

2017.03.28-2017.04.04

## 每周市场回顾与展望

## 主要结论:

- 宏观经济: 短期企业补库仍将延续, 经济维持平稳, PPI 同比拐点将得到确认; 资金面方面, 货币市场资金紧张格局有所缓解
- 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, 跨季过后的流动性状况至关重要, 如果短端利率不能快速下行, 长端利率有反弹风险; 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月规模以上工业企业利润总额同比增长31.5%, 较去年12月的2.3%大幅回升29.2个百分点, 较2016年的8.5%回升23个百分点。3月中采制造业PMI 51.8%, 较上月继续抬升0.2个百分点, 高于预期0.1个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的-1.26%下滑至-2.11%, 贵金属上涨0.85%, 金属、能化、农产品和工业品分别下跌2.63%、2.27%、2.11%和2.07%。上周30城地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由前一周的-33.53%略回升至-32.48%, 环比回升11.14%; 一线城市同比增速由前一周的-33.18%升至-23.37%, 环比回升50.41%; 二线城市同比增速由前一周的-37.36%降至-38.09%, 环比回升15.76%; 三线城市同比增速由前一周的-27.31%降至-28.21%, 环比降12.32%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的17.18%升至18.02%, 环比上升0.61%; 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144.23%降至135.97%, 环比上升2.43%。唐山高炉开工率由前一周的77.4%略降至76.8%, 全国高炉开工率由前一周的76.52%升至77.35%。

公开市场操作方面: 上周(3月27日-3月31日)公开市场因银行间流动性较为充裕原因,

未进行任何公开市场操作，总计单周净回笼2900亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3222.51点，当周下跌1.44%，深证成指报收10428.72点，当周下跌2.05%，中小板指当周下跌1.68%，创业板指下跌2.94%。分行业来看，29个中信一级行业中仅银行板块上涨1.01%，其余行业均下跌，其中综合、计算机、通信、建材、建筑等行业跌幅居前，当周分别下跌5.02%、4.58%、4.16%、4.14%、4.12%。

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0.04%；三年期国债收益率3.02%，较前一周上涨0.18%；十年期国债收益率3.28%，较前一周下跌0.19%。一年期国开债收益率3.56%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率3.93%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.06%，较前一周上涨0.03%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.25%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.20%；一年期AA+最新收益率4.53%，较前一周上涨0.13%；五年期AA+最新收益率4.71%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率4.67%，较前一周上涨0.14%；五年期AA最新收益率4.85%，较前一周上涨0.29%；一年期城投债最新收益率4.64%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率5.07%，较前一周上涨0.35%。

## 二、重大事件回顾

### 1、中共中央、国务院决定设立河北雄安新区

日前，中共中央、国务院印发通知，决定设立河北雄安新区。这是以习近平同志为核心的党中央作出的一项重大的历史性战略选择，是继深圳经济特区和上海浦东新区之后又一具有全国意义的新区，是千年大计、国家大事。雄安新区规划范围涉及河北省雄县、容城、安新3县及周边部分区域，地处北京、天津、保定腹地，区位优势明显、交通便捷通畅、生态环境优良、资源环境承载能力较强，现有开发程度较低，发展空间充裕，具备高起点高标准开发建设的基本条件。雄安新区规划建设以特定区域为起步区先行开发，起步区面积约100平方公里，中期发展区面积约200平方公里，远期控制区面积约2000平方公里。习近平指出，规划建设雄安新区要突出七个方面的重点任务：一是建设绿色智慧新城，建成国际一流、绿色、现代、智慧城市。二是打造优美生态环境，构建蓝绿交织、清新明亮、水城共融的生态城市。三是发展高端高新产业，积极吸纳和集聚创新要素资源，培育新动能。四是提供优质公共服务，建设优质公共设施，创建城市管理新样板。五是构建快捷高效交通网，打造绿色交通体系。六是推进体制机制改革，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，激发市场活力。七是扩大全方位对外开放，打造扩大开放新高地和对外合作新平台。

