

2017.08.28-2017.09.03

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 供需边际走强带动 8 月 PMI 回升, 预计经济短期仍将维持平稳; 资金面边际趋紧后略有好转, 整体延续紧平衡态势
- 权益市场: 从中期角度看, 维持市场区间震荡的判断不变; 行业配置方面建议关注大金融、交运、基础化工等, 短期主题关注国企改革和一带一路
- 固定收益市场: 利率债方面, 曲线 5 到 10 年的陡峭化确定性较高; 信用债方面, 预计信用利差仍有缩窄空间

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 8月中采PMI 51.7%, 较上月上升0.3个百分点, 高于预期0.4个百分点; 季调中采PMI51.67%, 较上月小幅回升0.14个百分点。本周南华综合指数环比增速由上周的3.56%降至0.08%, 能化、贵金属、工业品分别上涨0.79%、0.76%、0.25%, 农产品、金属分别下跌0.51%、0.19%; 水泥价格环比增速由上周的0.34%回升至1.64%。本周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由上周的-40.16%回落至-41.54%, 环比上升1.66%; 一线城市同比增速由上周的-50.15%下降至-53.65%, 环比上升10.25%; 二线城市同比增速由上周的-37.22%下降至-37.99%, 环比上升0.66%; 三线城市同比增速由上周的-39.08%下降至-39.52%, 环比上升30.03%; 土地成交方面, 8月第四周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的12.19%下跌至-8.32%, 8月第四周成交土地溢价率由上周的30.14%下跌至29.25%。本周耗煤量4周移动平均同比由上周的11.99%继续上升至16.50%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的7.23%升至37.36%。唐山高炉开工率与上周持平, 为80.5%, 全国高炉开工率由上周的77.21%降至76.38%; 焦化企业开工率由上周的85.27%降至84.14%; 汽车半钢胎开工率由上周的63.7%升至66.58%, 玻璃开工率与上周持平, 为65.83%。

公开市场操作方面：上周（8月28日-9月1日）央行累计净回笼2800亿元，其中7天逆回购投放1900亿元，到期2400亿元；14天逆回购投放900亿元，到期3200亿元。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3367.12点，当周上涨1.07%，深证成指报收10880.56点，当周上涨2.08%，中小板指当周上涨2.60%，创业板指当周上涨2.89%。分行业来看，29个中信一级行业中26个行业上涨，其中煤炭、钢铁、有色金属、计算机涨幅较大，当周分别上涨9.26%、8.65%、7.09%、4.31%；3个行业下跌，银行、家电、国防军工当周下跌1.90%、1.00%、0.38%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.39%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率3.58%，较前一周上涨0.02%；十年期国债收益率3.64%，较前一周上涨0.05%。一年期国开债收益率3.93%，较前一周下跌0.07%；三年期国开债收益率4.26%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率4.28%，较前一周上涨0.75%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.61%，较前一周下跌0.06%；五年期AAA最新收益率4.75%，较前一周上涨0.13%；一年期AA+最新收益率4.82%，较前一周下跌0.05%；五年期AA+最新收益率5.01%，较前一周上涨0.13%；一年期AA最新收益率5.04%，较前一周下跌0.05%；五年期AA最新收益率5.32%，较前一周上涨0.01%；一年期城投债最新收益率4.96%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率5.31%，较前一周下跌0.15%。

二、重大事件回顾

1、中共中央政治局会议建议：中共十九大10月18日在京召开

据新华社报道，中共中央政治局8月31日召开会议，研究中国共产党第十八届中央委员会第七次全体会议和中国共产党第十九次全国代表大会筹备工作。中共中央总书记习近平主持会议。

会议决定，中国共产党第十八届中央委员会第七次全体会议于2017年10月11日在北京召开。中共中央政治局将向党的十八届七中全会建议，中国共产党第十九次全国代表大会于2017年10月18日在北京召开。

会议强调，中国共产党第十九次全国代表大会，是在全面建成小康社会决胜阶段、中国特色社会主义发展关键时期召开的一次十分重要的大会。大会将高举中国特色社会主义伟大旗帜，以马克思列宁主义、毛泽东思想、邓小平理论、“三个代表”重要思想、科学发展观为指导，贯彻习近平总书记系列重要讲话精神和党中央治国理政新理念新思想新战略，认真总结过去5年工作，回顾总结党的十八大以来以习近平同志为核心的党中央团结带领全党全国各族人民坚持和发展中国特色社会主义的历史进程和宝贵经验，深入分析当前国际国内形势，全面把握党

