

2017.05.31-2017.06.04

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济回落迹象显现, 但韧性仍存; 关注地方政府债务规范的力度和持续时间
- 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: 5月中采PMI51.2%, 较上月持平, 高于预期0.2个百分点; 季调中采PMI51.1%, 较上月略回落0.1个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的0.95%降至-4.46%, 能化、工业品、金属、农产品和贵金属分别下跌5.83%、4.77%、4.71%、2.61%和0.71%。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-36.24%回落至-43.25%, 环比下降12.09%; 一线城市同比增速由前一周的-34.72%回落至-43.35%, 环比下降16.29%; 二线城市同比增速由前一周的-35.99%回落至-39.67%, 环比下降12.60%; 三线城市同比增速由前一周的-37.61%回落至-49.96%, 环比下降7.11%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的9.9%回升至10.41%, 环比下降3.04%; 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3.35%降至-1.38%, 环比下降12.72%。唐山高炉开工率维持前一周的78.7%, 全国高炉开工率由前一周的75.14%升至76.24%。。

公开市场操作方面: 上周(5月31日-6月2日)逆回购到期量为2000亿, 投放3600亿元, 净投放1600亿元, 皆为7天期限。

权益方面: 截至周五收盘, 上证综指报收3105.54点, 当周下跌0.15%, 深证成指报收9794.89点, 当周下跌0.65%, 中小板指当周下跌0.33%, 创业板指下跌0.78%。分行业来看, 29

个中信一级行业中大部分行业下跌，仅房地产、建筑、银行、煤炭4个行业上涨，当周涨幅分别为1.04%、0.15%、0.14%、0.11%，下跌的行业中，有色金属、计算机、建材、钢铁、综合等行业跌幅居前，当周分别下跌2.14%、2.32%、2.20%、2.11%、1.92%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.50%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率3.59%，较前一周上涨0.16%；十年期国债收益率3.63%，较前一周上涨0.24%。一年期国开债收益率4.14%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率4.31%，较前一周上涨0.10%；十年期国开债收益率4.35%，较前一周下跌0.01%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.60%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率4.92%，较前一周上涨0.37%；一年期AA+最新收益率5.00%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率5.35%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率5.25%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率5.65%，较前一周上涨0.25%；一年期城投债最新收益率5.32%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率5.74%，较前一周上涨0.34%。

二、重大事件回顾

1、国务院部署开展第四次大督查

为深入贯彻落实中央经济工作会议精神和《政府工作报告》要求，确保实现2017年全年经济社会发展主要目标任务，国务院近日发出通知，部署开展第四次大督查。通知明确，这次大督查重点督查五个方面内容。一是推进供给侧结构性改革，主要包括钢铁、煤炭、煤电等行业去产能，房地产去库存，清理规范涉企收费等情况。二是适度扩大总需求，主要包括加快发展服务消费，开展质量提升行动，中央预算内投资项目建设，促进民间投资、外商投资，盘活财政沉淀资金等情况。三是推动新旧动能转换，主要包括持续推进大众创业、万众创新，加快培育壮大新兴产业，推动实体经济优化结构，实施《中国制造2025》，网络提速降费，全国“放管服”改革专项督查发现问题整改落实等情况。四是保障和改善民生，主要包括高校毕业生就业创业，推进全国医保信息联网，医疗联合体建设，强化污染防治特别是雾霾治理等情况。五是防范重点领域风险，主要包括防范化解不良资产风险，推进地方政府存量债务置换，查处违法违规融资担保，防范、处置和打击非法集资等情况。同时，对本届政府“约法三章”等公开承诺事项、“十三五”规划纲要重要目标任务落实情况开展督查。按照通知要求，从5月底至7月初，各地区和各部门对照督查重点内容开展全面自查。7月中旬，国务院将派出督查组，在兼顾东中西部区域经济发展情况的前提下，选择重要经济指标排名靠后、重点工作任务进度滞后、有关问题相对集中的部分地区进行实地督查。同时，选择《政府工作报告》重点

