

2013.03.24

## 3月通胀显著回落，债券融资创出新高

——国泰君安宏观周报（20130324）

	<b>汪进(分析师)</b>	<b>薛鹤翔(分析师)</b>
	021-38674624	021-38674809
	wangjin008085@gtjas.com	xuehexiang@gtjas.com
证书编号	S0880511080005	S0880512080003

### 宏观研究团队

汪进(分析师)

电话: 021-38674624

邮箱: [Wangjin008085@gtjas.com](mailto:Wangjin008085@gtjas.com)

证书编号: S0880511080005

薛鹤翔(分析师)

电话: 021-38674809

邮箱: [xuehexiang008730@gtjas.com](mailto:xuehexiang008730@gtjas.com)

证书编号: S0880512080003

王喆(分析师)

电话: 021-38676049

邮箱: [wangzhe@gtjas.com](mailto:wangzhe@gtjas.com)

证书编号: S0880511080008

### 本报告导读:

3月食品价格大幅回落，下调CPI预测至2.4%，通胀压力相当有限；3月债券净融资3200亿创出新高，表明政策仍未收紧，有利于需求与经济回升。

### 摘要:

- **下调3月CPI至2.4%:** 3月第2周食品价格和生产资料价格均有下降，通胀已显著回落。下调3月CPI预测至2.4%，维持PPI为-1.4%预测不变。
- **经济仍将持续增长:** 3月下游地产销售增速逐步回升，一二线城市3月日均成交面积达到67.5万平方米的高位。中游钢铁增速仍然较高，发电数据回升明显。上中下游已开始全面回升，春节影响显著减弱，经济仍将持续增长。
- **货币资金依然偏松:** 3月第3周回购利率下降至2.94%反映资金面依然偏松，央行持续正回购主要为熨平资金波动。而正回购发行利率维持低位，反映货币政策并未收紧。
- **债券融资创出新高:** 3月企业债券净3200亿，其中中长期债券净发行2613亿，均创出月度新高，债券融资增长的趋势仍将持续，仍有利于需求回升与经济增长。
- **经济改革备受期待:** 国务院总理李克强继续强调改革和转型；此外，新任证监会主席上任之初就对三家公司立案调查，治理上市公司违规。可以判断，新主席将保持政策连续性，并加大改革力度。
- **风险偏好变化不大:** 股市换手率虽然回落但仍维持两月以来相对高位，消费相对能源超额收益下降，显示股市风险偏好情绪恢复。但债市期限利差收窄，信用利差保持稳定，显示债市风险偏好情绪不明。

### 相关报告

《春风吹酒醒》	2013.03.17
《美国零售销售大增 德国进出口改善》	2013.03.16
《长贷多增政策稳定，需求向好增长持续》	2013.03.11
《美国失业率创新低 欧央行调低GDP预测》	2013.03.10
《美国政策稳定为主 非美地区宽松加码》	2013.03.03

## 目录

通胀数据：3月通胀显著回落	4
1. 食品价格持续回落	4
2. 粮食微涨肉价下跌	4
3. 下调3月CPI至2.4%	5
4. 生资价格小幅回落	6
5. 3月PPI继续回升	7
6. 通胀回落政策稳定	7
经济数据：经济仍将持续增长	8
1. 地产销售继续回升	8
2. 上游增速回升明显	9
货币数据：债券融资创出新高	10
1. 货币市场利率回落	10
2. 公开市场持续回笼	11
3. 票据利率维持稳定	11
4. 回购利率低位稳定	12
5. 债券融资大幅增长	12
6. 债券发行利率略升	14
7. 汇率仍以波动为主	14
8. 一级市场融资暂停	15
政策分析：经济改革备受期待	15
1. 近期主要政策关注	15
2. 未来关注经济事件	18

---

风险数据： 风险偏好变化不大 .....	18
1. A股换手略有回落 .....	19
2. 消费小幅跑输能源 .....	19
3. 期限利差有所下滑 .....	19
4. 信用利差保持稳定 .....	20

