

2017.04.19-2017.04.23

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 工业生产略有放缓, 工业品价格继续回落; 金融监管文件密集出台, 对实体经济的影响力度有待进一步跟踪
- 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, 金融监管加强的背景下, 流动性好的利率债抛售压力较大; 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: 上周南华综合指数环比增速由前一周的-3.28%回升至-1.59%, 贵金属和农产品分别上涨0.23%和0.11%, 能化、工业品和金属分别下跌2.83%、2.37%和2.25%。3月70个大中城市新建住房价格环比增速0.7%, 较上月的0.33%继续提高0.37个百分点, 其中一线、二线和三线城市新建住房价格环比增速分别由上月的0.13%、0.3%和0.38%升至0.63%、0.65%和0.76%; 二手房价格环比增速由上月的0.37%升至0.77%, 其中一线、二线和三线城市二手房价格环比增速分别由上月的0.88%、0.44%和0.23%升至1.63%、0.87%和0.55%。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-31.44%回落至-34.39%, 环比下跌2.8%。一线城市同比增速由前一周的-23.98%略升至-20.17%, 环比上升12.86%; 二线城市同比增速由前一周的-38.72%回落至-39.63%, 环比上升6.68%; 三线城市同比增速由前一周的-22%降至-31.68%, 环比下跌24.71%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的17.84%回落至15.38%, 环比上升0.54%; 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-14.47%降至-22.52%, 环比上升12.32%。唐山高炉开工率79.3%, 较前一周基本持平, 全国高炉开工率由前一周的77.62%升至77.9%。

公开市场操作方面: 上周(4月17日-4月21日)公开市场逆回购投放3600亿, 回笼1900亿,

当周逆回购净投放1700亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3173.15点，当周下跌2.25%，深证成指报收10314.35点，当周下跌1.95%，中小板指当周下跌1.23%，创业板指下跌2.57%。分行业来看，29个中信一级行业中仅家电、食品饮料、医药3个行业上涨，涨幅分别为2.71%、1.60%、0.09%，其余行业均下跌，其中钢铁、综合、国防军工、建材、有色等行业跌幅居前，当周分别下跌6.80%、6.63%、6.60%、6.11%、5.96%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.11%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率3.16%，较前一周下跌0.24%；十年期国债收益率3.46%，较前一周下跌0.78%。一年期国开债收益率3.67%，较前一周上涨0.07%；三年期国开债收益率4.02%，较前一周上涨0.02%；十年期国开债收益率4.17%，较前一周下跌0.66%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.39%，较前一周下跌0.13%；五年期AAA最新收益率4.63%，较前一周下跌0.68%；一年期AA+最新收益率4.74%，较前一周下跌0.19%；五年期AA+最新收益率4.95%，较前一周下跌0.84%；一年期AA最新收益率4.93%，较前一周下跌0.24%；五年期AA最新收益率5.11%，较前一周下跌0.92%；一年期城投债最新收益率4.86%，较前一周下跌0.13%；五年期城投债最新收益率5.29%，较前一周下跌0.99%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持召开深改领导小组第三十四次会议

习近平4月18日下午主持召开中央全面深化改革领导小组第三十四次会议并发表重要讲话。他强调，督察是抓落实的重要手段。各地区各部门要把抓改革落实摆到重要位置，投入更多精力抓督察问效，加强和改进督察工作，拓展督察工作广度和深度，点面结合，多管齐下，提高发现问题、解决问题的实效。会议审议通过了《关于加快构建政策体系、培育新型农业经营主体的意见》《关于进一步激发和保护企业家精神的意见》《关于建立现代医院管理制度的指导意见》《关于改革完善短缺药品供应保障机制的实施意见》《关于办理刑事案件严格排除非法证据若干问题的规定》《关于完善反洗钱、反恐怖融资、反逃税监管体制机制的意见》《对省级人民政府履行教育职责的评价办法》《关于禁止洋垃圾入境推进固体废物进口管理制度改革实施方案》。会议审议了《中央全面深化改革领导小组6个专项小组开展改革督察工作情况的报告》。会议指出，督察既要抓重点改革任务，也要抓面上改革工作，特别是各地区各部门贯彻落实党中央改革部署的情况。要善于抓正面典型，及时发现总结基层创新举措和鲜活经验，以点带面，推动改革落地。督察要在发现问题、解决问题上下功夫，提高督察实效。要深入实