## 2、发改委：着力抓好混合所有制改革试点，尽快批复实施试点方案

发改委党组副书记、副主任刘鹤 3 月 31 日上午主持召开委内改革专题会议。会议指出，着力抓好混合所有制改革试点，尽快批复实施试点方案；会议还指出加快探索“僵尸企业”债务有效处置方式。会议指出，要按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，着力抓好混合所有制改革试点，尽快批复实施试点方案，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐，形成一批典型案例，形成可复制可推广的经验。要加强产权保护制度建设，坚持实事求是的原则，抓紧甄别纠正一批侵害企业产权的冤错案件，加强知识产权保护，进一步激发和保护企业家精神。要适应经济全球化新形势，毫不动摇地坚持对外开放政策，做好外商投资产业指导目录修订工作，完善外商投资安全审查制度，研究参与国际宏观经济政策协调的机制，加快构建开放型经济新体制。要深入推进投融资体制改革，抓紧研究制定简政放权后相关监管办法，做到“放、管”并重。要加快探索“僵尸企业”债务有效处置方式，按照市场化法治化原则，通过依法破产、企业注销、市场化兼并重组、债务重组等方式推动“僵尸企业”债务处置。刘鹤在总结讲话中指出，今年是党的十九大召开之年，要坚持稳中求进的工作总基调，以推进供给侧结构性改革为主线，按照统筹推进、重点突破的要求抓好改革工作。

## 3、国务院批准设立辽宁浙江重庆四川等 7 个自贸区

3 月 31 日，国务院新闻办公室举行新闻发布会，正式宣布在辽宁、浙江、河南、湖北、重庆、四川、陕西等 7 省市设立“自由贸易试验区”，并公布了详细方案（以下统称《总体方案》）。至此，中国的“自贸试验区”总数达到了 11 个。发布会提到，“辽宁重点深化国资国企改革。浙江一项重要的内容就是要通过建设国际海事服务基地、国际油品的储运基地，来推动对外贸易发展。河南要打造国际交通物流通道，来降低运输费用。湖北重点推动创新驱动发展和促进中部地区与长江经济带战略对接和有关产业升级。重庆将重点推进一带一路和长江经济带联动发展。四川要推动内陆与沿海沿边沿江协同开发战略，结合创新要素。陕西创新现代农业交流合作机制，扩大与一带一路沿线国家的合作。”《总体方案》提出，自贸试验区要当好改革开放排头兵、创新发展先行者，以制度创新为核心，以可复制可推广为基本要求，在构建开放型经济新体制、内陆开放型经济发展新模式和建设法治化国际化便利化营商环境等方面，率先挖掘改革潜力，破解改革难题。要着力深化行政管理体制改革，提高行政管理效能，提升事中事后监管能力和水平，进一步推进简政放权、放管结合、优化服务改革。要推动西部开发、东北振兴、中部崛起和长江经济带发展、“一带一路”建设等国家战略的贯彻实施。

4、证监会就《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定（征求意见稿）》对外公开征求意见

证监会就《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定（征求意见稿）》（以下简称《管理规定》）正式对外公开征求意见。此次起草的《管理规定》，拟以证监会公告形式发布，作为《基金法》、《公开募集证券投资基金运作管理办法》与《货币市场基金监督管理办法》的配套规范性文件，重点解决两方面问题，一是根据最新市场情况与行业发展现状，对现有监管规则进行全面“查缺补漏”，以问题为导向，结合2015年股市异常波动以来历次行业风险事件的经验教训，围绕基金投资运作与申赎管理，进一步完善开放式基金流动性风险管控指标体系，同时兼顾偏股类和固定收益类基金的潜在风险。二是要求基金管理人针对性建立完善流动性风险管控机制，督促基金管理人强化自我风险管控，建立以压力测试为核心的流动性风险监测与预警制度，强化机构主体的风险管控约束机制。《管理规定》共分为十章三十八条，涉及基金管理人内控管理及开放式基金产品设立、投资运作、申购赎回、估值与披露等具体业务环节的规范。在新规征求意见稿中，为了防止基金投资过于集中于某些个股而造成流动性风险，在双十限制的固有规定基础上，证监会首次对基金公司旗下产品持有上市公司个股的流通股比例进行限制，例如“同一基金管理人管理的全部开放式基金持有一家上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的15%；同一基金管理人管理的全部投资组合持有一家上市公司发行的股票，不得超过该上市公司可流通股票的30%”。

### 三、市场展望

宏观方面：1-2月工业企业利润增速大幅回升，主要受到工业品价格上涨、生产边际走强以及费用项下降的共同作用；PPI同比增速拐点将至，根据历史经验工业企业利润增速将大概率出现下滑，不过考虑到短期需求相对平稳和行政干预下供给释放有限，预计PPI回落幅度较小，对应工业企业利润增速回落幅度可能有限。生产、需求端的边际改善推动3月制造业PMI继续回升，原材料和产成品库存指数有所回落，但采购量指数有所回升，结合订单指数持续向好，推测短期企业补库仍将持续。本轮企业补库更多是在需求平稳下供给收缩力量的推动，我们倾向于认为是一轮弱库存周期（历史经验上行区间12个月），因此简单推断本轮库存周期将持续至2季度末，不过考虑到地产、基建对需求端的支撑以及供给对价格响应的相对滞后，不排除本轮库存周期高点略向后延长的可能。通胀方面，预计3月CPI同比增速1%，PPI同比增速7.6%。流动性方面，上周央行暂停公开市场操作，实现资金的净回笼，不过市场已度过资金面最紧张的时间段，资金面较之前有所缓解，银行间7天回购定盘利率有所回落，但未来仍需警惕季末