## 通胀数据：3月通胀显著回落

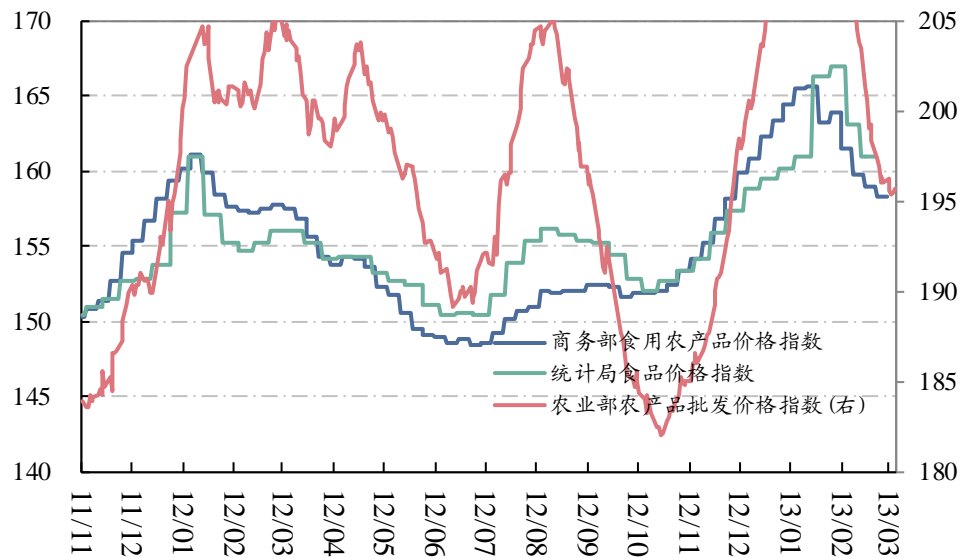
3月第2周食品价格和生产资料价格继续回落，3月商务部、农业部和统计局食品价格环比2月分别下降0.4%、0.4%和1.4%，商务部生产资料价格和港口期货价格环比分别为-0.9%和0.2%。我们下调3月份CPI预测至2.4%，其中食品环比为-2.2%，同比为3.5%。预计3月PPI为-1.4%，环比回升0.3%。

### 1. 食品价格持续回落

3月第2周(3月11日至3月17日)商务部食品价格环比下降0.4%，统计局食品价格3月上旬环比下降1.4%，农业部食品价格3月第3周环比下降0.4%，目前食品价格持续回落。

