

2017.05.23-2017.05.30

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 工业企业利润增速回落; 生产端边际略走弱, 整体经济稳中趋缓
- 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: 4月规模以上工业企业利润总额同比增长14%, 较3月的23.8%回落9.8个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的1.51%降至0.95%, 金属、工业品、能化和贵金属分别上涨1.86%、1.4%、0.96%和0.55%, 农产品下跌0.72%。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-39.36%回升至-36.24%, 环比上升3.71%。一线城市同比增速由前一周的-32.36%回落至-34.72%, 环比上升14.11%; 二线城市同比增速由前一周的-40.74%回升至-35.99%, 环比上升1.75%; 三线城市同比增速由前一周的-40.56%回升至-37.61%, 环比上升1%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的13.26%回落至9.9%, 环比下降1.22%; 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2.64%升至3.35%, 环比下降5.34%。唐山高炉开工率由前一周的77.4%上升至78.7%, 全国高炉开工率由前一周的74.72%升至75.14%。

公开市场操作方面: 上周(5月22日-5月26日)公开市场进行7天和14天逆回购操作, 共计净回笼300亿。虽然临近月底, 资金流动性面临一定压力, 但近期央行逆回购操作总量基本能够满足需求, 资金面流动性基本稳定。

权益方面: 截至周五收盘, 上证综指报收3110.06点, 当周上涨0.63%, 深证成指报收9859.23点, 当周下跌1.12%, 中小板指当周下跌0.83%, 创业板指下跌2.30%。分行业来看, 29

个中信一级行业中大部分行业下跌，仅银行、非银金融、煤炭、家电、食品饮料、房地产、钢铁等7个行业上涨，银行、非银金融涨幅居前，当周分别上涨5.37%、5.10%；下跌的行业中，国防军工、轻工制造、机械、基础化工、电子元器件等行业跌幅较大，当周分别下跌4.01%、3.43%、3.38%、3.35%、3.32%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.47%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率3.63%，较前一周上涨0.26%；十年期国债收益率3.65%，较前一周下跌0.13%。一年期国开债收益率4.13%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率4.32%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.34%，较前一周下跌0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.58%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率4.98%，较前一周上涨0.20%；一年期AA+最新收益率4.98%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率5.38%，较前一周上涨0.20%；一年期AA最新收益率5.28%，较前一周上涨0.02%；五年期AA最新收益率5.68%，较前一周下跌0.09%；一年期城投债最新收益率5.28%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率5.80%，较前一周上涨0.04%。

二、重大事件回顾

1、李克强主持召开国务院常务会议，确定三年棚改目标任务

国务院总理李克强5月24日主持召开国务院常务会议，决定设立国家职业资格目录，降低就业创业门槛，提升职业水平；部署深入推进全国通关一体化，打造更加开放便利的营商环境；听取棚户区改造工作汇报，确定后三年棚改目标任务。会议认为，棚户区改造是体现以人民为中心发展思想的重大民生工程 and 推动新型城镇化的重要举措。过去8年，棚改已使8000多万住房困难群众“出棚进楼”，既改善了民生，也带动了有效需求和去库存。会议要求，要落实支持政策和地方责任，加大督查力度，管好用好专项资金，完善配套设施，提高货币化安置比例，确保完成今年再开工600万套的棚改任务。会议确定，实施2018年到2020年棚改攻坚计划，再改造棚户区1500万套，加大中央财政补助和金融、用地等支持，兑现改造约1亿人居住的城镇棚户区和城中村的承诺。

2、发改委：近20家央企混改试点正顺利实施，第三批试点范围扩大

5月24日，据国家发改委消息，混合所有制改革是国企改革的重要突破口，按照完善治理、强化激励、突出主业、提高效率的要求，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域及其他行业领域开展试点，积极推进，改革成效逐步显现。到目前为止，两批近20家中央企业混改试点正在顺利实施，第三批试点企业将进一步扩大范围，提高覆盖面，在筛选

数十家中央企业的同时，重点从省、自治区、直辖市选择试点企业，形成规模协同效应。发改委指出，这次混改的特点，不仅在于企业的选择（既有一般企业层面，又有集团层面），更在于试点要实现企业制度创新的目的，诸如：引入战略投资者，优化企业股权结构；加强董事会建设，积极探索党的领导与完善公司治理的有机结合；实施经理层市场化选聘和身份转换，有效提升企业经营决策能力；加快实施薪酬制度改革和劳动用工制度改革；探索员工持股可行路径等等，从而形成协调运转、有效制衡的公司法人治理结构和市场化的激励约束机制。