际、深入基层，有的问题要一竿子插到底。对重大改革、复杂问题，必要时“回头看”。对督察发现的问题，要认真研究梳理，列出问题和责任清单，明确时限要求，要坚持有什么问题就整改什么问题，是谁的问题就由谁来负责整改，同时举一反三、由点及面，推动更大范围内整改。要盯责任主体，抓“关键少数”，落实不力、整改不到位的就追究责任。牵头部门和地方是抓改革的责任主体，要加强改革自查，定期跟踪并报告改革落实情况。要搞好督察工作统筹，形成合力。

2、李克强主持召开国务院常务会议：推出进一步减税措施

李克强 19 日主持召开国务院常务会议，决定推出进一步减税措施，持续推动实体经济降成本增后劲。会议决定，在一季度已出台降费 2000 亿元措施的基础上，进一步推出以下减税举措，一是继续推进营改增，从今年 7 月 1 日起，将增值税税率由四档减至 17%、11%和 6%三档，取消 13%这一档税率；将农产品、天然气等税率从 13%降至 11%。二是自 2017 年 1 月 1 日至 2019 年 12 月 31 日，将小型微利企业年应纳税所得额上限由 30 万元提高到 50 万元，符合这一条件的小型微利企业所得减半计算应纳税所得额并按 20%优惠税率缴纳企业所得税。三是自 2017 年 1 月 1 日到 2019 年 12 月 31 日，将科技型中小企业研发费用税前加计扣除比例由 50%提高至 75%。四是在京津冀、上海、广东、安徽、四川等 8 个全面改革创新试验地区和苏州工业园区开展试点，从今年 1 月 1 日起，创投企业投资种子期、初创期科技型企业可享受按投资额 70%抵扣应纳税所得额的优惠；并自 7 月 1 日起，将享受优惠的投资主体由创投企业的法人合伙人扩大到个人投资者。政策生效前 2 年内发生的投资也可享受前述优惠。五是从今年 7 月 1 日起，将商业健康保险个人所得税税前扣除试点政策推至全国，对个人购买符合条件的商业健康保险产品支出，允许按每年最高 2400 元限额予以税前扣除。六是将 2016 年底到期的部分税收优惠政策延至 2019 年底，包括：对金融机构农户小额贷款利息收入免征增值税，并将优惠政策范围扩大到所有合法合规经营的小额贷款公司；对高校毕业生、就业困难人员、退役士兵等重点群体创业就业按规定扣减税费。上述措施加上营改增试点翘尾减收因素，预计全年将再减轻市场主体税负 3800 多亿元。

3、国资委：央企要率先投身雄安新区建设

国务院国资委 19 日在京召开贯彻落实中央企业党建工作责任制实施办法座谈会。国资委党委书记郝鹏在会上指出，最近，中央决定设立河北雄安新区，重点打造北京非首都功能疏解集中承载地。中央企业要坚决落实京津冀协同发展战略，在雄安新区建设开发中发挥示范带动作用。近期，国资委党委成立了支持雄安新区规划建设的专项工作小组。郝鹏表示，中央企业要

切实把思想和行动统一到党中央、国务院关于全力推进雄安新区规划建设的决策部署上来，真正做到思想上深刻认识、情感上高度认同、行动上积极响应，努力当好支持雄安新区规划建设的主力军和排头兵。他指出，中央企业要率先投身雄安新区建设，积极对接雄安新区建设规划，充分发挥中央企业在资源、技术、人才、智力、品牌等方面优势，在各项重点任务中做出重要贡献。要积极承担非首都功能疏解任务，全面梳理不符合首都城市战略定位的产业，为强化“四个中心”的首都核心功能腾挪空间。要主动加强对接合作，进一步加强对接交流，建立合作机制，超前谋划在新区的项目布局，高质量、高水平抓好重大项目建设。同时要将新设立的高新技术企业、高端服务企业落户新区，不断为雄安新区、为京津冀协同发展注入新的生机和活力。

