

2017.03.14-2017.03.19

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 基建和地产数据表现抢眼, 短期经济增长维持平稳; 部分城市地产调控政策有所加码, 但预计调控政策对年内地产投资增速影响有限
- 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: 1-2月工业增加值累计同比增速6.3%, 较去年12月和去年全年均上升0.3个百分点。1-2月固定资产投资累计同比增速回升至8.9%, 较去年12月提高2.4个百分点, 较去年全年提高0.8个百分点, 其中基建投资增速19.1%, 较上月大幅提升14.6个百分点; 地产投资同比增速较去年12月下滑2.2个百分点至8.9%; 制造业投资增速4.3%, 较去年12月下滑4.8个百分点。1-2月社会消费品零售总额累计同比增速9.5%, 较去年12月下滑1.4个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的-0.92%下滑至-1%, 金属、工业品和贵金属分别上涨5.15%、0.31%和0.19%, 农产品和能化分别下跌3.59%和2.46%。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-22.5%继续下滑至-31.9%, 环比回升12.3%。一线城市同比增速由前一周的-23.1%降至-30.5%, 环比回升3.8%; 二线城市同比增速由前一周的-25.7%降至-33.4%, 环比回升24.2%; 三线城市同比增速由前一周的-16.3%降至-30.3%, 环比升0.9%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的17.98%降至15.82%, 环比下滑2.81%, 春节对标今年(农历年)第七周同比增速由前一周的15%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的156.68%降至149.13%, 环比上升2.55%。唐山高炉开工率由前一周的76.2%略升至76.8%, 全国高炉开工率由

前一周的75.55%升至75.83%。

公开市场操作方面：上周（3月13日-3月17日）公开市场逆回购操作2700亿，其中7天品种700亿，利率由之前2.35%至周四提高至2.45%；14天品种700亿，利率由之前2.5%至周四提高至2.6%，28天品种投放1300亿，利率由之前2.65%至周四提高至2.75%。到期3900亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3237.45点，当周上涨0.77%，深证成指报收10515.41点，当周上涨0.62%，中小板指当周上涨0.62%，创业板指下跌0.02%。分行业来看，29个中信一级行业大部分上涨，其中建筑、建材、有色、综合、煤炭等行业涨幅居前，分别上涨2.40%、2.05%、1.89%、1.55%、1.47%，餐饮旅游、家电、农林牧渔、银行、国防军工等行业下跌，跌幅分别为1.04%、0.34%、0.12%、0.11%、0.10%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.86%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.93%，较前一周上涨0.07%；十年期国债收益率3.31%，较前一周上涨0.93%。一年期国开债收益率3.50%，较前一周下跌0.10%；三年期国开债收益率3.98%，较前一周上涨0.15%；十年期国开债收益率4.09%，较前一周上涨1.02%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.17%，较前一周上涨0.00%；五年期AAA最新收益率4.48%，较前一周上涨0.22%；一年期AA+最新收益率4.46%，较前一周下跌0.01%；五年期AA+最新收益率4.77%，较前一周上涨0.14%；一年期AA最新收益率4.61%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率4.92%，较前一周上涨0.23%；一年期城投债最新收益率4.68%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率5.18%，较前一周上涨0.11%。

二、重大事件回顾

1、李克强：中国经济增长6.5%不低；力争减税降费达万亿

3月15日上午十二届全国人大五次会议闭幕后，国务院总理李克强在人民大会堂三楼金色大厅会见采访十二届全国人大五次会议的中外记者并回答记者提出的问题。

李克强在记者会上指出，中国把2017年经济增速定在6.5%左右，这个增速不低了，也很不容易。这符合经济规律，也能将注意力更多地放到提高质量和效益上来。李克强在记者会上表示，“去年在世界经济和贸易增长出现7年来增速最低的情况下，中国仍然保持中高速增长。这几年的实践可以证明，中国经济‘硬着陆’论可以休矣。中国经济不会硬着陆，我们会长期保持中高速增长，并迈向中高端水平。”

