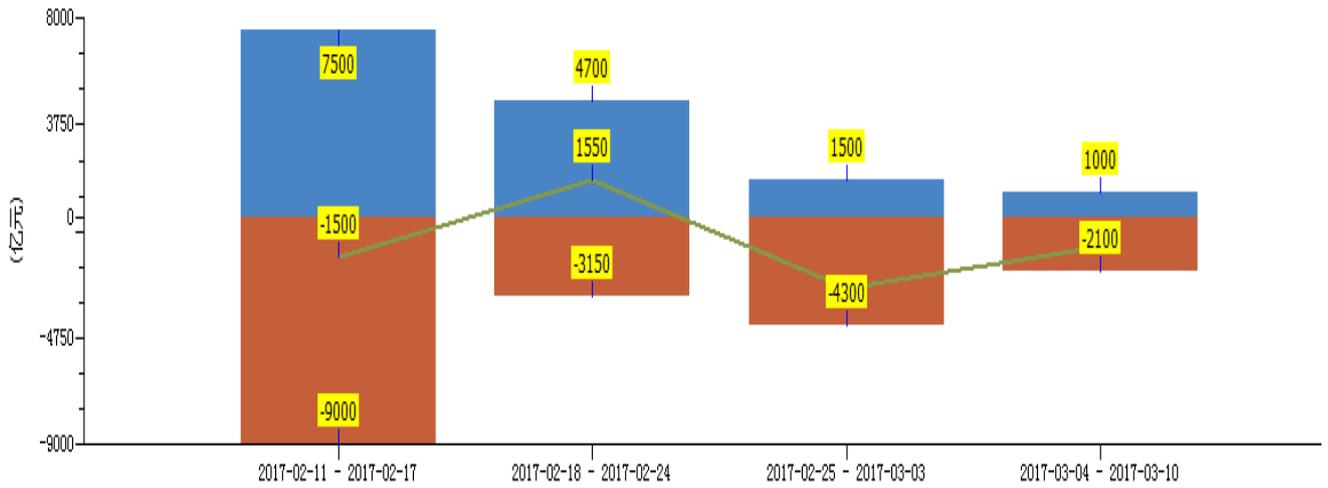


图 2: 股市走势

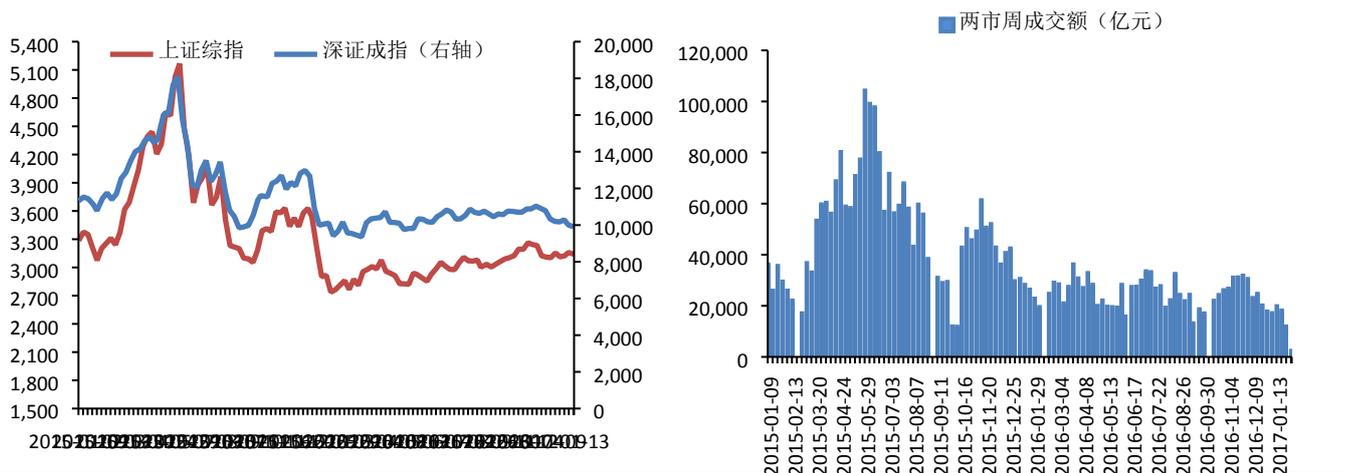


图 3: 主要指数表现

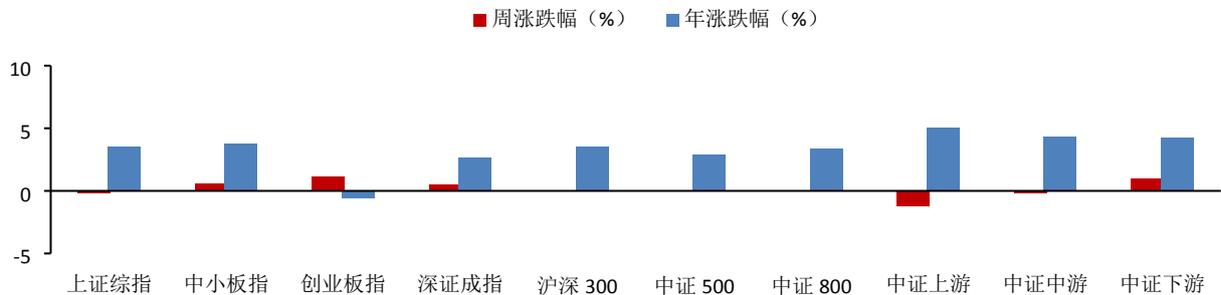


图 4: 行业表现

