

## 一周观点

- **利率方面**，本周公开市场累计净回笼 2200 亿，资金面先紧后松，主要是月末财政支出、地方国库现金定存操作对流动性起到一定支撑，央行维持紧平衡的政策方向未变。利率债发行量依旧不低，6000 亿特别国债平稳续期形成一定利好，但一级部分品种发行利率显著高于二级，存单继续保持“量减价升”的不利组合，9 月资金面趋紧的预期对一级发行的制约较强。二级方面，利率债非活跃期限上行较多，期限利差进一步走平。考虑当前超储水平历史低位，9 月季末因素叠加监管考核均不利于资金面改善，另外同业存单未来滚存压力逐步加大，理财、同存等不断走高的价格信号也侧面提示资金面在朝着偏紧的方向变化。本周月末财政投放的超预期支撑资金面，但 9 月资金市场压力仍大，短期操作还须谨慎
- **信用方面**，本周资金面较为紧张，资金价格波动上行。各期限的城投及中票收益率显著上升，信用利差收窄为主。市场近期波动明显放大主要受到流动性紧张以及基本面预期修正的影响。利率长债收益出现明显调整的情况下，信用利差仍然处在低位，在供给释放、新增配置需求有限，基准利率存在上行压力而信用利差偏低，资金紧张、杠杆套息空间不大的背景下，信用债收益率难以进一步下行。建议配置中短久期 AAA、AA+ 债券，做好流动性管理
- **转债及债基方面**，中证转债指数上涨 0.42%，同期上证综指上涨 1.92%，转债指数大幅跑输股指；平均转股溢价率为 32.94%。纯债债券基金和混合型债券基金净值涨跌互现。分级 A 本周下跌为主，成交量下降
- **股票方面**，本周市场热点是上证综指突破 3300 点以及以联通混改为标志的国企改革落地推进。本周五，以银行股为代表的金融板块拉升大盘，突破 3300 点的市场心理点位，报收 3331.52 点，创 2016 年初以来的新高。在结构方面，本周上涨的板块较均衡，金融、家电、有色、通信、钢铁等均出现了不同程度的上涨。2016 年 9 月，发改委划定联通集团、东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶作为首批 6 家混改试点企业，中国联通是其中唯一的电信企业。2016 年 12 月，中央经济工作会议重申电信改革的决心，指出混合所有制改革是国企改革的重要突破口。随着 8 月 20 日联通混改最终方案的发布，国企改革在电信领域迈出了实质性的步伐。银行、非银金融和家用电器三大板块涨幅位列前三甲，休闲服务、国防军工和交通运输涨幅最小。建议下周继续关注价值低估、有较好成长基础的公司

