

2017.07.10-2017.07.16

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 外需延续改善, 内需韧性仍强, 实体经济融资环境处于温和收紧格局
- 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大金融、新能源汽车、航运等
- 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: 6月金融机构新增人民币贷款1.54万亿, 环比增4300亿, 同比增1600亿。6月新增社会融资规模1.78万亿, 环比增7175亿, 同比增1321亿。以美元计价, 6月中国出口同比增速由5月的8.7%升至11.3%; 进口同比增速由5月的14.8%升至17.2%。6月财政收入1.7万亿, 同比增速8.9%; 支出2.7万亿, 同比增速19.1%。上周南华综合指数环比增速由前一周的1.7%降至1.66%, 能化、工业品、金属和农产品分别上涨2.43%、1.90%、1.67%和1.34%, 贵金属下跌2.34%。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-36.14%下降至-37.32%, 环比下降2.51%; 一线城市同比增速由前一周的-34.75%下降至-35.68%, 环比下降3.52%; 二线城市同比增速由前一周的-32.12%上升至-32.08%, 环比上升3.35%; 三线城市同比增速由前一周的-44.34%下跌至-47.67%, 环比下降31.24%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的2.53%进一步回落至2.06%; 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-26.17%升至-18.62%。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77.76%降至77.21%。

公开市场操作方面: 上周(7月10日-7月14日)公开市场共计净回笼700亿元, 其中7天净投放1700亿, 14天净投放400亿元, 28天净回笼2800亿元。与此同时, 上周有1795亿MLF到期, 周四超额续作3600亿MLF, 期限1年, 中标利率为3.2%与上期持平。

权益方面:截至周五收盘,上证综指报收3222.42点,当周上涨0.14%,深证成指报收10427.79点,当周下跌1.29%,中小板指当周下跌0.79%,创业板指下跌4.90%。分行业来看,29个中信一级行业中8个行业上涨,其中银行、非银金融、建筑、家电等行业涨幅居前,当周分别上涨6.08%、3.02%、2.15%、1.48%;21个行业下跌,其中计算机、传媒、通信、电力及公用事业、电子元器件等行业跌幅较大,当周分别下跌4.19%、3.81%、3.23%、2.70%、2.46%。

固定收益方面:利率债方面,一年期国债收益率3.45%,较前一周上涨0.07%;三年期国债收益率3.48%,较前一周上涨0.06%;十年期国债收益率3.56%,较前一周上涨0.28%。一年期国开债收益率3.77%,较前一周上涨0.07%;三年期国开债收益率4.00%,较前一周上涨0.15%;十年期国开债收益率4.17%,较前一周上涨0.37%。

信用债方面,一年期AAA最新收益率4.38%,较前一周上涨0.07%;五年期AAA最新收益率4.63%,较前一周下跌0.06%;一年期AA+最新收益率4.59%,较前一周上涨0.08%;五年期AA+最新收益率4.89%,较前一周上涨0.08%;一年期AA最新收益率4.74%,较前一周上涨0.08%;五年期AA最新收益率5.28%,较前一周上涨0.09%;一年期城投债最新收益率4.65%,较前一周上涨0.15%;五年期城投债最新收益率5.16%,较前一周上涨0.37%。

二、重大事件回顾

1、第五次全国金融工作会议召开:设立国务院金融稳定发展委员会

全国金融工作会议7月14日至15日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平出席会议并发表重要讲话。他强调,金融是国家重要的核心竞争力,金融安全是国家安全的重要组成部分,金融制度是经济社会发展中重要的基础性制度。必须加强党对金融工作的领导,坚持稳中求进工作总基调,遵循金融发展规律,紧紧围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务,创新和完善金融调控,健全现代金融企业制度,完善金融市场体系,推进构建现代金融监管框架,加快转变金融发展方式,健全金融法治,保障国家金融安全,促进经济和金融良性循环、健康发展。要加强金融监管协调、补齐监管短板。设立国务院金融稳定发展委员会,强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责,落实金融监管部门监管职责,并强化监管问责。