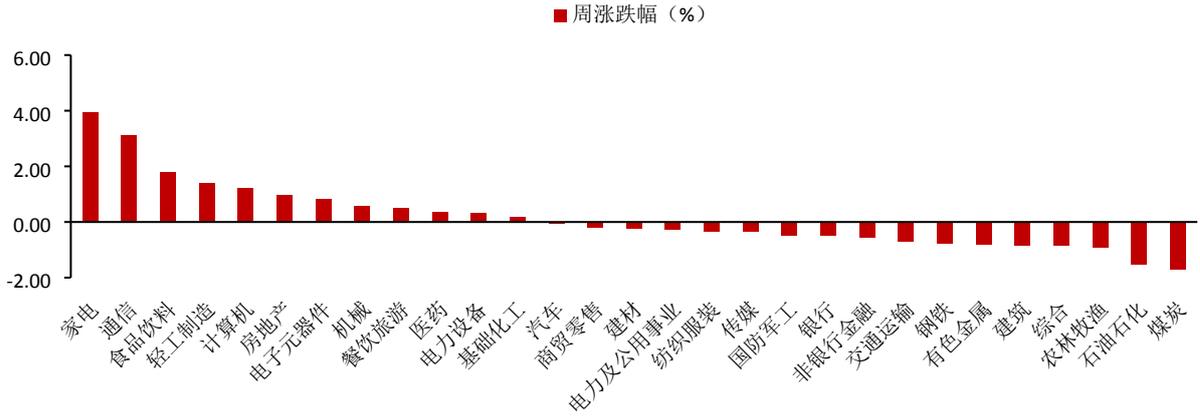


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

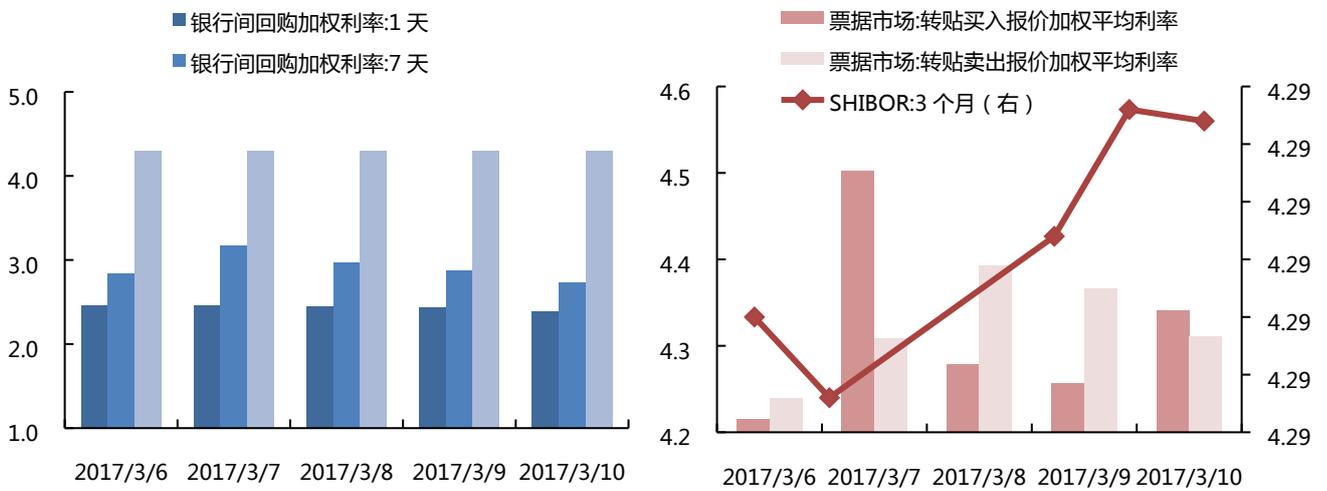


图 7: 各类债券持有期收益率