目标任务完成进度较慢、有关督查发现的重点问题整改力度需进一步加大的部分国务院部门，组织开展书面督查。

2、财政部发文严禁以政府购买服务名义违法违规举债

继日前财政部等部门发文禁止地方借 PPP、政府投资基金等名义违规举债融资，财政部 2 日再度发文剑指假借政府购买服务名义变相举债融资行为，意味着中央层面对当前地方政府及其部门主要违法违规融资方式初步实现了监管政策全覆盖。这份名为《财政部关于坚决制止地方以政府购买服务名义违法违规融资的通知》，重点明确了政府购买服务的改革方向、实施范围、预算管理、信息公开等事项，并严禁以政府购买服务名义违法违规举债。通知明确，政府购买服务内容应当重点是有预算安排的基本公共服务项目，严禁各地将建设工程作为政府购买服务项目，严禁将金融机构、融资租赁公司等非金融机构提供的融资行为纳入政府购买服务范围。此外，通知严禁利用或虚构政府购买服务合同违法违规融资。地方政府及其部门不得利用或虚构政府购买服务合同为建设工程变相举债，不得通过政府购买服务向金融机构等融资，不得以任何方式虚构或超越权限签订应付（收）账款合同帮助融资平台公司等企业融资。财政部有关负责人表示，该通知主要针对一些地区以政府购买服务名义变相举债融资，存在违法违规扩大政府购买服务范围、超越管理权限延长购买服务期限等问题，旨在堵住财政金融风险漏洞。

3、中国神华、国电电力双双停牌，煤电领域重组成国企改革重头戏

6 月 4 日，全球最大煤炭企业神华集团旗下上市公司中国神华、国内五大电力集团之一的国电集团旗下上市公司国电电力双双发布公告，称将于 6 月 5 日起停牌，控股股东拟筹划涉及公司的重大事项。这一消息引燃了两者合并成立“中国神电”巨无霸的预期。而就在 6 月 2 日国资委召开的国企改革吹风会上，国资委副秘书长彭华岗表示，下一步，将沿三路径加快深度调整重组步伐，稳妥推进煤电、重型装备制造、钢铁等领域中央企业重组，争取年内调整到百家以内。事实上，煤炭、电力领域重组的消息一直不断。可以肯定的是，煤电领域重组将是今年国企改革的重头戏。彭华岗在上述国企改革吹风会上透露，下一步，国资委将继续推进中央企业集团层面重组，深化中央企业兼并重组试点，加强重组后的整合效果评估。稳妥推进煤电、重型装备制造、钢铁等领域重组，探索海外资产整合，集中资源形成合力，更好发挥协同效应。推动中央企业以优势龙头企业和上市公司为平台，加强企业间相同业务板块的资源整合。

4、“一带一路”28 个国家和地区代表达成《2017 丝绸之路商务理事会西安共识》

由中国国际贸易促进委员会和陕西省人民政府主办的 2017 丝绸之路国际商协会（西安）圆桌会 6 月 4 日在西安召开，来自 28 个“一带一路”沿线国家和地区的 35 个国际商协会嘉宾，

围绕推动中国“一带一路”国际合作高峰论坛成果落实，建设开放型多边工商机制，密切更广泛合作伙伴关系，实现互利共赢发展进行了深入探讨和交流，并达成《2017 丝绸之路商务理事会西安共识》。该共识提出，进口与出口同等重要，“一带一路”沿线各国应积极推动市场相互开放，促进贸易均衡发展；加强贸易便利化合作，积极参与建设“一带一路”自由贸易网络；搭建“一带一路”沿线国家商品交易国际化平台。预计未来 5 年，中国将从沿线国家和地区进口 2 万亿美元的商品。

三、市场展望

宏观方面：5月季调中采PMI指数、汇丰PMI指数、发电耗煤量增速、地产销售增速数据均较上月有所下滑，经济小周期拐点迹象已经显现。不过短期回落速度仍然较温和。近期政策面上加强了对地方政府举债的规范力度，预计短期对政府投资造成负面冲击，但是从全年维度来看，我们倾向于认为积极财政政策支撑的政府投资仍有望维持在相对较高的水平（与2016年相当），不确定性在于政策转向的时点。通胀方面，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，上周央行在公开市场净投放资金，不过随着年中MPA考核的临近，金融机构资金诉求继续上升，资金面较前一周边际略收紧；考虑到央行已表示将搭配好跨季资金供给以保持流动性基本稳定，预计6月资金面仍将维持紧平衡，但出现流动性严重紧张的概率较低。