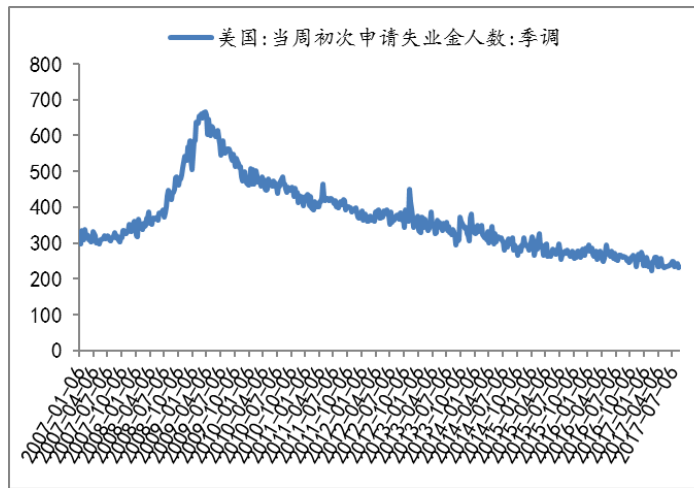
## 海外市场

**美国：**美国 8 月 19 日当周首次申请失业救济人数 23.4 万人。美国 7 月新屋销售 571 万户，环比-9.4%。美国 7 月成屋销售总数年化 544 万户，环比-1.3%。

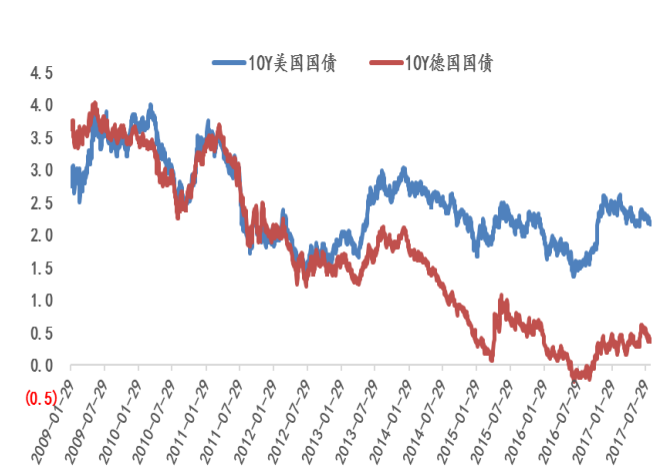
**欧洲：** 8 月制造业 PMI 初值，欧元区 57.4，德国 59.4，法国 55.8。8 月服务业 PMI 初值，欧元区 53.9，德国 53.4，法国 55.5。8 月综合 PMI 初值，欧元区 55.8，德国 55.7，法国 55.6。

**国债：** 美债价格下跌，收益率曲线趋陡，10 年美债收益率跌至 2.170%，周四尾盘为 2.190%。

### 美国首次申请失业救济人数



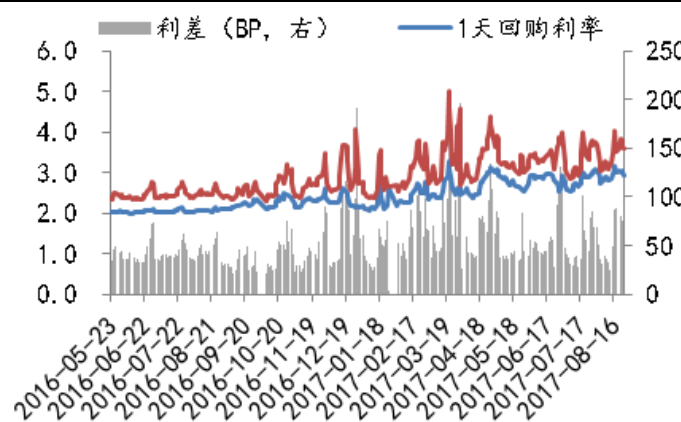
### 美国/德国十年期国债收益率



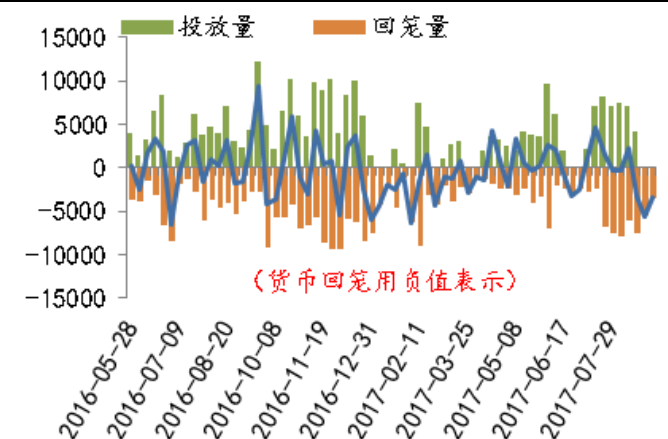
## 国内资金面

公开市场方面，本周央行投放流动性 4200 亿，净回笼 3300 亿。多数期限回购利率在财政投放的支撑下回落。本周 1D、7D、14D 较上周变化-5bp、5bp、-7bp，收报 2.95%、3.57%、4.18%。

