

2017.08.07-2017.08.13

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 出口边际略有走弱, 但尚不改全年整体向好判断, 内需仍维持相对平稳
- 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、交运、基础化工等
- 固定收益市场: 利率债方面, 短期内事件性冲击推高长端利率将是加仓机会; 信用债方面, 预计信用利差仍有缩窄空间

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 以美元计价, 7月中国出口同比增速由6月的11.3%降至7.72%, 进口同比增速由6月的17.2%升至11.0%。7月财政收入增速11.1%, 较6月上升1.8个百分点, 1-7月财政收入增速10%, 较上月提高0.2个百分点; 7月财政支出增速5.4%, 较6月大幅下降13.9个百分点, 1-7月财政支出14.5%, 较上月下降1.3个百分点。上周南华综合指数环比增速由前一周的1.83%升至2.21%, 金属、能化、工业品和农产品分别上涨3.62%、2.99%、2.97%和1.22%, 贵金属下跌0.35%; 水泥价格环比增速由前一周的-0.46%上升至-0.30%。上周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速-41.76%, 较前一周基本维稳, 环比上升0.40%; 一线城市同比增速由前一周的-49.00%下降至-50.25%, 环比下降5.59%; 二线城市同比增速由前一周的-34.35%下降至-36.07%, 环比上升6.85%; 三线城市同比增速由前一周的-48.66%上升至-46.32%, 环比上升1.32%。土地成交方面, 8月第一周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由前一周的17.90%下跌至9.34%, 8月第一周成交土地溢价率由前一周的32.74%下跌至30.10%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的9.79%上升至11.06%; 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-4.23%回落至-11.36%。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77.21%微升至77.49%; 焦化企业开工率由前一周的82.68%上升至84.84%; 汽车半钢胎开工率由前一周的63.2%降至62%,

玻璃开工率由前一周的66.39%微降至66.11%。

公开市场操作方面：上周（8月7日-8月11日）有7800亿逆回购到期，公开市场投放7500亿，共计净回笼300亿。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3208.54点，当周下跌1.64%，深证成指报收10291.35点，当周下跌0.67%，中小板指当周下跌0.31%，创业板指上涨1.31%。分行业来看，29个中信一级行业中6个行业上涨，分别为食品饮料、医药、农林牧渔、电子元器件、通信、传媒，当周分别上涨3.51%、1.63%、1.18%、0.67%、0.11%、0.03%；23个行业下跌，其中钢铁、非银金融、银行、基础化工、煤炭等行业跌幅较大，当周分别下跌4.47%、4.17%、3.41%、3.39%、2.53%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.34%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率3.47%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.62%，较前一周上涨0.15%。一年期国开债收益率3.69%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率4.11%，较前一周下跌0.01%；十年期国开债收益率4.27%，较前一周下跌0.11%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率4.68%，较前一周下跌0.15%；一年期AA+最新收益率4.64%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率4.94%，较前一周下跌0.15%；一年期AA最新收益率4.80%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率5.24%，较前一周下跌0.14%；一年期城投债最新收益率4.77%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率5.28%，较前一周下跌0.14%。

二、重大事件回顾

1、央行发布 2017 年第二季度中国货币政策执行报告

上周央行发布 2017 年第二季度中国货币政策执行报告，要求继续实施稳健中性的货币政策，处理好稳增长、调结构、控总量的关系，为供给侧结构性改革营造中性适度的货币金融环境；完善宏观审慎政策框架，推进汇率和利率市场化改革，畅通政策传导渠道和机制；加强金融监管协调，把主动防范化解系统性金融风险放在更加重要的位置。报告称，拟于 2018 年一季度评估时起，将资产规模 5000 亿元以上的银行发行的一年以内同业存单纳入 MPA 同业负债占比指标进行考核。报告要求促进资产管理业务规范健康发展；当前应从统一同类产品的监管差异入手，建立有效的资产管理业务监管制度。统一同类产品杠杆率，合理控制股票市场、债券市场杠杆水平，抑制资产泡沫。消除多层嵌套，抑制通道业务。

