

2017.04.11-2017.04.16

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 生产端维持平稳, 3月通胀符合市场预期, PPI 同比出现回落, 资金面边际改善
- 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, 跨季后流动性状况未见好转, 短端利率阶段性下行后又重归上行, 长端利率反弹风险较大; 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: 今年一季度全社会用电量同比增长6.9%, 增速较去年同期回升3.7个百分点, 较去年四季度回落1.3个百分点; 其中, 第二产业用电量同比增速7.6%, 增速较去年同期回升7.4个百分点, 较去年四季度下降0.2个百分点; 第三产业用电量同比增长7.8%, 增速较去年同期回落3.2个百分点, 较去年四季度回落2.7个百分点。以美元计价, 3月中国出口同比增速由1-2月的4%升至16.4%, 进口同比增速由1-2月的38.1%降至20.3%。3月金融机构新增人民币贷款1.02万亿, 环比少增1500亿, 同比少增3497亿。3月新增社会融资规模2.12万亿, 环比多增9721亿, 同比少增2731亿。上周南华综合指数环比增速由前一周的0.81%回落至-3.28%, 农产品和贵金属分别上涨0.31%和0.28%, 能化、工业品和金属分别下跌5.7%、4.79%和4.51%。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-30.81%略回落至-31.68%, 环比回升4.01%; 一线城市同比增速由前一周的-23.73%降至-23.98%, 环比上升12.07%; 二线城市同比增速由前一周的-36.49%回落至-38.72%, 环比上升4.18%; 三线城市同比增速由前一周的-24.81%升至-22.83%, 环比升0.22%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的17.46%升至17.84%, 环

比上升2.8%；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117.21%降至96.65%，环比上升2.31%。唐山高炉开工率由前一周的78.1%升至79.3%，全国高炉开工率维持77.62%。

公开市场操作方面：上周（4月10日-4月14日）因银行间流动性较为充裕原因，前三日未进行任何公开市场操作，每日净回笼，周四周五共重启2000亿逆回购操作；到期1300亿。算上MLF到期2170亿，上周净回笼1470亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3246.07点，当周下跌1.23%，深证成指报收10519.86点，当周下跌1.40%，中小板指当周下跌1.57%，创业板指下跌3.01%。分行业来看，29个中信一级行业大部分下跌，仅7个行业上涨，其中综合、房地产、国防军工当周涨幅超2%，餐饮旅游、轻工制造、传媒、通信、计算机等行业跌幅居前，当周分别下跌5.01%、3.70%、3.51%、3.42%、3.16%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.03%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率3.06%，较前一周下跌0.04%；十年期国债收益率3.36%，较前一周下跌0.47%。一年期国开债收益率3.67%，较前一周下跌0.01%；三年期国开债收益率4.00%，较前一周下跌0.09%；十年期国开债收益率4.08%，较前一周下跌0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.16%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.45%，较前一周下跌0.13%；一年期AA+最新收益率4.44%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率4.73%，较前一周下跌0.12%；一年期AA最新收益率4.58%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率4.87%，较前一周下跌0.12%；一年期城投债最新收益率4.63%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率5.04%，较前一周上涨0.20%。

二、重大事件回顾

1、国家发改委：将推动雄安新区相关规划编制

国家发改委新闻发言人严鹏程4月13日介绍，谋划好、建设好雄安新区是一个庞大的系统工程，需要集中各方智慧、汇聚各方资源。严鹏程说，下一步，国家发改委将按照党中央、国务院的部署要求，会同有关方面重点做好以下几方面工作。一是推动相关规划编制。指导河北省和有关方面，准确把握雄安新区功能定位，高标准高质量组织编制雄安新区总体规划、起步区控制性规划、启动区控制性详细规划及白洋淀生态环境治理和保护规划。规划的编制，要坚持世界眼光、国际标准、中国特色、高点定位，集聚全国优秀人才，吸纳国际人才，充分借鉴国际经验。二是推动创新要素集聚。下一步把创新驱动作为雄安新区发展的根本动力，通过打造优美生态环境、提供优质公共服务、建设优质公共设施、创建城市管理新样板，发展高端