图 1 商务部、统计局、农业部食品价格指数

单位：%



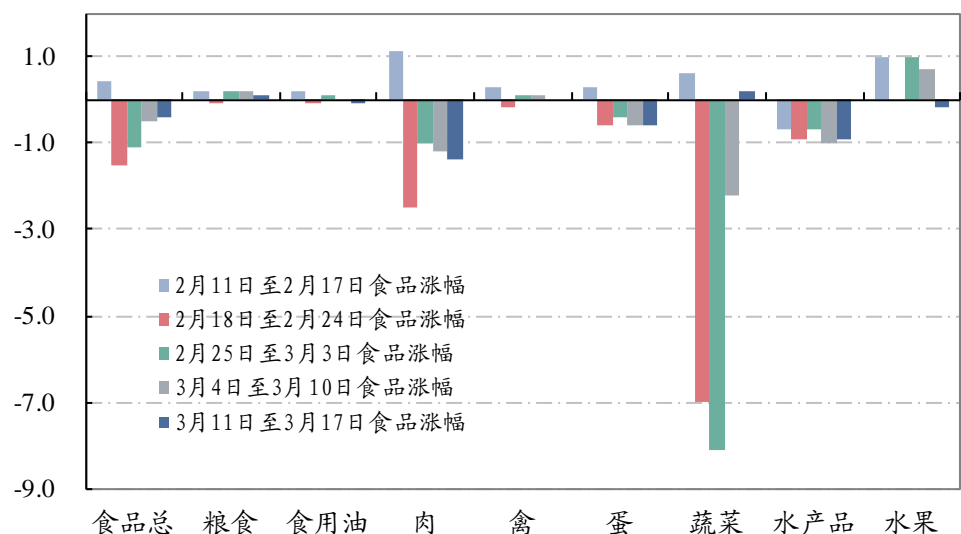
数据来源：国泰君安证券研究，商务部、农业部和统计局

### 2. 粮食微涨肉价下跌

商务部数据显示，粮食价格上涨0.1%，菜价上涨0.2%，肉价下跌1.4%，蛋价下跌0.6%，综合来看，商务部食品价格环比仍趋回落。

图 2 商务部各类农产品价格环比涨幅

单位：%



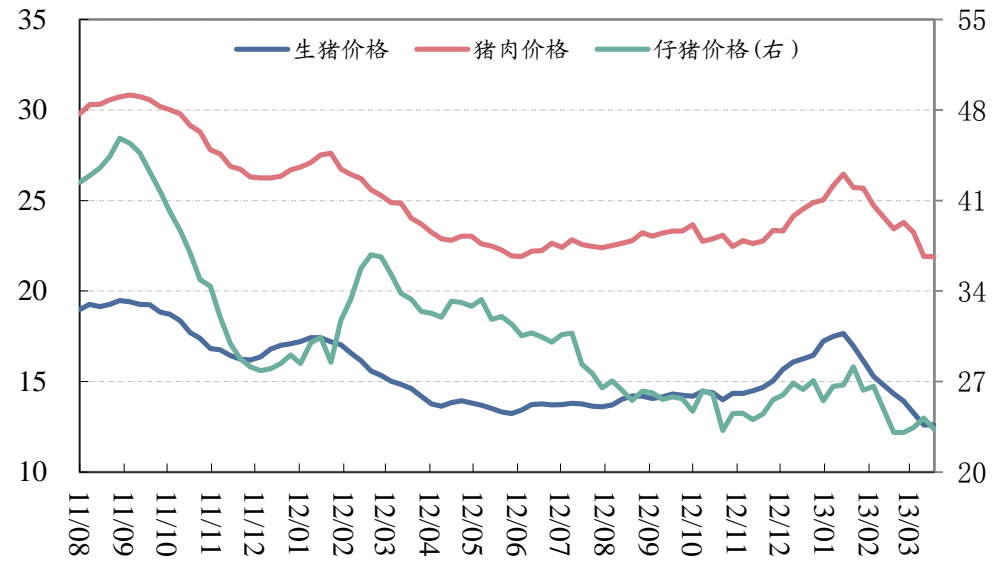
数据来源：国泰君安证券研究，商务部

搜猪网最新数据显示，3月第3周仔猪价格回落，生猪价格、猪肉价格基本持平，

目前猪肉价格基本仍趋回落。

图 3 搜猪网猪肉价格

单位：元/千克



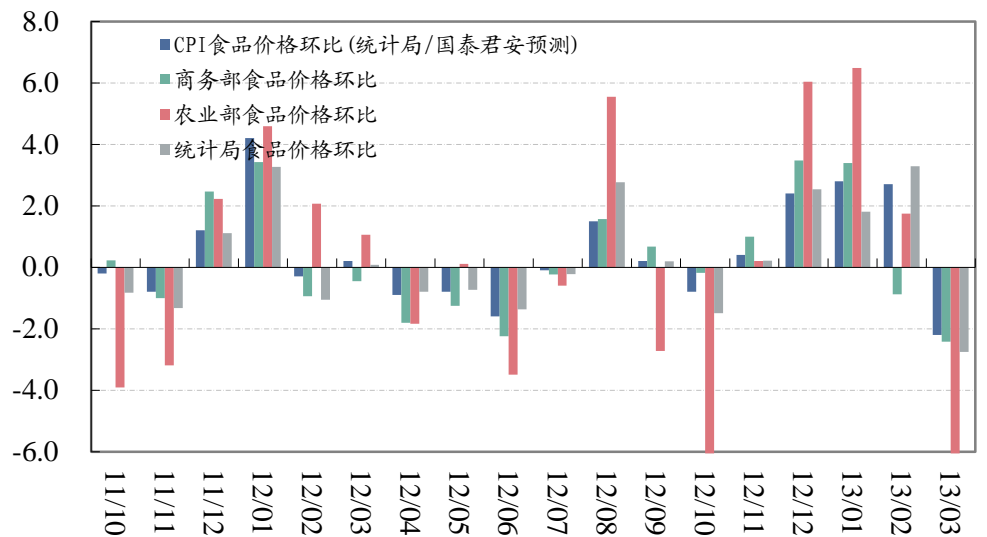
数据来源：国泰君安证券研究，搜猪网

### 3. 下调 3 月 CPI 至 2.4%

截止目前 3 月商务部食品价格环比下跌 2.4%，统计局食品价格环比下跌 2.8%，农业部食品价格环比下跌 7.0%，预计 3 月统计局食品价格环比为-2.2%，同比为 3.5%。