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

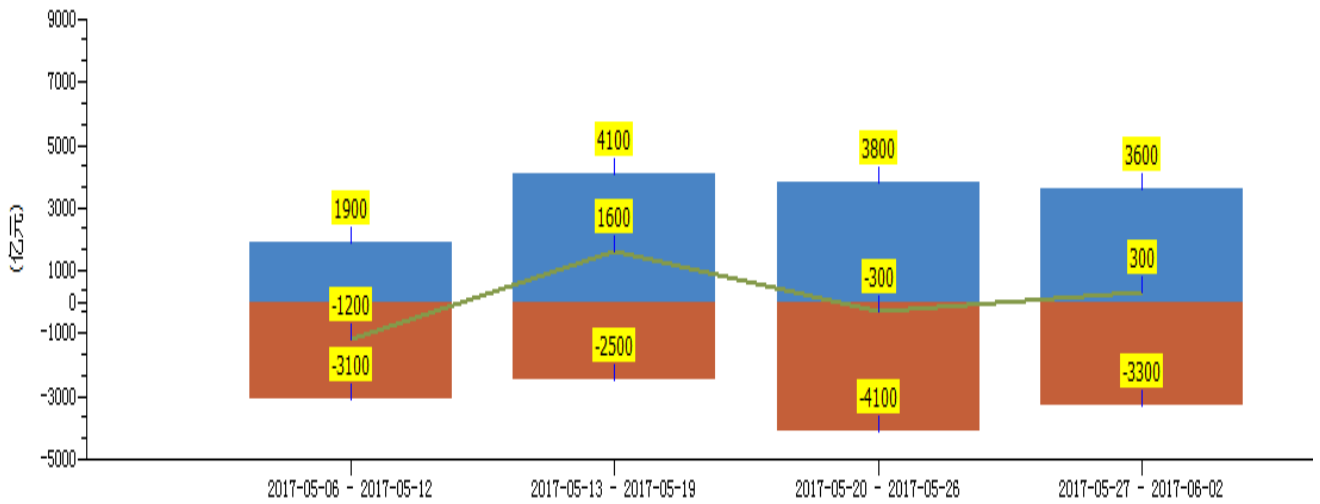


图 2: 股市走势

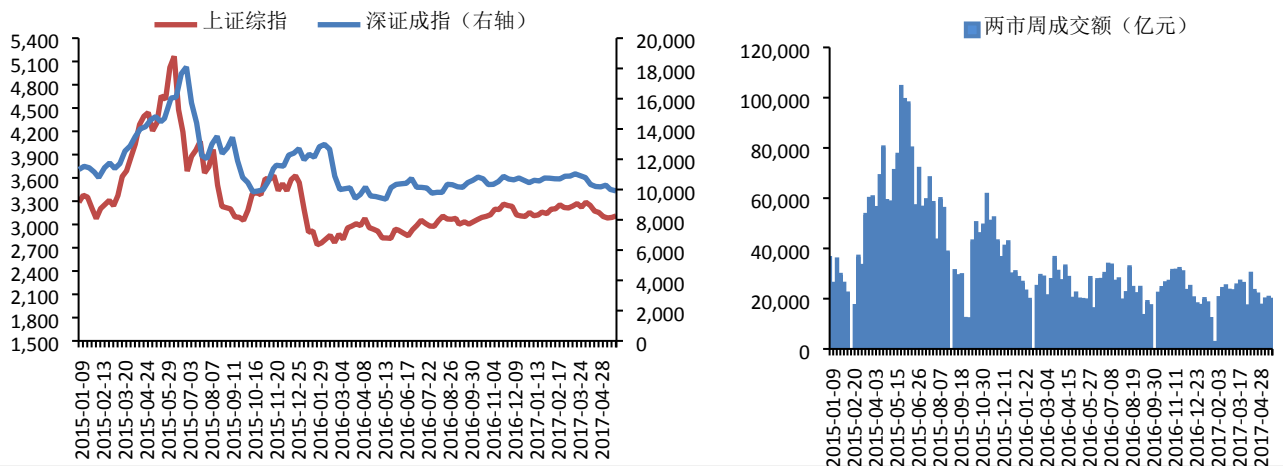


图 3: 主要指数表现