4、金融监管再升级：一行三会相继发声

证监会4月21日召开例行新闻发布会披露，证监会查处交易所前发审委员冯小树涉嫌违法买卖股票，并作出严肃惩处，罚没款总计达到4.99亿元。同时证监会还宣布，将对证券期货违法违规行为采取高压态势；严惩扰乱市场秩序的害群之马，对重组造假，将有毒资产注入上市公司的行为绝不姑息。同一天，银监会主席郭树清在一季度经济金融形势分析会上直言，“不出成效，绝不罢手”。当天，银监会要求从六方面防控金融风险，包括：合理控制房地产融资业务增速，有效防范集中度风险，严禁银行资金违规流入房地产领域；将交叉金融业务等纳入流动性风险监测范围，定期开展压力测试，合理控制期限错配水平；规范交叉金融业务，落实穿透原则，根据基础资产性质足额计提资本和拨备，不得对新开展的同业投资业务实施多层嵌套；规范理财和代销业务，规范销售行为，充分披露产品信息和揭示风险，严格落实“双录”要求，做到“买者自负”，切实打破“刚性兑付”。4月22日央行行长周小川在IMF网站发布的公告中表示，中国能够实现今年6.5%左右的经济增长目标，中国“完全有信心”预防和消除系统性金融风险；未来货币政策仍将保持“稳健中性”。4月23日，保监会网站公布，保监会近日印发了《中国保监会关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》，要求全行业进一步加强风险防控工作。《通知》明确指出了当前保险业风险较为突出的九个重点领域，并对保险公司提出了39条风险防控措施要求。

三、市场展望

宏观方面：4月以来，发电耗煤增速有所放缓，显示生产增速可能边际回落。工业品价格上涨超预期致一季度名义GDP增速大幅提升，从货币领先经济增长约两个季度的历史经验推断：名义增速高点可能出现在2季度。通胀方面，4月第二周食品价格环比较前一周继续回落0.3个百分点，生产资料价格方面，当周能源与前一周持平，橡胶、有色金属、黑色金属和化工产品分别

下跌3.1%、2.4%、2%和0.2%，初步预计4月CPI同比增速1%，PPI同比增速6.4%。流动性方面，金融监管政策密集出台，央行净投放维护市场，资金面整体趋紧。目前来看，趋严的监管政策将持续制约银行同业业务和资产端的扩张，虽然出现短期急剧收紧发生系统性金融风险的概率不大，但对资产价格的估值也将形成持续制约。而在金融去杠杆过程中带来的利率的上升和广义信用量上的萎缩，也将对实体经济造成一定负面冲击；但是考虑到此轮政策更多作用于金融体系内，对实体经济的影响力度还有待进一步跟踪。

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，金融监管加强的背景下，非银行金融机构面临较大的流动性压力，流动性好的利率债受抛售的压力较大。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

