

2017.07.04-2017.07.09

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 生产端延续小幅放缓态势, 经济温和回落; 资金面边际宽松, 央行发文强调稳健中性货币政策和把控金融风险
- 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: 上周南华综合指数环比增速由前一周的2.61%降至1.7%, 金属、能化、工业品和农产品分别上涨2.11%、2%、1.9%和1.39%, 农产品下跌2.58%。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-33.79%下跌至-36.29%, 环比下降1.92%; 一线城市同比增速由前一周的-32.54%下跌至-34.75%, 环比下降42.28%; 二线城市同比增速由前一周的-30.85%下跌至-32.12%, 环比下降23.96%; 三线城市同比增速由前一周的-39.93%下跌至-44.84%, 环比上升14.37%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的5.6%进一步回落至2.53%; 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-13.36%降至-26.17%。唐山高炉开工率与前一周持平, 为80.5%, 全国高炉开工率由前一周的77.07%升至77.76%。

公开市场操作方面: 上周(7月3日-7月7日)公开市场未进行操作, 共计净回笼2500亿元, 其中14天回笼400亿元, 28天净回笼2100亿元。

权益方面: 截至周五收盘, 上证综指报收3217.96点, 当周上涨0.80%, 深证成指报收10563.72点, 当周上涨0.32%, 中小板指当周上涨0.36%, 创业板指上涨0.96%。分行业来看, 29个中信一级行业大部分行业上涨, 其中有色金属、煤炭、钢铁、建材、轻工制造等行业涨幅居前, 当周

分别上涨7.37%、4.96%、4.70%、3.64%、3.35%；8个行业下跌，其中食品饮料、家电、医药等行业当周跌幅超1%，分别下跌3.25%、2.00%、1.16%。

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0.07%；三年期国债收益率3.48%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率3.59%，较前一周下跌0.11%。一年期国开债收益率3.77%，较前一周上涨0.16%；三年期国开债收益率4.03%，较前一周上涨0.17%；十年期国开债收益率4.20%，较前一周上涨0.05%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.37%，较前一周上涨0.12%；五年期AAA最新收益率4.60%，较前一周上涨0.07%；一年期AA+最新收益率4.58%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率4.89%，较前一周上涨0.46%；一年期AA最新收益率4.73%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率5.28%，较前一周上涨0.47%；一年期城投债最新收益率4.72%，较前一周上涨0.17%；五年期城投债最新收益率5.22%，较前一周上涨0.25%。

二、重大事件回顾

1、国务院召开常务会议，部署整改审计查出的预算执行问题

国务院总理李克强7月5日主持召开国务院常务会议，部署整改审计查出的预算执行等问题，推动国家重大政策措施落地见效；听取投融资体制改革进展汇报，要求发挥社会资本作用促进有效投资。会议指出，管好用好公共资金资源，对更好发挥积极财政政策效应、巩固经济稳中向好态势、增进民生福祉，具有重要意义。日前，2016年度中央预算执行和其他财政收支审计结果已向社会公布。下一步，要针对审计查出的政策不落实、资金使用不规范等问题，限时按项逐条推进整改。有关部门、单位和地方的整改结果要于10月底前报告国务院，并在向全国人大常委会报告后向社会公开。会议指出，按照《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》，各地区、各部门持续推进投融资体制改革，取得积极成效。会议要求，要进一步聚焦对投资主体的不合理束缚加大改革力度。一要继续推进简政放权、放管结合、优化服务改革，在“多证合一”、放宽社会领域投资等方面加快取得新突破。二要优化事中事后监管和全过程服务，以“企业网上告知+政府在线监测”取代准入审查。三要拿出更多优质资产，通过政府与社会资本合作模式引入各类投资，回收资金继续用于新的基础设施和公用事业建设，实现良性循环。引导政府出资的投资基金重点投向公共服务、脱贫攻坚、基础设施等领域，加大对中国制造2025的支持。四要出台进一步激发市场活力的法规政策，营造公平法治环境，对在国内注册的内外资企业一视同仁，促进民间投资健康发展，增强对外资的吸引力。

