

2017.05.03-2017.05.07

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 生产边际趋弱, 在一带一路限产的影响下预计4、5月工业增加值增速将有所回落; 目前来看金融去杠杆的负面影响有限, 继续关注监管新政出台的严厉程度及在去杠杆过程中银行风险偏好的变化
- 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, 金融机构流动性压力正在上升, 未来一段时间利率易上难下; 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0.27%回落至-0.51%, 农产品上涨0.83%, 贵金属、能化、工业品和金属分别下跌2.76%、1.24%、0.76%和0.28%。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-41.60%回升至-40.21%, 环比上升5.31%; 一线城市同比增速由前一周的-34.07%回升至-30.33%, 环比下降5.27%; 二线城市同比增速由前一周的-44.05%回升至-43.68%, 环比下降11.35%; 三线城市同比增速由前一周的-40.70%升至-38.57%, 环比上升58.55%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的14.61%回落至13.15%, 环比下降7.14%; 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-21.15%升至-19.67%, 环比上升1.76%。唐山高炉开工率由前一周的78.7%下降至78.1%, 全国高炉开工率由前一周的76.52%降至76.38%。

公开市场操作方面: 上周(5月2日-5月5日)公开市场依然进行7天、14天、28天逆回购操作, 上周净投放200亿(不包含MLF), 与此同时, 上周三有2300亿MLF到期, 央行并未续作, 但当日相应投放2000亿逆回购以对冲当日到期的2300亿MLF。

权益方面: 上周市场继续下行, 截至周五收盘, 上证综指报收3103.04点, 当周下跌1.64%,

深证成指报收10024.44点，当周下跌2.05%，中小板指当周下跌2.21%，创业板指下跌1.76%。分行业来看，29个中信一级行业中仅家电、建材2个行业上涨，涨幅分别为1.22%、0.66%，其余行业均下跌，其中国防军工、煤炭、有色、非银金融、农林牧渔等行业跌幅居前，当周分别下跌5.60%、3.29%、3.17%、2.95%、2.74%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.39%，较前一周下跌0.15%；三年期国债收益率3.43%，较前一周下跌0.50%；十年期国债收益率3.56%，较前一周下跌0.70%。一年期国开债收益率3.86%，较前一周下跌0.07%；三年期国开债收益率4.19%，较前一周下跌0.28%；十年期国开债收益率4.26%，较前一周下跌0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.46%，较前一周上涨0.02%；五年期AAA最新收益率4.83%，较前一周下跌0.42%；一年期AA+最新收益率4.79%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率5.16%，较前一周下跌0.37%；一年期AA最新收益率4.98%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率5.35%，较前一周下跌0.49%；一年期城投债最新收益率4.96%，较前一周下跌0.02%；五年期城投债最新收益率5.43%，较前一周下跌0.25%。

二、重大事件回顾

1、六部委：进一步规范地方政府举债融资行为

财政部、发改委、央行、证监会、银监会等六部委联合发布进一步规范地方政府举债融资行为的通知。通知要求，全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作，切实加强融资平台公司融资管理，规范政府与社会资本方的合作行为，进一步健全规范的地方政府举债融资机制。第一，全面组织开展地方政府融资担保清理整改工作。抓紧设立政府性债务管理领导小组，尽快组织一次地方政府及其部门融资担保行为摸底排查，督促相关部门、市县加强与社会资本方的平等协商，依法完善合同条款，分类妥善处置，全面改正地方政府不规范的融资担保行为。第二，切实加强融资平台公司融资管理。地方政府不得将公益性资产、储备土地注入融资平台公司，不得承诺将储备土地预期出让收入作为融资平台公司偿债资金来源，不得利用政府性资源干预金融机构正常经营行为。第三，规范政府与社会资本方的合作行为。第四，进一步健全规范的地方政府举债融资机制。第五，建立跨部门联合监测和防控机制。第六，大力推进信息公开。

2、金融部门列出工作重点维护国家金融安全

中共中央政治局近日就维护国家金融安全进行第四十次集体学习，习近平总书记就维护金融安全提出6项任务。日前，相关金融部门纷纷召开会议，明确了2017年的工作重点，多举措