高新产业，着力吸引高端创新人才，努力打造创新高地和科技新城。三是推动体制机制创新。立足将新区打造成贯彻落实新发展理念的绿色生态宜居新城区、创新驱动发展引领区、协调发展示范区、开放发展先行区，大力探索新区管理新模式，深化行政管理体制改革，充分发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，最大限度激发社会活力；探索新区投融资体制改革，建立长期稳定的资金投入机制，吸引社会资本参与新区建设。四是研究出台支持政策。根据新区建设需要，研究提出相关具体支持政策。同时，在专项规划实施、重大项目布局和资金安排上，对新区相关交通、生态、水利、能源、公共服务等重大项目给予支持。

2、第二批 10 家央企混改试点方案有望近期批复

4月13日，国家发改委新闻发言人严鹏程在宏观经济运行情况新闻发布会上表示，国务院国有企业改革领导小组已经审议确定第二批 10 家混合所有制改革试点企业名单，其中 9 家企业已报来试点方案，发改委拟近期批复实施，预计年内将取得阶段性进展；第三批试点的遴选工作已经着手启动，石油、天然气领域混改试点，拟待油气行业改革方案实施后，在第三批试点中统筹推进。下一步，发改委将加快工作进度，抓紧完成第二批试点方案批复工作，确定第三批试点名单。严鹏程介绍，前两批 19 家试点企业有以下几个特点：从行业领域看，涉及配售电、电力装备、高速铁路、铁路装备、航空物流、民航信息服务、基础电信、国防军工、重要商品、金融等重点领域，特别是军工领域较多，有 7 家企业。从行业代表性看，这些企业都是本行业的代表企业或领军企业，具有典型性，在这些企业开展混改试点能够发挥示范作用。从股权结构看，试点企业混改后股权结构都将发生质的变化，有的从国有独资改为国有绝对控股，有的从国有绝对控股改为国有相对控股，有的探索国家特殊管理股制度。从混合模式看，包括民企入股国企、国企入股民企、中央企业与地方国企混合、国企与外资混合、PPP 模式等，各有特色。严鹏程指出，关于混改的总体要求，可用 16 个字来概括，即：完善治理、强化激励、突出主业、提高效率。下一步，国家发改委将抓好三方面工作。一是加快工作进度，抓紧完成第二批试点方案批复工作，确定第三批试点名单；二是跟踪试点实施情况，深入开展调研指导，及时梳理解决实施中存在的 key 问题；三是委托第三方机构分批对试点工作进展进行评估，总结制度性经验，快出经验、多出经验，尽快在面上推广。

3、李克强：今年中央政府要研究制定粤港澳大湾区发展规划

国务院总理李克强 4 月 11 日上午在中南海紫光阁会见林郑月娥，颁发任命她为中华人民共和国香港特别行政区第五任行政长官的国务院第 678 号令。李克强表示，中央政府全力支持林郑月娥和新一届特区政府的工作，全力支持香港发展经济、改善民生、加强与内地交流合作。

香港的发展既是自身的需要，也是国家的需要。今年，中央政府要研究制定粤港澳大湾区发展规划，将推出内地和香港之间的“债券通”，目的就是进一步密切内地与香港的交流合作，继续为香港发展注入新动能。只要有利于香港繁荣稳定、有利于内地和香港互补互利、有利于巩固和提升香港三大中心地位的措施，中央政府都将一如既往予以支持。李克强希望林郑月娥不负众望，积极作为，团结带领香港特区政府和社会各界，全面准确贯彻“一国两制”方针和基本法，认真谋划香港整体和长远发展，增强香港的竞争力；更加注重改善民生，让香港民众更多受惠；高度关注世界经济金融形势变化，为香港发展迈上新台阶营造稳定环境。

