

2017. 08. 21-2017. 08. 27

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 受生产量增速回落影响, 7月工业企业利润小幅回落, 8月高频数据显示生产端维持平稳
- 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, 曲线5到10年的陡峭化确定性较高; 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: 1-7月工业企业利润增速21.2%, 较1-6月回落0.8个百分点。1-7月工业企业营业收入增速13.1%, 较1-6月回落0.5个百分点。本周南华综合指数环比增速由上周的-0.15%升至3.56%, 金属、工业品、能化、农产品和贵金属分别上涨4.55%、4.14%、4.08%、0.91%和0.01%; 水泥价格环比增速由上周的0.06%续升至0.56%。本周地产销售数据显示, 4周移动平均同比增速由上周的-38.95%回落至-40.78%, 环比下降3.74%; 一线城市同比增速-50.15%, 较上周基本持平, 环比上升22.35%; 二线城市同比增速由上周的-34.44%下降至-37.94%, 环比下降14.14%; 三线城市同比增速-39.92%, 较上周基本持平, 环比下降25.64%。土地成交方面, 8月第三周的百城成交土地面积4周移动平均同比增速由上周的10.26%下跌至5.13%, 8月第三周成交土地溢价率由上周的29.43%下跌至29.39%。本周耗煤量4周移动平均同比由上周的10.94%回升至11.99%; 三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由上周的-8.37%回升至7.23%。唐山高炉开工率由上周的81.1%降至80.5%, 全国高炉开工率由上周的77.35%略降至77.21%; 焦化企业开工率由上周的86.48%下降至85.27%; 汽车半钢胎开工率由上周的63.48%升至63.7%, 玻璃开工率与上周持平, 为65.83%。

公开市场操作方面：上周（8月21日-8月25日）央行逆回购投放4200亿元，到期7500亿元。

权益方面：截至周五收盘，上证综指报收3331.52点，当周上涨1.92%，深证成指报收10659.01点，当周上涨0.42%，中小板指当周上涨0.46%，创业板指当周下跌0.49%。分行业来看，29个中信一级行业中17个行业上涨，分别为银行、非银行金融、家电、有色金属、煤炭、通信涨幅较大，当周分别上涨5.03%、3.58%、3.23%、1.47%、1.35%、1.16%；12个行业下跌，其中餐饮旅游、交通运输、传媒、国防军工、食品饮料、商贸零售跌幅较大，当周分别下跌1.62%、1.47%、0.96%、0.93%、0.71%、0.61%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率3.36%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率3.56%，较前一周下跌0.14%；十年期国债收益率3.63%，较前一周下跌0.24%。一年期国开债收益率3.78%，较前一周下跌0.03%；三年期国开债收益率4.21%，较前一周下跌0.14%；十年期国开债收益率4.36%，较前一周下跌0.56%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率4.47%，较前一周上涨0.01%；五年期AAA最新收益率4.76%，较前一周下跌0.34%；一年期AA+最新收益率4.68%，较前一周上涨0.02%；五年期AA+最新收益率5.02%，较前一周下跌0.34%；一年期AA最新收益率4.90%，较前一周下跌0.01%；五年期AA最新收益率5.30%，较前一周下跌0.24%；一年期城投债最新收益率4.89%，较前一周上涨0.03%；五年期城投债最新收益率5.25%，较前一周下跌0.07%。

二、重大事件回顾

1、李克强主持召开国务院常务会议 部署推进央企深化改革降低杠杆工作

国务院总理李克强8月23日主持召开国务院常务会议，部署推进央企深化改革降低杠杆工作，促进企业提质增效；听取股权期权和分红等激励政策落实与科研项目及经费管理制度改革进展情况汇报，推动增强创新发展动力。

会议指出，央企是国民经济的骨干，在国企改革中具有引领和示范作用。按照党中央、国务院部署，央企贯彻新发展理念，持续深化改革，深入推进供给侧结构性改革，在化解淘汰过剩落后产能、防控债务风险、推进提质增效、提高核心竞争力等方面取得积极成效，经营状况显著改善，今年前7个月央企利润总额由去年同期的同比下降3.7%转为同比增长16.4%，资产负债率比年初下降0.2个百分点，提质增效攻坚战取得阶段性成果，成绩来之不易。当前要抓住央企效益转降回升的有利时机，把国企降杠杆作为“去杠杆”的重中之重，做好降低央企负债率工作。会议指出，为深入实施创新驱动发展战略，推动大众创业、万众创新，建设创新型国