### 回购利率



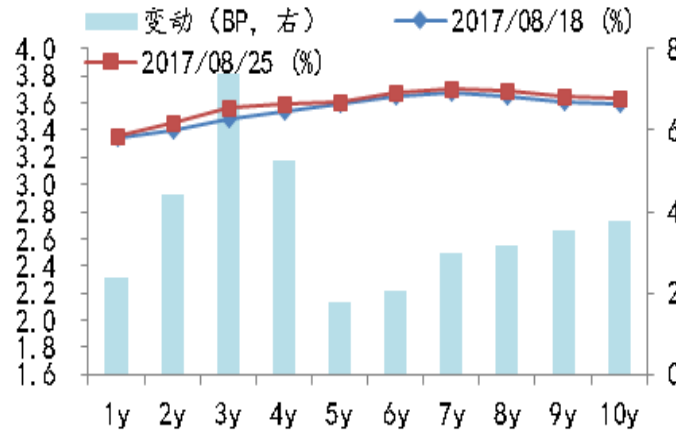
### 货币投放



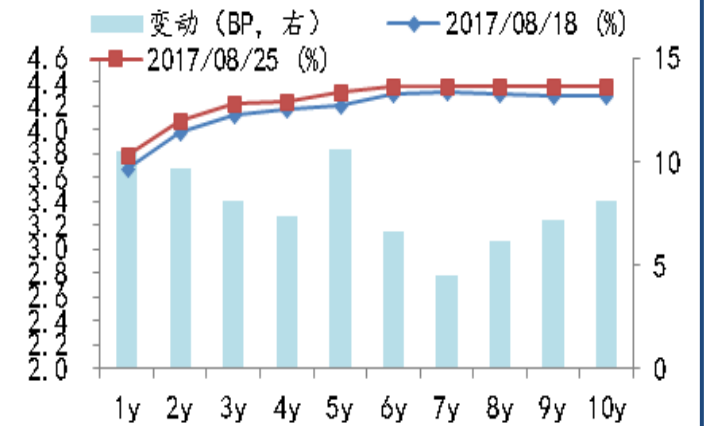
### 利率品

- 国债		涨跌幅	历史分位数
1y	3.36%	2.37	84.40%
5y	3.63%	3.76	81.80%
10y	27.17	-1.00	4.30%
- 金融债		2.20	0.50
1y	涨跌幅 (bp)		0.90%
5y	3.78%	10.53	79.30%
10y	4.36%	8.06	71.40%
- 5年浮息债		58.08	
定存	5.69	-1.80	20.80%
Shibor	3.36%	2.37	6.10%

#### 国债收益率



#### 金融债收益率



#### 国债期货

	指标	2017/8/18	2017/8/25	变化
主力合约 T1712	结算价(元)	94.94	94.63	-0.32%
	周成交量(手)	192,585	181,242	-11,343
	持仓量(手)	55,398	59,896	4,498
	基差(元)	-0.02	0.30	0.32
	IRR (% , bp)	2.46	2.96	50
	R007 (% , bp)	3.53	3.58	5
CTD 170010	收益率 (% , bp)	3.62	3.67	6