2、中钢协：当前钢材期货价格大幅上涨并非市场需求拉动或是市场供给减少所致

针对近期黑色系期货市场和钢铁上市公司股票价格“异动”，推动钢材现货市场价格走高的现象，8月9日，中国钢铁工业协会邀请部分钢铁企业、期货交易所、期货公司、钢铁电商及信息咨询公司等代表共同研究分析“异动”原因。参会代表一致认为，当前钢材期货价格大幅上涨并非市场需求拉动或是市场供给减少所致，而是一部分机构对去产能、清除“地条钢”和环保督查以及2+26城市大气污染防治计划进行了过度解读，甚至是误读，特别是广泛传播下半年受环保影响将造成钢铁产品供应量的大幅减少，钢材价格还要“飞涨”的极端判断结论。与会的钢铁企业代表一致表示，考虑到市场供需关系以及下游用户的承受能力，不会任意抬高价格，也不愿意钢材价格大幅波动。

3、国资委：正在抓紧修改完善加快国有资本试点有关文件

近日，国资委副主任孟建民分别主持召开部分国有资本投资、运营公司试点工作座谈会。孟建民指出，选择部分市场化程度高的中央企业开展两类公司试点，既要探索资本投资运营的有效模式，引领带动以管资本为主深化国企国资改革，又要紧紧围绕推动实体产业发展，落实供给侧结构性改革。目前，国资委正在抓紧修改完善加快试点有关文件，健全相关制度体系，推动试点工作取得更大成效。孟建民要求，各试点企业下一步要重点把握三个方面任务，切实加快试点工作：一是紧紧围绕功能定位，转变传统观念，在组织架构、运行机制、管控模式等方面，加快形成两类公司的基本框架，打造资本投资运营的有效模式；二是积极推动产业结构调整，调整优化现有产业，培育孵化新兴产业，带动中央企业产业合作、重组与整合，提升资源配置效率和资本回报水平；三是深入开展综合改革，两类公司作为国有企业改革的先行者，要大胆探索、先行先试，完善灵活高效的市场化经营机制，发挥在深化国有企业改革中的引领示范作用。

4、第四批中央环境保护督察全面启动

经党中央、国务院批准，近日，第四批中央环境保护督察全面启动。已组建的8个中央环境保护督察组，将对吉林、浙江、山东、海南、四川、西藏、青海、新疆（含兵团）开展督察进驻工作，实现对全国各省（区、市）督察全覆盖。根据安排，8个中央环境保护督察组于8月7日至15日陆续实施督察进驻，进驻时间约1个月左右。进驻期间，各督察组将分别设立专门值班电话和邮政信箱，受理被督察省份环境保护方面的来信来电举报。7日下午，中央第五环境保护督察组率先进驻四川省开展督察工作。

三、市场展望

宏观方面：7月进出口增速回落，展望未来，外需环比边际继续改善的空间有限，叠加下半年高基数影响，预计下半年出口同比增速继续大幅提升的可能不大，全年增速或维持在目前水平；对于进口增速的回落，考虑到进口增速单月波动较大，且铁矿石进口受到港口库存较高的影响，目前仍维持内需维持平稳的判断，关注后续走势。下半年，财政支出增速较上半年将有所回落，但相较去年全年增速仍有望维持平稳，整体来看，预算内资金对基建投资制约有限。通胀方面，7月CPI增速较上月略回落，食品价格负向拖累的逐渐减弱将推动CPI温和上行，维持全年CPI 大概率处在温和区间内的判断；7月PPI同比增速较上月持平，环比增速转正，展望未来，在短期需求基本维持平稳、供给释放受阻的背景下，预计年内PPI环比增速将在0附近震荡，同比呈缓慢回落走势，关注去产能以及环保政策可能的加码对PPI环比带来的上行风险。流动性方面，预计资金面短期仍将维持紧平衡格局。

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。风格上建议关注消费风格性价比的再次提升，行业配置方面建议关注大金融、交运、基础化工等。

固定收益方面：利率债方面，特别国债续发其实是一个货币政策问题，在政策“不紧不松”的基调下，定向部分由央行全额续作是大概率情形，甚至原先的市场化部分由央行续购也是有可能的，这将对市场构成利好；如果央行没有全额续作定向部分，借鉴前两次冲击的经验（2007年、2015年），这将带来年内债券的较好买点。信用债方面，目前中高等级信用利差处于中位数附近，考虑到下半年资金波动明显降低，3-5年信用债仍是性价比较高的资产，预计信用利差仍有缩窄空间。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