维护国家金融安全。人民银行表示，继续实施稳健中性的货币政策，着力增强金融支持供给侧结构性改革力度，进一步做好金融支持“三去一降一补”，深化金融重点领域和关键环节改革。同时，国家外汇管理局表示，要防范跨境资本流动的过度冲击，维护金融市场的稳定。银监会表示，将深入排查银行业各类风险，密切盯防重点领域风险，认真做好各类专项治理工作。证监会表示，当前要结合资本市场实际，准确研判各种风险，逐项细化分解。保监会则明确，要突出责任担当，坚决打击违法违规行为，治理保险市场乱象，坚持引导行业回归风险保障本源。维护金融安全，要确保管理部门把住重点环节，确保风险防控耳聪目明。为此，2017年银监会提出加快健全现代银行公司治理结构、提升金融服务实体经济质效等6项重点任务。证监会表示，将始终保持依法全面从严监管，保护投资者合法权益，协调推进资本市场改革稳定发展和监管工作。保监会表示，要切实强化监管，认真抓实当前保险监管重点任务，特别是要把近期出台的监管措施真正落到实处。目前，部分领域仍存在监管空白，急需补齐监管短板。银监会表示，将全面梳理银行业各类业务监管规制，尽快填补监管法规空白，补齐监管制度短板。保监会也提出，要梳理排查监管漏洞，弥补监管短板，督促市场主体健全内控制度，形成依法合规经营的长效机制。加强金融监管，各部门既要做到守土有责，又要统筹协调，形成全国一盘棋。对此，央行表示，高度重视防控金融风险，加强金融监管协调，有序化解处置突出风险点。银监会也提出，从讲政治、顾大局的高度，积极主动地参与监管协调。

3、市场化债转股实施机构将落地，监管层正委托制订文件

上海证券报记者获悉，银监会已批准筹建建信金融资产投资有限公司、农银金融资产投资有限公司。据相关人士确认，此次批筹的金融资产投资公司即为债转股实施机构。另据上证报记者获悉，监管部门正委托相关机构制订文件，以积极稳妥推进市场化债转股工作。银监会副主席王兆星在今年全国两会期间对上证报记者表示，银行设立债转股实施机构的申请已经上报国务院，预计上半年就能批设。他同时透露，银监会法规部正在制订债转股实施机构管理办法，今年上半年差不多能出台。据上证报此前了解，多家银行希望债转股实施机构也能适当介入不良资产处置业务，因为债转股实施周期通常较长，其间如果没有其他业务带来一定收入，实施机构将不得不高度依赖于母行，目前可以开展不良资产处置业务的主体主要是四大金融资产管理公司以及地方资产管理公司。王兆星在今年全国两会期间接受上证报记者采访时表示，银行债转股实施机构要优先做其他银行的债转股，未来，债转股实施机构可以做债转股以及相配套的业务，其业务范畴大类上属于不良资产处置，为资产管理公司，但主要还是做债转股。据银监会批复，筹备组应严格按照有关法律法规要求办理筹建事宜，自批复之日起6个月内完成筹

建工作，筹建工作接受银监会的监督指导，筹建期间不得从事金融业务活动，筹建工作完成后，应按照有关规定和程序向银监会提出开业申请。

4、保监会发布《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》

5月4日，中国保监会发布了《关于保险业支持实体经济发展的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》提出了四方面重点政策措施。一是构筑实体经济的风险保障体系。重点发展环境污染、食品安全等责任保险。推动个人税收递延养老保险试点政策出台并落地实施。开展特色农产品保险，探索建立农产品收入保险制度。持续推进保险资金支农支小。二是引导保险资金服务国家发展战略。积极发挥保险资金融通和引导作用，助力供给侧结构性改革，支持保险资金参与市场化债转股。支持保险资金通过各种形式，服务“一带一路”建设、国家区域经济发展战略、军民融合、中国制造2025、PPP项目等。三是创新保险服务实体经济形式。推进中国保险业产业扶贫投资基金和扶贫公益基金，助力国家脱贫攻坚战略。发展再保险和巨灾保险，推进巨灾风险证券化业务。研究开展专利保险试点，深化首台（套）重大技术装备试点。四是持续改进监管工作。动态审慎调整和优化比例及资本监管。研究推进差异化监管。研究建立保险资金非重大股权投资负面清单制度。鼓励保险资金投资符合国家战略和导向的重大项目，并给予政策倾斜。