3、国资委：推动央企当好“一带一路”建设中坚力量

5月22日，国资委党委召开中心组集体学习会，深入学习贯彻习近平总书记在“一带一路”国际合作高峰论坛上的重要讲话精神，结合实际开展专题学习研讨，研究部署国资委和中央企业落实讲话精神、进一步参与推进“一带一路”建设有关工作。国资委党委书记郝鹏强调，要进一步加深对习近平总书记重要讲话的认识和理解，切实把学习成果转化为推动工作的思路和举措，更好地推动中央企业当好“一带一路”建设的中坚力量。郝鹏强调，中央企业要乘势而上，积极作为，在实现沿线国家互联互通中当好中坚力量，聚焦关键通道、关键城市、关键项目，在能源互联网、高铁、道路、通信设施等建设方面发挥重要作用，推动路上、海上、天上、网上四位一体的联通；在推进国际产能和装备制造合作中当好中坚力量，发挥资金、技术、人才等优势，推动相关技术和标准走出去，开展专业化园区经营，促进集群发展；在促进创新合作中当好中坚力量，加强与沿线国家在科技前沿领域的合作，共同促进沿线国家产业转型升级；在履行社会责任中当好中坚力量，坚持依法诚信经营、本土化发展，积极投身公益事业，筑牢深化合作的民意基础。

4、证监会发布新规规范上市公司股东减持股份行为

5月27日，证监会发布了《上市公司股东、董监高减持股份的若干规定》，上海、深圳证券交易所也出台了完善减持制度的专门规则。此次完善减持制度修改的主要内容包括：一是完善大宗交易“过桥减持”监管安排。通过大宗交易减持股份的，出让方与受让方，都应当遵守证券交易所关于减持数量、持有时间等规定。二是完善非公开发行股份解禁后的减持规范。持有非公开发行股份的股东，在锁定期届满后12个月内通过集中竞价交易减持，应当符合证券交易所规定的比例限制。三是完善适用范围。对于虽然不是大股东，但如果其持有公司首次公开发行前发行的股份和上市公司非公开发行的股份，每3个月通过证券交易所集中竞价交易减持的该部分股份总数不得超过公司股份总数的1%。四是完善减持信息披露制度。增加了董监高的减持预披露要求，从事前、事中、事后全面细化完善大股东和董监高的披露规则。五是

完善协议转让规则。明确可交换债换股、股票权益互换等类似协议转让的行为应遵守《减持规定》。适用范围内的股东协议转让股份的，出让方与受让方应在一定期限内继续遵守减持比例限制。六是规定持股5%以上股东减持时与一致行动人的持股合并计算。七是明确股东减持应符合证券交易所规定，有违反的将依法查处；为维护交易秩序、防范市场风险，证券交易所对异常交易行为可以依法采取限制交易等措施。

三、市场展望

宏观方面：量价因素以及融资成本抬高的共同作用下4月工业企业利润增速继续回落；目前判断未来工业企业利润增速将随着PPI同比增速的回落延续下滑态势，近期需关注去杠杆推进过程中融资成本抬升对企业利润的影响。企业产成品库存增速继续回升，不过多项证据均指向企业主动补库存已接近尾声，部分行业或已逐渐进入被动补库存阶段；我们维持本轮库存周期上行阶段大概率将于二季度末见顶的判断。上周的高频数据显示，生产端略有走弱，地产销售边际小幅改善，整体经济仍维持平稳。通胀方面，初步预测5月CPI同比增速1.5%左右，PPI同比增速5.8%左右。流动性方面，临近月底流动性面临一定压力，不过在近期央行公开市场投放的维稳下上周资金面较前一周边际有所缓和。近日央行表示已关注到市场对半年末资金面存在担忧情绪，考虑到6月份影响流动性的因素较多，拟在6月上旬开展MLF操作，并择机启动28天逆回购操作，搭配好跨季资金供给，保持流动性基本稳定，稳定市场预期。