至于金融风险问题，李克强指出，中国金融体系总体是安全的，不会发生系统性风险。因为中国有很多应对工具，很多储备政策还没有用。比如中国财政赤字率没超过 3%，商业银行资本充足率在 13%，拨备覆盖率 176%，这些都超过许多国家和国际标准，中国有能力防范风险。

按照政府工作报告设定的目标，2017 年预期我国城镇新增就业 1100 万人以上，比 2016 年预期目标多了 100 万。政府工作报告为此特别提示，今年就业压力加大，要坚持就业优先战略，实施更加积极的就业政策。李克强指出，2017 年之所以要有 6.5% 左右的经济增速，稳增长主要还是要保就业。政府要营造有利于创业就业的环境，不是靠政府去提供铁饭碗，而是让人民群众用劳动和智慧去创造或者说打造金饭碗。

两会期间，不少企业家代表委员，仍在继续呼吁加大对企业减税力度。对于企业负担的问题，李克强在记者会上回应，今年要推进更大力度的减税降费，特别是那些名目繁多、企业不堪重负的行政事业性收费。这些收费是有用途的，有的是用来“养人”的，减少收费，那政府就要过“紧日子”。政府工作报告中，已经开出 2017 年减税降费清单，预计全年再减少企业税负 3500 亿元左右、涉企收费约 2000 亿元，合计约 5500 亿元。2017 年在营改增基础上，还推出新的减税政策，包括将增值税税率从四档简并至三档，进一步减轻企业税收负担；还将扩大享受减半征收企业所得税优惠的小微企业范围，年应纳税所得额上限由 30 万元提高到 50 万元；科技型中小企业研发费用加计扣除比例由 50% 提高到 75% 等。李克强表示，还要通过像降网费、电费、物流成本等措施，力争今年减税降费能够达到万亿元人民币。另外，还要降低企业的制度性交易成本。

对于记者提出的雾霾问题，李克强表示，中国在发展过程中遇到了环保，特别是雾霾问题。在政府工作报告中提到五条措施，打一场蓝天保卫战，蓝天保卫战需要一个过程。中国治理雾霾重点是燃煤、尾气、扬尘等。雾霾的形成机理还不甚清楚，将设立专项资金研究雾霾形成。未来蓝天不应是奢侈品。

2、全国多城市房地产调控政策升级

北京、南京、广州、石家庄、长沙、青岛、赣州、嘉善、滁州、三亚等地均升级地产调控政策。3 月 17 日，北京出台新政策，要求“居民家庭名下在本市已拥有 1 套住房，以及在本市无住房但有商业性住房贷款记录或公积金住房贷款记录的，购买普通自住房的首付款比例不低于 60%，购买非普通自住房的首付款比例不低于 80%。”17 日晚间，广州也出台新的调控政策，非户籍人口购房门槛从连续缴纳社保或个税 3 年延长至 5 年；成年单身或离异人士也只能限购一套，剑指“假离婚”购房漏洞。被业界称为楼市“四小龙”的南京明确，从 3 月 16 日起，南

京户籍家庭全面限购第三套住房，而非户籍居民限购范围则扩大至高淳、溧水、六合三区。已两次出台楼市调控的郑州则明确，凡属补缴且补缴日期在3月17日之后的社保证明、个税完税凭证不再作为购房的有效凭证，对2月“补缴算数”的规定予以修正。中原地产首席分析师张大伟表示，现阶段房价暴涨原因是资金潮下的资产荒，导致购房者出现了恐慌，且购房热情快速外溢。目前，北京调控力度已恢复至2014年，未来调控或将向更多地方扩围，市场也将逐渐平稳。