和国家事业发展新要求 and 人民群众新期待，制定适应时代要求的行动纲领和大政方针，动员全党全国各族人民坚定中国特色社会主义道路自信、理论自信、制度自信、文化自信，继续统筹推进“五位一体”总体布局、协调推进“四个全面”战略布局，继续推进党的建设新的伟大工程，为决胜全面建成小康社会、努力开创中国特色社会主义新局面而团结奋斗。

2、公募基金流动性风险管理规定发布 逾九成受影响

证券时报报道，上周五例行新闻发布会上，证监会正式发布《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》（以下简称《管理规定》）。业内人士认为，《管理规定》首次针对开放式公募基金流动性风险管理，包括产品的设立、投资、申赎、估值及信息披露等各方面提出系统性要求，将对公募基金系统规范运作带来深远影响，也有助于公募基金将流动性风险防患于未然。

逾九成公募基金运作，将受影响。《管理规定》以证监会公告形式发布，作为《证券投资基金法》、《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，共 10 章 41 条，主要内容涵盖基金管理人内部控制以及基金产品设计、投资限制、申购赎回管理、估值与信息披露等业务环节的规范，并针对货币市场基金的流动性风险管控做出了专门规定。

中国基金业协会最新公布的数据显示，截至今年 7 月底，我国开放式基金合计 4080 只，开放式基金资产净值合计 9.96 万亿元（排除处于开放期的封闭式基金），占全部公募基金资产净值的 93.29%。开放式基金流动性管理新规涉及面广，将对未来开放式基金运作产生深远影响。

3、央行：9月起金融机构不得新发行期限超过1年同业存单

香港万得通讯社报道，8月31日，央行网站显示，为引导同业存单市场规范有序发展，中国人民银行决定将《同业存单管理暂行办法》（中国人民银行公告〔2013〕第20号公布）第八条“固定利率存单期限原则上不超过1年，为1个月、3个月、6个月、9个月和1年，参考同期限上海银行间同业拆借利率定价。浮动利率存单以上海银行间同业拆借利率为浮动利率基准计息，期限原则上在1年以上，包括1年、2年和3年”的内容修改为“同业存单期限不超过1年，为1个月、3个月、6个月、9个月和1年，可按固定利率或浮动利率计息，并参考同期限上海银行间同业拆借利率定价”。本公告自2017年9月1日起施行。

自2017年9月1日起，金融机构不得新发行期限超过1年（不含）的同业存单，此前已发行的1年期（不含）以上同业存单可继续存续至到期。

三、市场展望

宏观方面：供需边际走强带动8月PMI回升，分项来看8月内需边际小幅改善，外需边际走弱但仍处扩张区间，预计短期内需仍有望维持相对平稳；发电耗煤增速升至近四个月最高点，显示目前生产端仍维持强劲；水泥价格环比继续回升至1.64%（超季节性），表明下游基建、房地产需求端在度过多雨、高温的8月后有所回暖；地产销售数据继续下滑。总体来看，短期经济仍将维持平稳，关注地产销售走弱。通胀方面，维持8月CPI同比增速1.6%，上调8月PPI同比增速预测至6.1%。流动性方面，考虑到8月末财政集中支出，对冲地方政府债券发行缴款、央行逆回购到期等因素后银行体系流动性总量继续处于较高水平，上周央行连续在公开市场实施资金净回笼，整体资金面延续紧平衡态势，本周仍有3700亿元逆回购与1695亿元MLF到期，央行能否及时续作MLF值得关注。

权益方面：从中期角度看，我们维持龙头股占优格局未破的观点不变。风格上建议关注消费风格性价比的再次提升，短期建议在金融、周期和消费间均衡配置；行业配置方面建议关注大金融、交运、基础化工等；短期主题关注国企改革和一带一路。

固定收益方面：利率债方面，继国债收益率曲线中长端平坦后，国开债收益率曲线中长端近期也出现了极速的平坦化，我们维持收益率曲线5-10年的陡峭化概率较大的判断不变。信用债方面，目前中高等级信用利差处于中位数附近，考虑到下半年资金波动明显降低，3-5年信用债仍是性价比较高的资产，预计信用利差仍有缩窄空间。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放 (回笼) 统计