4、国资委：央企战略性重组下一步的重点在钢铁、煤炭、煤化工等

4月13日下午，国务院国资委总会计师沈莹在“关于2017年一季度中央企业经济运行情况通报”发布会中提到，国务院国资委“下一步要加快推动中央企业战略性重组，加快钢铁、煤炭、煤化工等业务的专业化整合”。沈莹说道，下一步，国务院国资委一是要狠抓目标责任落实。二是持续开展降本挖潜。继续清应收、减库存，应收存货增速要低于收入增速。巩固重点行业成本压控成果，建立电信、航空企业销售费用管控长效机制。三是加大处置“僵尸企业”工作力度。要加大工作推进力度，细化工作措施，盘活存量资产，完成300户“僵尸企业”处置任务。四是认真做好化解过剩产能工作。推动发电企业开展提质增效专项工作，优化存量煤电资源配置，提高发电量和设备利用率，积极缓解火电企业经营困难。五是做好压缩管理层级、减少法人单位工作。确保全年实现法人单位减少8%，加快实现“瘦身健体”。六是推动企业加快科技创新。七是深化体制机制改革。加快推动中央企业战略性重组，加快钢铁、煤炭、煤化工等业务的专业化整合。加快剥离企业办社会职能和解决历史遗留问题。

三、市场展望

宏观方面：一季度第二产业用电量增速较去年四季度稳中略落，但仍维持较高增速，4月以来监测的生产端高频数据基本维持平稳，显示工业生产端仍平稳。3月出口增速继续回升，短期外需改善有望延续；进口同比增速有所下滑但仍维持高位，量价因素均有所贡献，内需仍维持平稳；3月在严格监管环境下，企业贷款和表外融资超预期，三者均显示当前需求端也并不弱。广义社融余额增速下行幅度有所扩大，3月融资条件收紧的边际力度有所增加，持续性有待观察。通胀方面，3月CPI同比增速0.9%，PPI同比增速7.6%；食品价格继续拖累3月CPI增速维持低位，短期随着暖冬因素消失，食品价格同比跌幅有望收窄，不过考虑到新涨价因素仍显疲弱，预计短期食品价格大幅上涨动力不足，CPI将温和上行；非食品价格维持较高增速，预计短期非食品价格同比增速仍将在目前水平（2.2%）上下震荡，油价走势将成为突破震荡区

间的重要变量。PPI同比增速拐点确认，除黑色和有色金属产业链外，上中游行业价格环比涨幅均放缓或由涨转跌；预计PPI增速将继续回落，目前来看，在短期（二季度）需求平稳、供给反映相对迟缓的环境下，回落幅度有限。流动性方面，上周央行通过逆回购对冲部分MLF到期，整体操作显示中性偏紧的货币政策取向，市场资金面较前一周边际略宽松。

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；在当前政府陆续发布京津冀、混改、自贸区等改革政策信号的情况下，未来一段时期关注风险偏好边际提升对应的政策主题板块的结构性投资机会。

固定收益方面：利率债方面，跨季后流动性状况未见好转，短端利率阶段性下行后又重归上行，期限利差偏窄的情况下，长端利率反弹风险较大。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