2、李克强主持召开经济形势专家和企业座谈会

7月6日，国务院总理李克强主持召开经济形势专家和企业界座谈会，分析研究当前经济运行情况，听取对下一步经济工作的意见建议。李克强指出，要着力夯实稳中向好的基础。继续稳定宏观政策、稳定市场预期、稳定金融运行，坚持积极的财政政策和稳健的货币政策，实施前瞻、精准、有效的相机调控，对冲外部环境的不确定性，妥善防控和化解风险点。继续把稳就业这件促发展、惠民生的大事放在突出位置，坚持实施就业优先政策，做好大中专毕业生、去产能转岗人员、困难群体等的就业促进工作。继续把强实体作为关键举措，全面落实各项减税降费措施，努力破解融资难融资贵问题，让广大企业特别是中小企业轻装上阵。继续以适度扩大总需求形成重要支撑，着力消除制约民间投资的障碍，瞄准发展短板和群众期盼，扩大有效投资，促进多层次、个性化新消费发展，让消费在经济增长中发挥更大作用。

3、中国人民银行发布 2017 中国金融稳定报告

中国人民银行4日发布《中国金融稳定报告(2017)》(下称《报告》)。《报告》对2016年我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估，认为金融业运行总体稳健。展望2017年的金融政策和发展方向，《报告》指出，要实施好稳健中性的货币政策，保持流动性合理适度、基本稳定，为实体经济发展营造良好的货币金融环境。《报告》强调，2017年要提高和改进监管能力，强化金融监管协调，统筹监管系统重要性金融机构、金融控股公司和重要金融基础设施，统筹负责金融业综合统计，推动建立更为规范的资产管理产品标准规制，形成金融发展和监管强大合力，补齐监管短板，避免监管空白；要把防控金融风险放到更加重要的位置，加强系统性风险监测与评估，下决心处置一批风险点，完善存款保险制度功能，探索金融机构风险市场化处置机制，确保不发生系统性金融风险。《报告》指出，银行业要稳步推进金融创新，不断丰富银行业金融产品，创新商业银行资本补充工具，扩大转股型二级资本债发行规模，积极发展商业银行柜台债券业务，稳步扩大不良资产证券化试点范围。同时，要重点关注银行业资产质量、流动性、同业业务、银行理财和表外业务等领域的风险，密切跟踪交叉性金融风险、房地产市场风险、地方政府融资平台风险、互联网金融风险和非法集资风险。此外，《报告》还提出，房地产市场出现局部泡沫风险。而新增信贷资源过于集中投放于房地产领域。

4、发改委：加快运用 PPP 模式，规范有序盘活基础设施存量资产

日前，国家发改委印发《关于加快运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产有关工作的通知》(以下简称《通知》)，指导地方加快运用 PPP 模式、规范有序盘活基础设施存量资产，形成投资良性循环。《通知》指出，国家发改委会同相关部门加快推广政府和社会资本合作 (PPP) 模式，取得了较好成效，在加强基础设施建设、促进民间投资等方面发挥了积极作用。但是，

已实施 PPP 项目中新建项目多、存量项目少，不利于盘活存量资产、提高基础设施运营效率。

《通知》提出，经过长期投资建设，我国在能源、交通运输、水利、环境保护、农业、林业、重大市政工程等基础设施领域形成了大量优质存量资产。积极推广 PPP 模式，加大存量资产盘活力度、形成良性投资循环，有利于拓宽基础设施建设资金来源，减轻地方政府债务负担；有利于更好地吸引民间资本进入基础设施领域；有利于吸引具有较强运营能力的社会资本，提高基础设施项目运营效率；有利于推进国有企业混合所有制改革；有利于加快补齐基础设施短板，推进供给侧结构性改革。《通知》要求各地推荐本地区 3 至 5 个运用 PPP 模式盘活基础设施存量资产效果好的项目，发改委将遴选若干示范项目加以推广。

