

2017.05.09-2017.05.14

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 依然维持经济回落幅度有限的判断不变; 预计在金融监管加强背景下, 央行货币政策短期还将处于配合状态, 边际趋紧概率下降
- 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-0.51%回落至-2.13%, 能化、工业品、金属、贵金属和农产品分别下跌2.94%、2.65%、2.6%、1.45%和0.65%。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-40.12%回升至-38.30%, 环比上升1.63%; 一线城市同比增速由前一周的-30.33%回落至-30.5%, 环比下降13.6%; 二线城市同比增速由前一周的-43.68%回升至-40.86%, 环比上升11.97%; 三线城市同比增速由前一周的-38.24%升至-37.57%, 环比下降5.06%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的13.15%回落至12.91%, 环比上升2.46%; 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-19.67%升至-10.7%, 环比上升23.96%。唐山高炉开工率由前一周的78.1%升至78.7%, 全国高炉开工率由前一周的76.38%降至75.83%。以美元计价, 4月中国出口同比增速由3月的16.4%降至8%, 进口同比增速由3月的20.3%降至11.9%。4月金融机构新增人民币贷款1.1万亿, 高于市场预期的8150亿, 环比增800亿, 同比增5444亿。4月新增社会融资规模1.39万亿, 环比少增7289亿, 同比多增6091亿。

公开市场操作方面: 上周(5月8日-5月12日)公开市场依然进行7天、14天、28天逆回购操作, 上周净回笼1200亿(不包含MLF), 与此同时, 央行上周五开展MLF操作4590亿元, 其中6

个月665亿，1年期3925亿，利率分别3.05%、3.20%，与前一次持平。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3083.51点，当周下跌0.63%，深证成指报收9787.99点，当周下跌2.36%，中小板指当周下跌1.39%，创业板指下跌2.40%。分行业来看，29个中信一级行业中仅银行、非银金融上涨，涨幅分别为4.05%、2.46%，其余行业均下跌，其中国防军工、综合、农林牧渔、建材、钢铁等行业跌幅居前，当周分别下跌7.66%、6.44%、5.06%、4.59%、4.44%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.47%，较前一周下跌0.01%；三年期国债收益率3.65%，较前一周下跌0.55%；十年期国债收益率3.65%，较前一周下跌0.70%。一年期国开债收益率4.08%，较前一周下跌0.14%；三年期国开债收益率4.32%，较前一周下跌0.28%；十年期国开债收益率4.36%，较前一周下跌0.72%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.56%，较前一周下跌0.01%；五年期AAA最新收益率5.05%，较前一周下跌0.86%；一年期AA+最新收益率4.90%，较前一周下跌0.02%；五年期AA+最新收益率5.39%，较前一周下跌0.89%；一年期AA最新收益率5.11%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率5.60%，较前一周下跌0.96%；一年期城投债最新收益率5.20%，较前一周下跌0.13%；五年期城投债最新收益率5.64%，较前一周下跌0.79%。

二、重大事件回顾

1、“一带一路”国际合作高峰论坛开幕

“一带一路”国际合作高峰论坛5月14日上午开幕，国家主席习近平将出席并发表主旨演讲。习近平强调，中国发展正站在新的起点上。中国将深入贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，为“一带一路”注入强大动力，为世界发展带来新的机遇。中国愿在和平共处五项原则基础上，发展同所有“一带一路”建设参与国的友好合作，愿同世界各国分享发展经验，开创合作共赢新模式，建设和谐共存大家庭；将推动已达成协议的务实合作项目早日启动、早见成效；将加大资金支持，向丝路基金新增资金1000亿元人民币，鼓励金融机构开展人民币海外基金业务，规模预计为3000亿元人民币；同亚洲基础设施投资银行、金砖国家新开发银行、世界银行等其他多边开发机构合作支持“一带一路”项目；将积极同参与国发展互利共赢的经贸伙伴关系，建设“一带一路”自由贸易网络，中国将从2018年起举办中国国际进口博览会；愿同各国加强创新合作，启动“一带一路”科技创新行动计划，开展科技人文交流、共建联合实验室、科技园区合作、技术转移4项行动；帮助参与“一带一路”建设的发展中国家和国际组织

建设更多民生项目；将设立“一带一路”国际合作高峰论坛后续联络机制，成立财经发展研究中心、促进中心，合作设立多边开发融资合作中心、能力建设中心，打造人文合作新平台。

