

2017.06.26-2017.07.02

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 制造业 PMI 超预期, 短期经济仍显韧性; 资金面平稳跨季, 关注 7 月上旬央行公开市场操作
- 权益市场: 从中期角度看, 维持市场区间震荡的判断不变; 行业配置方面建议关注银行保险、电力及公用事业和传媒, 主题方面继续关注国企改革
- 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, 信用利差继续缩窄空间不大, 但仍有扩张压力, 信用债整体性价比偏低

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 5月规模以上工业企业利润总额同比增长16.7%, 较4月的14%回升2.7个百分点。6月中采制造业PMI 51.7%, 较上月提高0.5个百分点, 高于预期0.7个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的0.88%升至2.61%, 金属、工业品、能化和贵金属分别上涨4.03%、3.40%、2.71%和0.02%, 农产品下跌0.27%。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-36.07%回升至-34.05%, 环比上升8.49%; 一线城市同比增速由前一周的-36.84%回升至-32.54%, 环比上升40.93%; 二线城市同比增速由前一周的-34.93%回升至-30.99%, 环比上升16.10%; 三线城市同比增速由前一周的-37.71%下降至-40.55%, 环比上升2.36%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的8.36%进一步回落至5.6%; 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-6.3%降至-13.36%。唐山高炉开工率由前一周的78.1%升至80.5%, 全国高炉开工率由前一周的77.76%降至77.07%。

公开市场操作方面: 上周(6月26日-6月30日)央行暂停逆回购操作, 共回笼3300亿元。本周到期共2500亿元, 大部分到期为之前投放的28天期限。

权益方面: 上周各大指数均上行, 截至周五收盘, 上证综指报收3192.43点, 当周上涨1.09%,

深证成指报收10529.61点，当周上涨1.57%，中小板指当周上涨1.80%，创业板指上涨0.59%。分行业来看，29个中信一级行业均上涨，其中煤炭、餐饮旅游、建材、有色、通信等行业涨幅居前，当周分别上涨3.50%、3.20%、3.15%、2.43%、2.34%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.46%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率3.50%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率3.57%，较前一周下跌0.12%。一年期国开债收益率3.87%，较前一周上涨0.23%；三年期国开债收益率4.06%，较前一周上涨0.27%；十年期国开债收益率4.20%，较前一周上涨0.00%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.41%，较前一周上涨0.20%；五年期AAA最新收益率4.59%，较前一周上涨0.50%；一年期AA+最新收益率4.62%，较前一周上涨0.25%；五年期AA+最新收益率4.97%，较前一周上涨0.58%；一年期AA最新收益率4.77%，较前一周上涨0.30%；五年期AA最新收益率5.36%，较前一周上涨0.63%；一年期城投债最新收益率4.81%，较前一周上涨0.24%；五年期城投债最新收益率5.26%，较前一周上涨0.78%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持召开深改组第36次会议明确，加强改革方案整体规划

中央全面深化改革领导小组组长习近平6月26日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第三十六次会议并发表重要讲话。他强调，注重系统性、整体性、协同性是全面深化改革的内在要求，也是推进改革的重要方法。改革越深入，越要注意协同，既抓改革方案协同，也抓改革落实协同，更抓改革效果协同，促进各项改革举措在政策取向上相互配合、在实施过程中相互促进、在改革成效上相得益彰，朝着全面深化改革总目标聚焦发力。会议审议通过了《祁连山国家公园体制试点方案》、《中央企业公司制改制工作实施方案》、《地区生产总值统一核算改革方案》、《统计违纪违法责任人处分处理建议办法》、《中国国际进口博览会总体方案》、《关于改进境外企业和对外投资安全工作的若干意见》、《全国和地方资产负债表编制工作方案》、《关于设立杭州互联网法院的方案》、《领导干部自然资源资产离任审计暂行规定》、《国家生态文明试验区（江西）实施方案》、《国家生态文明试验区（贵州）实施方案》。会议审议了《国家生态文明试验区（福建）推进建设情况报告》、《中国（广东）、中国（天津）和中国（福建）自由贸易试验区建设两年进展情况总结报告》。

2、李克强：中国金融领域风险总体可控，有能力守住不发生系统性风险底线

2017年夏季达沃斯论坛于6月27日到29日正式举行，国务院总理李克强出席开幕式并发表特别致辞。李克强表示，中国不发展是最大的风险，在金融领域有些风险，但有能力来守住