#### 基差 (现货-期货)

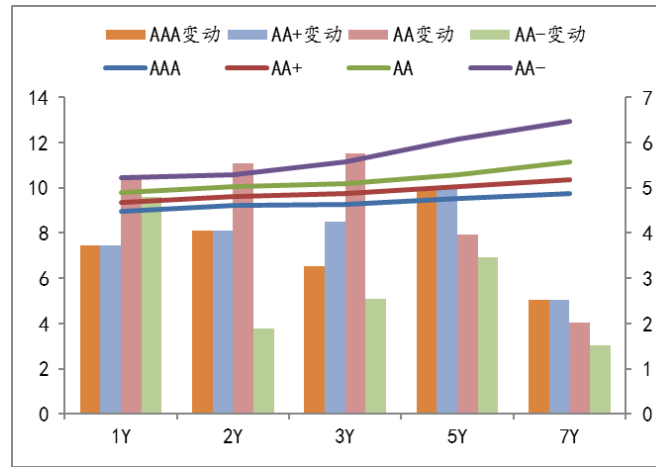


本周利率债（包括地方政府债）一级市场发行2509亿，到期594亿，净融资1915亿。本周利率债部分非活跃期限上行较多，期限利差进一步收窄。本周一级发行认购倍数尚可但部分价格超过二级，显示市场情绪仍弱。国债期货主力合约T1712结算价较上周下跌-0.32%，基差扩大至0.3。

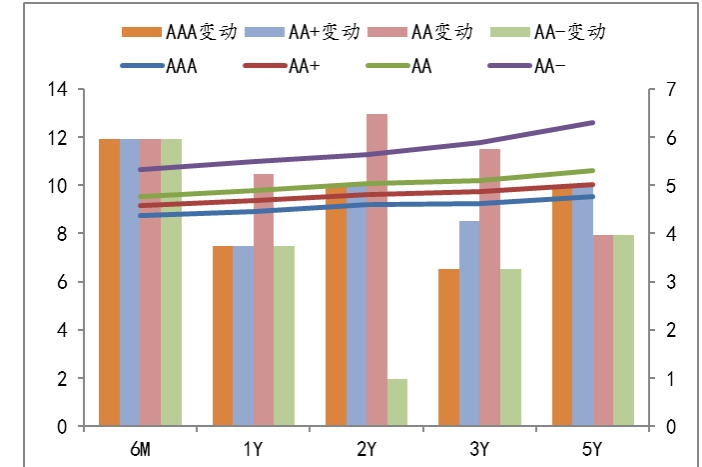
## 信用品-银行间

下周一二级市场新发行信用债 54 只，发行量 511.5 亿。本周新债供给上涨为 1707.20 亿，其中短融、中票发行量上升，公司债有所收缩。具体来看，本周中票、企业债、公司债的净融资规模均保持在正值区间，而短融处于负值区间。短融中交运发行量靠前（84 亿），本周 12 个行业发行中票，建筑装饰（130 亿）和公用事业（90 亿）规模靠前，公司债发行行业中，非银金融（58 亿）和建筑装饰（48.4 亿）规模靠前。

企业债收益率变动(变动, 左, bp)



短融中票收益率变动(变动, 左, bp)



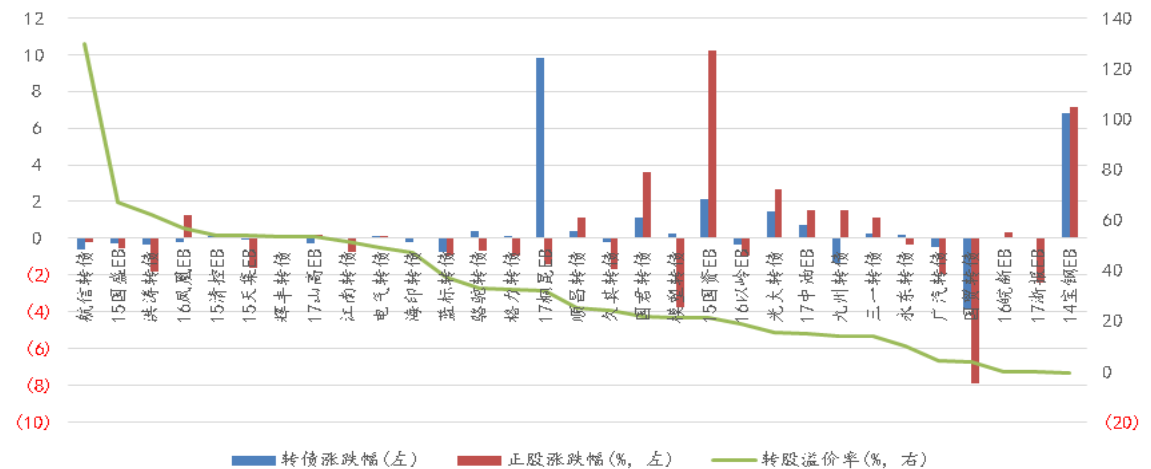
资金面趋于紧张，资金价格波动上行。各期限的城投以及中票债券收益率显著上升，城投短端收益率上升幅度较长端更为显著。除 AA 级三年期中短票登记利差略有抬升外，其余登记利差基本稳定。