时点过去后资金面宽松程度不及预期的可能。

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；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投资机会。

固定收益方面：利率债方面，当前宏观基本面平稳而货币政策鹰派不改的背景下，跨季过后的流动性状况至关重要，如果短端利率不能迅猛下行，那么长端利率是有反弹风险的。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

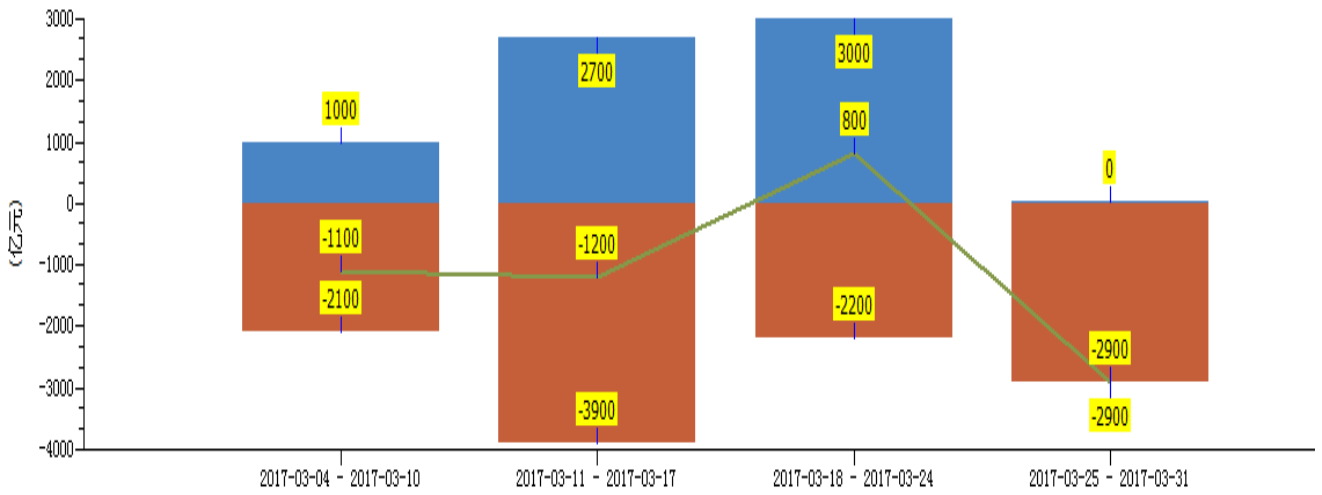


图 2: 股市走势

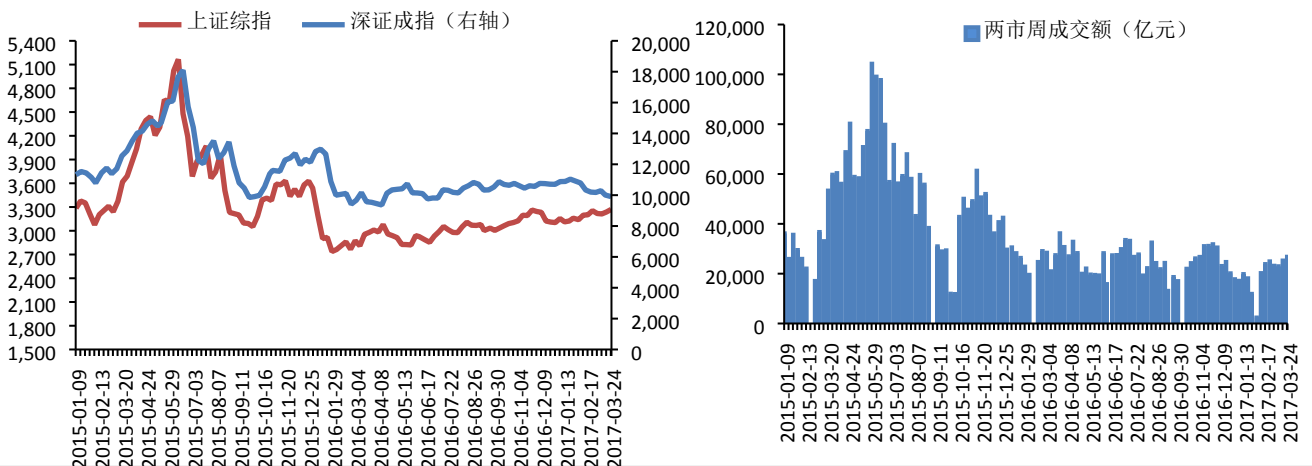


图 3: 主要指数表现

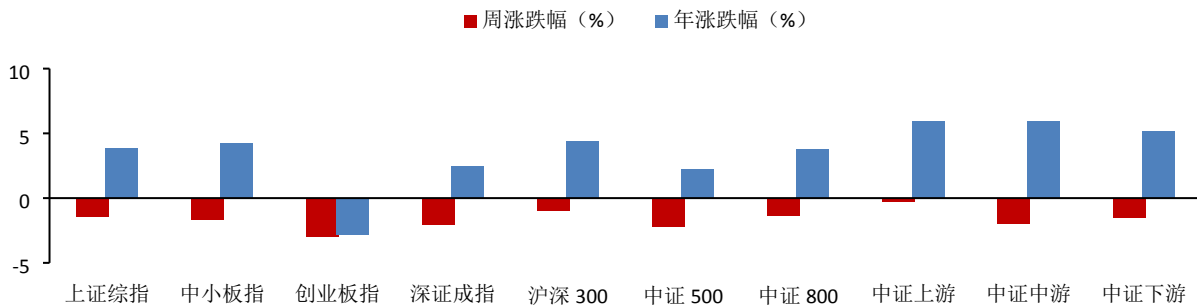


图 4: 行业表现

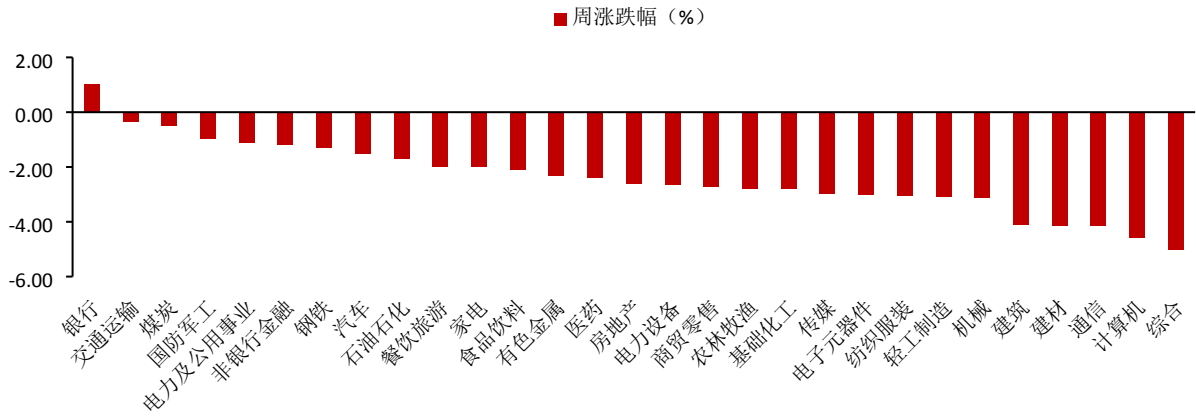