图 4 食品价格环比对比

单位：%

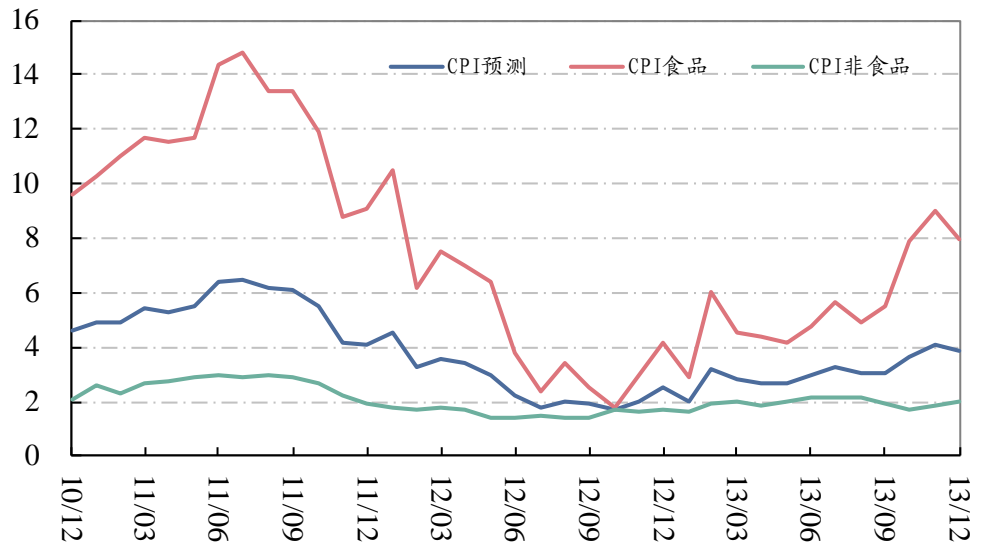


数据来源：国泰君安证券研究，商务部，农业部

受近期食品价格显著回落影响，我们下调 3 月 CPI 至 2.4%，其中食品环比为-2.2%，同比为 3.5%，非食品环比为 0.2%，同比为 1.9%。

图 5 CPI、食品、非食品同比预测

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

#### 4. 生资价格小幅回落

3月第2周商务部生产资料价格环比回落0.9%。与前一周期相比，矿产品、能源、钢材、有色金属、化工产品、橡胶、农资价格回落，建材、轻工原料价格基本持平。

图 6 商务部生产资料价格指数

单位：%

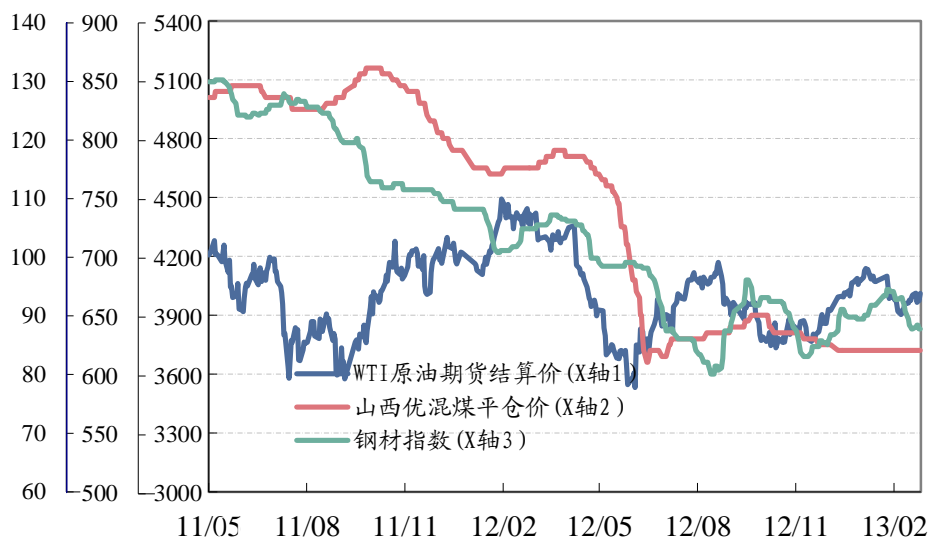


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

