

2017.06.13-2017.06.18

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增速继续回落, 但幅度尚温和; 融资环境仍在温和收紧区间内
- 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, 未来收益率曲线可能以短端下行来实现陡峭化; 信用债方面, 高等级信用利差处于历史中位数, 继续缩窄空间不大, 低等级仍处于历史低位, 有一定扩张压力

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 5月工业增加值同比增速6.5%, 较4月持平, 较去年同期提高0.5个百分点。5月固定资产投资增速7.8%, 较4月下陷0.3个百分点; 其中, 地产投资同比增速较4月下陷2.2个百分点至7.4%; 基建投资增速13.2%, 较4月下陷4.3个百分点; 制造业投资增速5.9%, 较4月提高2.7个百分点。5月社会消费品零售总额增速10.7%, 较4月持平; 经价格调整社销实际增速9.5%, 较4月回落0.2个百分点。5月金融机构新增人民币贷款1.11万亿, 较4月持平, 同比增1245亿。5月新增社会融资规模1.06万亿, 环比下降3342亿, 同比增加3830亿。上周南华综合指数环比增速由前一周的0.02%升至1.02%, 能化、工业品、金属和农产品分别上涨2.17%、1.32%、0.99%和0.92%, 贵金属下跌1.96%。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-39.83%回升至-37.75%, 环比下降5.91%; 一线城市同比增速-39.02%, 较前一周基本持平, 环比下降13.56%; 二线城市同比增速由前一周的-38.98%回升至-36.65%, 环比上升13.53%; 三线城市同比增速由前一周的-41.69%升至-39.05%, 环比下降29.57%。上周耗煤量4周移动平均同比增长12%, 与前一周基本持平, 环比下降3.28%; 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-4.73%降至-14.5%, 环比上升3.49%。唐山高炉开工率由前一周的79.3%回落至

78.1%，全国高炉开工率由前一周的76.93%升至77.35%。

公开市场操作方面：上周（6月12日-6月16日）央行逆回购6200亿，逆回购到期2100亿。MLF到期2070亿。公开市场净投放2030亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3123.17点，当周下跌1.12%，深证成指报收10191.24点，当周上涨0.14%，中小板指当周上涨0.14%，创业板指上涨0.77%。分行业来看，29个中信一级行业中，18个行业上涨，其中有色金属、国防军工、煤炭、综合、基础化工等行业涨幅居前，当周分别上涨3.35%、2.41%、1.52%、1.42%、1.39%；11个行业下跌，其中银行、建筑、家电、非银金融、房地产等行业跌幅居前，当周分别下跌2.34%、1.64%、1.27%、1.14%、1.09%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.60%，较前一周上涨0.12%；三年期国债收益率3.55%，较前一周上涨0.16%；十年期国债收益率3.57%，较前一周上涨0.58%。一年期国开债收益率4.18%，较前一周上涨0.15%；三年期国开债收益率4.23%，较前一周上涨0.29%；十年期国开债收益率4.23%，较前一周上涨0.90%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.56%，较前一周上涨0.18%；五年期AAA最新收益率4.73%，较前一周上涨0.75%；一年期AA+最新收益率4.89%，较前一周上涨0.23%；五年期AA+最新收益率5.16%，较前一周上涨0.75%；一年期AA最新收益率5.17%，较前一周上涨0.28%；五年期AA最新收益率5.53%，较前一周上涨0.67%；一年期城投债最新收益率5.13%，较前一周上涨0.24%；五年期城投债最新收益率5.60%，较前一周上涨0.99%。

二、重大事件回顾

1、李克强主持召开国务院常务会议，取消、下放生产许可

国务院总理李克强6月14日主持召开国务院常务会议，确定取消和下放一批工业产品生产许可、简化审批程序，促进制造业创新和提质；决定在部分省（区）建设绿色金融改革创新试验区，推动经济绿色转型升级。会议指出，经过多轮改革特别是2015年以来持续加大改革力度，工业产品生产许可已从最初的487类缩减到目前的60类，许可前置条件大幅取消。会议决定，按照政府工作报告部署，一是进一步压减生产许可，二是授权质检总局在部分地区和行业试点简化审批程序，三是加强事中事后监管。会议决定，在浙江、江西、广东、贵州、新疆5省（区）选择部分地方，建设绿色金融改革创新试验区。一是支持金融机构设立绿色金融事业部或支行，鼓励创投等境内外资本参与绿色投资。二是发展绿色信贷和保险，探索排污权等抵质押融资。支持绿色企业发债和上市融资。三是探索建立排污权、水权等环境权益交易市