## 信用品-交易所

本周资金面趋于紧张。各期限收益率均显著上升。个券方面，产能过剩和非产能过剩行业的活跃券估值较前一周有所提升，成交量进一步收缩。个券中表现最活跃的是 15 海控 01。

中证转债指数上涨 0.42%，同期上证综指上涨 1.92%，转债指数大幅跑输股指。17 桐昆 EB 上涨 9.81%，涨幅最大，但正股下跌 1.38%；国贸转债随正股下跌 3.92%，跌幅最大；平均转股溢价率为 32.94%。本周正股涨跌互现，因此转债也随正股相应涨跌，但 17 桐昆 EB 明显例外，其作为新发行的标的受到了资本的追捧。目前平均转股溢价率较前两周有所回落。

转债及正股表现



## 权益基金

本周权益基金净值上涨，主动股票型和偏股混合型基金平均周回报 0.63%，灵活配置型基金平均周回报 0.40%。重仓金融、家电和有色板块的基金本周表现突出，尤其是重仓银行保险的基金如安信优势增长和前海开源沪港深新机遇收益较高；而配置军工和传媒行业的基金本周收益较低。本周海外市场普遍上涨，尤其是港股极其强势，导致了 QDII 权益基金整体收益较高，平均周回报 1.58%。

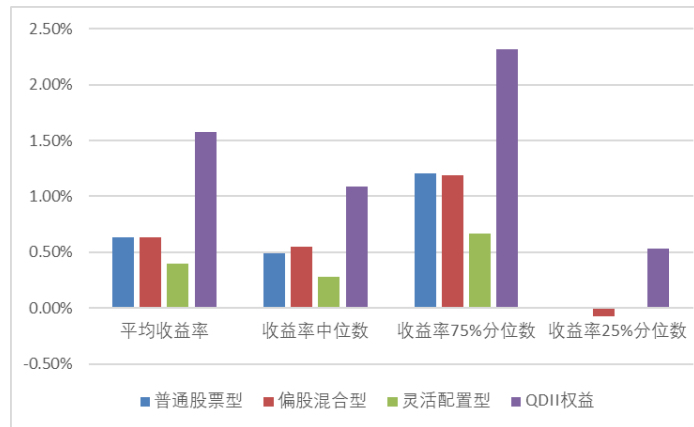
**基金发行方面**，本周有 16 只基金开始募集，权益型基金占 10 只，比较值得关注有一只短期纯债型基金金鹰添瑞中短债发行，目前短期纯债型基金市场上仅有 10 只。本周有 16 只基金成立，权益型基金占 5 只，其中比较值得关注的是易方达国企改革，切合最近国企混改主题。