不发生系统性风险的底线。目前看风险是总体可控的，正在采取有效措施，把这些风险点逐步化解。本届夏季达沃斯论坛的主题是“在第四次工业革命中实现包容性增长”。李克强总理在致辞时表示，中国是包容性增长的积极实践者，就业是包容性增长的根本，中国的就业已经出现结构转化。李克强强调，当今时代，推动包容性增长，必须坚定维护经济全球化。中国积极主动扩大对外开放，打造具有国际竞争力的营商环境。鼓励外资企业在华利润留在境内投资，“所有外资企业的利润只要在中国取得的，完全可以按照你们的意愿自由进出，不会有任何限制。”

3、财政部税务总局发布《关于资管产品增值税有关问题的通知》

6月30日，财政部税务总局发布《关于资管产品增值税有关问题的通知》（以下简称“56号文”），明确从2018年1月1日起对资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为，暂适用简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税。56号文首次明确，被确定为资管产品增值税纳税主体的资管产品管理人，包括银行、信托公司、公募基金管理公司及其子公司、证券公司及其子公司、期货公司及其子公司、私募基金管理人、保险资产管理公司、专业保险资产管理机构、养老保险公司等所有资管机构。与之相对应的是，上述资管机构所管理的百万亿资管产品均被纳入征收范畴：即包括银行理财产品、资金信托（包括集合资金信托、单一资金信托）、财产权信托、公开募集证券投资基金、特定客户资产管理计划、集合资产管理计划、定向资产管理计划、私募投资基金、债权投资计划、股权投资计划、股债结合型投资计划、资产支持计划、组合类保险资产管理产品、养老保障管理产品。按照56号文要求，管理人应分别核算资管产品运营业务和其他业务的销售额和增值税应纳税额。未分别核算的，资管产品运营业务不得适用“简易计税方法，按照3%的征收率缴纳增值税”；管理人可选择分别或汇总核算资管产品运营业务销售额和增值税应纳税额。

4、保监会发文允许险资参与深港通业务试点

近日，保监会发布了《保险资金参与深港通业务试点监管口径》（以下简称《监管口径》），允许保险资金参与深港通业务试点。《监管口径》主要内容包括，一是明确了保险机构可以投资深港通下的港股通股票，应当参照《保险资金参与沪港通业务试点监管口径》的要求执行；二是明确了保险资金可以通过证券投资基金投资港股通股票，其基金管理人资质需符合相关监管规定。保监会称，《监管口径》的发布，有利于在“一国两制”基础上，支持香港经济的繁荣稳定；有利于支持保险资金“南下”，充分利用内地和香港两个市场配置资源，分散投资风险。

险；有利于拓宽保险资金境外投资渠道，稳步提升投资收益。下一步，保监会将继续完善保险资金股票投资相关政策，维护保险资金安全。

三、市场展望

宏观方面：6月制造业PMI超预期上行，短期经济仍显韧性。分项来看，外需改善幅度超预期，内需则维持相对平稳；生产指数和价格指数的反弹是在需求平稳和前期产能扩张有限的情况下，供给对价格调整的结果；产成品库存小幅下滑，库存周期接近顶部，短期下行幅度有限。5月剔除非主营业务后工业企业利润增速略有下滑，下滑原因一方面是营业收入增速改善幅度不及营业成本的提高幅度，另一方面推断受到财务费用上升的负向拉动。短期维持企业利润增速下滑幅度温和的判断。通胀方面，受鸡蛋和蔬菜价格上涨影响，上调6月CPI同比增速预测至1.6%、PPI同比增速预测至5.5%。流动性方面，跨季资金面平稳，但考虑到目前市场资金缺口依然较大，市场对7月资金面担忧有所增加，后续关注央行操作。

权益方面：从中期角度看，我们维持之前观点，认为目前并未出现打破市场对具有内生增长能力公司追逐这一趋势的因素。在宏观经济和利率水平未出现方向性变化信号的情况下，维持市场区间震荡的判断不变。行业配置方面建议关注银行保险、电力及公用事业和传媒。主题方面继续关注国企改革。短期来看，近期市场对资金面担忧有所增加，但考虑到短期监管和资金面进一步趋紧预期有限，维持成长股和主题存在短期反弹时间窗口的判断不变，维持均衡配置观点，成长主题方面建议关注新能源汽车产业链。