三、市场展望

宏观方面：高频数据显示，生产端边际继续走弱，预计4月工业增加值增速较3月将有所回落。同时，考虑到“一带一路”峰会限产的影响，预计4、5月份工业生产将大概率走弱。通胀方面，预计4月CPI同比增速1%，PPI同比增速6.4%。流动性方面，紧货币与严监管致上周资金面整体维持紧平衡态势，前半周资金面较为紧张，后半周有所缓解。展望未来，短期经济相对平稳的背景下监管趋严，负债端成本提升和资产端的拆解对资本市场形成压力，不过发生剧烈去杠杆甚至发生系统性风险的概率不大。金融去杠杆对实体经济存在一定负面冲击，不过目前来看这一影响主要在债券融资和票据融资方面有所体现，而贷款方面还不明显。同时考虑到这次的监管新规重点在于拆解同业嵌套，而不是去除底层资产，预计对实体经济的影响可能仍较有限；不过仍需关注后续监管新政出台的严厉程度及在去杠杆过程中银行风险偏好的变化。

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。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，并持续关注主题投

资机会。

固定收益方面：利率债方面，基本面有所弱化但未触及决策者底线，金融监管加强已无疑义，金融机构流动性压力正在上升，未来一段时间利率易上难下。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

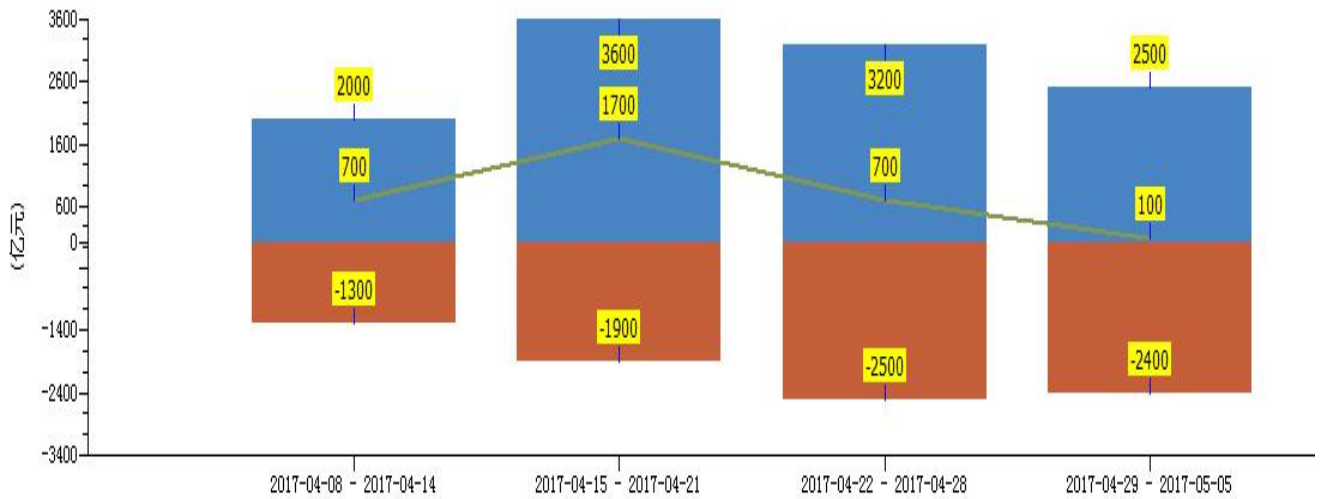


图 2: 股市走势

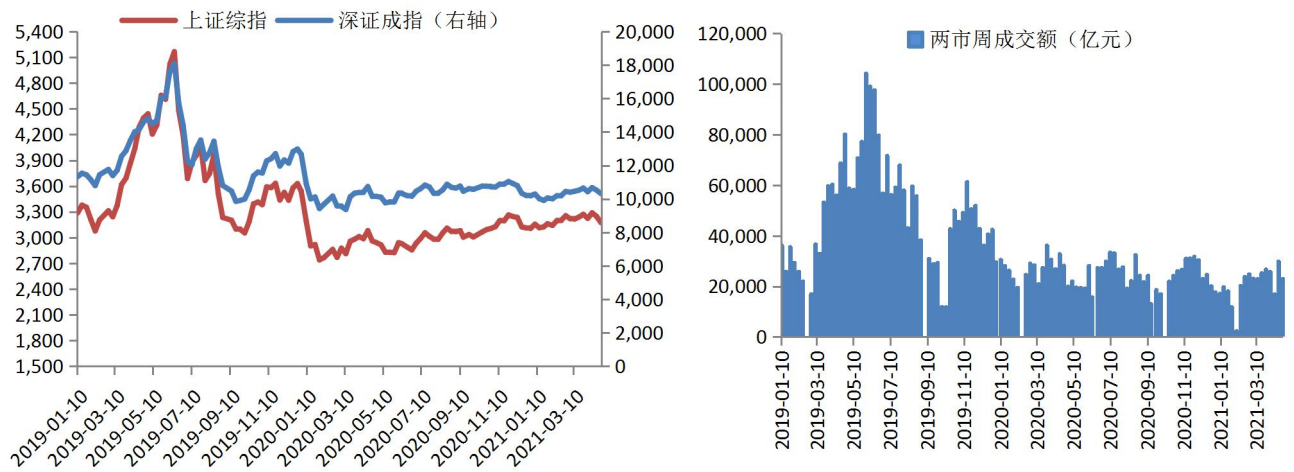


图 3: 主要指数表现

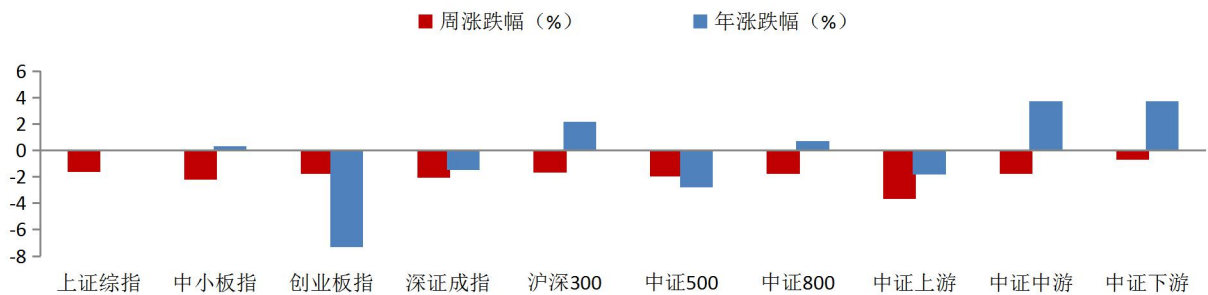