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

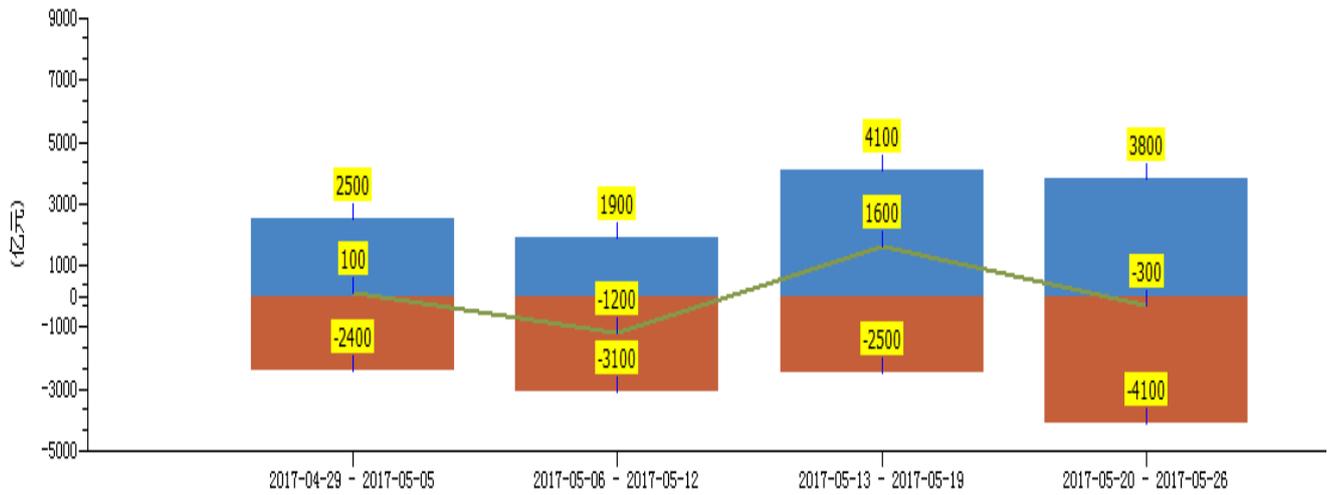


图 2: 股市走势

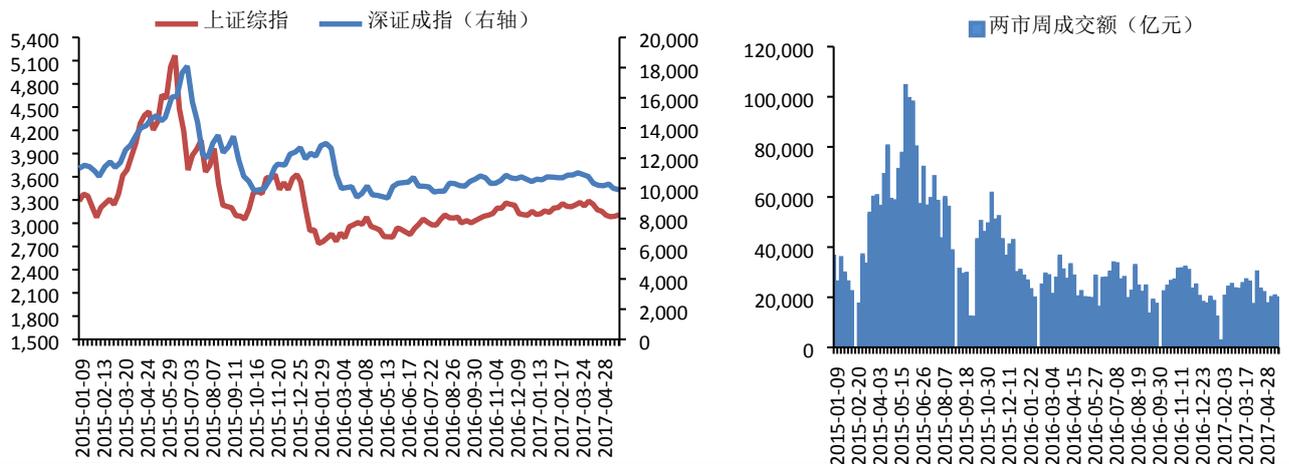


图 3: 主要指数表现