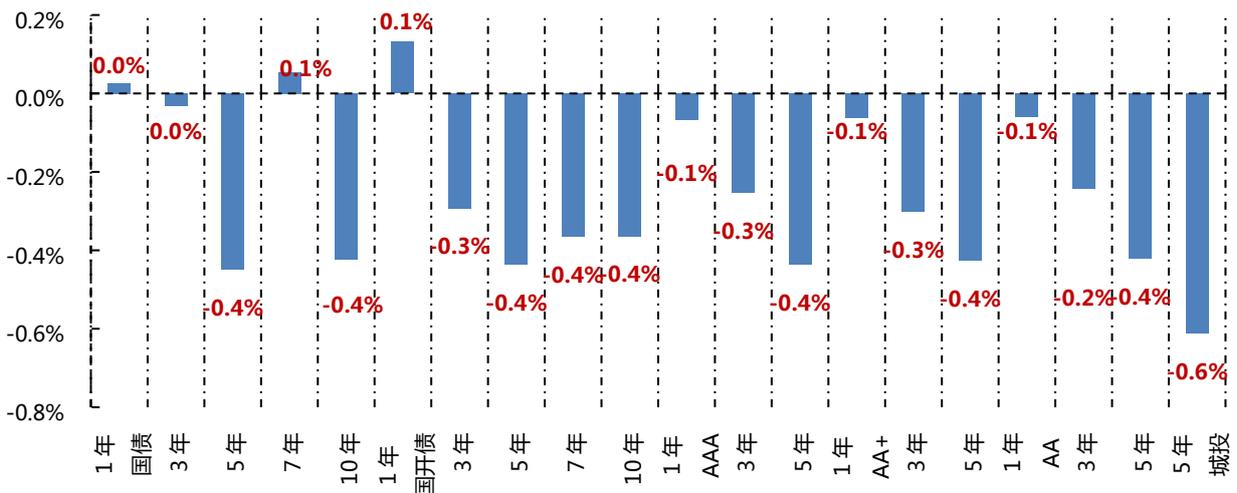
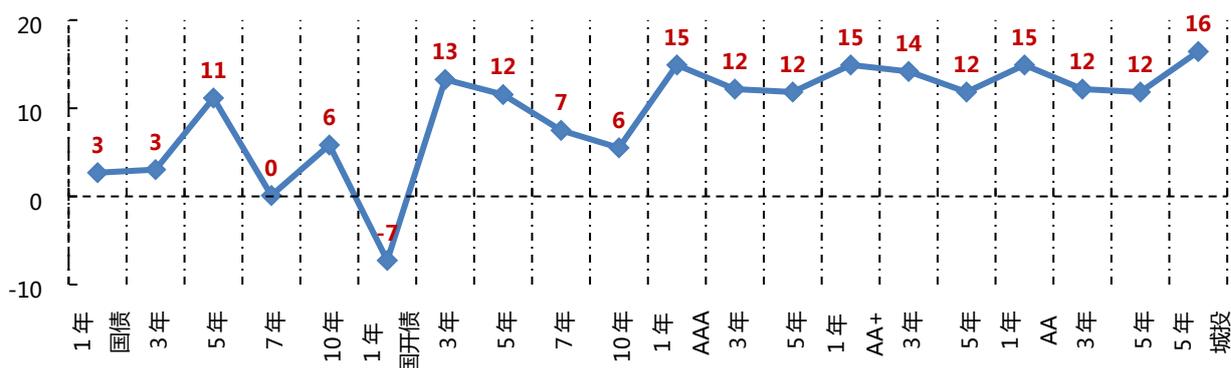


图 8: 各类债券收益率变动



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