场，建设绿色信用体系等金融基础设施。四是强化财税、土地等扶持，建立绿色产业政府优先服务通道。五是建立绿色金融风险防范、投融资风险补偿等机制。促进绿色金融健康发展。

2、5月M2同比增速创新低，央行：金融体系降低内部杠杆的反映

央行6月14日发布的数据显示，5月末M2同比增长9.6%，比上月末低0.9个百分点，为有统计数据以来新低。针对M2增速的下滑，央行表示，这主要是金融体系降低内部杠杆的反映。但央行强调，总的看，金融体系控制内部杠杆对于降低系统性风险、缩短资金链条有积极作用，对金融支持实体经济也没有造成大的影响，同时，比过去低一些的M2增速可能成为新的常态。随着稳健中性货币政策的落实以及监管逐步加强，金融体系主动调整业务降低内部杠杆，表现在与同业、资管、表外以及影子银行活动高度关联的商业银行股权及其他投资等科目扩张放缓，由此派生的存款及M2增速也相应下降。5月份商业银行股权及其他投资科目同比少增1.42万亿元，下拉M2增速约1个百分点。货币持有主体的变化对此也有所印证：5月末金融体系持有的M2仅增长0.7%，比整体M2增速低8.9个百分点；与此同时，非金融部门持有的M2增长10.5%，比整体M2增速高0.9个百分点。总的看，金融体系控制内部杠杆对于降低系统性风险、缩短资金链条有积极作用，对金融支持实体经济也没有造成大的影响。此外，5月份财政性存款增加5547亿元，较上年同期多增3928亿元，也暂时性地下拉M2增速约0.3个百分点。估计随着去杠杆的深化和金融进一步回归为实体经济服务，比过去低一些的M2增速可能成为新的常态。同时，随着市场深化和金融创新，影响货币供给的因素更加复杂，M2的可测性、可控性以及与经济的相关性亦有下降，对其变化可不必过度关注和解读。

3、国务院办公厅通报16个督查问责典型案例

为贯彻落实党中央、国务院关于加强督促检查、严肃责任追究的决策部署，根据李克强总理关于严厉整肃庸政懒政怠政行为的重要指示批示精神，近期国务院办公厅会同监察部等有关部门对国务院第三次大督查、审计署跟踪审计及部门专项督查发现的部分突出问题组织开展了核查问责工作。各有关地方和部门经认真核查，依法依规对117个问题涉及的1089人进行了问责和处理。为进一步严肃纪律，发挥负面典型的警示教育作用，经国务院同意，国务院办公厅对其中的16个典型案例进行了通报。这次通报的16个典型案例，涉及中央预算内投资项目进展迟缓、财政资金闲置沉淀、涉企乱收费、落实“放管服”改革政策不到位、公租房大量空置、医保基金管理使用不到位以及套取挪用侵占保障性住房资金、扶贫资金等8个方面。共有122名责任人受到问责和处理。

4、刘士余：券商不能只盯承销保荐，要在并购重组上做文章

6月17日证监会主席刘士余出席中国证券业协会第六次会员大会并在大会上发表讲话。刘士余表示，五年来，证券行业的资本增长2.2倍，总资产增长2.7倍，服务企业完成股权融资6万亿元、债权融资15万亿元、并购重组交易3.5万亿元。这些数字反映出整个证券行业发生了可喜的变化，在促进资本形成、优化资源配置、服务实体经济和投资者方面发挥着越来越重要的作用。刘士余还在大会上指出，希望证券公司专注主业，更好服务于创新驱动战略和供给侧结构性改革。大力发展资本市场，是供给侧结构性改革的题中应有之意。证券公司要真正履行勤勉尽责等责任，从源头上严把上市公司质量关，不能“只荐不保”、一上了之。不能只盯着承销保荐，更要在并购重组、盘活存量上做文章，为国企国资改革、化解过剩产能、“僵尸企业”的市场出清、创新催化等方面提供更加专业化的服务，加快对产业转型升级的支持力度。

三、市场展望

宏观方面：5月生产维持平稳、需求略有回落、融资需求不弱，显示经济增速减缓，目前减缓幅度尚温和。预计短期经济仍然延续温和回落态势：出口延续改善，房地产投资年内回落幅度有限，制造业投资恢复性增长，基建投资短期下滑但未来仍有发力空间，消费维持平稳。关注地方政府违规举债规范及融资成本上行对经济的影响。通胀方面，初步预测6月CPI同比增速1.3%，PPI同比增速5.3%。流动性方面，根据目前央行表态来看，推测货币政策整体基调仍为中性偏紧，配合重要时点的阶段性维稳。因此，我们预计短期内资金面仍将大概率维持紧平衡格局。