3、国务院：引导企业有效利用多层次资本市场

国务院印发《关于进一步激发社会领域投资活力的意见》（以下简称《意见》）提出，发挥政府资金引导作用，有条件的地方可结合实际情况设立以社会资本为主体、市场化运作的社会领域相关产业投资基金。《意见》指出，当前我国社会领域新兴业态不断涌现，投资总量不断扩大，服务能力不断提升，但仍然存在放宽准入不彻底、扶持政策不到位、监管体系不健全等问题。进一步激发医疗、养老、教育、文化、体育等社会领域投资活力，着力增加产品和服务供给，不断优化质量水平，对于提升人民群众获得感、挖掘社会领域投资潜力、保持投资稳定增长、培育经济发展新动能、促进经济转型升级、实现经济社会协调发展具有重要意义。

《意见》提出，要坚持稳中求进工作总基调，以供给侧结构性改革为主线，突出问题导向，着眼于降低制度性交易成本、扩大有效供给、满足多层次多样化需求。要坚持社会效益和经济效益相统一，坚持营利和非营利分类管理，坚持“放管服”改革方向等原则。《意见》从5个方面提出了37条具体可操作的政策措施。一是扎实有效放宽行业准入，二是进一步扩大投融资渠道，三是认真落实土地税费政策，四是大力促进融合创新发展，五是加强监管优化服务。

三、市场展望

宏观方面：工业生产整体延续平稳态势，从需求端来看，投资和出口边际改善，消费边际转弱。分结构看，基建投资增速大幅提高是拉动投资提升的主要因素，经济内生增长动能相对略显不足。往后看，政治因素对基建增速抬升的效果可能将在全年的数据中有所体现，叠加存量项目的开工建设，短期基建投资可能将维持相对高位。不过如果固定资产投资增速在目前基础上继续上行，基建投资可能将随之相机减弱；关注中央关于“防风险”方面的表态。根据全国地产销售数据和日常监测数据基本可推断年初以来三四线城市地产销售企稳回升，略微上调全年地产投资增速从3%至3.7%，上半年投资增速将高于下半年；上周末北京几地相继出台调控政策，考虑到调控政策仍为局部地区，这些地区销售拉动投资的力量由于受到土地的限制相对较弱，且调控目的为控制房价，同时强调增加土地供给，因此我们目前仍然认为此次调控对地产

投资的影响较为有限。通胀方面，初步预测3月CPI同比增速1%，PPI同比增速7.6%左右。流动性方面，上周后半周央行上调逆回购、MLF操作利率，叠加缴税缴准因素，资金面开始偏紧，货币市场利率上行；央行选择在此时上调利率，一方面与年初经济数据向好和金融去杠杆延续有关，另一方面在国内形势相对稳定的情况下，不排除央行有意跟随美国货币政策以维持相对稳定的利差，减轻资本流出和汇率贬值的压力；目前来看，公开市场利率上调对实体经济的影响仍然有限。以目前的宏观经济情况，不排除央行继续缓慢抬升短端利率的可能。

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，除非央行继续快速提升公开市场利率，否则短期内想要看见市场的进一步下跌可能是比较难的。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