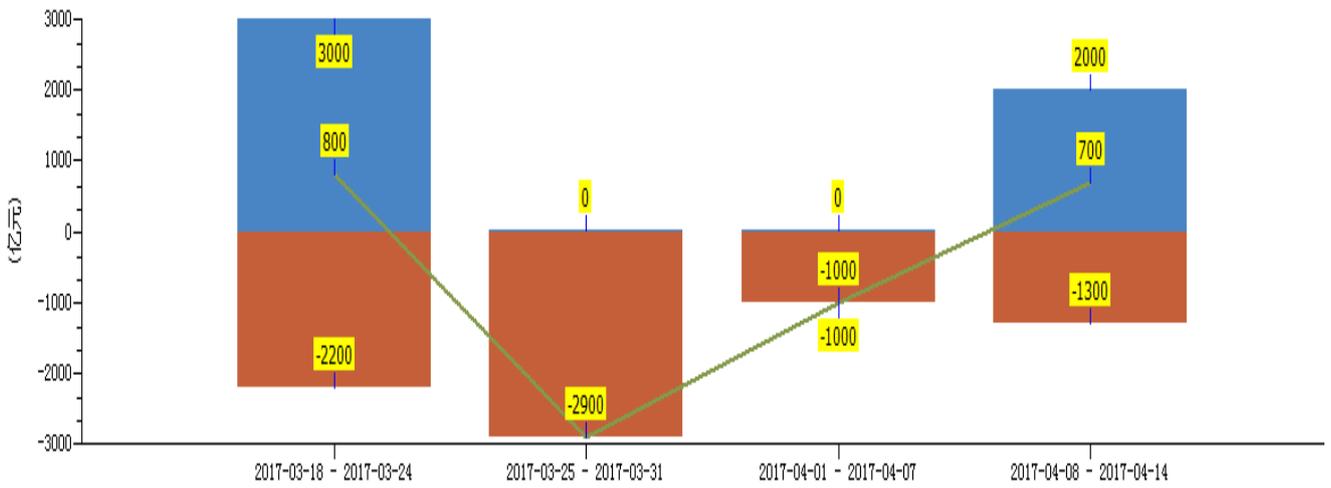


图 2: 股市走势

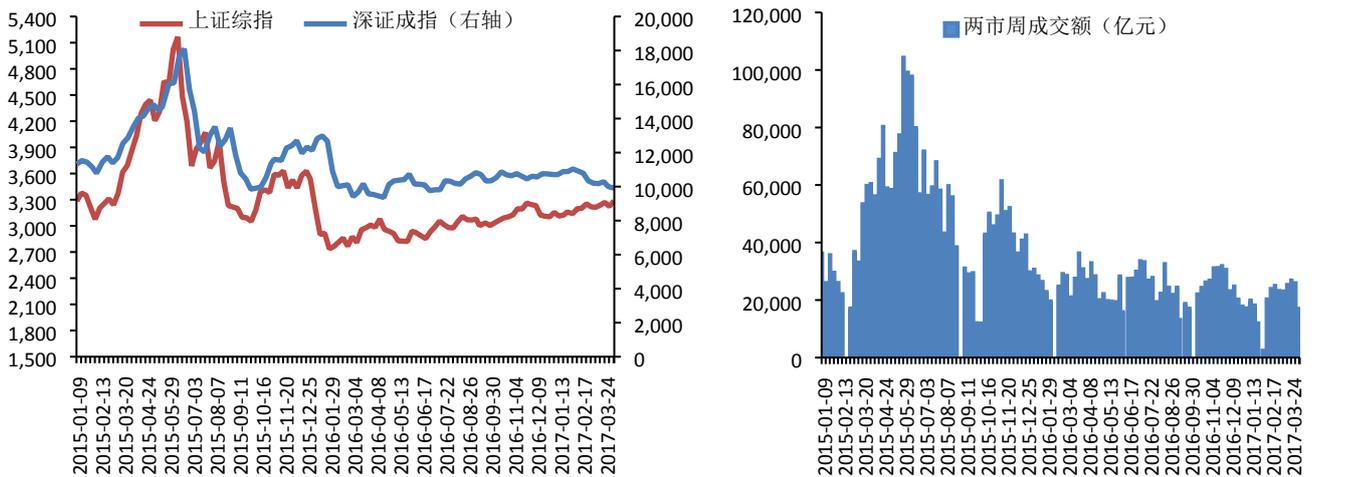


图 3: 主要指数表现

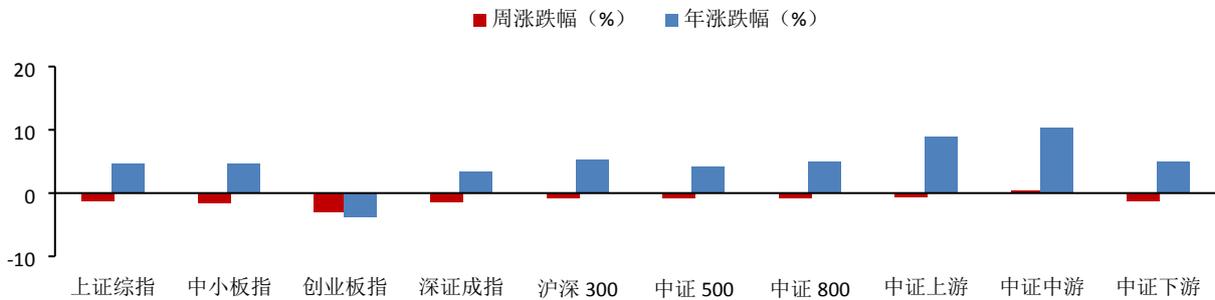


图 4: 行业表现