家，近年来股权期权和分红等激励政策相继出台，中央财政科技计划和项目资金管理改革不断推进。下一步要针对政策落实中的难点和堵点，强化督查评估，总结地方经验。

2、李克强主持召开推动制造强国建设、持续推进经济结构转型升级座谈会

8月25日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开推动制造强国建设、持续推进经济结构转型升级座谈会，研究部署相关工作。李克强说，必须认真贯彻以习近平同志为核心的党中央加快建设制造强国的战略部署，落实新发展理念，实施创新驱动发展战略，以“中国制造2025”为抓手推动制造业提质升级，坚决淘汰落后产能和工艺，加快新旧动能转换，促进中国经济迈向中高端。

3、环保部：正推动建立独立环保税种

8月22日，环境保护部召开新闻发布会介绍说，环保部正在推动建立独立环保税种，将排污费改为独立环保税，对高污染产品征收消费税。

业内人士认为，环保税征收涉及到水、气、噪声等流动性要素，征收难度大。对此，环保部政策法规司司长别涛介绍说，相关部门正在抓紧起草环保税法实施条例。已经有三个部门下发贯彻实施的通知，要求各地方做好征税准备工作。他说，环保税的前身来自于排污费。“排污费改为环保税，有些工作机制，需要环保部门和税务部门平行交接和移送。现在根据新的税法，首先是税费平移，现行收费的项目种类标准平移到环保税，一个基本原则是，企业向税务部门申报排污量，税务部门核定征收，中间如果有疑问，可以向环保部门提出复核。部门之间建立起信息共享，协作机制”。

据悉，2012年以来，环保部配合人大立法机关完成7部环保法律的制修订，推进完成8部环保行政法规和22件环保部门规章的制修订。目前正在配合人大立法机关开展核安全法、土壤污染防治法制定工作，配合财政部开展环境保护税法实施条例的制定工作。

三、市场展望

宏观方面：7月工业企业利润增速有所回落，主要受到量增速回落的影响。本周高频数据显示，发电耗煤和水库出库量增速均有所回升，各行业开工率维持在近期的相对高位，生产端仍较为强劲。房地产方面，地产销售增速续降，8月整体销售仍偏疲弱。通胀方面，初步预测8月CPI同比增速1.6%左右，PPI同比增速5.9%左右。流动性方面，考虑到财政支出、地方国库现金管理、商业银行定期存款操作、金融机构法定准备金退缴等因素将投放流动性，本周央行连续在公开市场实现净回笼，整体流动性紧张程度较上周略有缓解，但整体仍维持紧平衡状态，7

天银质押周初小幅上涨后回落。预计随着月末财政支出力度的加大，资金面最紧张的时点或已经过去。此外，本周6000亿特别国债到期后定向发行续作，避免了对债券一级市场发行和二级市场交易形成挤出效应，符合市场预期，亦体现了央行维稳流动性的态度。

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，龙头股占优格局未破。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。风格上维持均衡配置。行业配置方面建议关注大金融、交运、基础化工等。短期主题关注国企改革和一带一路。

固定收益方面：利率债方面，近期国债期现货市场曲线5到10年区间的曲线再度趋平，无论是以价差衡量，还是以收益率衡量，均离5月份低点不远，这与6月底过后收益率曲线整体陡峭化的背景是相矛盾的，这恰好提供了一次做陡曲线的机会。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