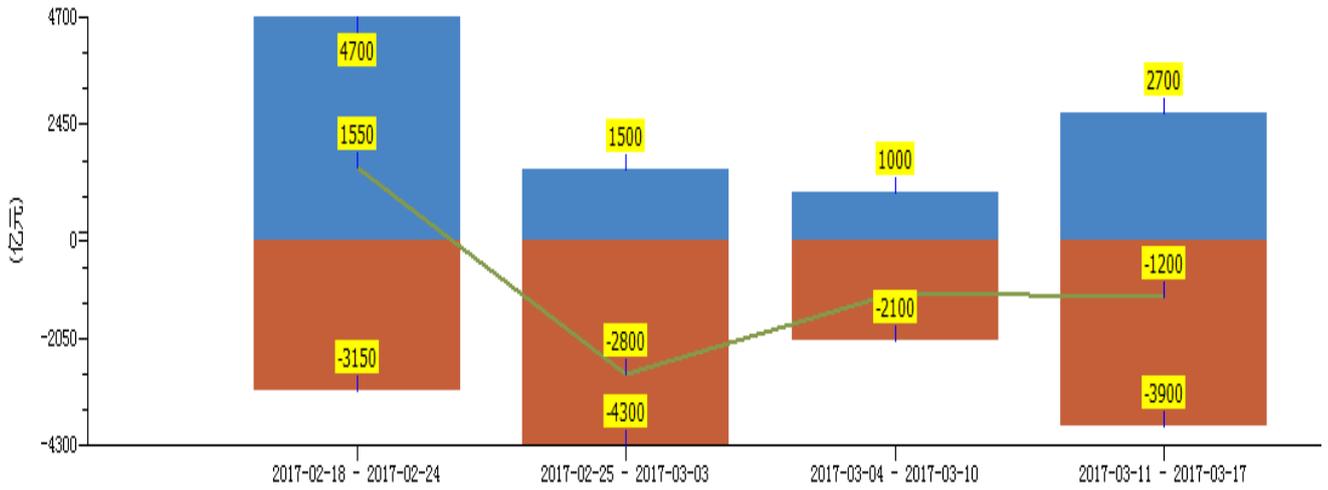


图 2: 股市走势

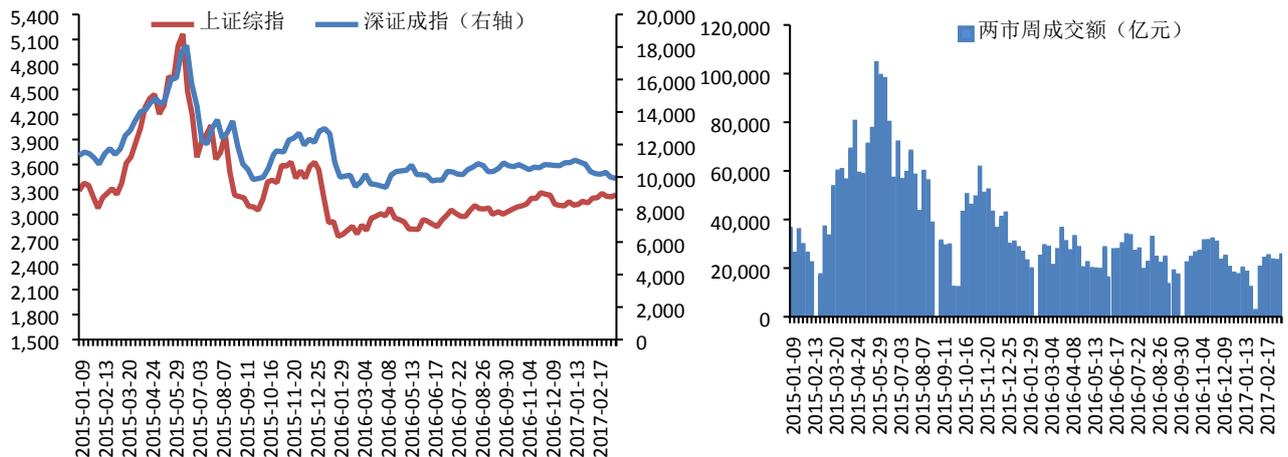


图 3: 主要指数表现

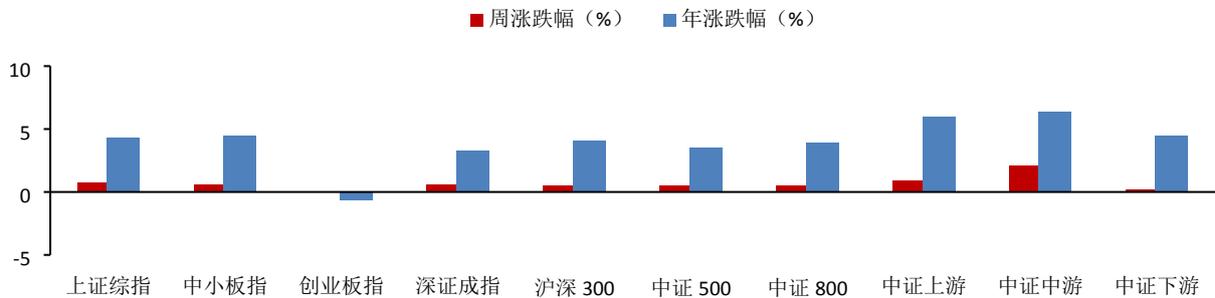


图 4: 行业表现

