

2017.07.17-2017.07.23

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 6月实体经济数据超预期, 工业生产维持平稳; 继续关注央行公开市场操作
- 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大金融、新能源汽车、航运等
- 固定收益市场: 利率债方面, 市场迎来一波交易性机会的概率在上升; 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月工业增加值同比增速7.6%, 较5月大幅提高1.1个百分点。6月社会消费品零售总额增速11%, 较5月提高0.3个百分点; 经价格调整, 实际增速10%, 较5月提高0.5个百分点, 消费小幅好转。6月固定资产投资增速8.6%, 较5月提高0.8个百分点。其中, 地产投资同比增速较5月回升0.6个百分点至7.9%; 基建投资增速15.9%, 较5月回升2.7个百分点; 制造业投资增速6.4%, 较5月继续提高0.8个百分点。二季度GDP同比增速6.9%, 较一季度持平。上周南华综合指数环比增速由前一周的1.66%升至2.49%, 能化、工业品、金属和贵金属分别上涨4.02%、3.06%、2.62%和2.00%, 农产品下跌0.30%。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-37.19%下降至-38.70%, 环比下降4.24%; 一线城市同比增速由前一周的-35.68%下降至-40.43%, 环比下降0.64%; 二线城市同比增速由前一周的-32.08%下降至-32.96%, 环比下降8.86%; 三线城市同比增速由前一周的-47.21%下跌至-47.73%, 环比下降2.85%。上周耗煤量4周移动平均同比由前一周的2.06%回升至6.22%; 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-18.62%回升至-16.74%。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%降至76.93%。

公开市场操作方面: 上周(7月17日-7月21日)公开市场共计净投放5100亿元, 其中7天净

投放3300亿，14天净投2100亿元，28天净回笼300亿元。与此同时，上周有395亿MLF到期。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3237.98点，当周上涨0.48%，深证成指报收10364.82点，当周下跌0.60%，中小板指当周上涨0.58%，创业板指下跌3.18%。分行业来看，29个中信一级行业中11个行业上涨，其中煤炭、有色金属、钢铁、食品饮料、石油石化等行业涨幅居前，当周分别上涨7.39%、4.35%、2.94%、1.29%、1.05%；18个行业下跌，计算机、传媒、国防军工、农林牧渔、医药等行业跌幅居前，当周分别下跌5.79%、3.24%、3.03%、2.59%、2.50%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.40%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率3.48%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率3.58%，较前一周下跌0.09%。一年期国开债收益率3.69%，较前一周上涨0.15%；三年期国开债收益率4.01%，较前一周上涨0.04%；十年期国开债收益率4.18%，较前一周下跌0.03%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.39%，较前一周上涨0.07%；五年期AAA最新收益率4.65%，较前一周下跌0.01%；一年期AA+最新收益率4.60%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.87%，较前一周上涨0.16%；一年期AA最新收益率4.75%，较前一周上涨0.08%；五年期AA最新收益率5.26%，较前一周上涨0.17%；一年期城投债最新收益率4.66%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率5.16%，较前一周上涨0.10%。

二、重大事件回顾

1、习近平召开深改组第37次会议，要求扎实推进改革

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平7月19日下午主持召开中央全面深化改革领导小组第三十七次会议并发表重要讲话。他强调，各地区要切实把思想和行动统一到党中央改革决策部署上来，从服务党和国家工作大局出发推动改革，敢于担当、善谋实干、实事求是、锐意进取，扎实推进各项改革落到实处、见到实效。会议强调，党的十八届三中全会以来，党中央部署开展了系列重大改革试点，探索了一批可复制可推广经验，发挥了对全局性改革的示范、突破、带动作用。要加强试点工作的分类指导，已完成试点任务的要尽快在面上推广，已取得阶段性成果的要及时总结推广，进展缓慢和管理不规范的要督促整改落实，综合配套性强的要注意系统集成，实践证明有效的要及时形成相关法律成果。会议指出，改革牵头部门对已经推出的改革开展督察是抓落实的一项重要工作。党的十八大以来，有关方面按照党中央部署，以建立更加公平更可持续的社会保障制度为目标，统筹推进养老、医疗保险制度改革等各项社会保障制度改革，取得明显进展。下一步要针对发现的问题搞好整改，扩大制度覆盖面，更好保障人民群众权益。会议指出，各地要配齐配强各级