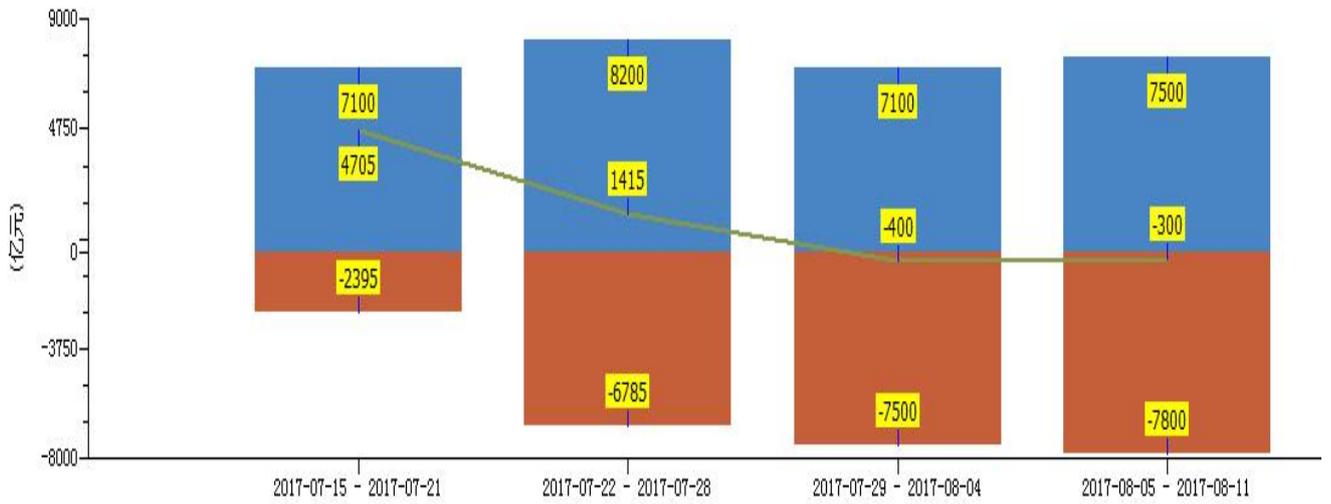


图 2: 股市走势

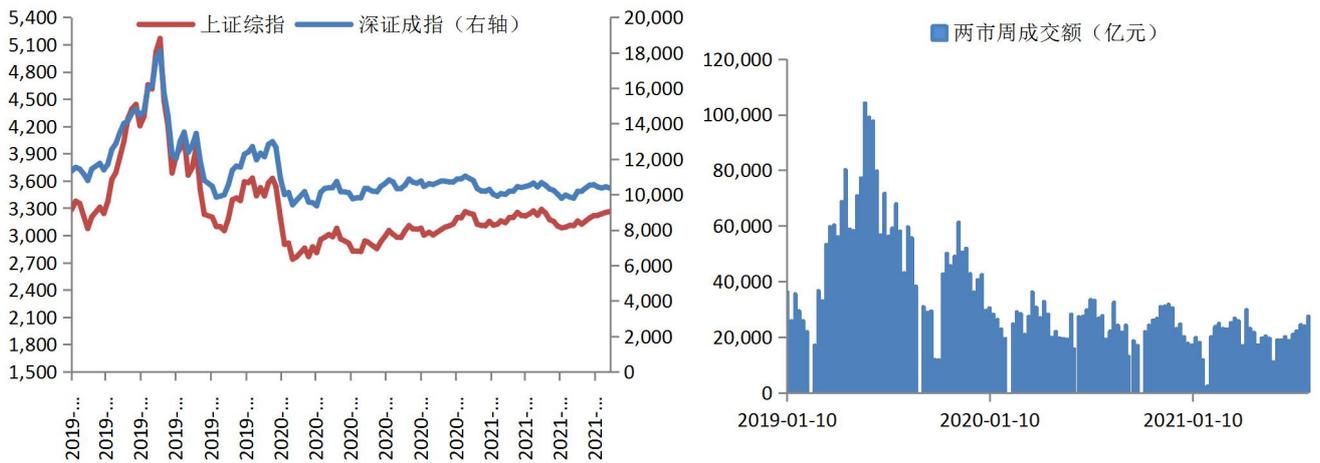


图 3: 主要指数表现

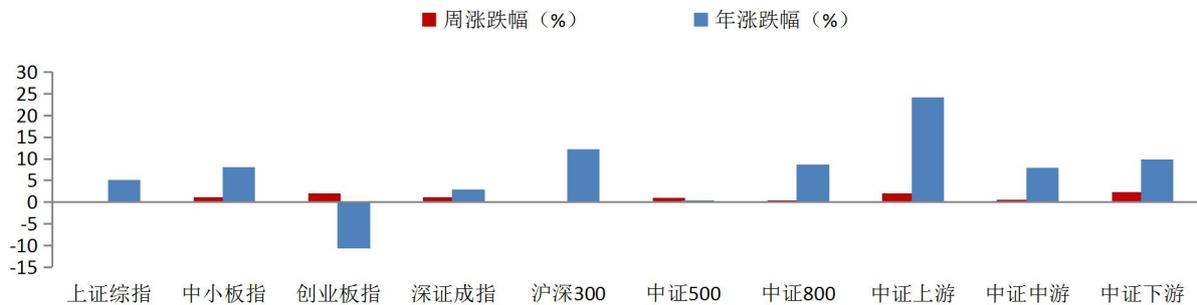


图 4: 行业表现