2、央行发布中国货币政策执行报告:加强金融监管协调

央行5月13日发布《2017年第一季度中国货币政策执行报告》称，一季度中国经济运行稳中向好、效益回升，实现良好开局。下一阶段，将进一步完善调控模式，强化价格型调节和传导，完善宏观审慎政策框架，畅通政策传导渠道和机制，促进金融服务实体经济，高度重视防控金融风险，加强金融监管协调，有机衔接监管政策出台的时机和节奏，稳定市场预期，把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡，有序化解处置突出风险点，切实维护国家金融安全。对于如何理解所谓央行“缩表”，报告指出，影响我国央行资产负债表变化的因素更加复杂，不宜简单类比，4月央行资产负债表已重新转为“扩表”。在一季度货币政策报告中，“去杠杆”出现了多达九次，较去年四季度的货币政策执行报告，明显增加。对于去杠杆的思路，央行表示，要综合运用多种手段，积极稳妥去杠杆，在控制总杠杆率的前提下，把降低企业杠杆率作为重中之重，支持市场化法治化债转股。对于人民币汇率，央行称，尽管受美联储货币政策正常化节奏、特朗普政府减税政策以及其他国际政治经济事件等影响，未来美元走势还有不确定性，但国内影响人民币汇率的积极因素有望延续，经济基本面等因素将继续支持人民币在合理均衡水平上保持基本稳定。谈及下一阶段货币政策，央行称，保持政策的连续性和稳定性，继续实施稳健中性的货币政策。

3、中美贸易达成十项共识，涉农产品金融能源放开

5月12日，国务院新闻办召开新闻发布会，在中美元首会晤一个月之际，双方就农产品贸易、金融服务、投资和能源等领域的问题达成了十项共识。会上，中国财政部副部长朱光耀介绍说，中美经济合作百日计划的早期收获和下一步目标已达成共识，早期收获共10项。“在中美元首会晤后约一个月之际，双方就农产品贸易、金融服务、投资和能源等领域的问题达成共识。中美双方还明确了在百日内争取完成的事项和取得阶段性成果的事项，并将继续加强沟通协调，共同推动这些事项并尽快取得进展。双方还同意，在落实中美经济合作百日计划取得切实进展的基础上，着手讨论中美经济合作一年计划，以进一步强化促进中美经济交流与合作的行动。”这10项早期收获共识具体内容包括：中方不晚于今年7月16日，允许进口美国牛肉，允许在华外资全资金融服务公司提供信用评级服务，允许美国全资电子支付服务供应商申请许可证；美国欢迎中国自美进口液化天然气、美方欢迎来自中国企业家的直接投资等。中国国际经济交流中心副总经济师徐洪才分析称：“总体来看是扩大了相互之间的开放，特别是服务业

的开放，也包括金融业。这种开放对双方都有益。这个开放是有利于改善中美贸易的不平衡。咱们顺差多了一点，想办法从美国多进口一点。或者鼓励美国向中国多出口一点。比如美国的牛肉是很好的。”

4、国务院办公厅转发《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案》

近日，国务院办公厅转发《国务院国资委以管资本为主推进职能转变方案》，明确要求调整优化国资监管职能，改进监管方式手段，着力提高国有资本效率，增强国有企业活力。《方案》提出，要按照深化简政放权、放管结合、优化服务改革的要求，依法履行职责，以管资本为主加强国有资产监管，以提高国有资本效率、增强国有企业活力为中心，明确监管重点，精简监管事项，优化部门职能，改进监管方式，全面加强党的建设，加快实现以管企业为主向以管资本为主的转变。推进职能转变要坚持准确定位、坚持依法监管、坚持搞活企业、坚持提高效能和坚持党的领导。

三、市场展望

宏观方面：4月出口增速较前月有所回落，与一季度增速基本持平；整体仍维持弱改善态势。4月广交会出口成交额增速继续加快，全球经济仍处在温和复苏区间内，预计短期出口仍可延续改善态势。4月新增贷款超市场预期，剔除地方债置换因素的企业中长期贷款维持平稳，居民中长期信贷仍维持较高增量，监管持续发力背景下表外业务大幅向表内转移，实体经济融资需求并不弱；4月广义社融余额增速与上月基本持平，基本符合我们按照年初政府公布的全年融资目标增速，融资条件收紧仍维持在温和收紧区间，我们目前仍维持短期经济的下行幅度较为缓和的判断。未来如果监管出现超预期收紧或财政政策对冲力度偏弱，我们将重新评估经济的下滑幅度。通胀方面，4月CPI增速温和回升；展望未来，菜价的负向拖累将逐渐减弱，但粮食、猪肉供给对价格的约束仍将存在，预计全年CPI呈温和上升态势，但通胀水平仍大概率处在温和区间。PPI环比增速转负，同比增速继续回落；上中游黑色、有色和石油产业链价格环比增速明显放缓，下游多数行业环比增速维持相对稳定；在需求仍存韧性、供给释放有限的影响下，预计短期PPI同比增速延续缓慢回落态势。流动性方面，在上周资金面相对缓和的背景下，央行提早并加码MLF，市场对此解读为央行在试图缓和前期金融监管政策对金融市场造成的负面冲击。展望未来，预计负债端成本提升和资产端的拆解对资本市场的压力将持续，不过根据监管层目前的表态来看，短期剧烈去杠杆或发生系统性风险的概率不大。