改革工作力量，加大改革创新在干部考核和提拔任用中的权重，建立健全改革容错纠错机制，形成允许改革有失误、但不允许不改革的鲜明导向。

2、国常会：部署创建中国制造 2025 国家级示范区

国务院总理李克强 7 月 19 日主持召开国务院常务会议，部署创建“中国制造 2025”国家级示范区，加快制造业转型升级；确定防控义务教育学生失学辍学的措施，确保实现“十三五”义务教育巩固率目标；部署深入实施临时救助制度，以更有效的救急救难保障困难群众基本生活。会议指出，创建“中国制造 2025”国家级示范区，探索实体经济尤其是制造业转型升级新突破，对于推进供给侧结构性改革，建设制造强国，保持经济中高速增长、迈向中高端水平，具有重要意义。会议强调，在东中西部选择部分城市或城市群建设国家级示范区，要聚焦创新体制机制、深化开放合作、破解制造业发展瓶颈，与“互联网+”、“双创”结合，打造先进制造工业云平台，在创新体系建设、智能和绿色制造等方面先行先试。同时，将目前已在国家自主创新示范区等实施的简政放权、财税金融、土地供应、人才培养等有关政策扩展到示范区，并对内外资企业一视同仁。

3、国资委：将出台央企降杠杆文件，杜绝盲目开展金融投资

7 月 19 日，国务院国资委党委召开会议，认真传达学习贯彻全国金融工作会议精神。国资委党委书记郝鹏主持会议并讲话，对国资委和中央企业贯彻落实全国金融工作会议精神特别是习近平总书记重要讲话精神，围绕服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三项任务，扎实做好当前国资监管和国企改革发展各项工作作出部署。会议结合国资委和中央企业工作实际，就当前贯彻落实好金融工作会议精神作出部署。一是坚定不移降杠杆，牢牢抓住“僵尸企业”处置这个“牛鼻子”。会议决定，国资委抓紧出台《中央企业降杠杆控负债防风险指导意见》。二是规范中央企业金融业务管理，通过产融有序结合促进主业和实体经济加快发展，务必回归本源、严防风险。要把服务实体经济作为金融业务的出发点和落脚点。要加强统筹管理，审慎规范开展金融业务，杜绝盲目开展金融投资。要加强风险管控，确保不引发系统性金融风险。会议要求，要引导中央企业牢固树立新发展理念和正确的业绩观。要深刻领会习近平总书记关于“实体经济是金融的根基”的重要思想，切实把中央企业引导到做强做优做大上来。对违规融资性贸易要坚持“零容忍”，坚决严肃整治。要进一步加强监管，及时发现、处理企业新发生的融资性贸易损失事件，对无视组织纪律，对抗组织要求，有令不行、有禁不止的，严肃追责问责。要推动中央企业大力发展实体经济，围绕落实《中国制造 2025》，狠抓品牌建设和质量提升，推动产业产品迈向价值链高端，持续做强做优做大，实现国有资产保值增值。

4、财政部将研究制定支持军民融合发展指导意见

日前，财政部召开支持军民深度融合发展工作领导小组全体会议，指出下一步要加快研究制定财政部门支持军民融合发展的指导意见，做好军民融合重大示范项目经费保障，推动军工科研设备设施开放共享，积极支持军队和武警部队全面停止有偿服务等重点工作，推动财政支持军民融合发展工作再上新台阶。会议表示，财政在军民融合深度发展中发挥着资金保障、制度安排、利益关系调整等重要作用。要牢固树立大局意识和责任担当，把军民融合发展理念和要求贯穿于财政工作的全过程。

三、市场展望

宏观方面：6月工业增加值数据大幅超预期，需要端的拉动数据的因素主要来自出口、消费、基建投资和库存投资。GDP分项边际向上的力量主要来自于支出法项下资本形成的回升和生产法项下第二产业增速的企稳。展望未来，由于消费和出口的正向支撑仍然存在，需求端短期仍有望维持相对平稳；地产投资下半年将有所回落，但回落空间有限，三季度在低基数的作用下可能还需关注上行风险；制造业投资恢复性增长；基建投资相机抉择，出现断崖式下滑概率不大。通胀方面，初步预测7月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速5.7%。流动性方面，缴税效应逐步消退，但仍将面临4400亿元逆回购与1385亿MLF到期的压力，届时央行的逆回购投放量值得关注。