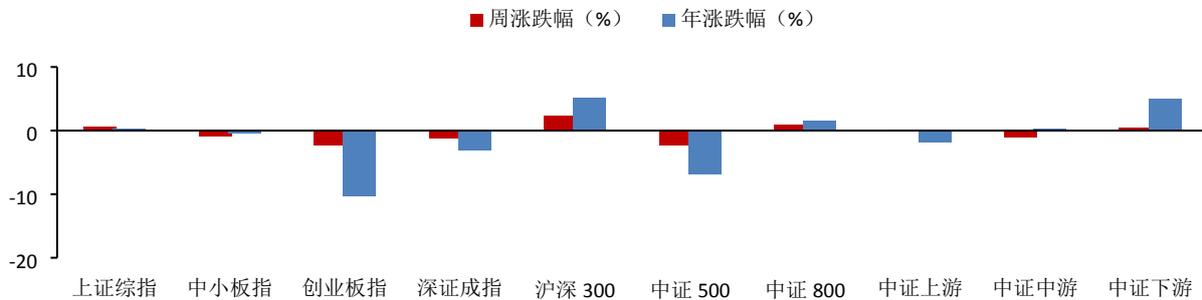


图 4: 行业表现

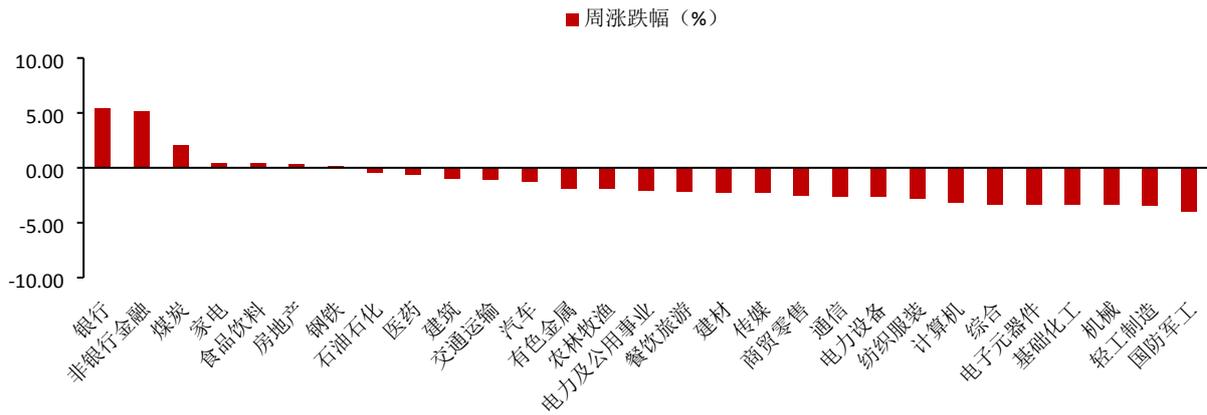


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

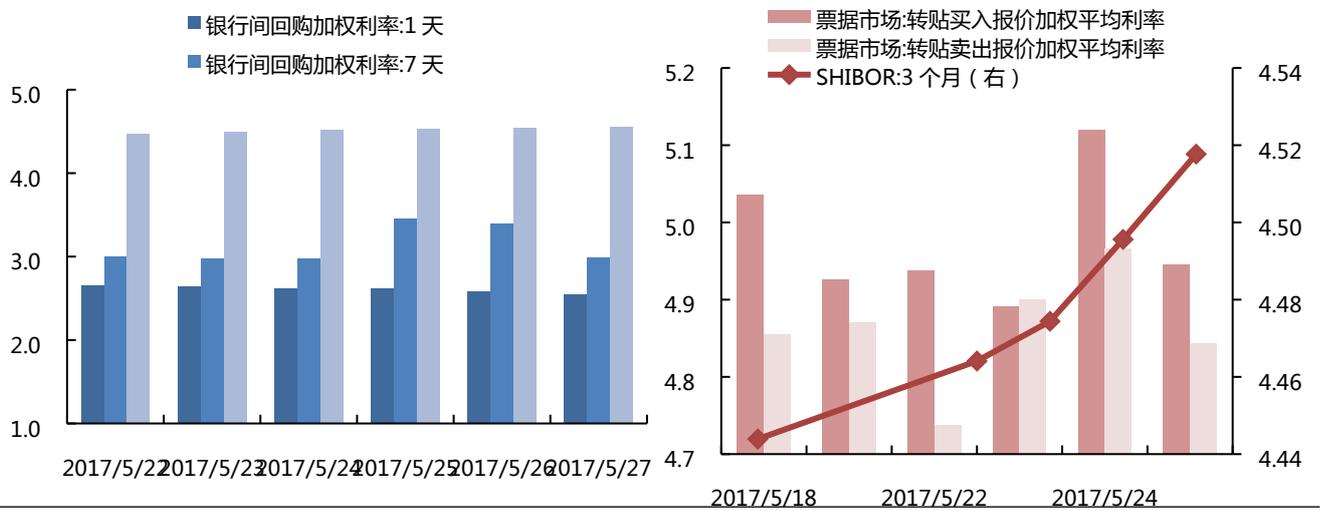