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，基本面降温迹象增多，金融监管协调加强，无序监管的概率在下降，未来一个季度利率债市场面临更加友好的环境。由于曲线较平坦，未来收益率曲线可能以短端下行来实现陡峭化。信用债方面，在资金面超预期宽松下，各等级信用利差均有所缩窄。目前高等级信用利差处于历史中位数，继续缩窄空间不大，低等级仍处于历史低位，仍然承担一定扩张压力。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放 (回笼) 统计

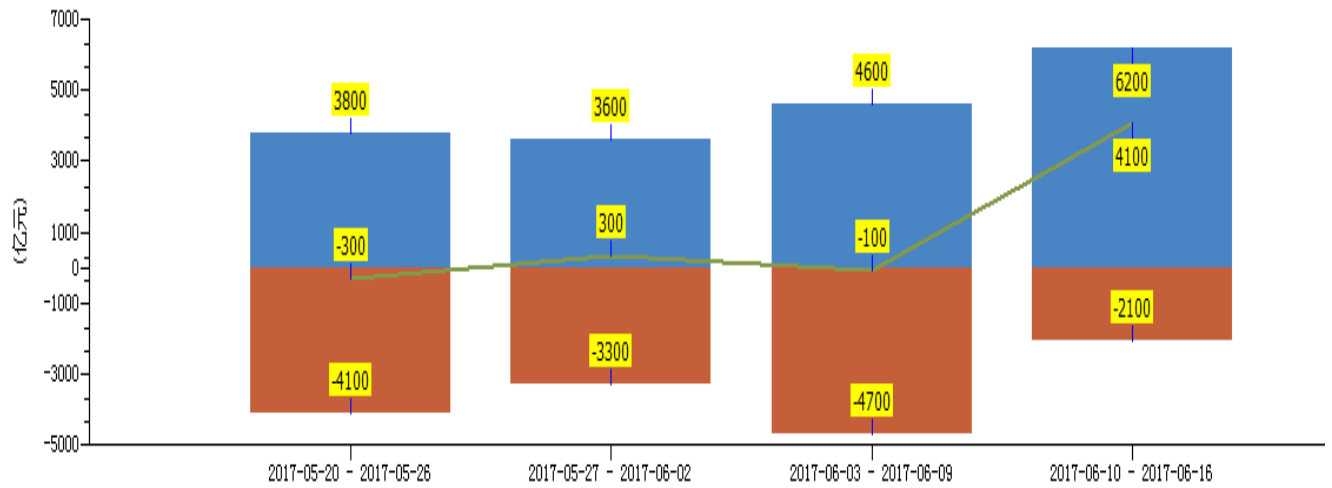


图 2: 股市走势

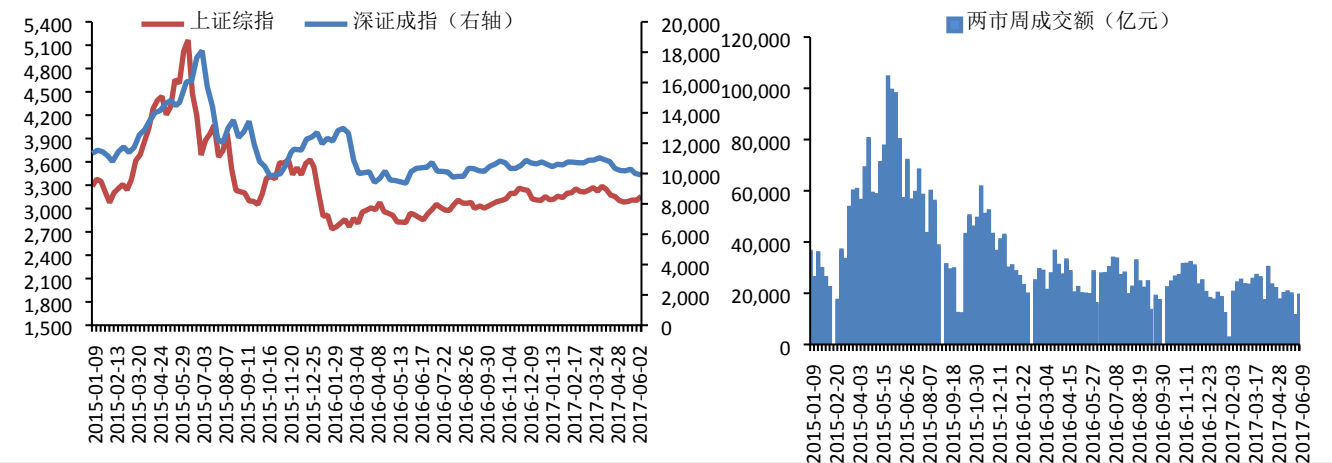


图 3: 主要指数表现

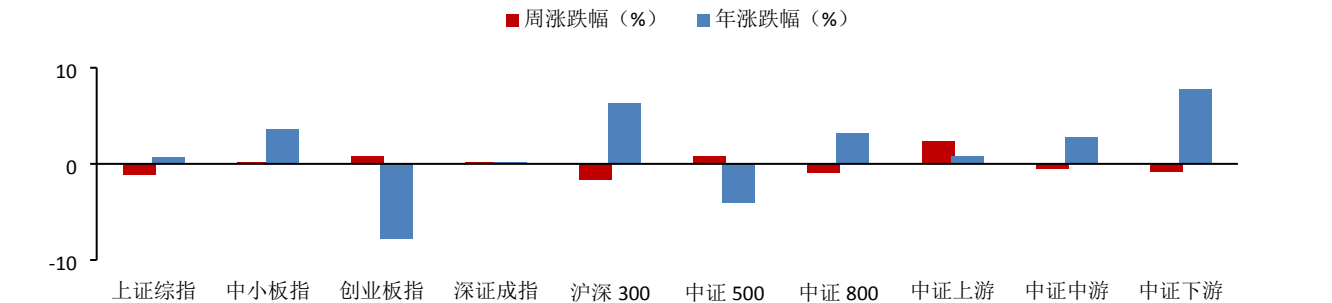


图 4: 行业表现

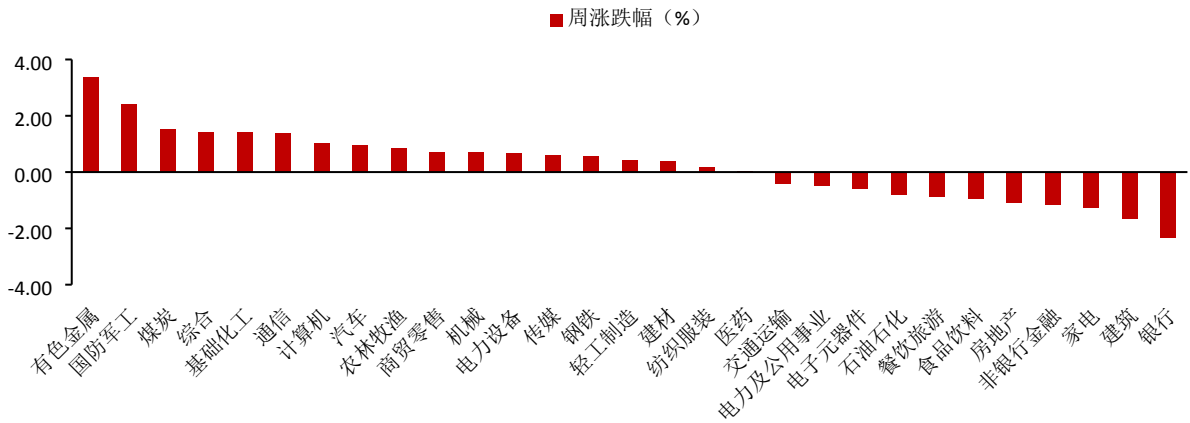