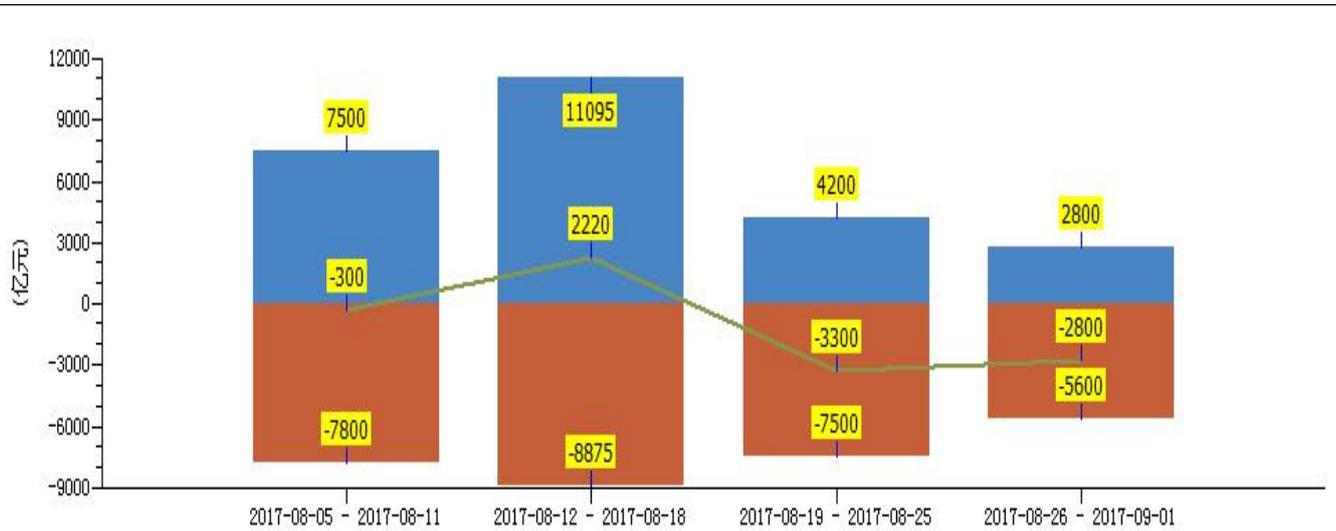


图 2: 股市走势

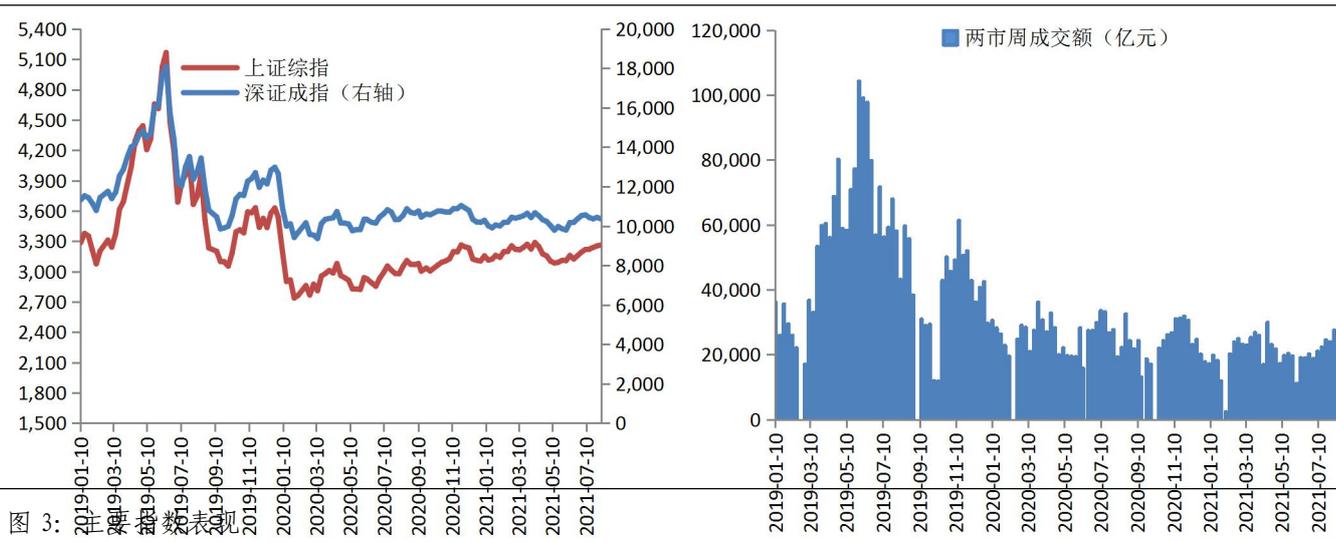


图 3: 行业表现

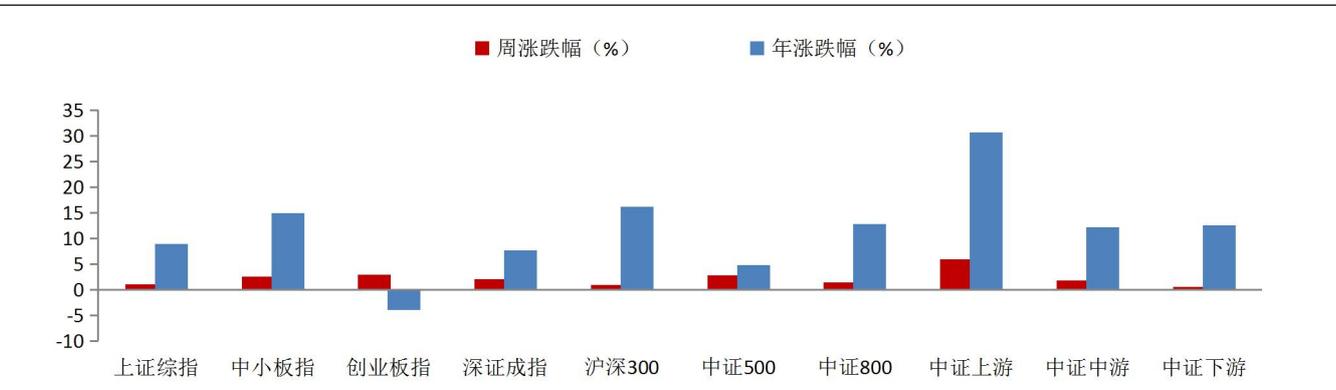


图 4: 行业表现