大宗商品价格方面，截至3月22日，原油、及煤炭价格保持稳定，钢材价格稳中略降。考虑到近期美元强势及国内粗钢产量高速增长，预计未来大宗商品价格仍将稳定。

图 7 煤、油、钢价日度走势

单位：元/吨，美元/桶



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

### 5. 3月PPI继续回升

3月截至目前商务部生产资料和港口期货生产资料价格环比2月涨幅分别为-0.9%和0.2%。我们预计3月PPI环比为0.3%，对应同比涨幅为-1.4%。

图 8 生产资料价格环比较比

单位：%



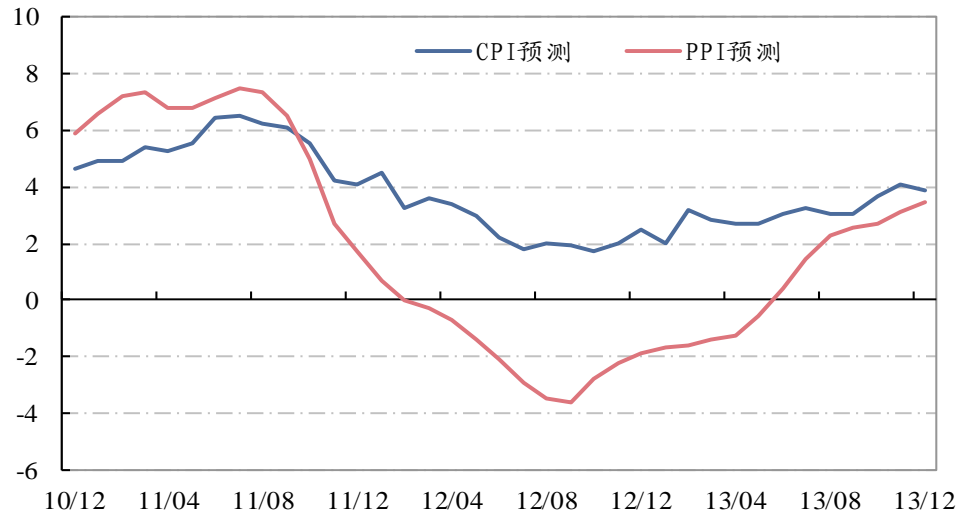
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

### 6. 通胀回落政策稳定

综上所述，预计3月CPI为2.4%，PPI为-1.4%，通胀大幅回落有利于货币政策保持稳定。尽管商务部生产资料价格小幅下降，但3月PPI环比仍呈上涨的趋势，有利于企业盈利能力的改善。

