富国基金大类资产配置报告

上周市场：商品阴霾、权益强势、债市面临MPA大考

外围市场				A 股市场			
	现价	一周涨跌幅（%）	今年以来（%）		现价	一周涨跌幅（%）	今年以来（%）
道琼斯工业	20,597	-1.52	4.22	上证综指	3,269	0.99	5.34
标普 500	2,344	-1.44	4.70	深证成指	10,647	1.25	4.61
富时 100	7,337	-1.19	2.72	沪深 300	3,490	1.27	5.42
日经指数	19,263	-1.33	0.78	深证综指	2,047	0.84	3.94
韩国综合	2,169	0.20	7.03	中小板指	6,861	1.50	6.01
恒生指数	23,233	0.20	10.72	创业板指	1,965	0.79	0.16
德国 DAX	12,064	-0.26	5.08	中证 500	6,547	0.98	4.52
商品市场				债券市场(国债收益率)			
	现价	一周涨跌幅（%）	今年以来（%）		现价	一周涨跌幅（BP）	今年以来（BP）
COMEX 黄金	1246	1.42	8.19	十年期	3.2529%	-5.95	24.14
COMEX 白银	18	2.10	11.37	七年期	3.1960%	2.49	20.42
ICE 布油	51	-1.79	-9.89	五年期	3.1040%	-0.95	25.00
SHFE 螺纹钢	3140	-12.17	9.52	三年期	3.0619%	13.27	27.69
LME 铝	1937	1.07	14.75	一年期	2.8517%	-1.31	20.14
CBOT 大豆	972	-2.61	-3.55				
CZCE 白糖	6642	-1.59	-2.70				
CZCE 棉花	15270	0.36	1.60				

数据来源：wind，截至2017－03－24

本周展望：

1、商品：原油黯然，大宗阴霾，难言牛熊转换

美联储议息会议后，鉴于“鸽派”以及欧洲英国货币政策开始向美收敛，美元指数大幅走弱，叠加特朗普上周与国会之间首次斗争（医改）以失败终结，大宗商品所面对的“美元”环境偏暖。但原油突破前低破位，农产品、工业金属都表现疲弱，317 地产新政后黑色系的螺纹钢则应声大跌 12.17%，大宗商品处在阴霾下。

就具体品种而言，市场对于目前原油核心驱动“减产“存有疑虑，OPEC 冻产协议虽执行较好，但非 OPEC 国家减产力度偏弱，同时美国 EIA 库存处于历史高位，石油钻

井平台持续提升；交易层面前期多头交易拥挤后的踩踏对短期市场产生冲击。短期而言，原油市场向下压力大于向上动力，但向下空间有限。黄金在美元走弱后有一定反弹，性价比中等，未来更多看美联储加息次数、节奏以及“特朗普交易”多大程度上被证伪。

黑色系方面，“317 地产新政”标志着新一轮房地产强化调控政策的开启，钢铁行业需求端存在较大隐患，短期压力较大； 煤炭波动加剧，板块基本面较好，补库存以及进口煤价小幅上升，煤炭价格保持平稳（煤炭因明确坚持 276 个工作日，走势强于铁矿石和螺纹钢）。农产品，CBOT 大豆、玉米、小麦延续跌势，主要因预期播种增加和主要产区降雨有利生产。DCE 玉米、DCE 棉花好于外盘，主要在于去产能预期。

2、权益：外盘向下，A 股交易难度增加

最近一周，海外市场扰动并未影响 A 股，沪深两市表现强势，最后一个交易日基建股大涨带动大盘创今年新高。其中，上证综指上涨 0.99%，沪深 300 上涨 1.27%、创业板指上涨 0.47%，中小板指上涨 0.95%。28 个申万一级行业中建筑装饰（+5.69%）、家用电器（+4.10%）、休闲服务（+3.69%）、食品饮料（+2.93%）、电子（+2.47%）涨幅居前，钢铁、银行、房地产、有色金属、传媒表现较差，跌幅超过 0.5%。

对经济基本面的讨论和流动性的担忧充斥着市场，但在周期和消费龙头的带动下 A 股市场犹豫中前行。无论是海外加息还是国内金融去杠杆，流动性环境并不友好，但市场核心已不在流动性，而在基本面。基本面看基于产能及价格出清的路途遥远，然而补库存和供给侧改革对短周期业绩改善明显，最担忧的房地产投资下滑风险也在三四线城市销量火爆下减轻，基本面的“稳”具有数据事实支撑。

但从结构上看，资金持续流入某一板块的趋势不强，更多的是在各个行业龙头之间

游移，赚钱效应一般，指数中枢上移过程中交易难度在增加。A 市场震荡，向上突破压力增大。策略上，风格的方向短期可能还在低估值蓝筹上，行业、主题机会并不明显，更多以业绩和低估值作为考量，精选个股。

3、MPA 影响资金面，债市等待交易窗口

近期货币利率明显上行，非银、银行同业间均出现资金紧张，随着季末以及 MPA 影响消退，债市等待交易窗口。一级市场利率发行缩量，存单发行较多。二级市场期限利差缩窄，十年期国债收益率下行 5.95BP 至 3.2529%，一年期下行 1.31BP 至 2.8517%。

本周将真正迎来 MPA 大考，受制于资金面以及理财纳入 MPA 考核引发的双重压力，债券市场收益率或难有突破。但从基本面“底部徘徊”、通胀回落、跨季后资金面逐渐好转而言，对于债券市场不应过度悲观，耐心等待债券市场交易窗口的到来。