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，央行超预期地在7月保持较宽松的流动性，显示货币政策立场已经发生微调，非度过6月或力保金融工作会议召开的考虑，因此我们对市场理应积极参与。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

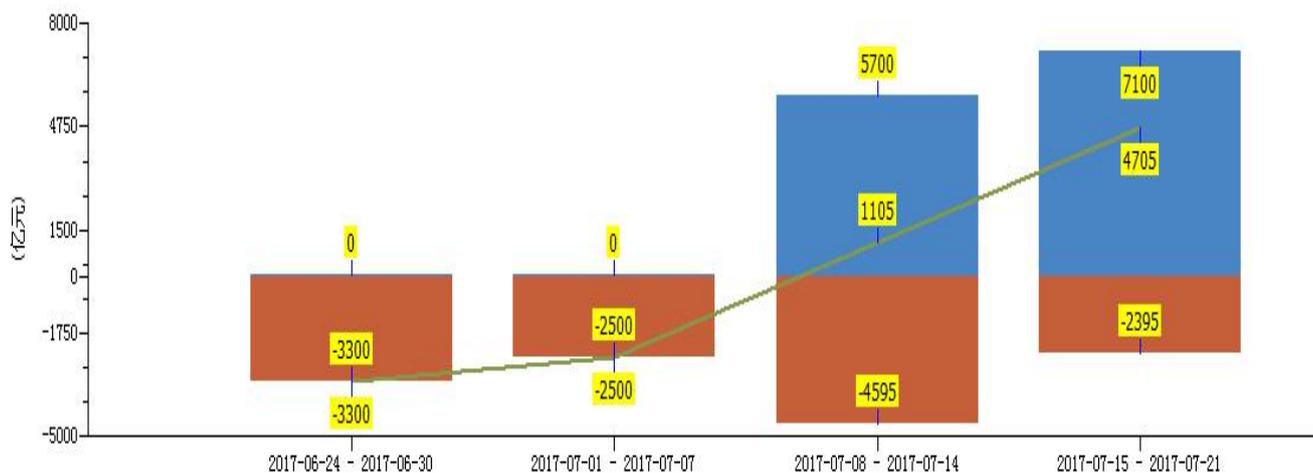