三、市场展望

宏观方面：上周高频数据显示发电耗煤、三峡水库出库增速仍在继续放缓，不过高炉开工率仍稳中有升，生产端整体延续小幅放缓态势，地产销售增速亦有所趋缓，整体经济仍在温和回落通道中。通胀方面，预测 6 月 CPI 同比增速 1.6%，PPI 同比增速 5.5%。货币政策方面，上周央行先后发布了货币政策委员会第二季度例会新闻稿、《中国金融稳定报告（2017）》和《中国人民银行年报（2016）》，均明确“将实施好稳健中性的货币政策”；与此同时，央行反复强调“把防控金融风险放在更加重要的位置”，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。

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，考虑到短期监管和资金面进一步趋紧预期有限，维持成长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

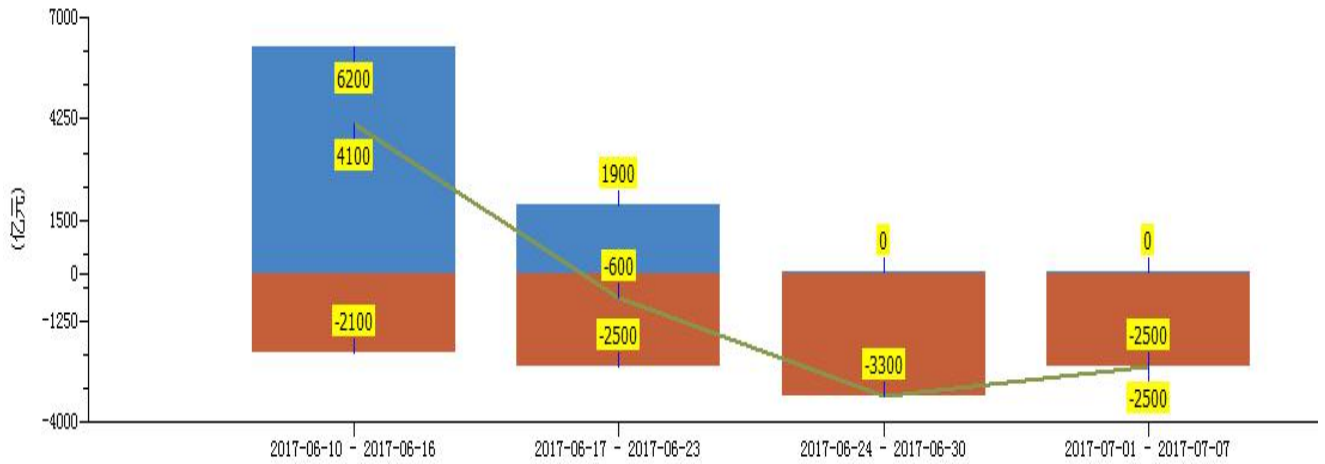


图 2: 股市走势

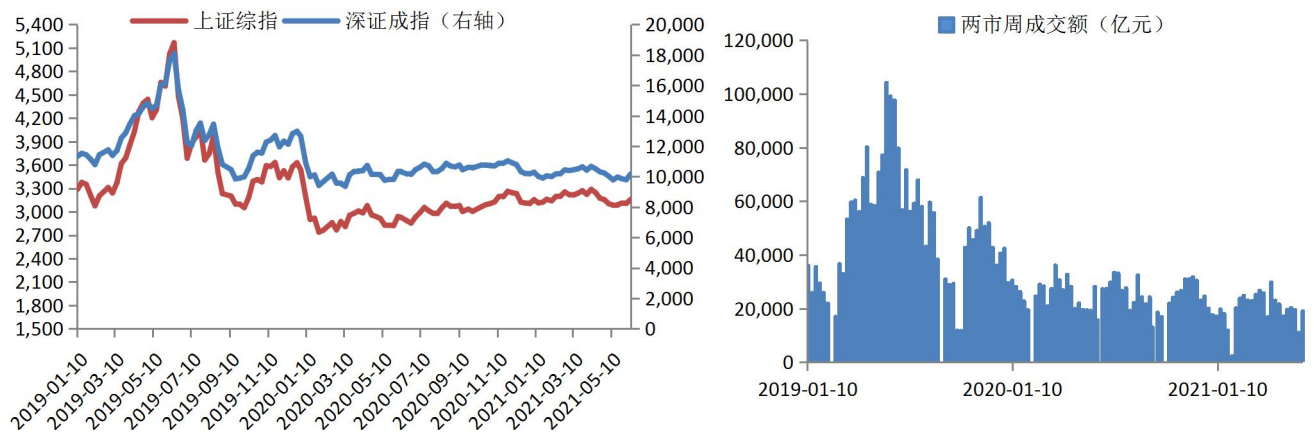


图 3: 主要指数表现

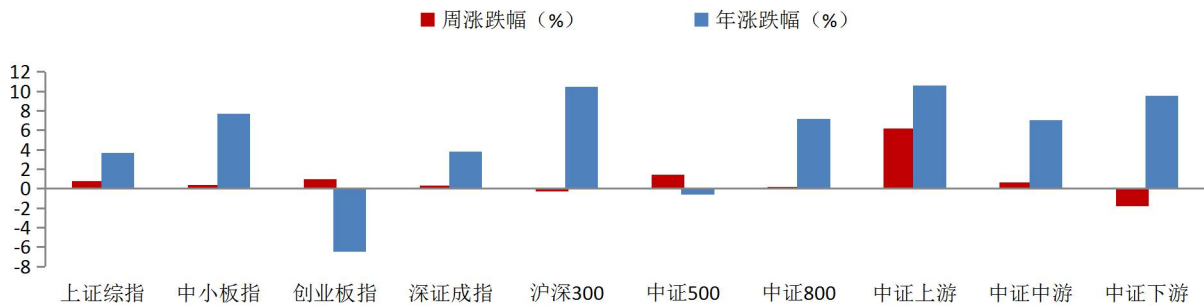