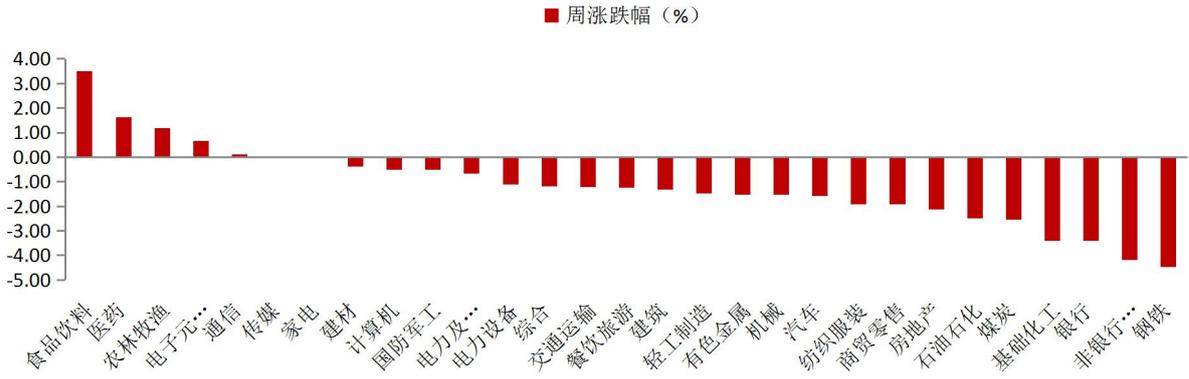


图 5: 回购利率走势

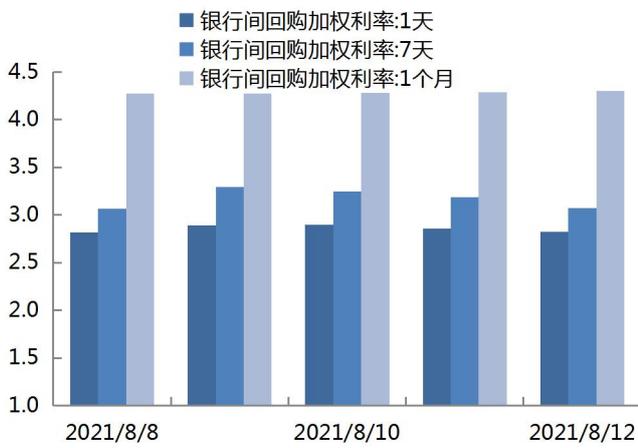


图 6: SHIBOR 走势

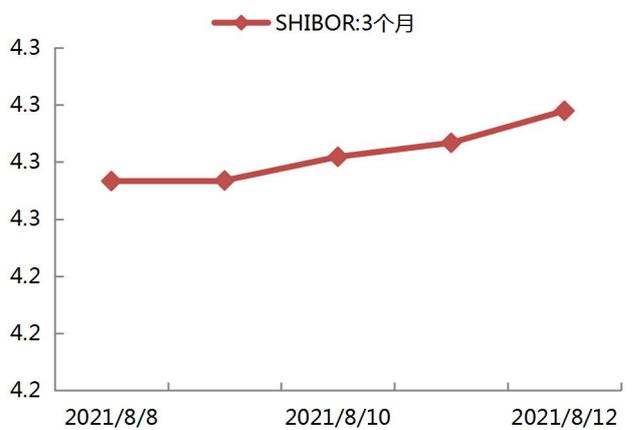