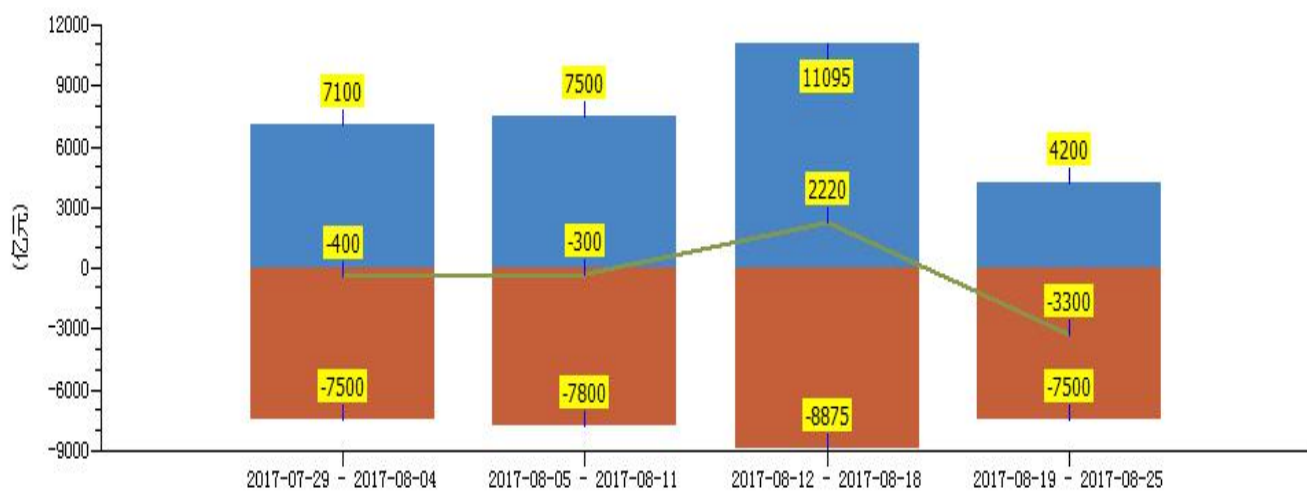
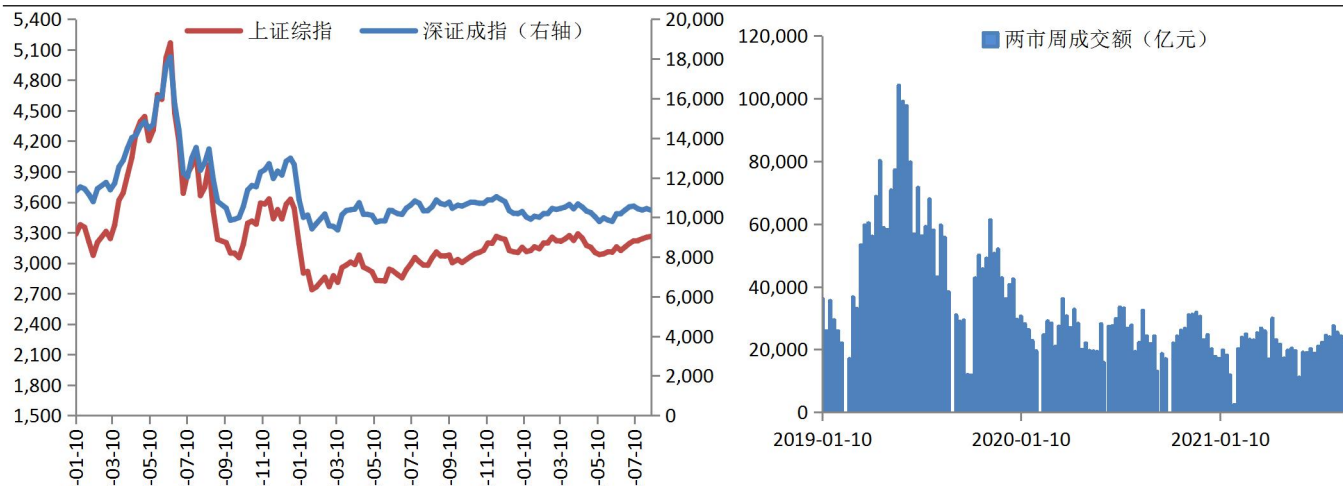