图 4: 行业表现

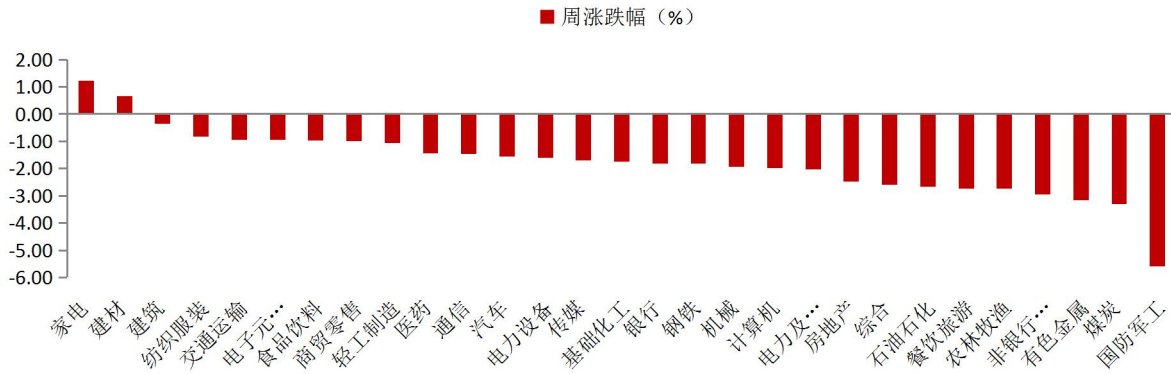


图 5: 回购利率走势

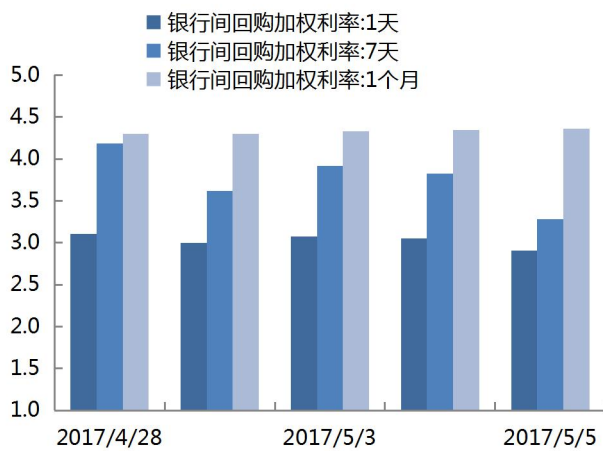


图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

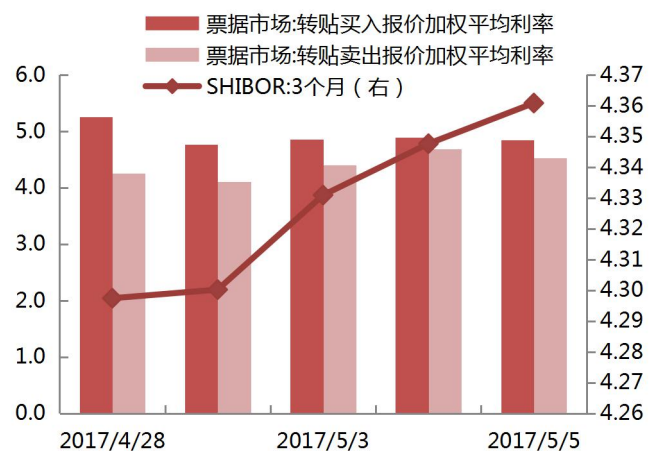


图 7: 各类债券持有期收益率

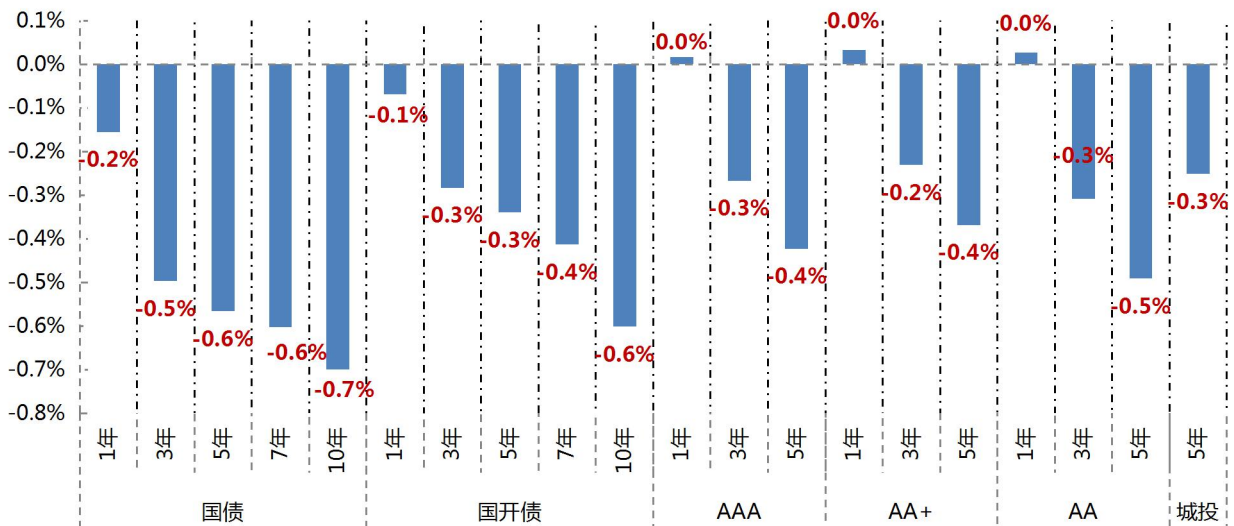
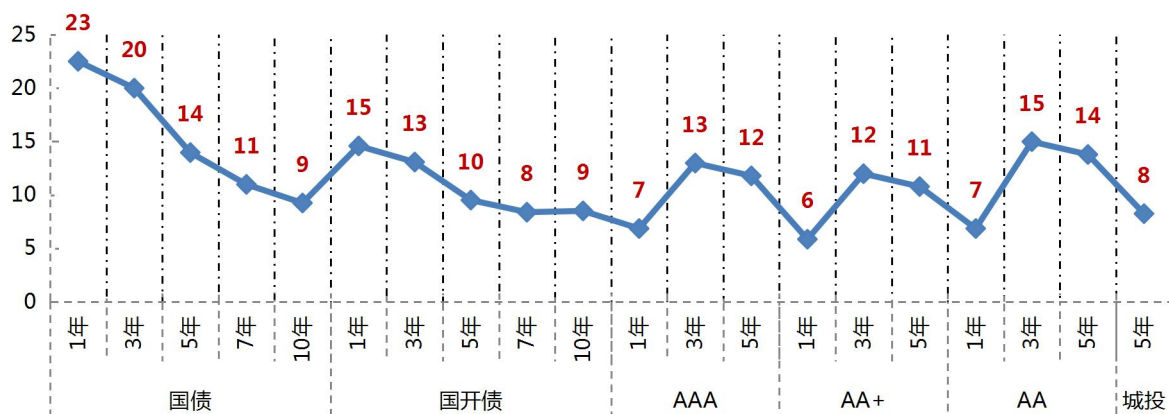


图 8: 各类债券收益率变动



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