## 债券基金

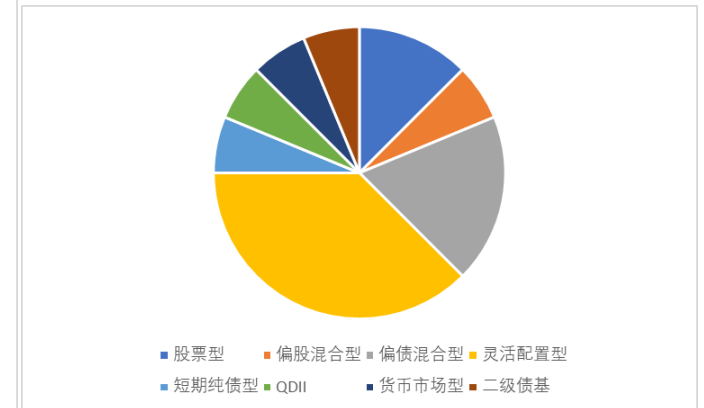
本周债券基金净值涨跌互现。开放式纯债基金平均周回报-0.04%，其中净值表现最好是信诚月月定期支付。混合型债券基金净值下跌，一级债基平均周回报-0.01%，收益最好的是泰达宏利聚利；二级债基平均周回报 0.06%，收益最好的是富国可转债。货币基金平均七日年化收益率上升至 3.96%。

**分级 A 本周下跌为主**，成交量明显下降，隐含收益率持平在 4.84% 左右，溢价率微升。分级 B 平均溢价率下降，日均成交量也基本与上周持平。分级基金总份额仍在继续减少。

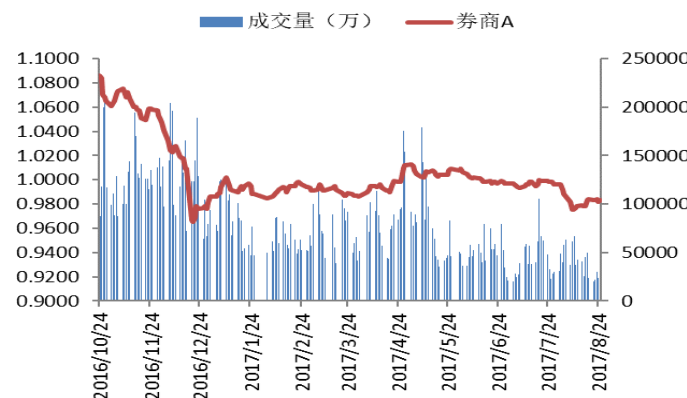
权益基金本周表现



本周开始募集基金情况



分级 A 成交量与走势



货币基金历史七日年化





## 基金中报分析

基金规模方面,债基二季末规模从一季度的1.99万亿收缩到1.81万亿,与16年年底水平接近。股票型基金从上季末7130亿元收缩至7097亿元,混合型基金从2.16万亿收缩至2.11万亿。货基总规模从此前的4.19万亿大幅增至5.32万亿,是二季度规模唯一出现增长的基金类型。

### 权益基金:

二季度基金权益仓位相比较一季度变化不大。基金重仓股中,主板占比59.8%,较一季度大幅上升3.7个百分点,已经连续四个季度回升,目前与14年一季度水平接近。中小板、创业板占比分别为25.9%,14.3%,创业板已经回到13年年底水平。

非银金融、家电、食品饮料、银行、电子行业占比明显上升;基础化工、建筑、机械、军工、计算机占比明显下降。相比较于自由流通市值行业占比,地产、银行、非银金融、交运和钢铁大幅低配;电子、食品饮料、医药、家电、轻工大幅超配。

金融地产板块中,银行、证券、地产处于历史低位,相比较自由流通市值低配,保险占比环比上升3.4%,处于历史中等水平,相比较自由流通市值超配1.5%。消费板块中,家电环比上升1.4%,已到达历史高位,白酒环比上升1.3%,处于历史中等水平,相比较自由流通市值,基金已大幅超配家电和食品饮料。制造业板块中,整体占比环比大幅下降4.1%,其中基础化工、建筑、机械占比下降最明显,而煤炭、钢铁、有色等周期行业环比变化不大。新兴科技板块中,整体环比下降2%,已连续六个季度被减仓,TMT中分化明显,电子、通信占比环比上升,相比较自由流通市值,电子大幅超配5.1%,计算机、传媒占比环比下降,已降至13年年中水平,军工、医药、环保也被减仓。