图 2: 股市走势



3: 主要指数表现

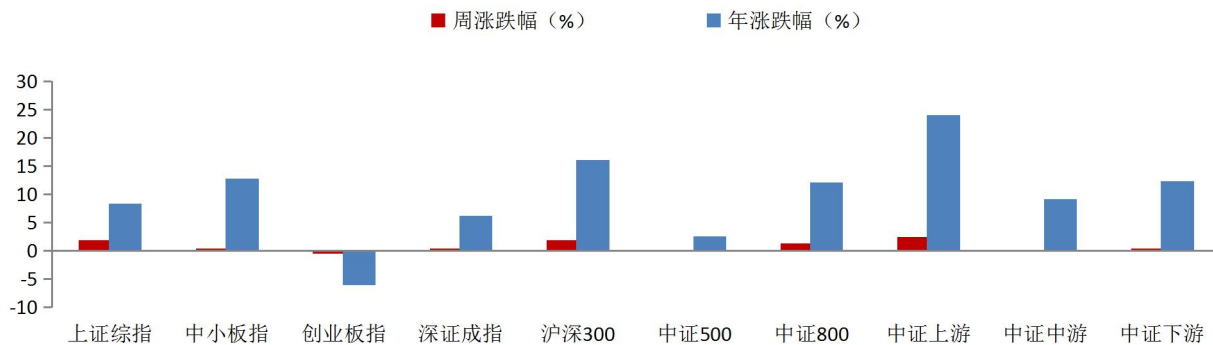


图 4: 行业表现

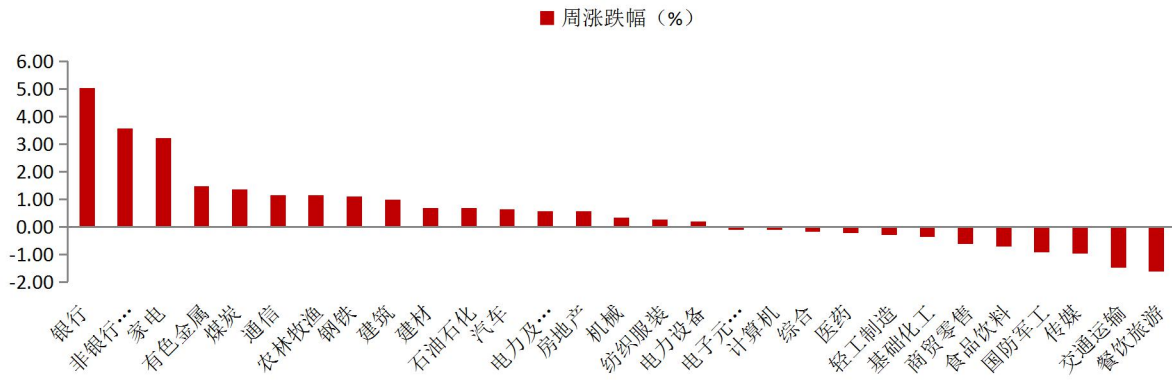


图 5: 回购利率走势

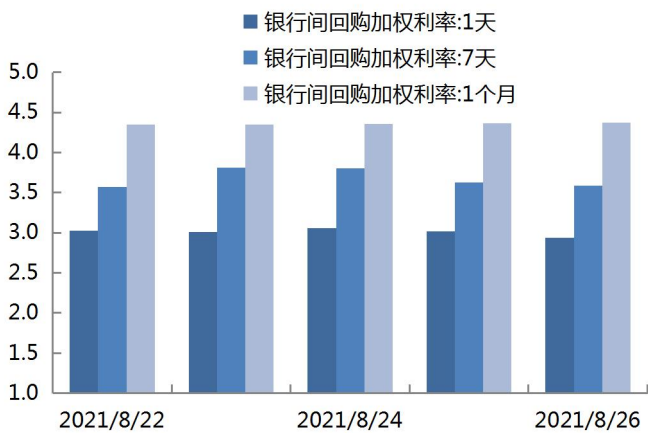


图 6: SHIBOR 走势

