

东源嘉盈 2017 年第 19 周投资策略

本周 A 股市场板块表现分化，上证综指在周四周五出现明显反弹，中小创反弹幅度较弱，银行及非银板块出现明显大幅上涨。全周，上证综指跌 0.63%，深证成指跌 2.36%，中小板指跌 1.39%，创业板指跌 2.4%，日均成交额 3941 亿，前一周为 4306 亿，成交继续缩量。

通胀预期缓解。4 月 CPI 环比上涨 0.1%，同比上涨 1.2%；PPI 环比下降 0.4%，同比上涨 6.4%。

CPI 回升主要受非食品项价格上涨影响，而食品项中，猪肉、蔬菜是主要拖累。地产调控效果显现叠加补库存周期接近尾声，PPI 下行速度超预期。

本周发布多项金融数据。1、4 月人民币贷款增加 1.1 万亿元，前值为 1.02 万亿元；其中按揭贷款仍维持高位，企业中长期贷款虽较前值小幅回落但依旧维持较高水平。2、4 月社会融资规模增量为 1.39 万亿元，比上年同期多 6133 亿元。社融虽较前值显著回落，但仍比去年同期增加 6091 亿元，非标大幅回落显示金融去杠杆压缩力度。3、货币方面，M2 同比增长 10.5%，增速续创去年 7 月来最低，主要受到居民和企业存款大幅减少，其中或有季节性因素影响。M1 增速继续回落至 18.5%，主要受地产销售降温、金融去杠杆影响，未来这一趋势仍将延续。

流动性持续偏紧。央行发布 1 季度货币政策报告，称 2、3 月份的缩表是由春节和财政放款等因素引发，而 4 月份已经重新开始扩表，加上上周重启大规模 MLF 投放，有助于改善偏紧的流动性预期。但央行同时表态 1 季度政策利率上调有助于去杠杆、抑泡沫、防风险，未来将把握好去杠杆和维护流动性基本稳定的平衡，这意味着金融去杠杆仍未结束。央行本周共进行了 6 次逆回购操作，公开市场操作净投放 3390 亿元资金。截至 2017 年 5 月 12 日，R007 本周下跌 13.10BP 至 3.15%，SHIBOR 隔夜利率下跌 4.37BP 至 2.7911%。

数位美联储官员表态加息后缩表。海外方面，美联储 5 月 FOMC 议息会议之后，包括美联储主席耶伦、副主席费舍尔在内的近 10 位联储官员都相继发声，地区联储主席不约而同地支持今年开始缩表。大多数联储官员都强调应遵照既定的加息路径，即今年共加息 3 次，若少于这个次数担心造成经济过热的风险。

市场短期内或有结构性机会，长期仍需等待。5 月 12 日银监会召开会议，表明自查阶段告一段落后，对后续督查和整改环节的执行表态趋于缓和，但金融去杠杆的大环境未变。短期市场或有结构性机会出现，但是长期仍需等待。