基金重仓持股集中度大幅上升,二季度持股规模前10及前20个股占整体重仓持股市值比例分别为17.6%和25.9%,分别较一季度大幅上升5.7%和7.4%。

### 债券基金:

总杠杆率方面,老开放式债基杠杆率为1.19x,相比此前略有提升,封闭债基的杠杆从1.21x升至1.25x,也略有提升。相比从16年一季度开始的连续下滑,基金总杠杆率首次出现较为明显的回升。从杠杆率的分布来看,分歧度较上季度的低位略有回升。显然,在6月份货币政策转为,不松不紧,资金稳定性明显加强,推动杠杆的微幅提升。

持仓结构方面,不考虑转债、权益等,基金的纯债持仓不再拘泥于短融、存单,企业债+中票的仓位从上一季度的低点回升。此外,各类基金的国债仓位,都有小幅提升。从重仓券数据来看,重仓券久期基本保持上季度水平,压缩趋势减缓。加权平均久期微幅下降,从3.32年降至3.18年,区别不大。而在前几个季度,基金久期一直有明显的下降。评级结构来看,投资者对信用风险的偏好并没有好转,AAA评级在信用债中占比进一步提高,达到68%。

### 货币基金:

二季度货基收益率较一季度上行40bp,与同业存单发行利率走势较为一致;大类资产表现来看,货币基金的表现仅次于权益类资产、理财、短端信用。

偏离度方面,二季度货币基金较去年四季度明显下降。杠杆方面,二季度货基杠杆小幅回升。全部样本下货基杠杆从一季度末的1.034增至1.043,主要是去年四季度负偏离赎回风暴中货基杠杆显著下行,目前从低位小幅反弹,但杠杆仍位于历史低位,仅次于2011年。资产配置方面,二季度货基增配货币资金与国债(绝对量与占比均提高),减持短融、企业债(与二季度信用债发行较少净减少有关),同业存单虽绝对量增持但占比仍在下降。全部货基的资产平均期限(算术平均)二季度小幅上行3.3天至68.6天,属于历史上相对较低的区间。

## 股票

	最近一周	2017年累计		最近一周	2017年累计
综合指数			行业指数表现前三、后三		
上证综指	1.9%	7.3%	银行	5.1%	15.4%
上证50	3.6%	18.3%	非银金融	3.4%	15.2%
中证500	0.0%	1.3%	家用电器	3.4%	25.5%
中小板指	0.5%	11.2%	休闲服务	-1.0%	-8.9%
创业板指	-0.5%	-7.6%	国防军工	-1.2%	-8.8%
深证成指	0.4%	4.7%	交通运输	-1.4%	7.4%
风格指数			概念指数表现前三、后三		
大盘指数	2.2%	16.5%	次新股指数	9.2%	-27.1%
小盘指数	-0.3%	-7.7%	PM2.5指数	4.0%	-2.3%
高市盈率指数	0.2%	-15.9%	页岩气和煤层气指数	2.5%	-21.7%
低市盈率指数	2.5%	17.8%	京津冀一体化指数	-2.3%	15.8%
高市净率指数	0.3%	-14.2%	在线旅游指数	-2.6%	-6.7%
低市净率指数	2.2%	15.1%	电子竞技指数	-2.6%	-14.4%

### 本周回顾：

本周市场热点是上证综指突破 3300 点以及以联通混改为标志的国企改革落地推进。本周五，以银行股为代表的金融板块拉升大盘，突破 3300 点的市场心理点位，报收 3331.52 点，创 2016 年初以来的新高。在结构方面，本周上涨的板块较均衡，金融、家电、有色、通信、钢铁等均出现了不同程度的上涨。2016 年 9 月，发改委划定联通集团、东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶作为首批 6 家混改试点企业，中国联通是其中唯一的电信企业。2016 年 12 月，中央经济工作会议重申电信改革的决心，指出混合所有制改革是国企改革的重要突破口。随着 8 月 20 日联通混改最终方案的发布，国企改革在电信领域迈出了实质性的步伐。对比移动、电信，联通在市场竞争格局上的弱势局面由来已久。引进 BATJ 等国内互联网巨头，有利于用户渠道拓展及大数据等创新业务发展。