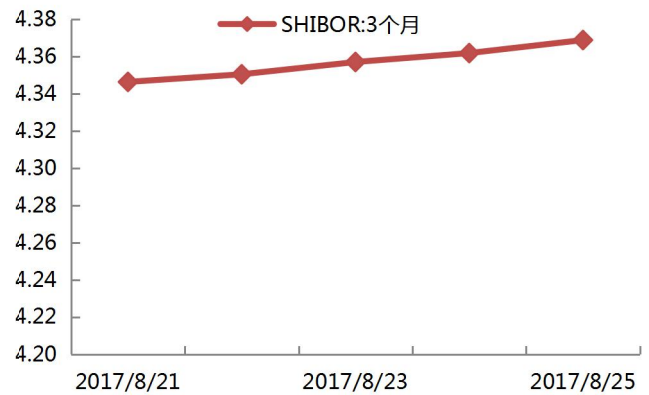


图 7: 各类债券持有期收益率

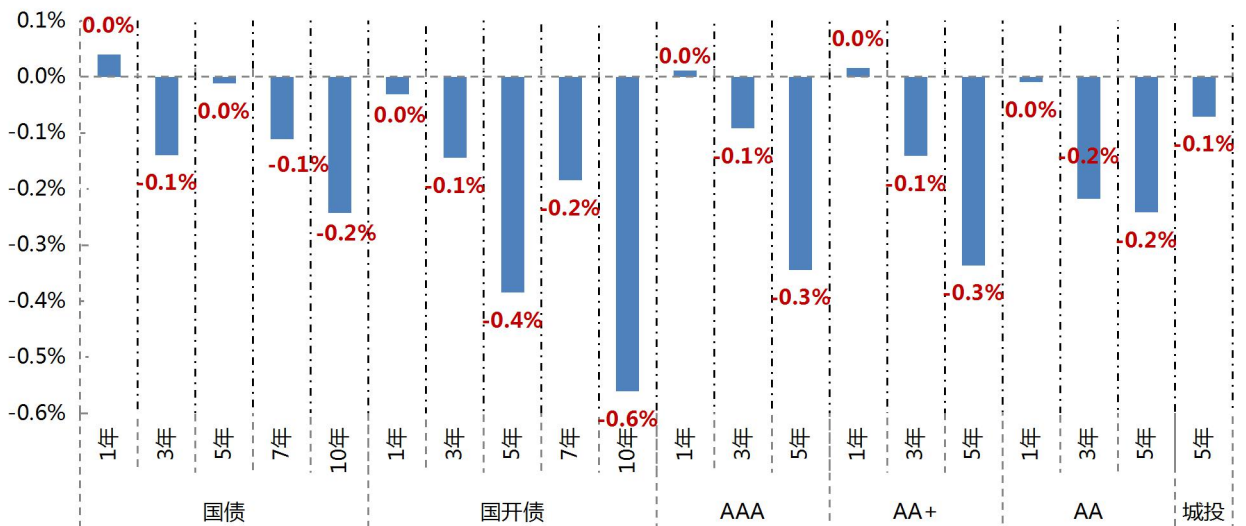
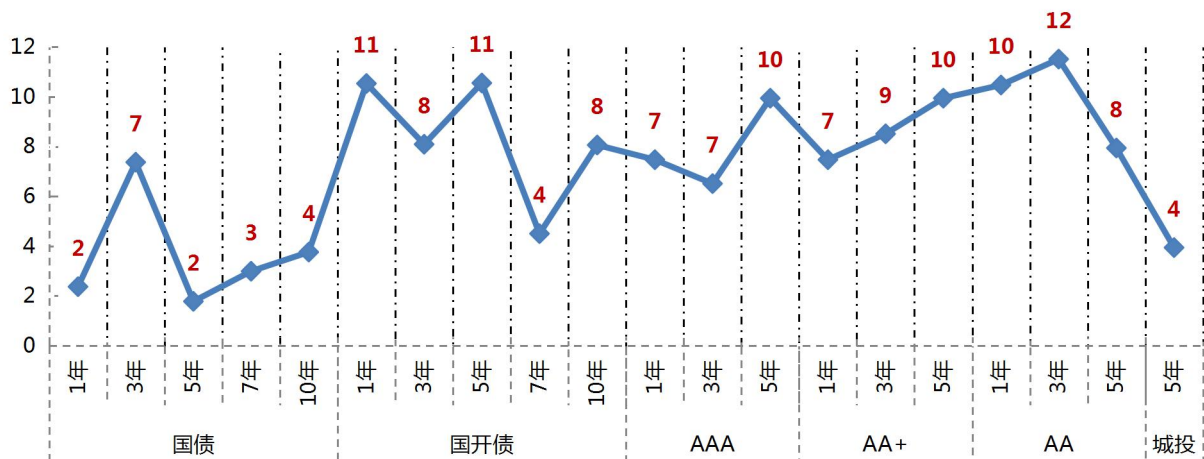


图 8: 各类债券收益率变动



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