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

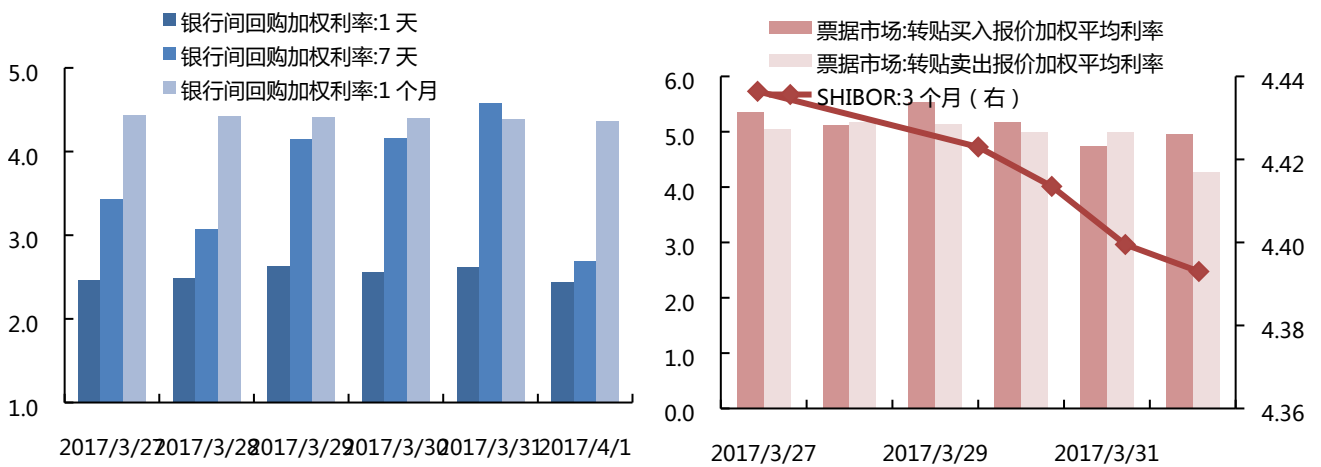


图 7: 各类债券持有期收益率

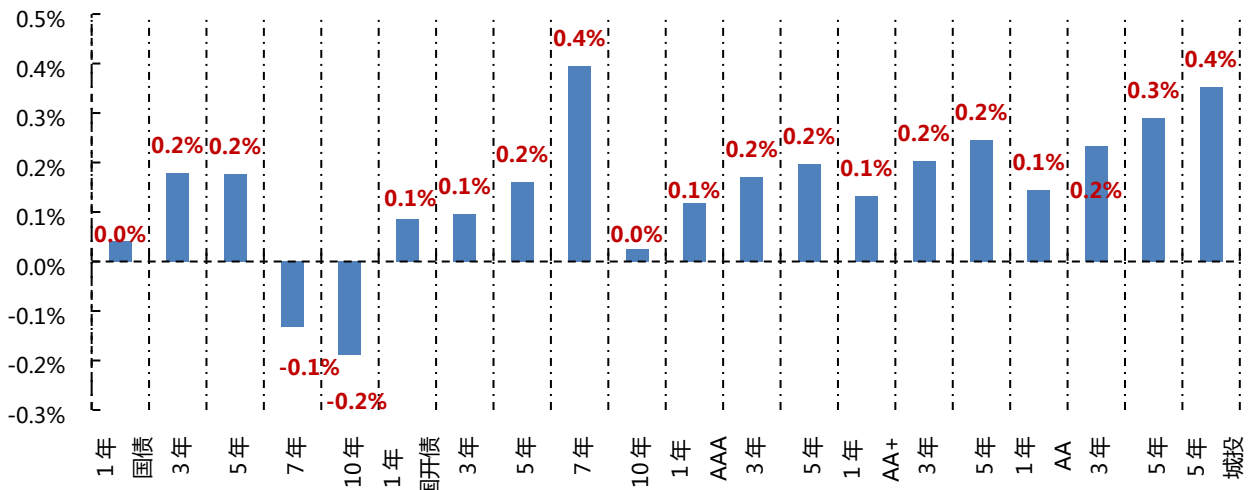
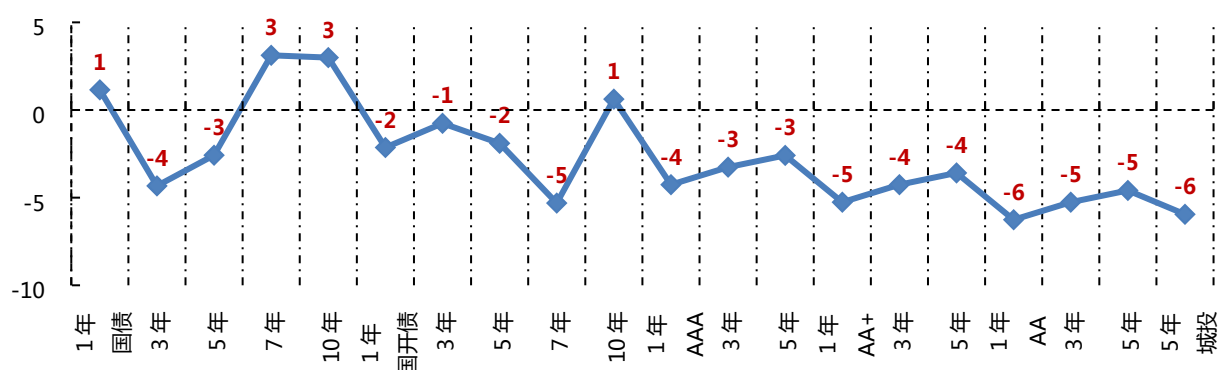


图 8: 各类债券收益率变动



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