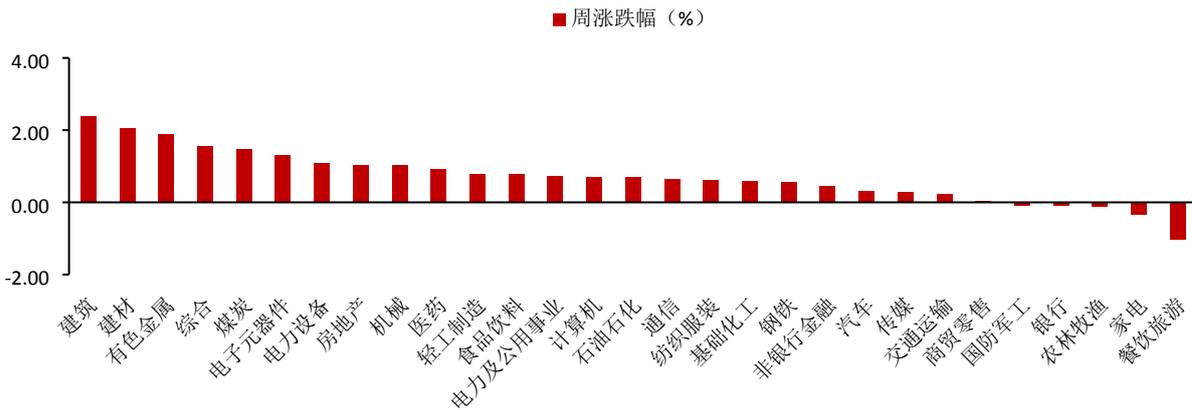


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

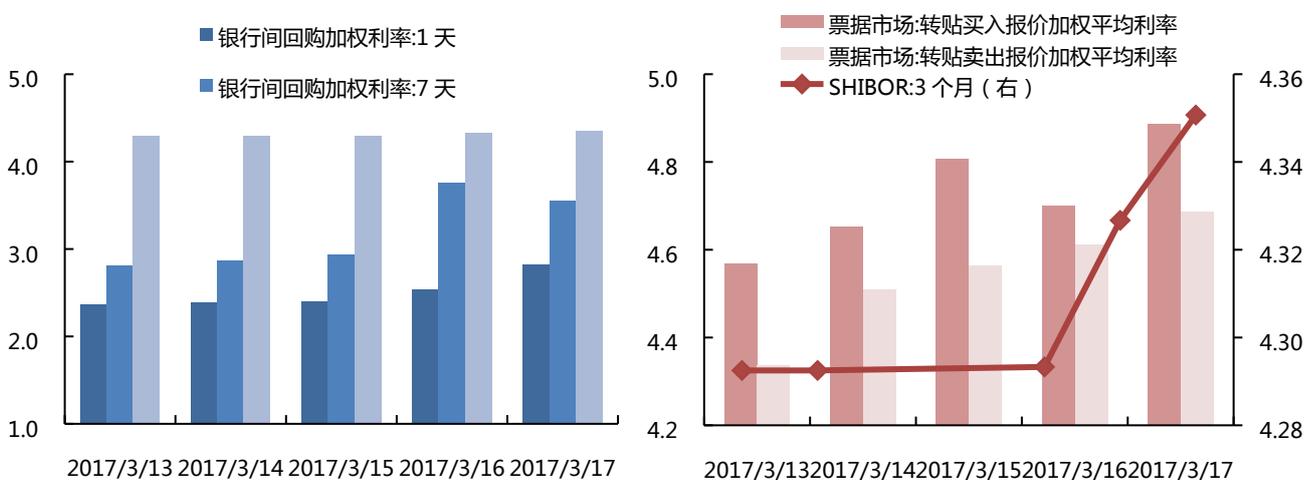


图 7: 各类债券持有期收益率