2、证监会:加快推动REITs等创新产品落地,支持PPP项目建设

7月13日,财政部联合中国人民银行、证监会在京举办首期PPP项目专题业务培训班。财政部金融司司长孙晓霞表示,当前形势下开展PPP项目资产证券化有利于拓宽融资渠道,降低融资成本,盘活存量资产,扩展资本市场发展空间。同时,通过资本市场更为谨慎、理性、严

格的约束，进一步推动 PPP 项目规范运作。财政部金融司、人民银行金融市场司、证监会债券部这三部门将进一步密切合作，遵循“分类实施、强化监管、规范流程”原则，从三方面规范推进 PPP 项目资产证券化工作：一是抓紧推出一批有代表性的 PPP 资产证券化项目，发挥引领示范作用；二是加强 PPP 项目全过程信息披露，为 PPP 项目资产证券化健康发展奠定坚实基础；三是进一步提高 PPP 项目质量，从根源上防范 PPP 资产证券化风险。中国证监会债券部主任蔡建春表示，证监会内部已专门成立 PPP 证券化工作组，下一步将继续加强部门协作，建立联席工作机制，明确业务流程，细化业务分工，监管好市场，提供好服务。此外，证监会将加快推动 REITs 等能有效支持 PPP 项目建设的创新产品落地，统一 PPP 证券化的监管标准，夯实制度基础，强化事中事后监管，稳步推动 PPP 项目资产证券化的有效实施。

3、多地重大项目投资火热开场，工业投资或成最热领域

7 月地方重大项目投资的下半场火热开场。最近一周，浙江、河南、四川、甘肃等地纷纷集中开工一批重大项目，总投资规模将近万亿元。其中，工业项目尤其是先进制造业项目成为各省投资重点。7 月 10 日，浙江省举行扩大有效投资重大项目集中开工仪式，开工 667 个重大项目，总投资 8030 亿元，年度计划投资 1553 亿元，占比最高的是工业项目，比重高达 56%，其次是服务业项目和交通等基础设施项目。河南焦作市集中开工 101 个重点项目，总投资达 221.9 亿元；商丘市开工 56 个重大项目，总投资 382 亿元。这些项目主要涉及先进制造业、现代服务业、基础设施建设等行业和领域。甘肃省 29 个重点交通建设项目集中开工，项目涉及全省 11 个市州的 2 条高速公路和一级公路、6 条普通国道、21 条普通省道及旅游公路，总投资达 398.3 亿元。业内人士分析认为，考虑到下半年房地产调控的滞后效应逐步显现，加上基建投资基数较大，其本身要维持两位数增长也有赖于重大基建项目的开工建设，因此整体来看下半年基建投资的热度不减。各省近期也相继召开上半年经济形势分析会，研判上半年经济形势，并部署下半年工作重点。

4、美联储主席耶伦：通胀风险是“双向的” 仍将继续渐进加息

美联储主席耶伦周四(7 月 13 日)在参议院银行委员会作证时称，她尚未认定最近疲软的价格数据是通货膨胀将不会升至美联储 2%目标水平的迹象，美联储仍将继续循序渐进提高利率。耶伦周三(7 月 12 日)在众议院金融服务委员会的书面证词中曾谈到，她对通胀疲软将持续多久表达了更深刻的担忧。这次措辞的转变表明，耶伦越来越担心通货膨胀的下降压力，而且这种压力不能以具体部门可见的价格下降来解释。在她的证词中，耶伦接着说，“通货膨胀对资源利用率的收紧将会在何时以及作出多大的反应都有不确定性。”不过，耶伦周四强调，“认定潜在