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，在资金面中性平稳的情况下，各等级信用利差均有所缩窄，继续缩窄空间不大，但仍然承担一定扩张压力，目前信用债整体性价比偏低。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放 (回笼) 统计

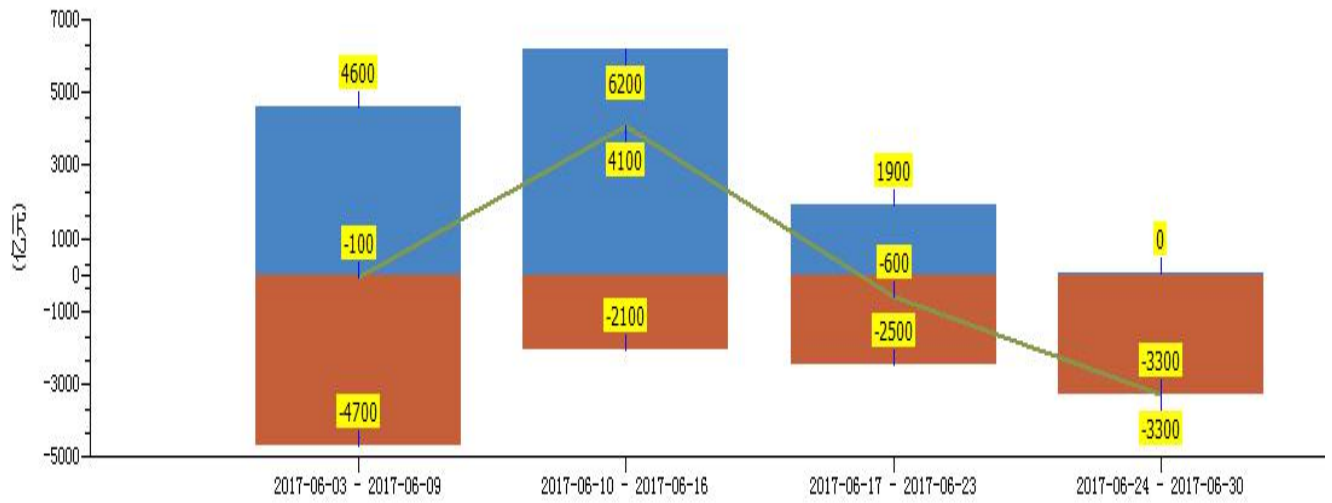


图 2: 股市走势