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

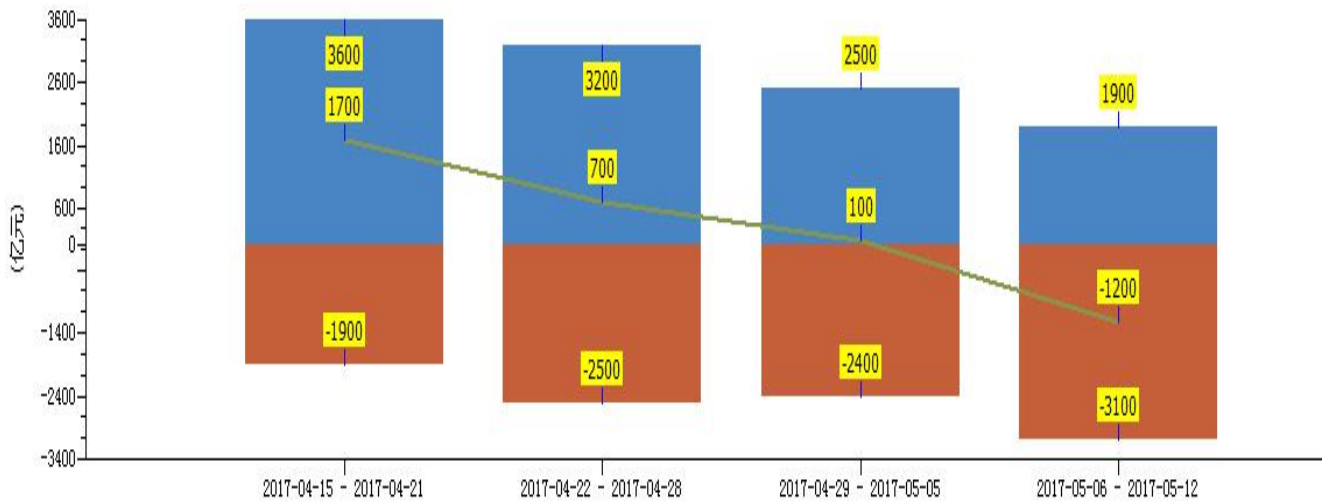


图 2: 股市走势

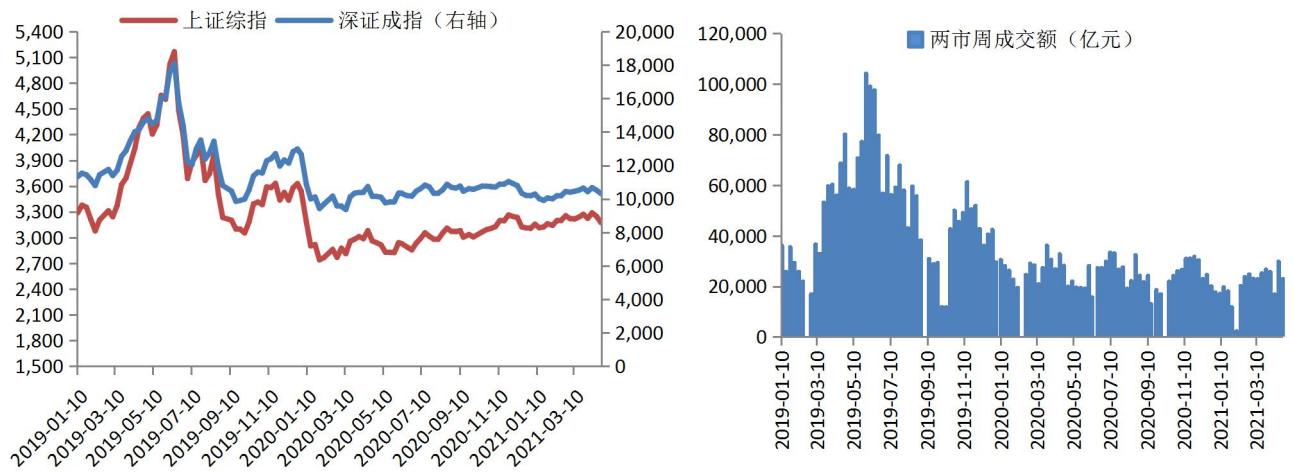


图 3: 主要指数表现

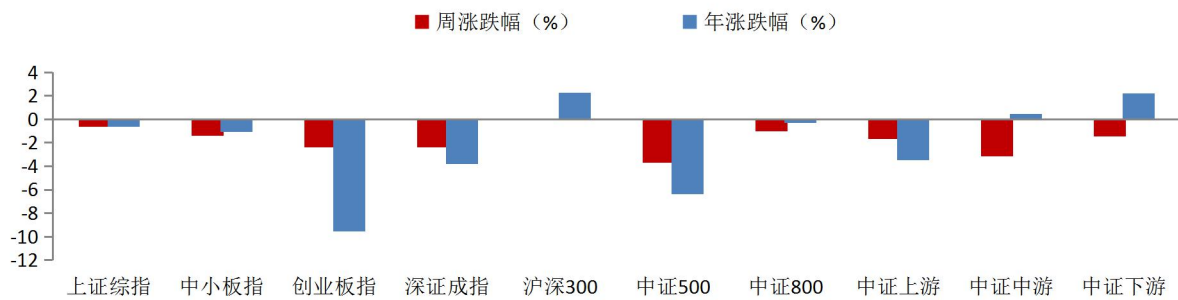