图 9 预测 CPI、PPI

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，统计局

### 经济数据：经济仍将持续增长

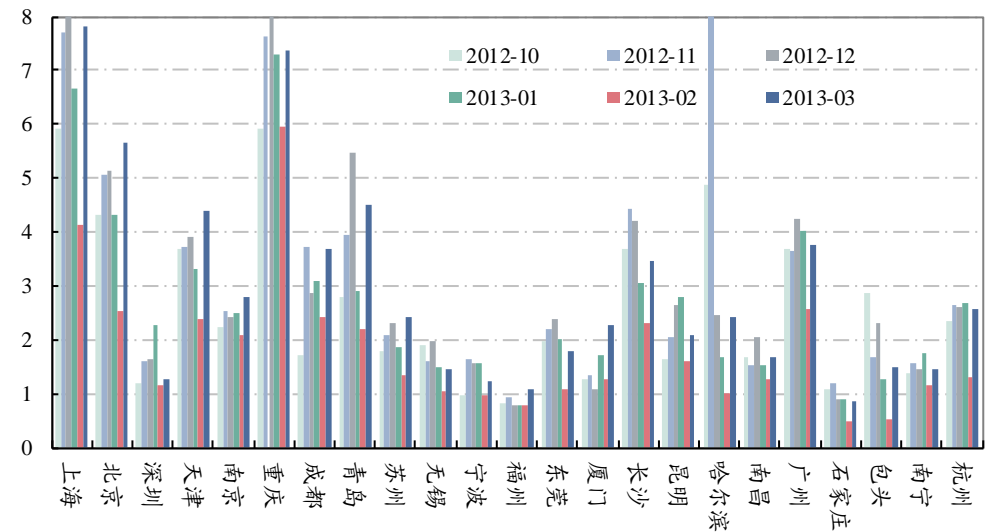
3 月下游地产销售增速逐步回升，23 个主要城市 3 月日均成交面积和达到 67.5 万平方米的高位。中游钢铁增速仍然较高，发电数据回升明显。上中下游已开始全面回升，春节影响显著减弱，经济仍将持续增长。

#### 1. 地产销售继续回升

地产方面，3 月前 21 天 23 个一二线城市成交量全部环比 7 月上升，同比回升的城市也多达 21 个，地产销售持续走高。

图 10 23 个主要城市日均成交面积

单位：万平方米



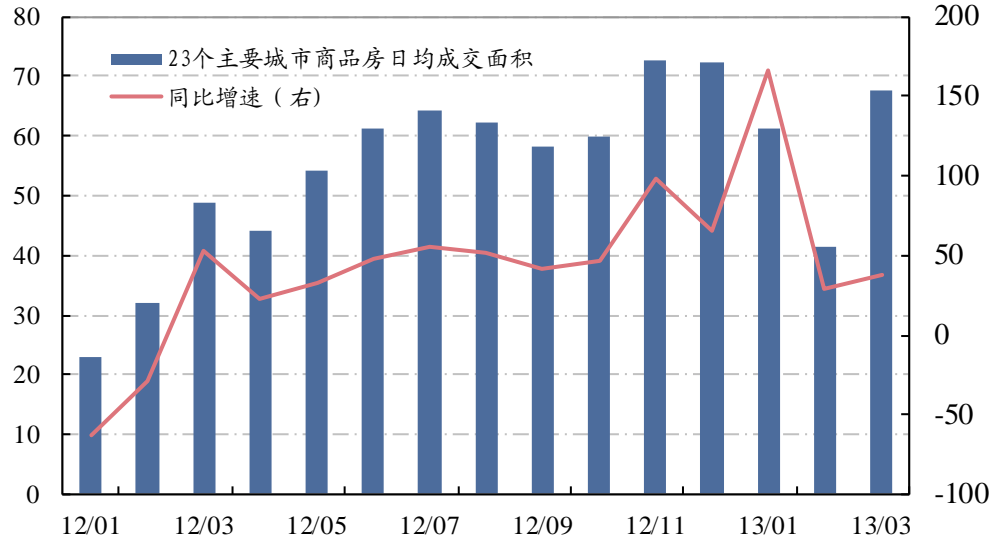
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