通货膨胀趋势远低于 2%还为时过早，我还没有得出这个结论。”耶伦表示预计今年开始缩表，资产负债表的适当规模取决于一些未知因素，包括银行准备金的未来需求。

三、市场展望

宏观方面：广义社融余额增速回落幅度略有扩大，主要受到地方政府债发行放缓的影响；整体来看，目前用广义社融衡量的融资环境仍在温和收紧区间内。6月出口增速较前月继续回升，全球经济仍处在温和复苏区间内。6月进口增速小幅回升，机电类进口继续正向拉动；大宗商品进口量增速抬升，显示短期内需韧性仍存。上周高频数据显示生产端延续温和放缓态势，地产销售小幅走弱。通胀方面，6月CPI同比增速1.5%，PPI同比增速5.5%。往前看，食品价格方面，随着高基数因素的减弱，预计将推动CPI温和上行，不过受粮食、猪肉供给充裕的影响，预计短期上涨动力仍偏弱；非食品大概率在当前水平区间震荡。维持全年CPI 大概率处在温和区间内的判断，关注极端天气对食品价格的阶段性影响。6月PPI环比跌幅继续收窄，分行业看，煤炭和石油价格跌幅扩大，黑色和有色金属中下游产业链价格环比跌幅明显收窄。往前看，在短期需求大体维持平稳和供给扩张有限的背景下，预计短期PPI环比增速有望继续向0方向收敛，同比增速回落幅度将较为缓和，初步预计三季度PPI同比增速有望维持在4.8%左右。流动性方面，缴税效应及2000亿元的逆回购到期带来的流动性压力仍存，继续关注央行后续的逆回购投放量；结合央行上周操作和金融工作会议传递的精神，我们认为资金面短期大概率维持目前状况。