图 2: 股市走势

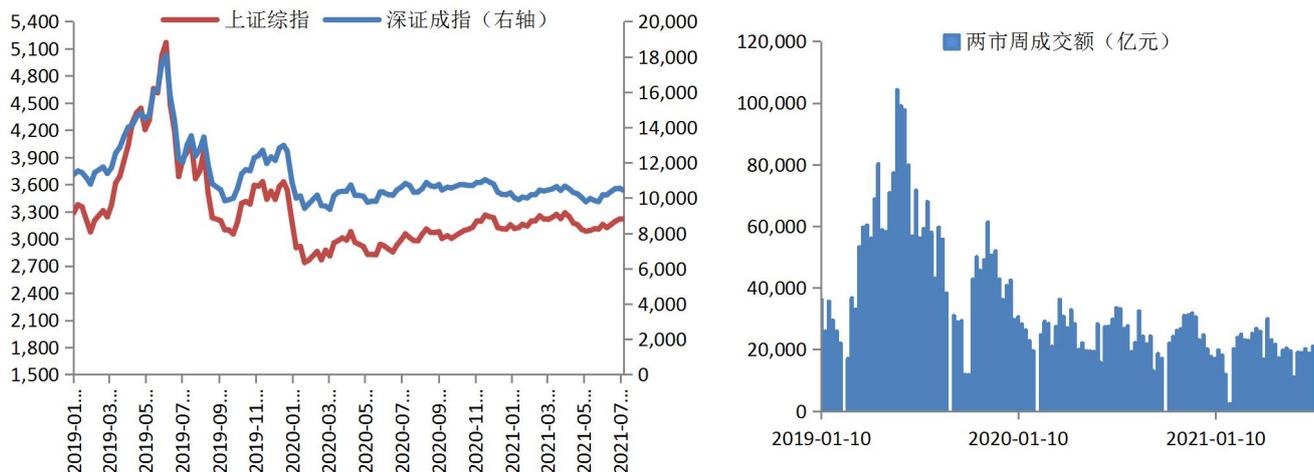


图 3: 主要指数表现

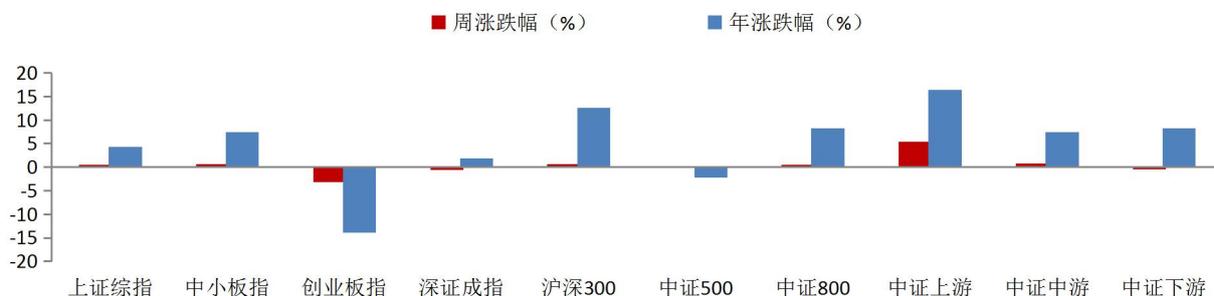


图 4: 行业表现

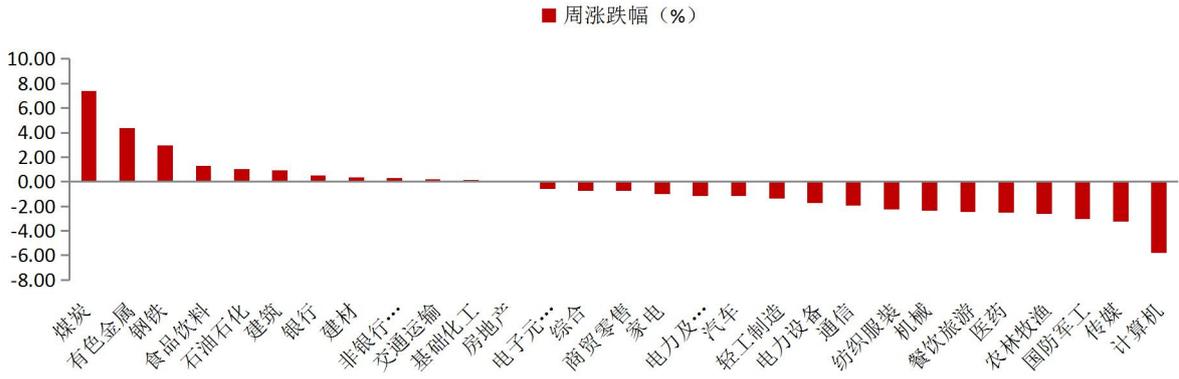


图 5: 回购利率走势

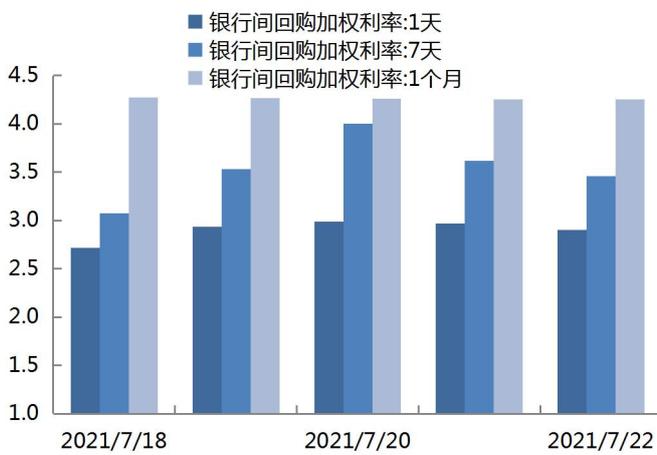