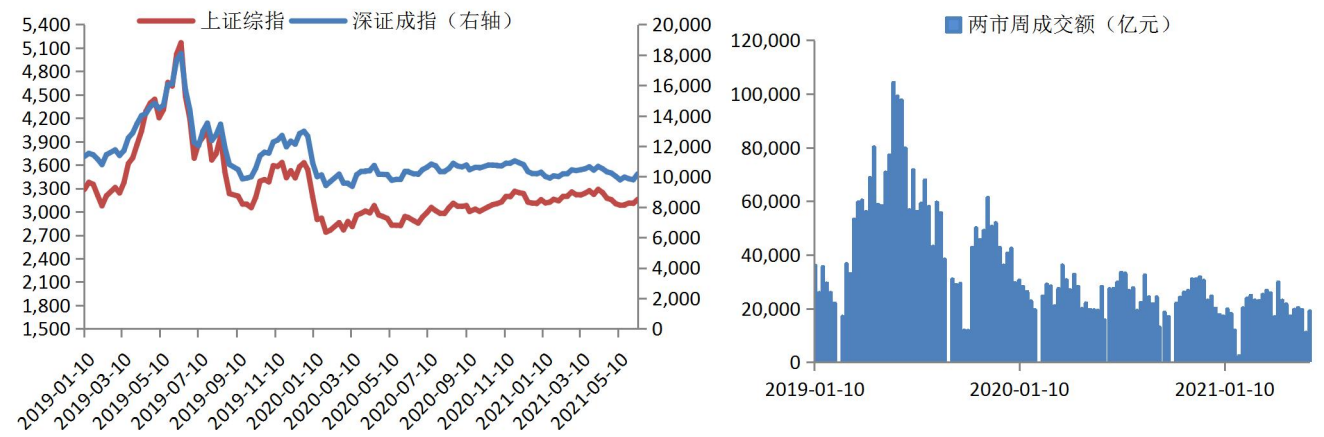


图 3: 主要指数表现

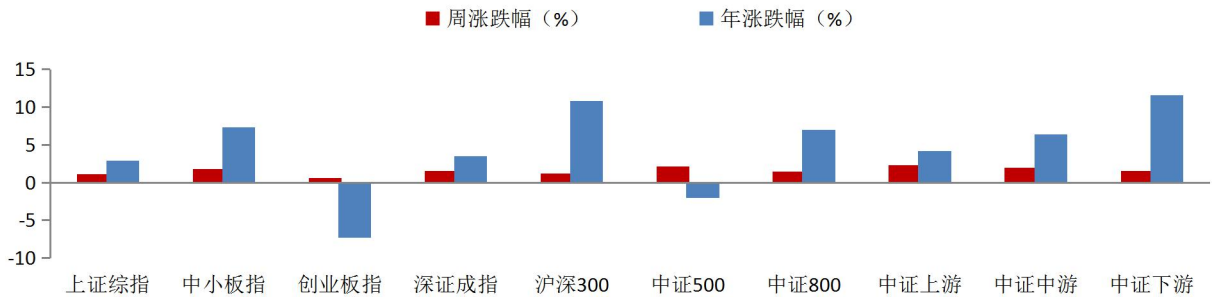


图 4: 行业表现

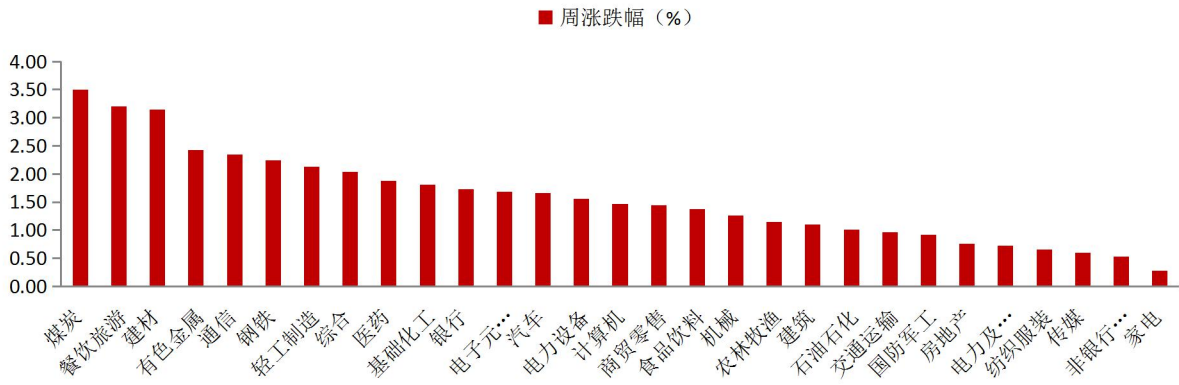


图 5: 回购利率走势

图 6: SHIBOR 走势

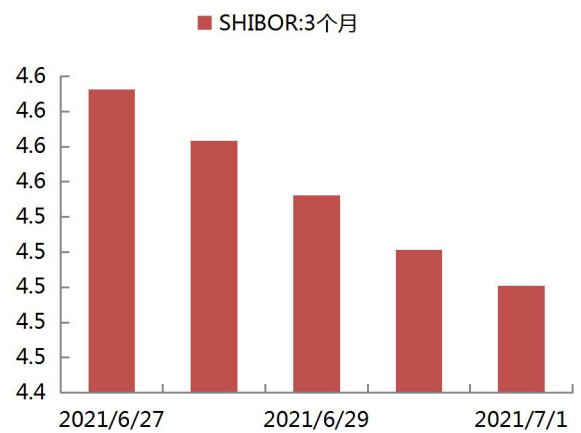
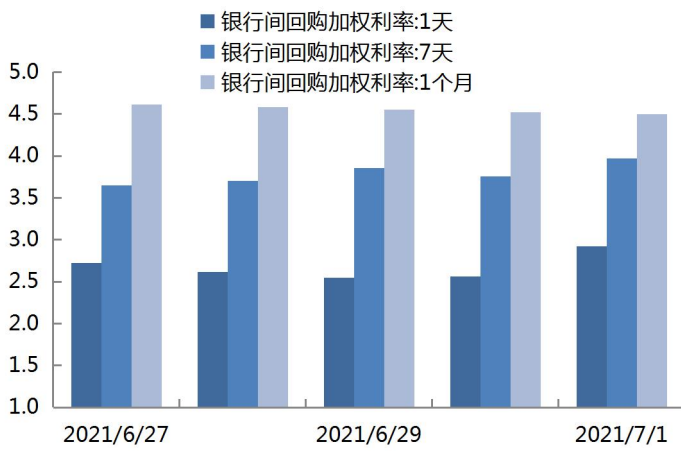