图 5: 回购利率走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 走势

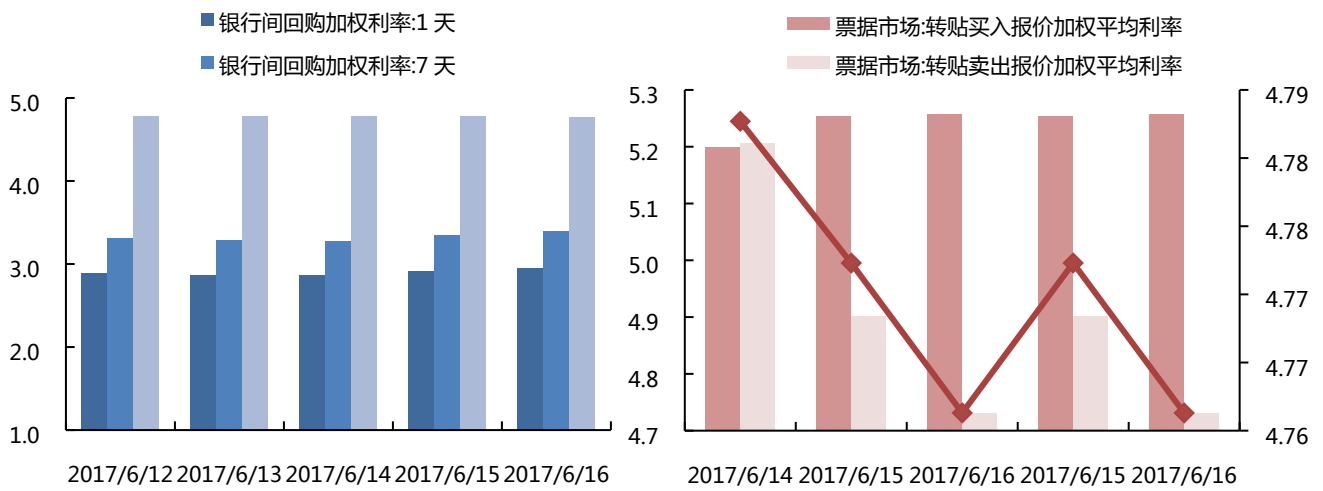


图 7: 各类债券持有期收益率

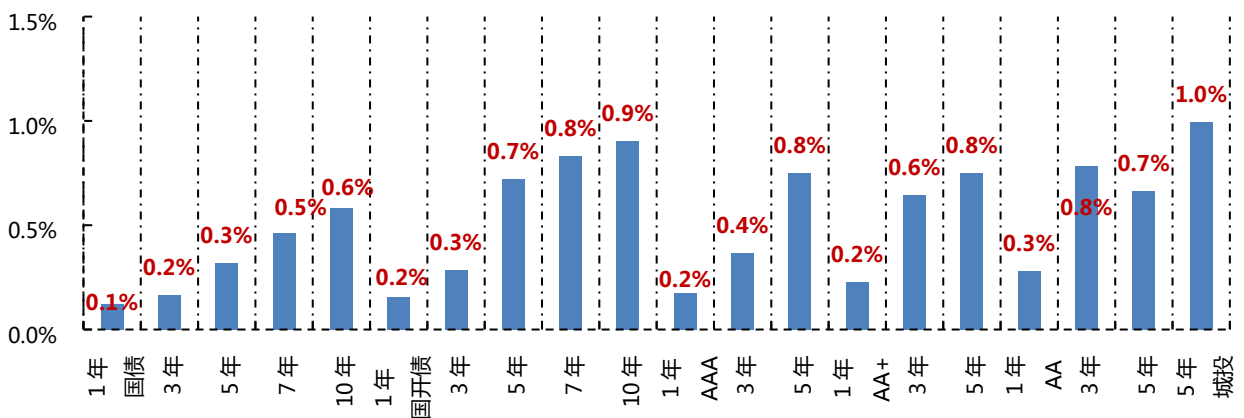
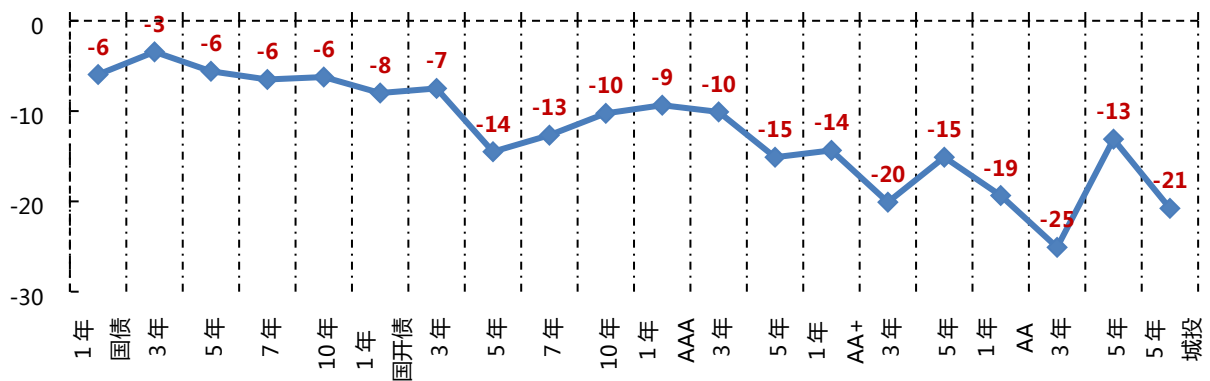


图 8: 各类债券收益率变动



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