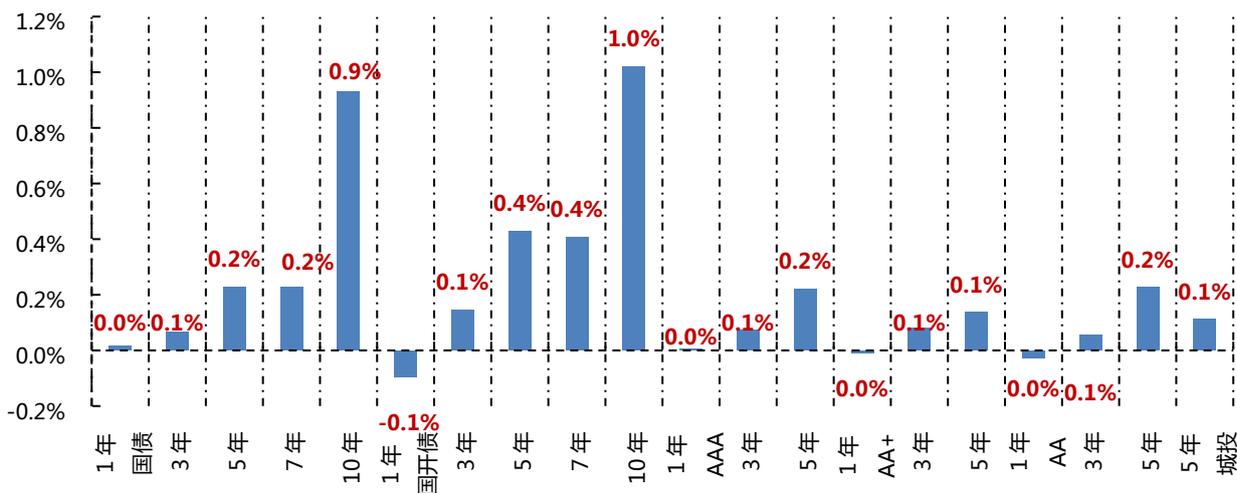
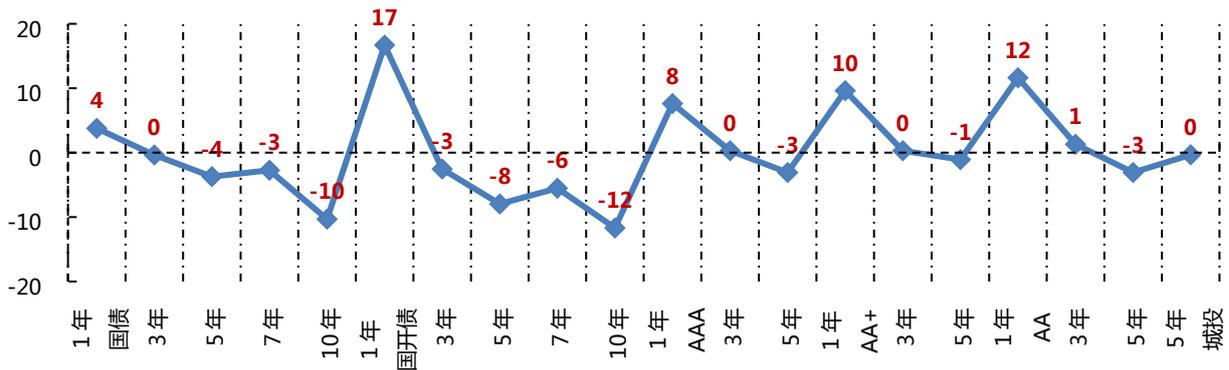


图 8: 各类债券收益率变动



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