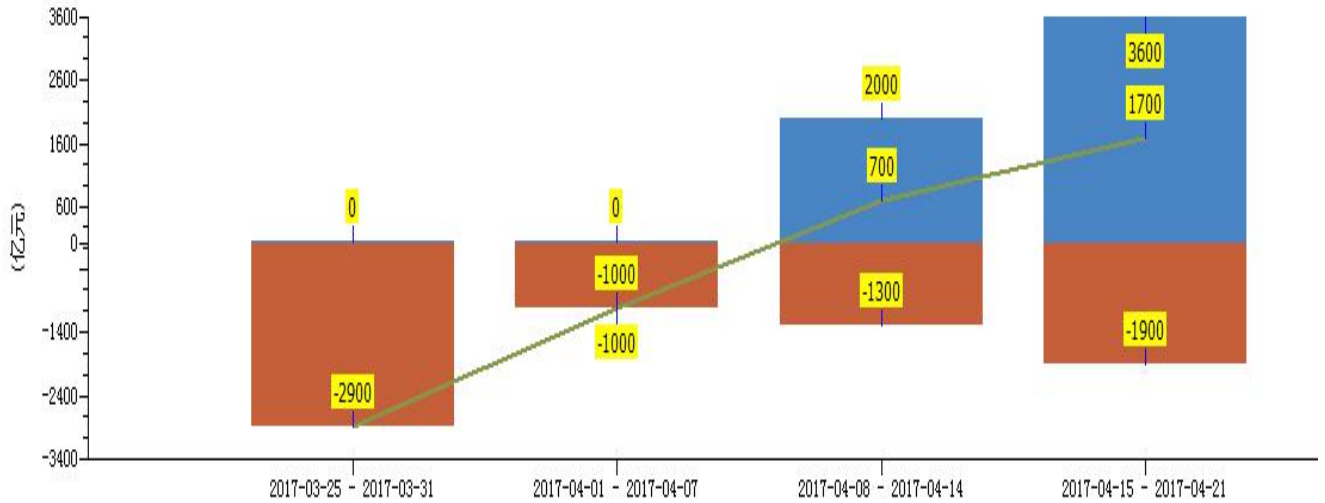


图 2: 股市走势

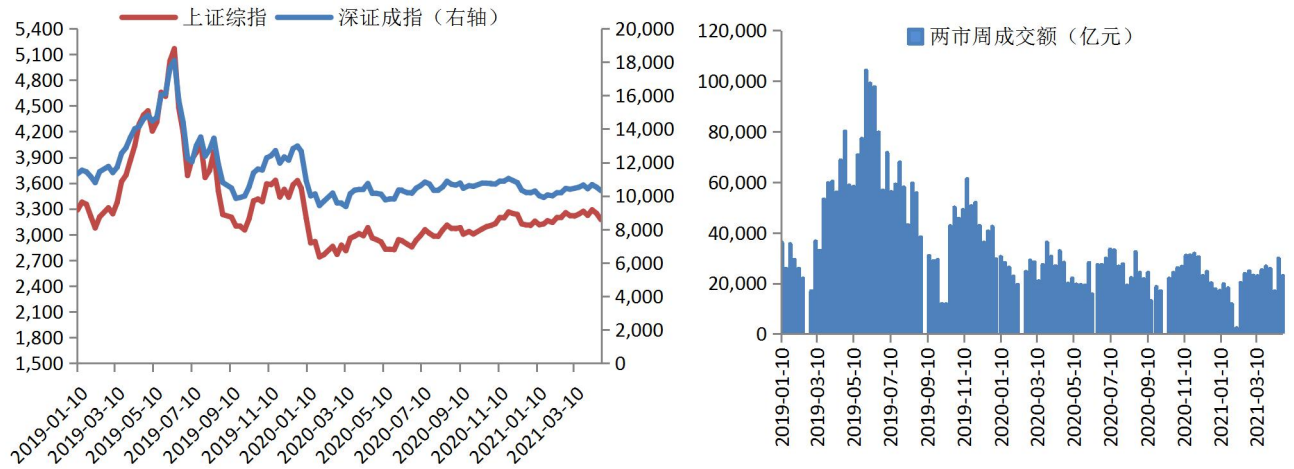


图 3: 主要指数表现

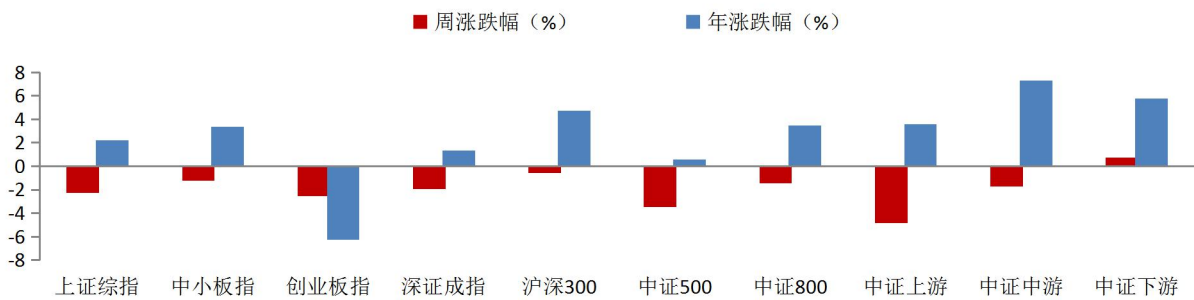


图 4: 行业表现

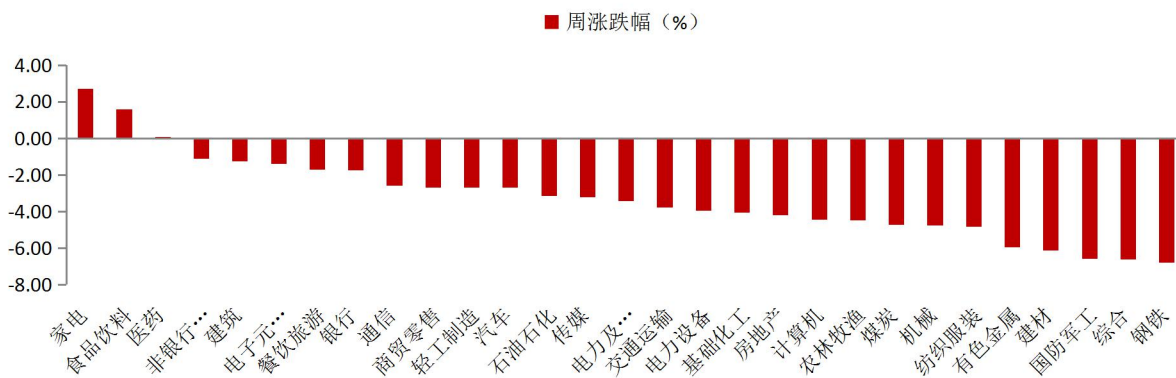


图 5: 回购利率走势

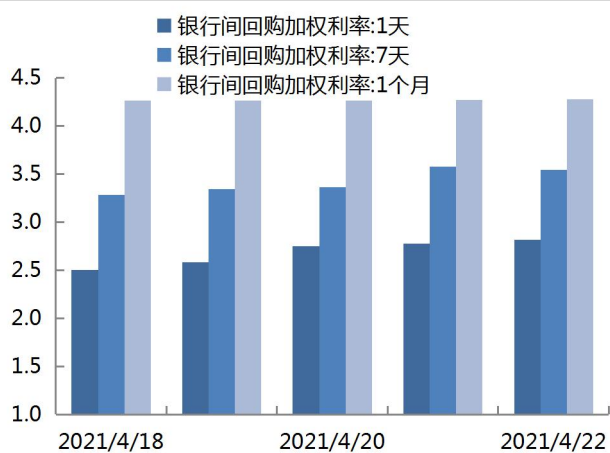