图 4: 行业表现

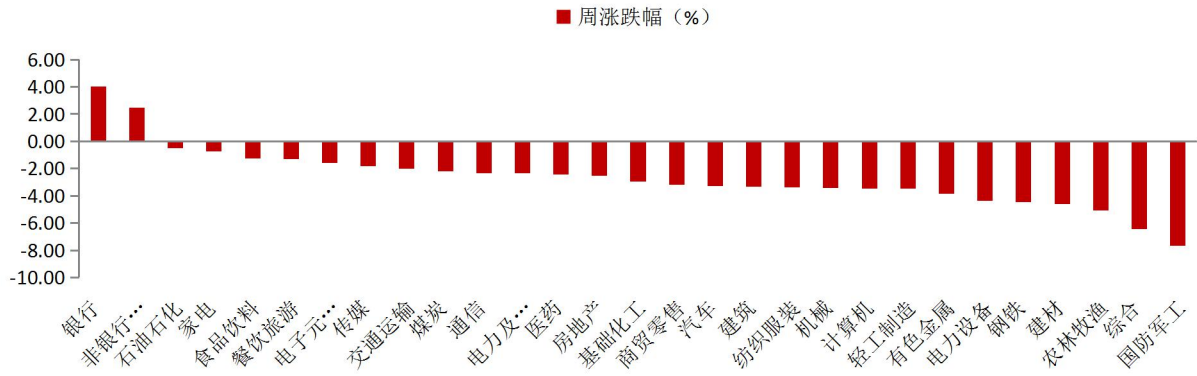


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

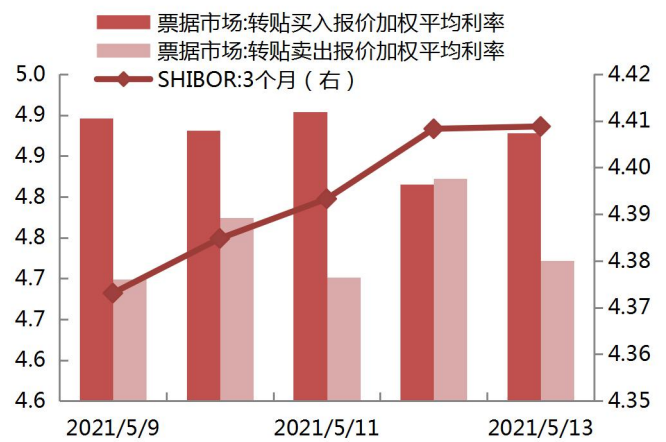
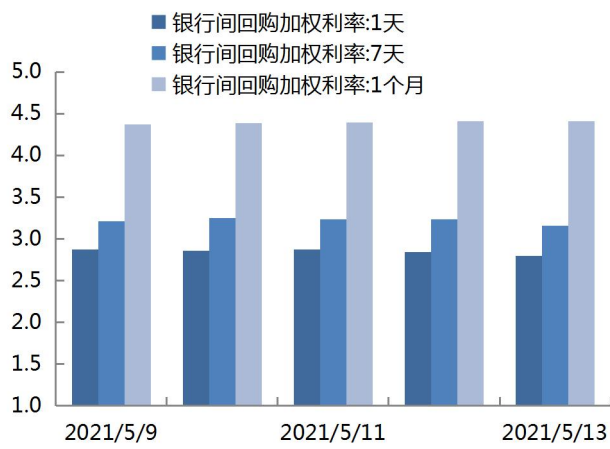