图 4: 行业表现

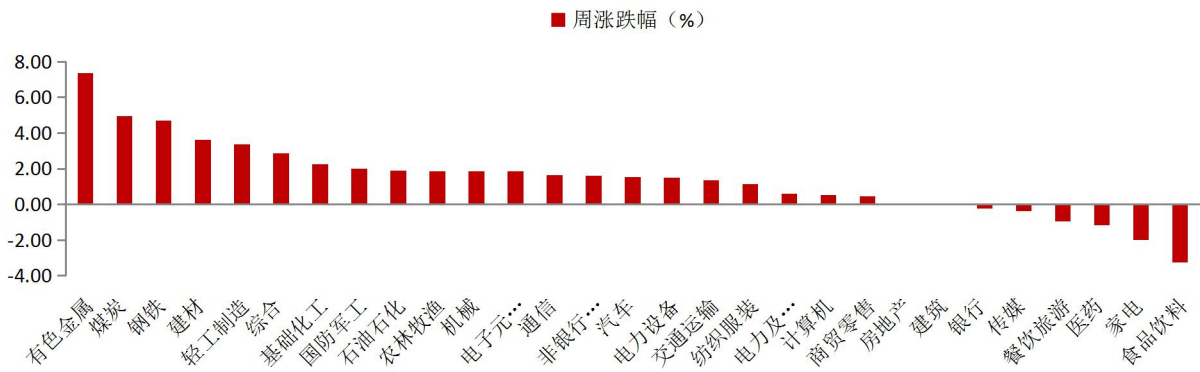


图 5: 回购利率走势

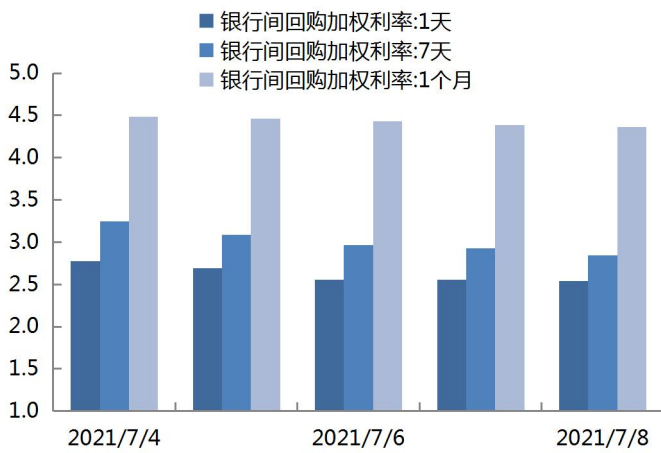


图 6: SHIBOR 走势

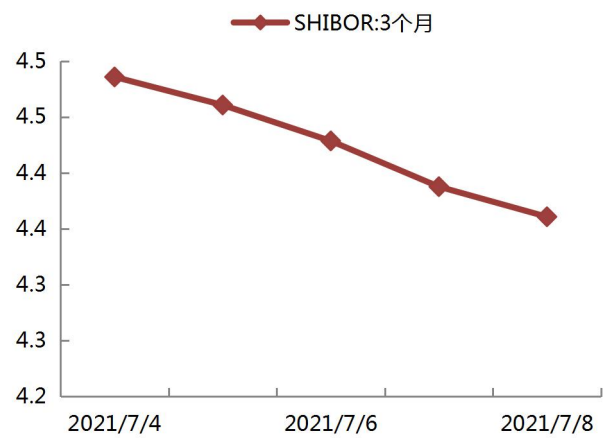


图 7: 各类债券持有期收益率

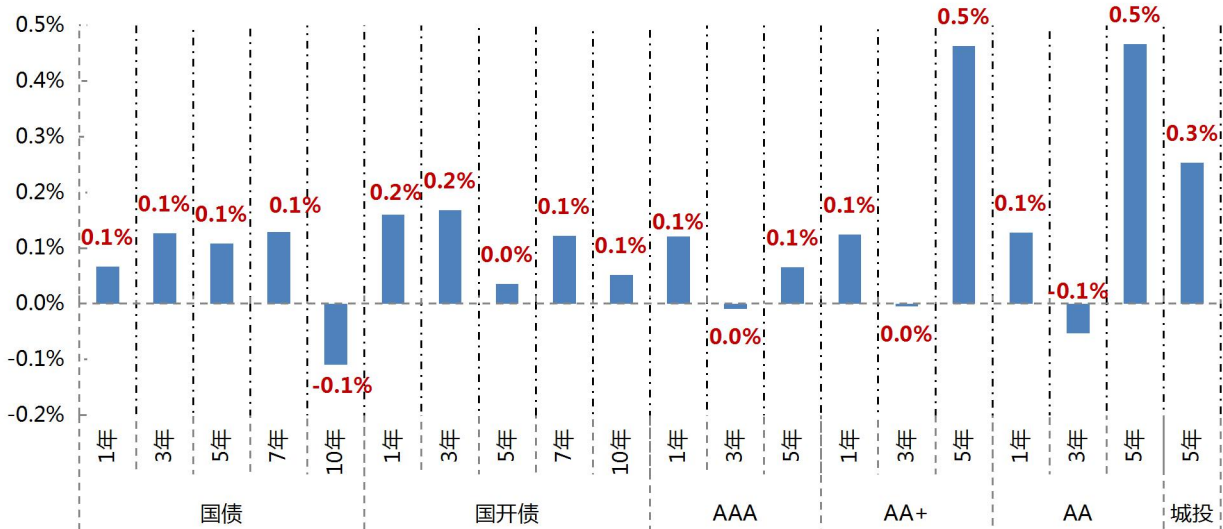


图 8: 各类债券收益率变动



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