以上 23 个主要城市 3 月日均成交面积和高达 67.5 万平方米，较 2 月的 41.5 万平方米大幅回升，同比增速也达到 45.7% 的高位。



图 11 23 个主要城市日均成交面积之和

单位：万平方米

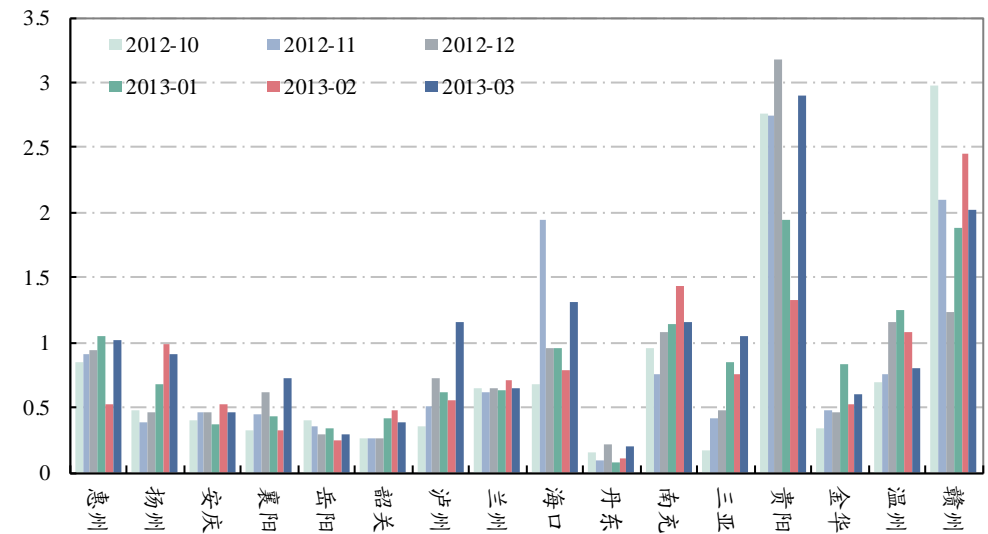


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

16 个三四线城市 3 月前 21 天日均成交之和为 15.6 万平方米，创出近期新高，比 2 月的 12.8 万平方米继续上升，同比增速达到 100.8%。

图 12 16 个三四线城市地产日均成交面积

单位：万平方米



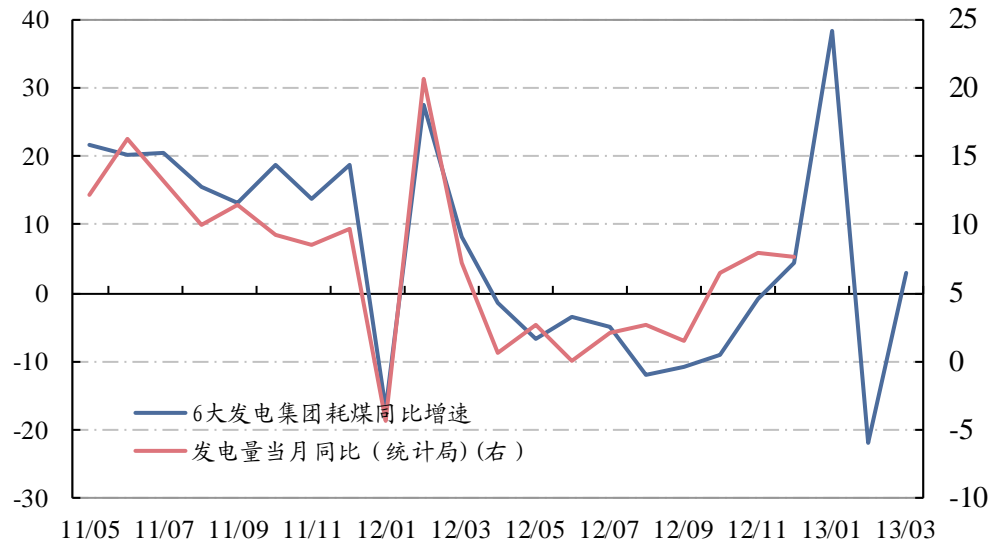
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

## 2. 上游增速回升明显

中上游方面，截止 3 月第 3 周六大发电集团日均耗煤 65.9 万吨，同比增速已经转正，为 2.9%。周度数据显示上游发电日均耗煤量持续增加，预计未来上游将会持续增长。