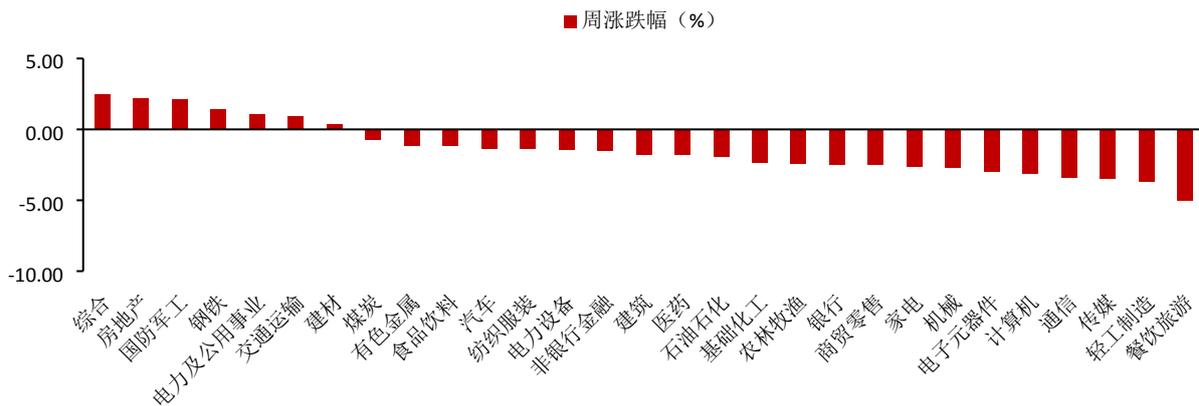


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

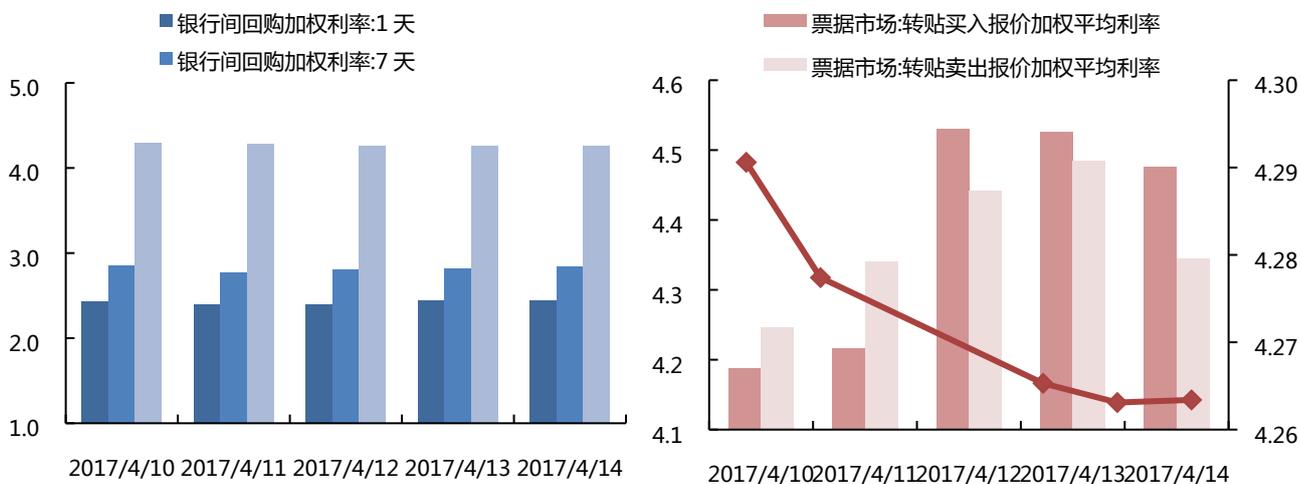


图 7: 各类债券持有期收益率