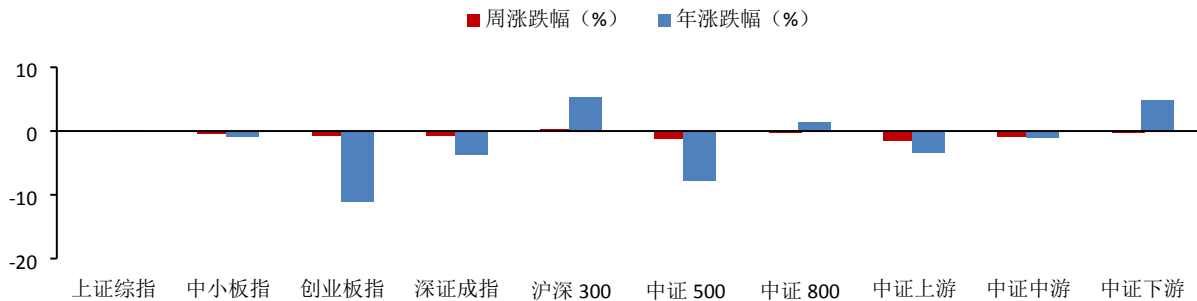


图 4: 行业表现

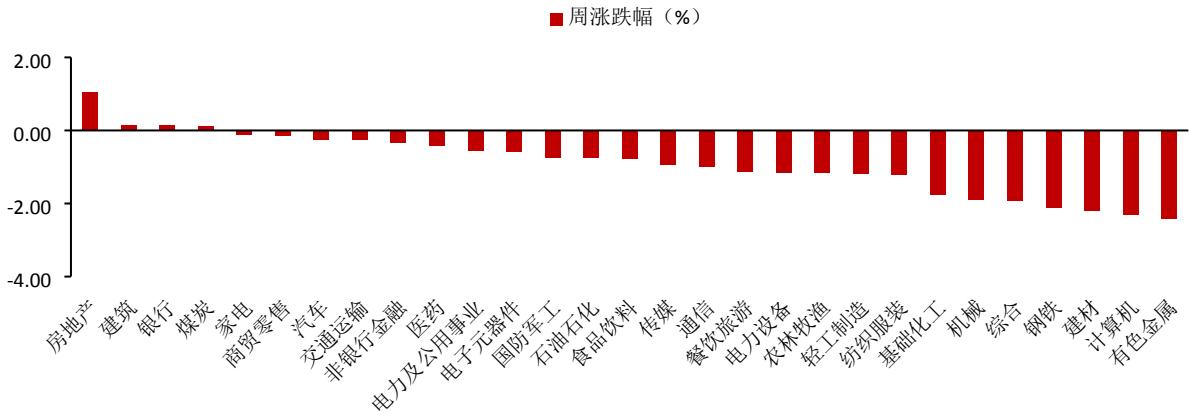


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

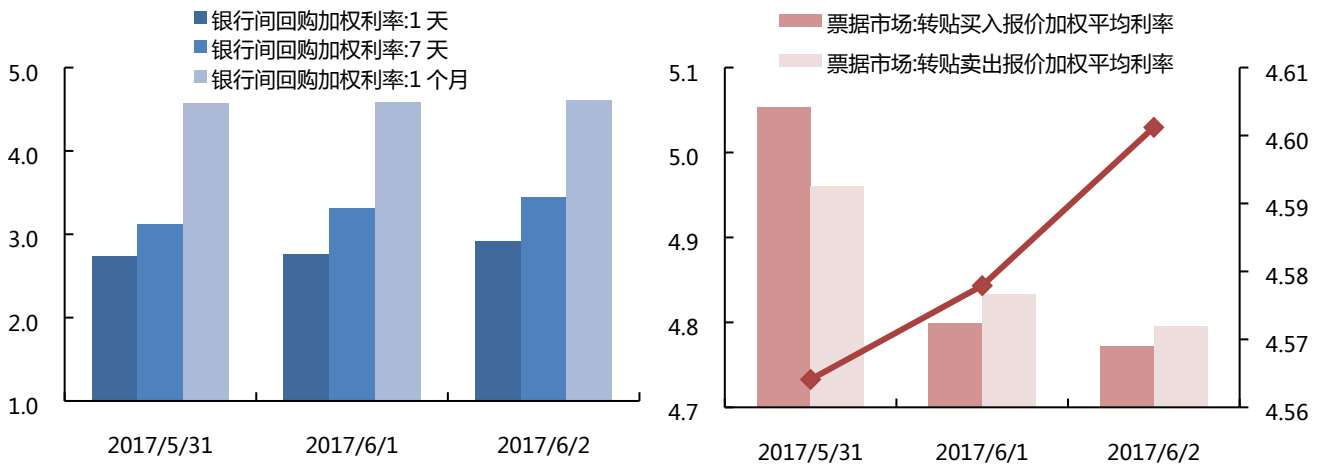