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大金融、新能源汽车、航运等。

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

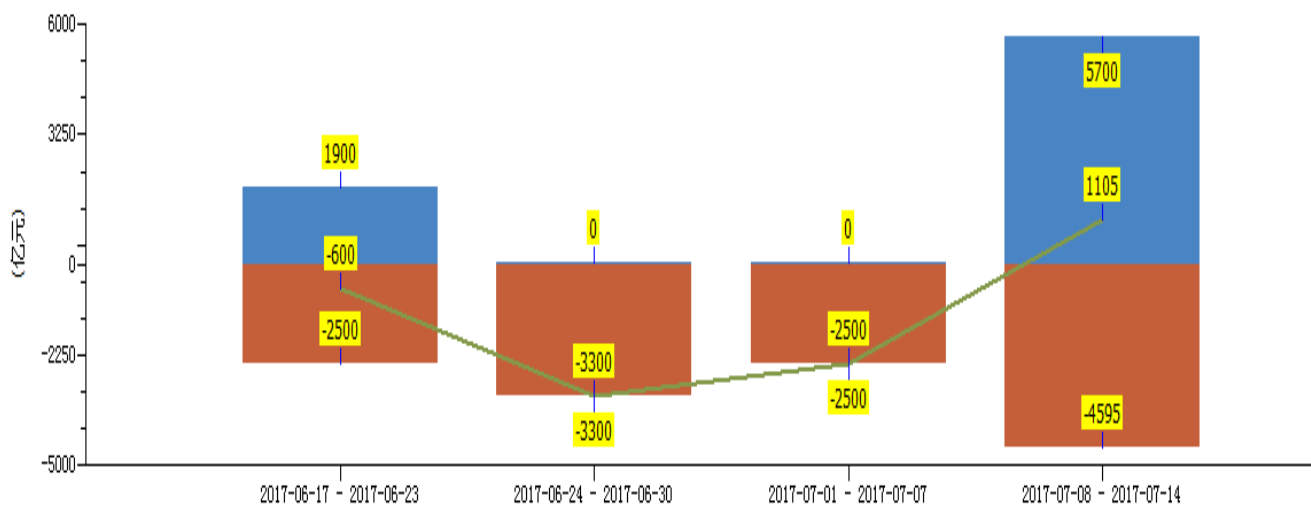


图 2: 股市走势

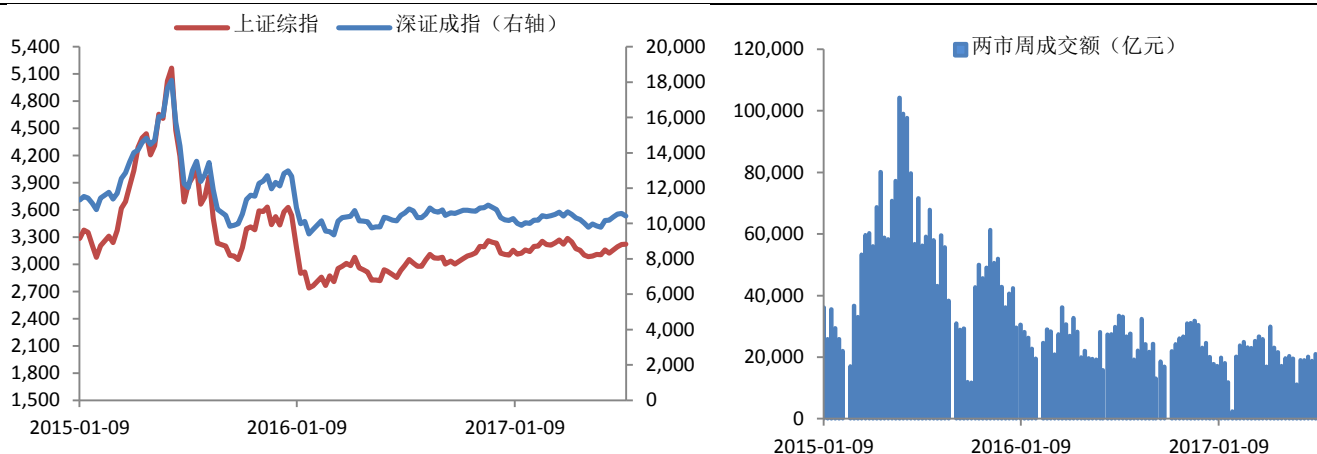


图 3: 主要指数表现

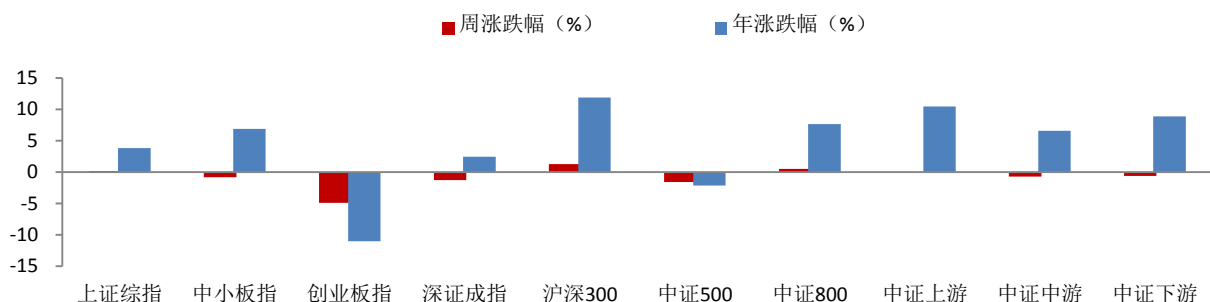