图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

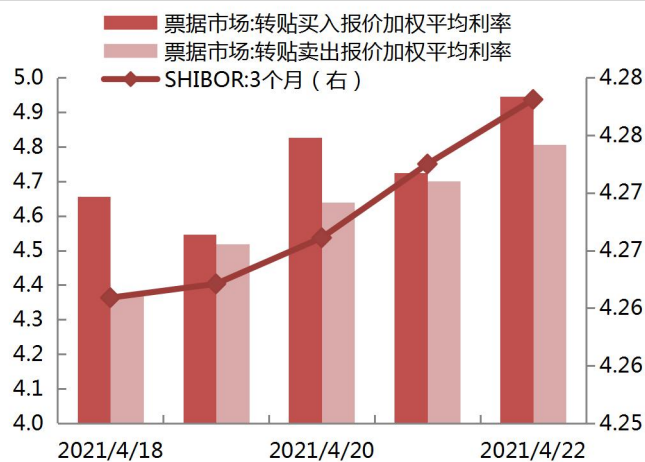


图 7: 各类债券持有期收益率

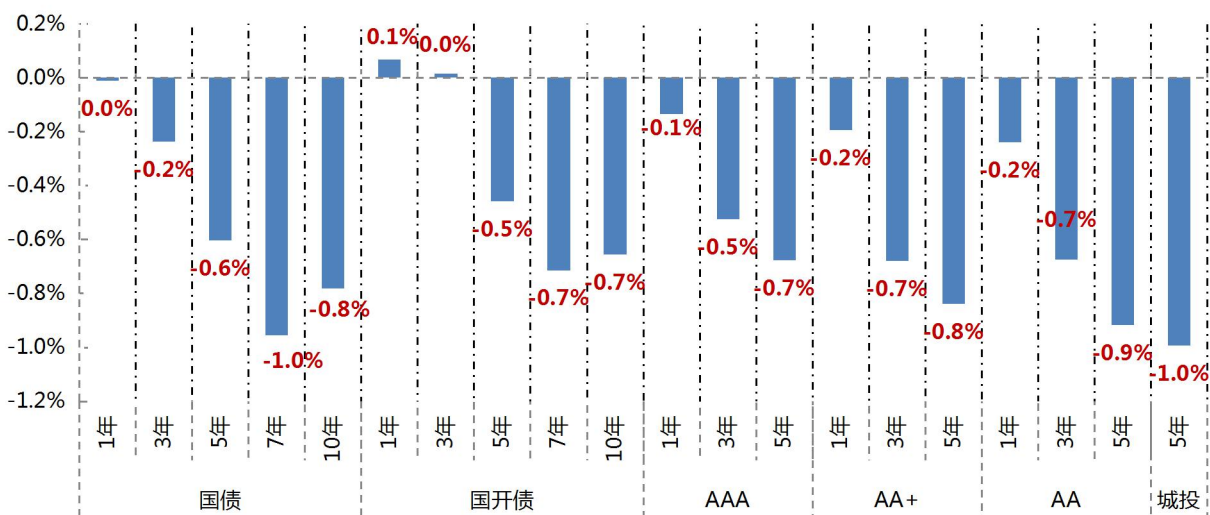


图 8: 各类债券收益率变动



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）

投资者教育基地网址：edu.icbccs.com.cn