图 7: 各类债券持有期收益率

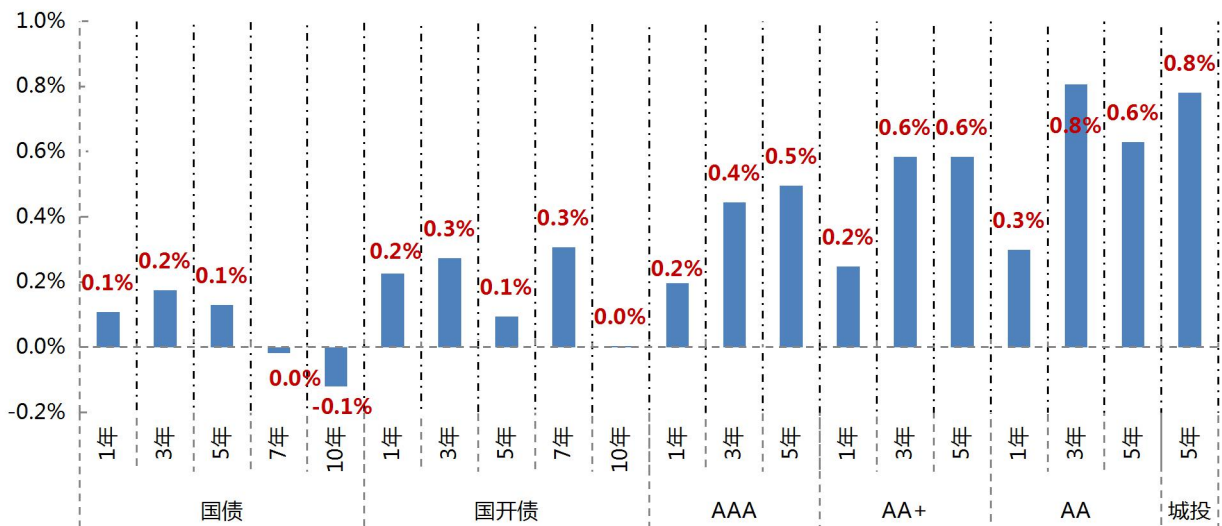
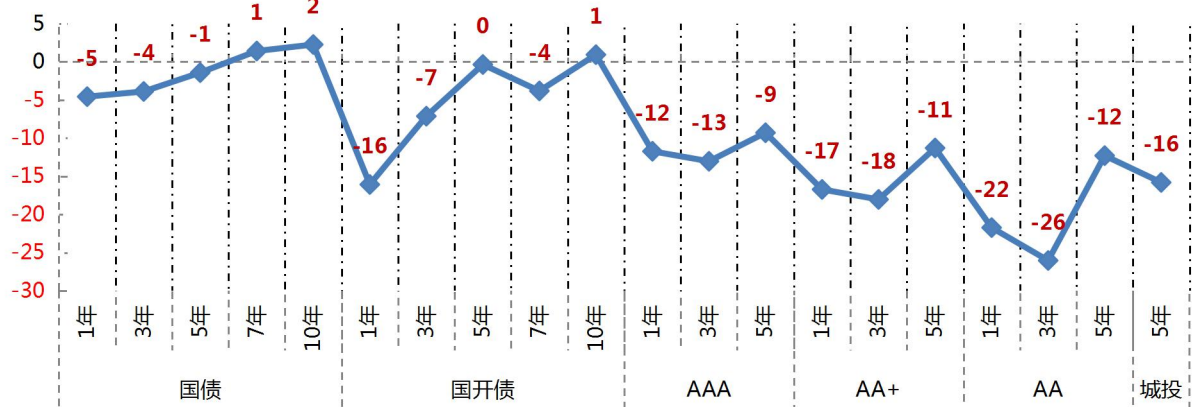


图 8: 各类债券收益率变动



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