图 7: 各类债券持有期收益率

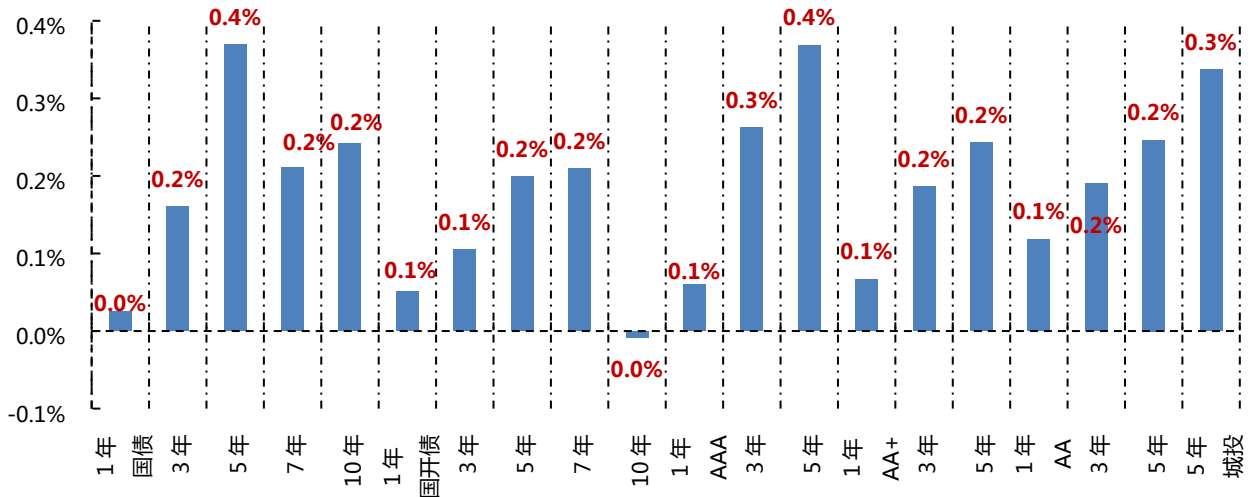
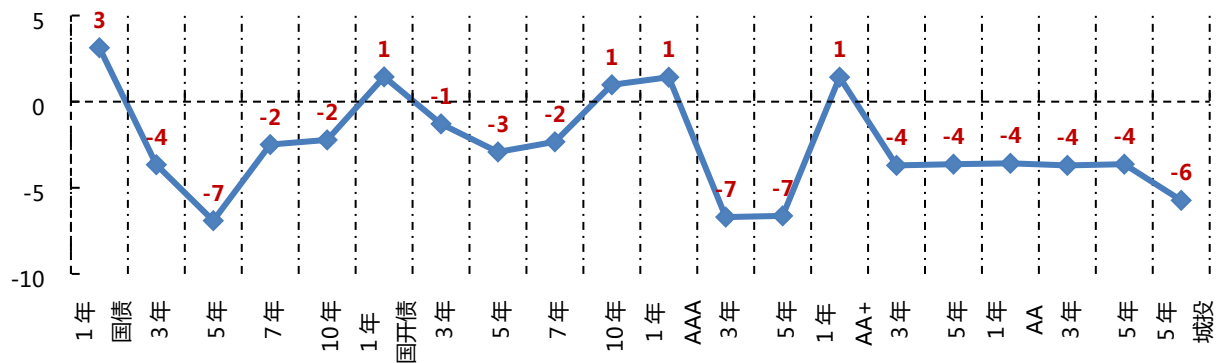


图 8: 各类债券收益率变动



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