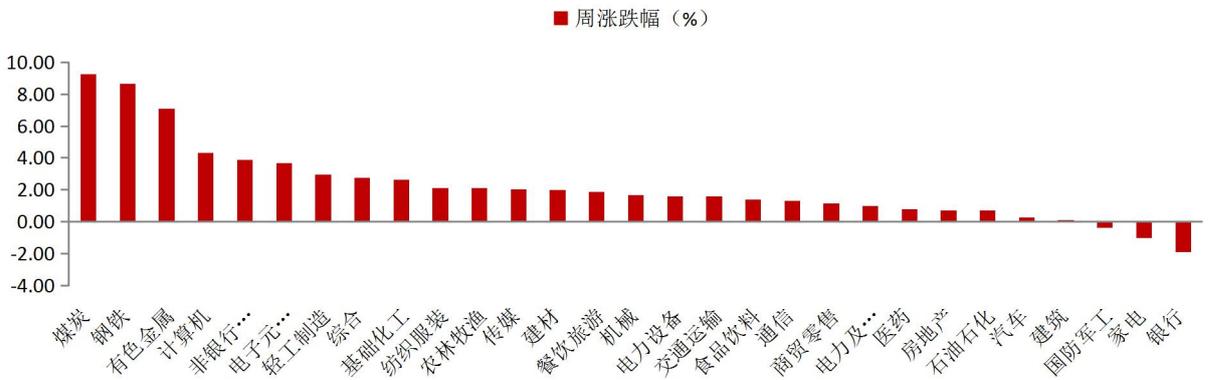


图 5: 回购利率走势

图 6: SHIBOR 走势

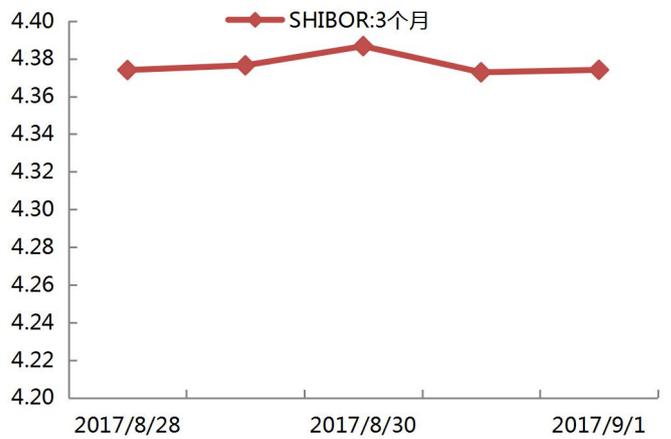
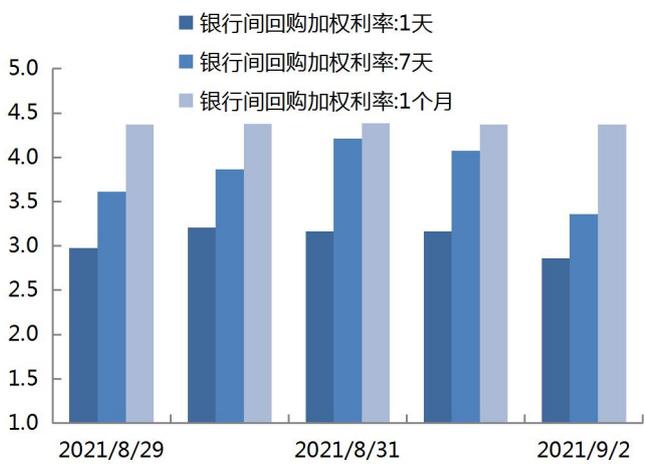