图 7: 各类债券持有期收益率

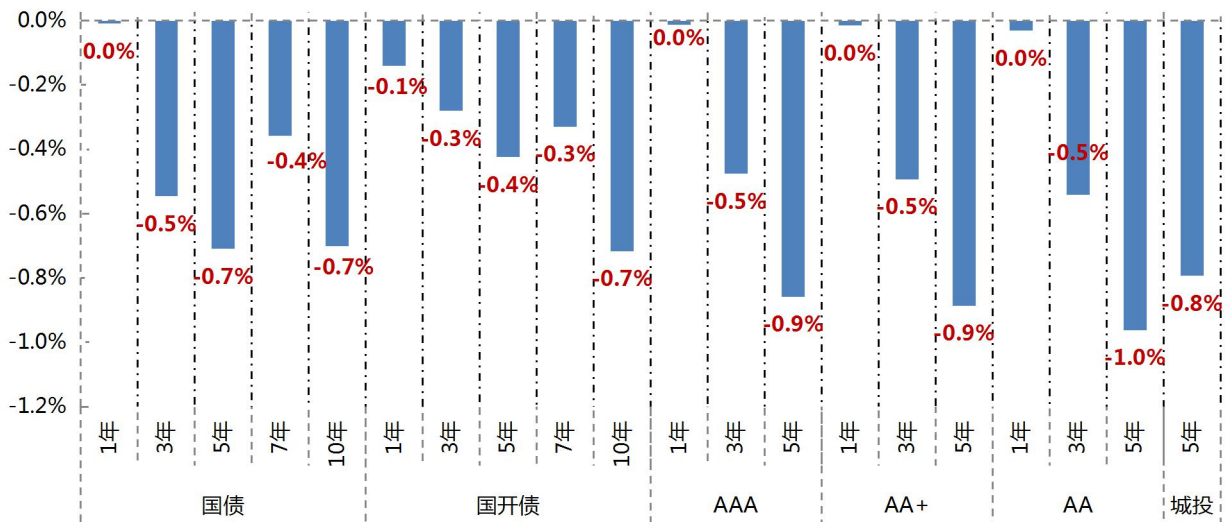
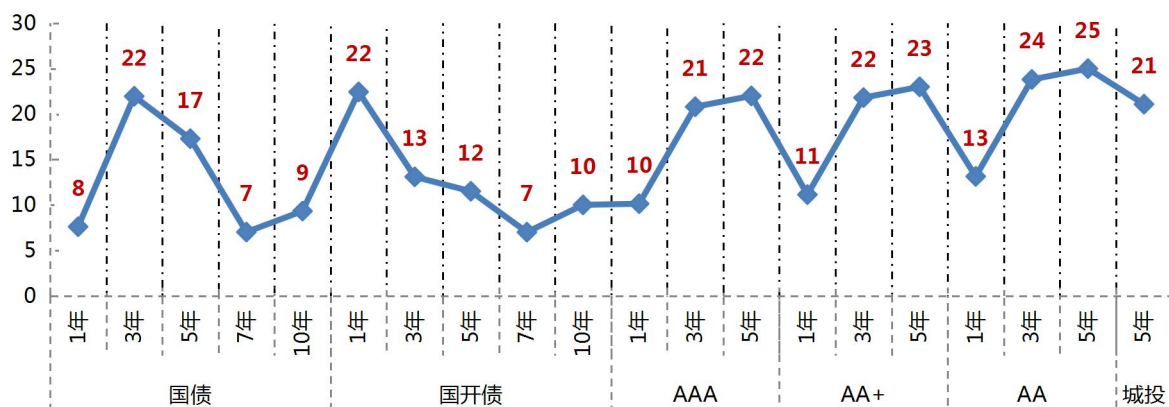


图 8: 各类债券收益率变动



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