宏观方面：8 月 27 日，国家统计局发布的数据显示，2017 年 1-7 月份，规模以上工业企业利润同比增长 21.2%，增速比 1-6 月份放缓 0.8 个百分点，其中，7 月份利润同比增长 16.5%，增速比 6 月份放缓 2.6 个百分点，利润增速放缓主要受极端高温天气条件下部分企业放假、停产等短期非经济因素影响；规模以上工业企业中，国有控股企业利润同比增长 34.2%，增速比 6 月份加快 13.5 个百分点，其中，中央企业利润同比增长 8.5%，扭转了 6 月份同比下降 6.5% 的局面，主要归因于石油加工、煤炭和钢铁等行业效益明显提升。7 月末银行业金融机构资产总额 236.67 万亿元人民币，同比增长 11.3%；负债总额 218.34 万亿元人民币，同比增长 11.2%；2016 年全国政府采购规模为 31089.8 亿元，剔除一些地方以政府购买服务方式实施的棚户区改造和轨道交通等工程建设项目相关支出 5358.5 亿元，全国政府采购同口径规模为 25731.4 亿元，较上年增

长 22.1%。

政策方面：国务院部署推进央企深化改革降低杠杆，加大央企兼并重组力度，稳妥实施混合所有制改革。8月20日联通混改方案公布之后，国企改革板块热度再次升温。下半年随着十九大的临近，国企改革主题催化剂频现。

国际方面，8月22日，人民币对美元中间价上涨112个基点，报6.6597，创下去年9月22日以来新高；美联储主席耶伦周五在杰克逊霍尔全球央行年会上称，应温和地调整金融监管，部分规则可能会在一定程度上影响到市场流动性，但整体而言，企业债市场流动性仍然强健。

市场方面，上证综指周涨1.92%报3331.52点，突破了3300点的市场心理点位；深证综指周涨0.35%报1910.13点；创业板周跌0.49%报1812.88点。两市日均成交4487亿元，较上周下跌7.37%，截止8月24日两融余额9285.29亿元，较上周上升78.69亿元。本周以上证50为龙头的大盘股指涨幅较大，中小创指数波动或回调，银行、非银金融和家用电器三大板块涨幅位列前三甲，休闲服务、国防军工和交通运输涨幅最小，概念指数中涨幅较大的是次新股指数、PM2.5指数和页岩气和煤层气指数。综合市场上主要卖方观点，本周的主要关注点在于上周市场涨破3300点，卖方对未来整体市场表现没有一致预期，但相对都比较注重盈利主线，相对看好金融。

#### 下周展望：

下周关注金砖国家领导人厦门会晤、十二届全国人大常委会第29次会议，同时关注月末PMI公布。

本周市场热点是上证综指突破3300点以及以联通混改为标志的国企改革落地推进。本周五，以银行股为代表的金融板块拉升大盘，突破3300点的市场心理点位，报收3331.52点，创2016年初以来的新高。在结构方面，本周上涨的板块较均衡，金融、家电、有色、通信、钢铁等均出现了不同程度的上涨。2016年9月，发改委划定联通集团、东航集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶作为首批6家混改试点企业，中国联通是其中唯一的电信企业。2016年12月，中央经济工作会议重申电信改革的决心，指出混合所有制改革是国企改革的重要突破口。随着8月20日联通混改最终方案的发布，国企改革在电信领域迈出了实质性的步伐。银行、非银金融和家用电器三大板块涨幅位列前三甲，休闲服务、国防军工和交通运输涨幅最小。建议下周继续关注价值低估、有较好成长基础的公司。