图 6: SHIBOR 走势

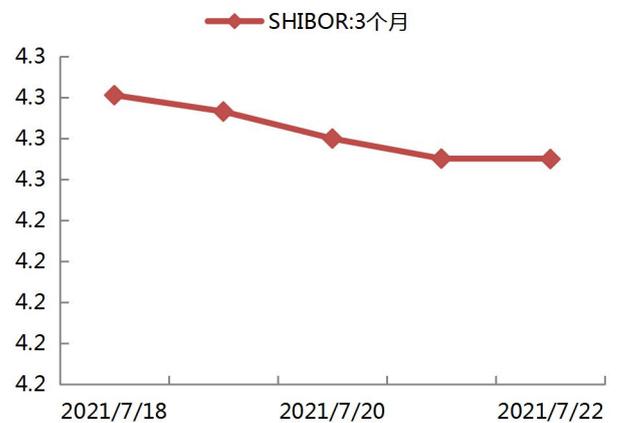


图 7: 各类债券持有期收益率

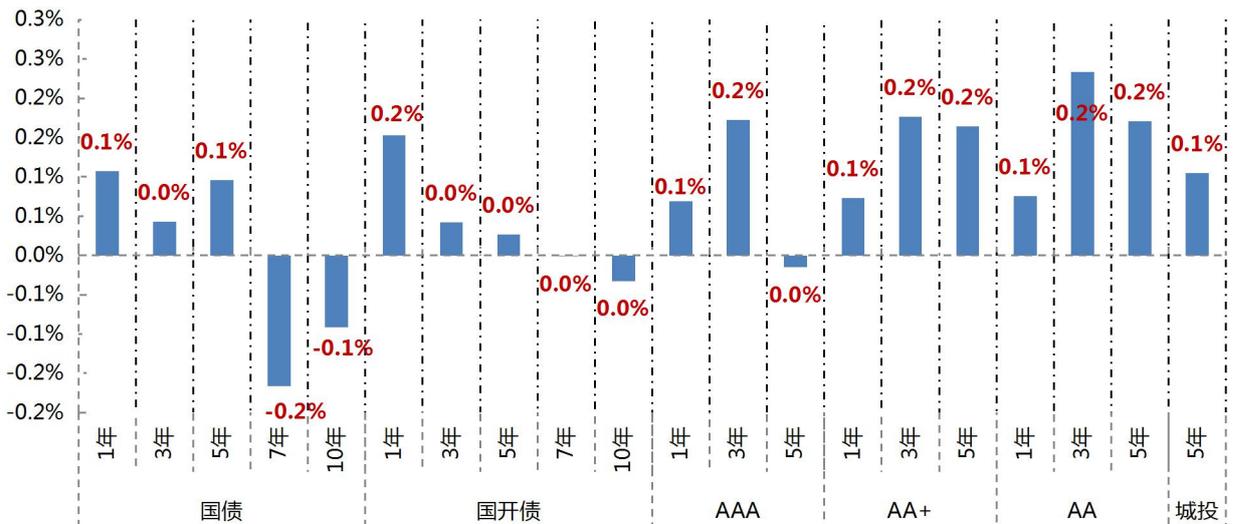
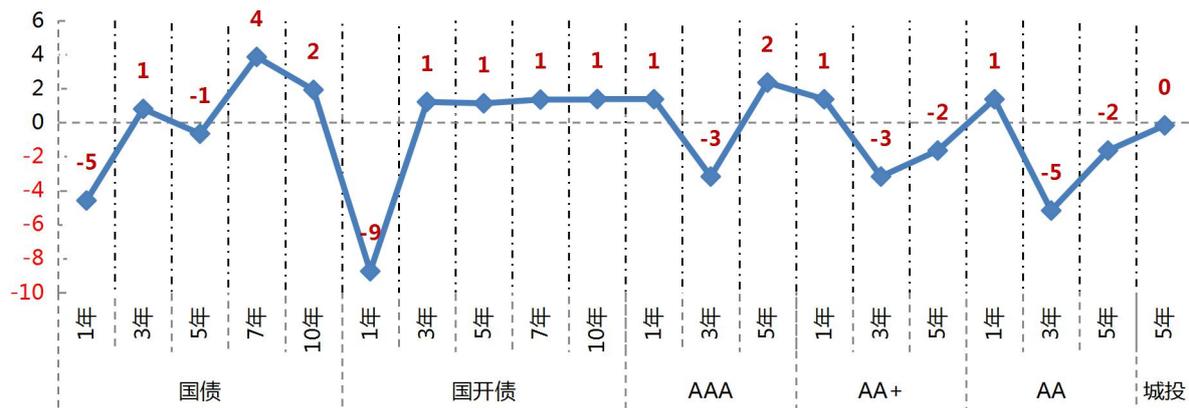


图 8: 各类债券收益率变动



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