图 7: 各类债券持有期收益率

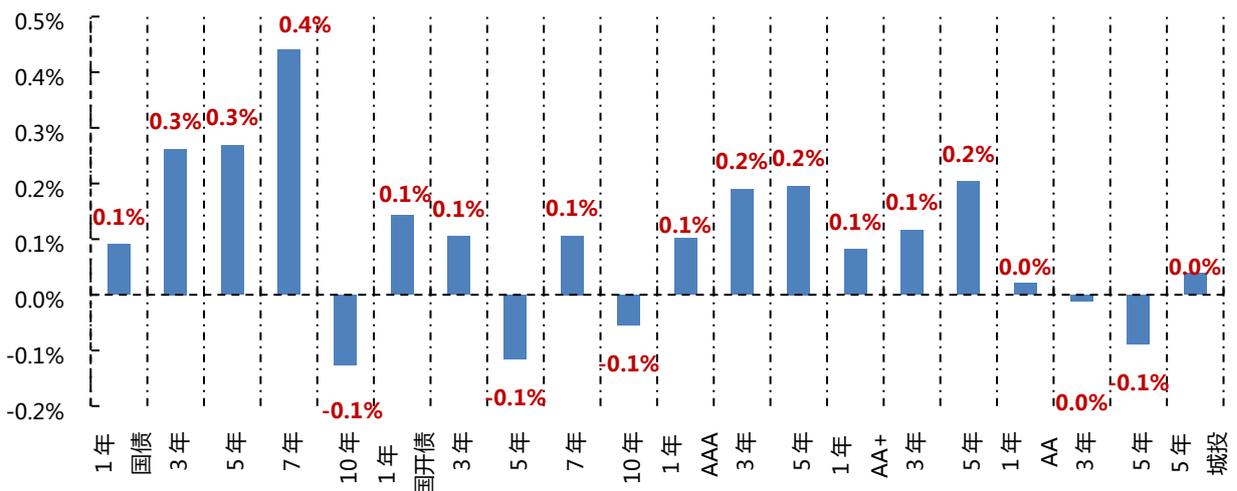
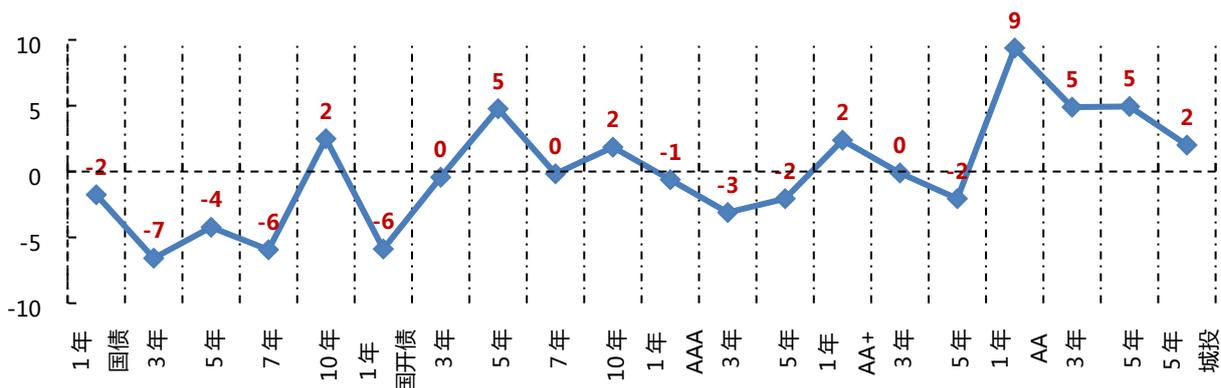


图 8: 各类债券收益率变动



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