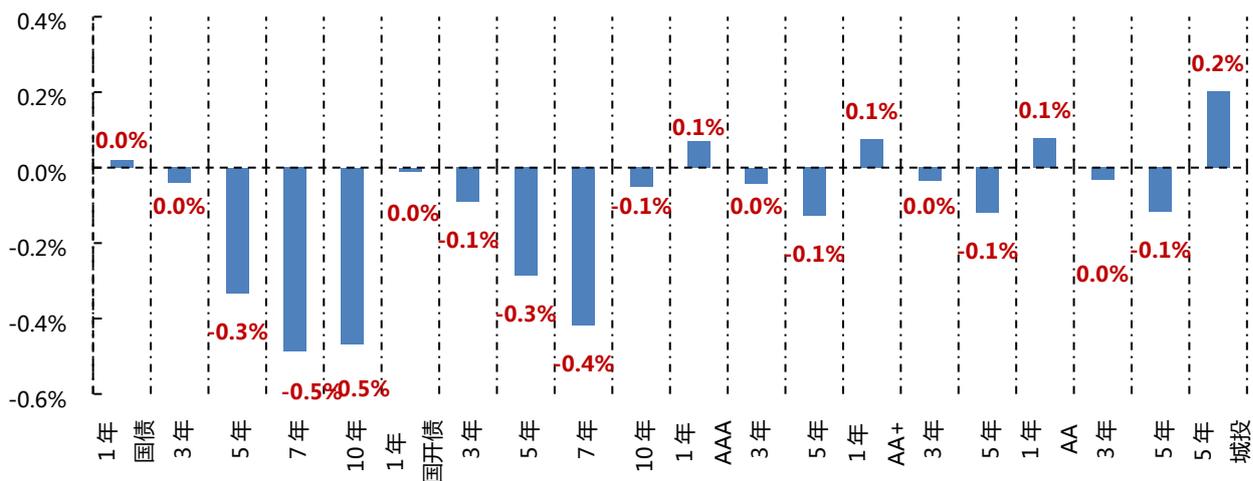
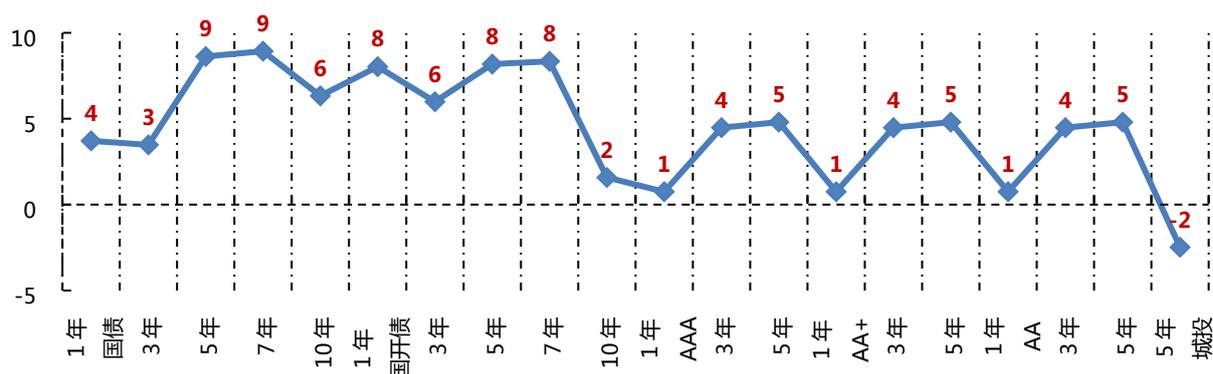


图 8: 各类债券收益率变动



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