图 7: 各类债券持有期收益率

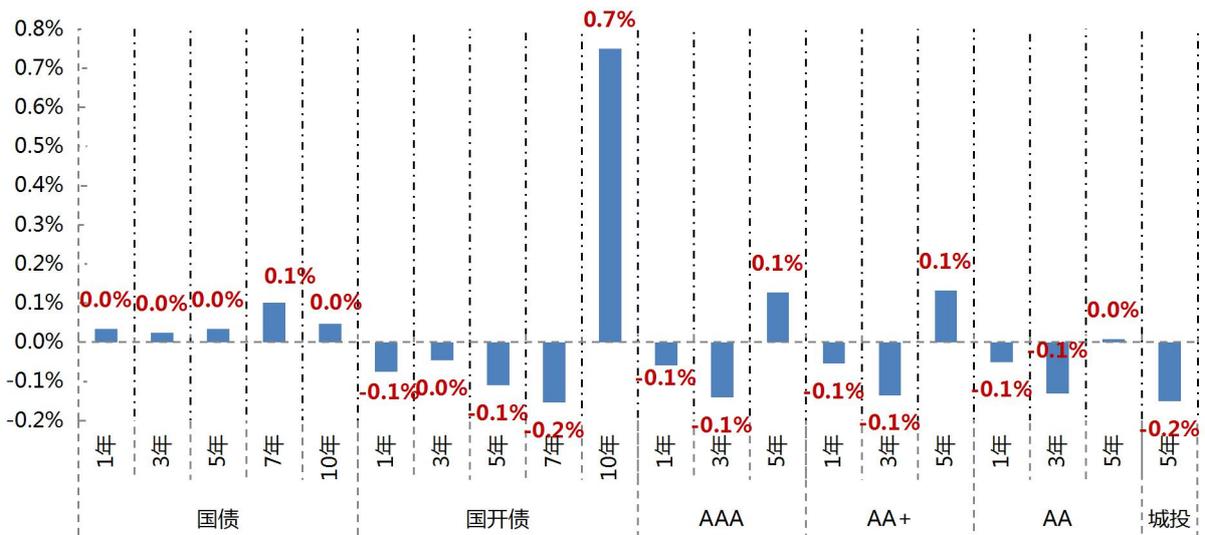
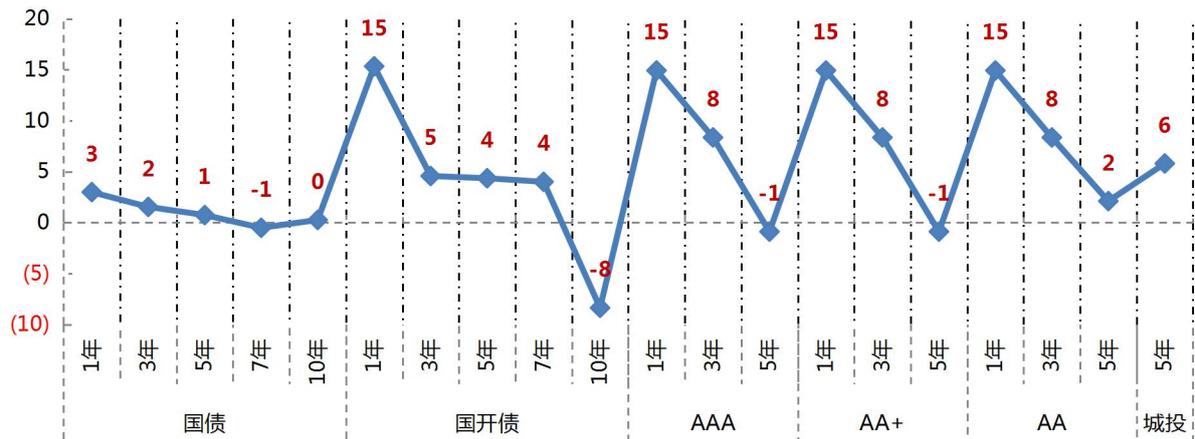


图 8: 各类债券收益率变动



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