图 7: 各类债券持有期收益率

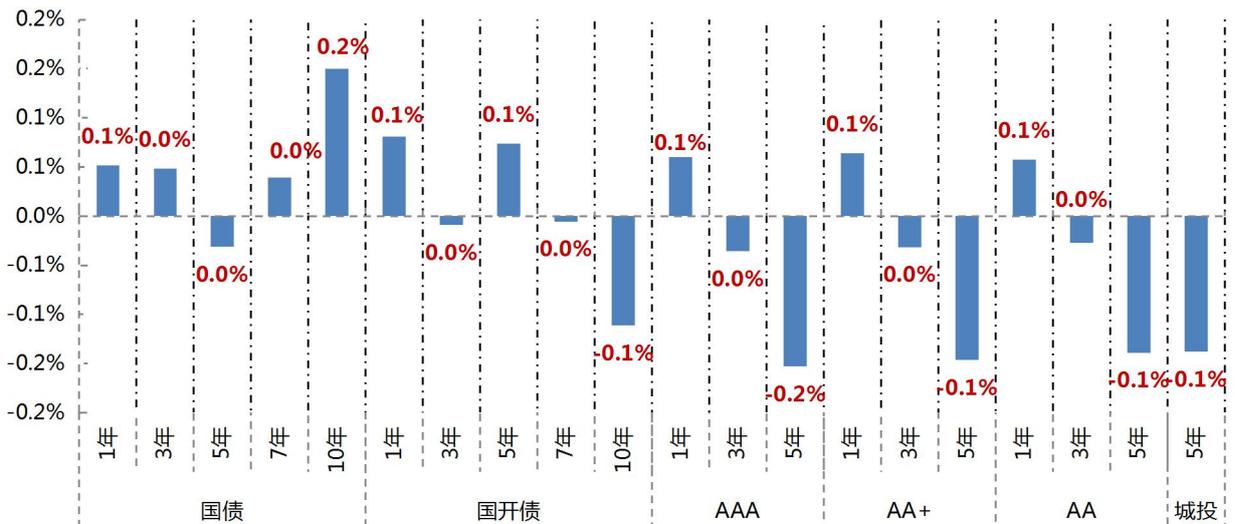
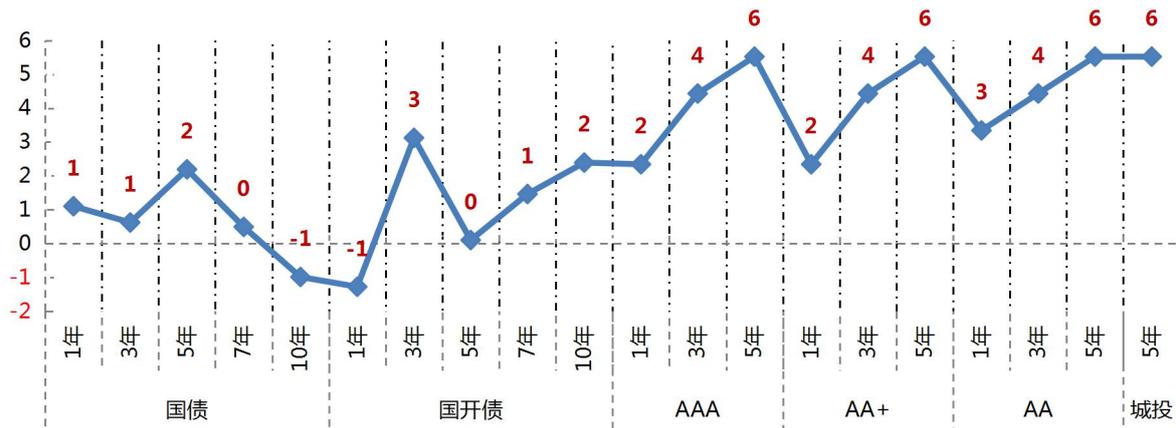


图 8: 各类债券收益率变动



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