图 4: 行业表现

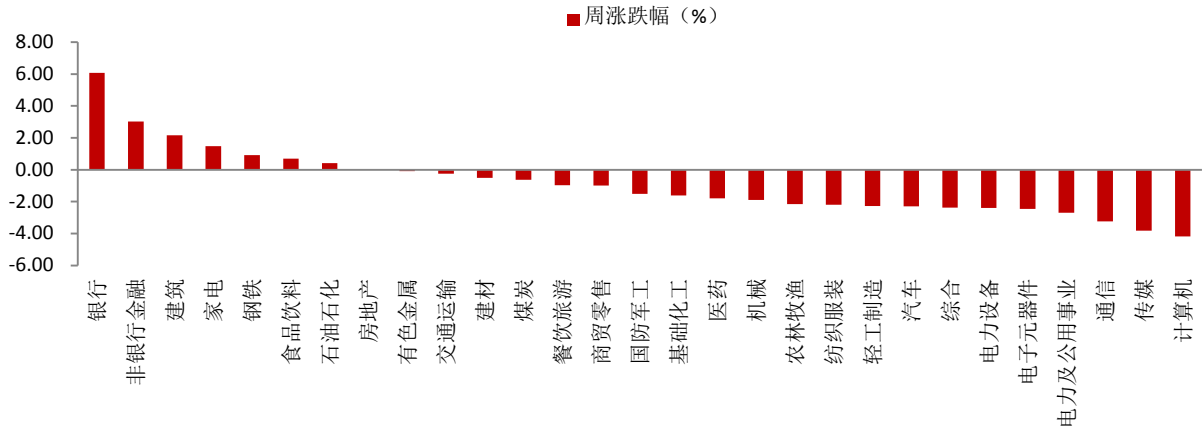


图 5: 回购利率走势

图 6: SHIBOR 走势

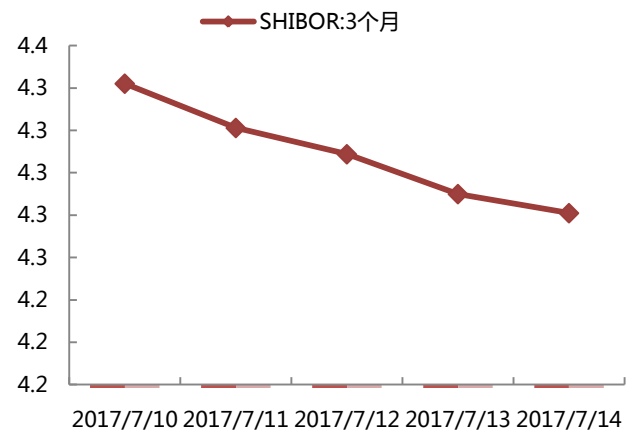
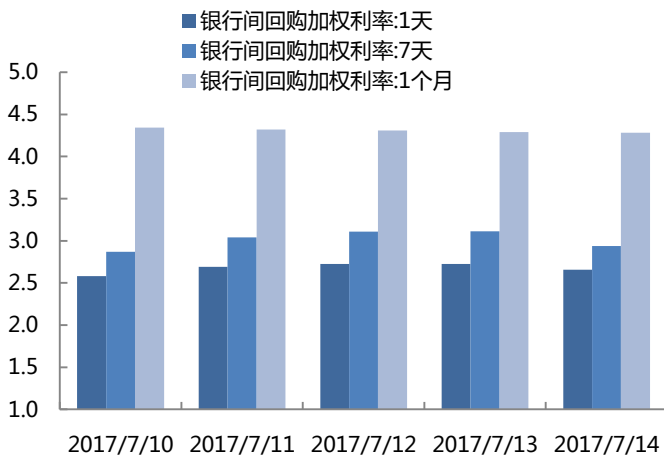
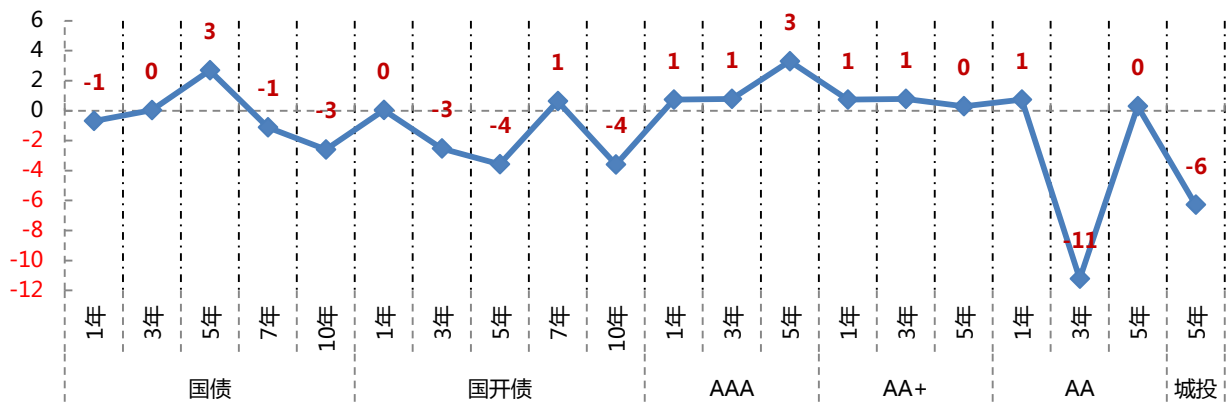


图 7: 各类债券持有期收益率

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