图 13 发电量和六大发电集团耗煤增速

单位: %

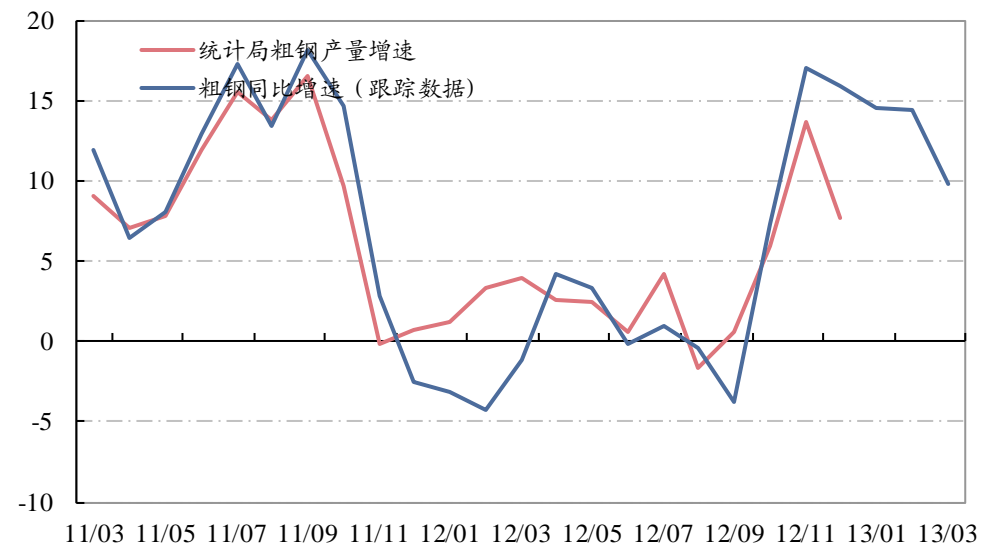


数据来源: 国泰君安证券研究, CEIC 等

而 3 月上旬粗钢产量同比上升 9.8%，粗钢日均产量达到 208 万吨，显示中游增长依然可观。

图 14 粗钢产量同比增速跟踪数据、统计局增速

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, CEIC 等

## 货币数据: 债券融资创出新高

3 月第 3 周质押式回购利率下降至 2.94% 反映资金面依然偏松, 央行持续正回购主要为熨平资金波动。而正回购发行利率维持低位, 反映央行货币政策并未收紧。3 月企业债券净 3200 亿, 其中中长期债券净发行 2613 亿, 均创出月度新高, 债券融资增长的趋势仍将持续, 仍有利于需求回升与经济增长。

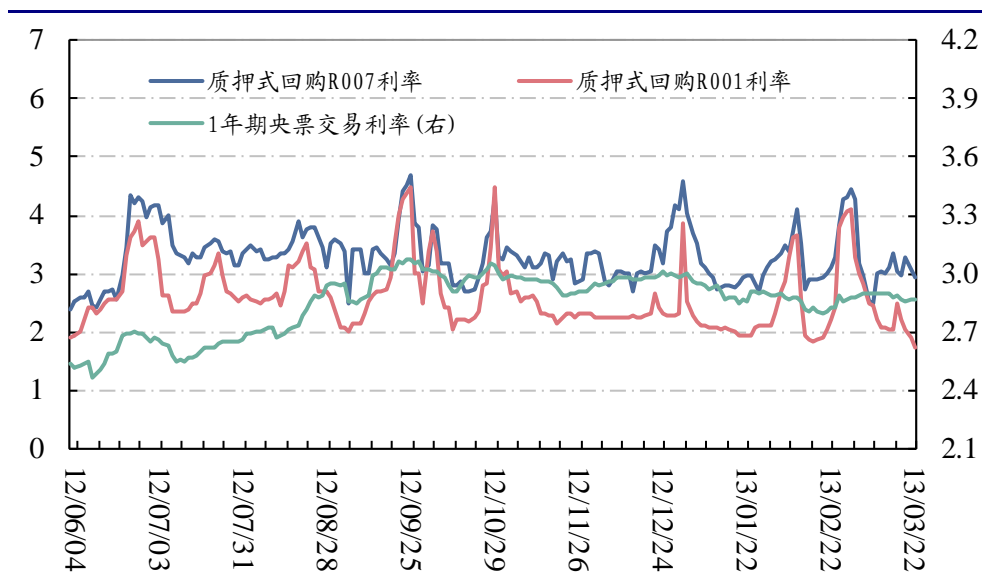
### 1. 货币市场利率回落

货币市场方面, 3 月第 3 周(3 月 18 日至 3 月 22 日)反映银行间市场资金状况的质押式回购 (R007) 利率由此前一周的 3.36% 下降至 2.94%。1 年期央票交易利率为 2.87%, 与 3 月第 2 周的 2.88% 基本持平。目前货币市场利率出现回落反映资

全面依然偏松。

图 15 1/7 天质押式回购利率、1 年期央票交易利率

单位：%



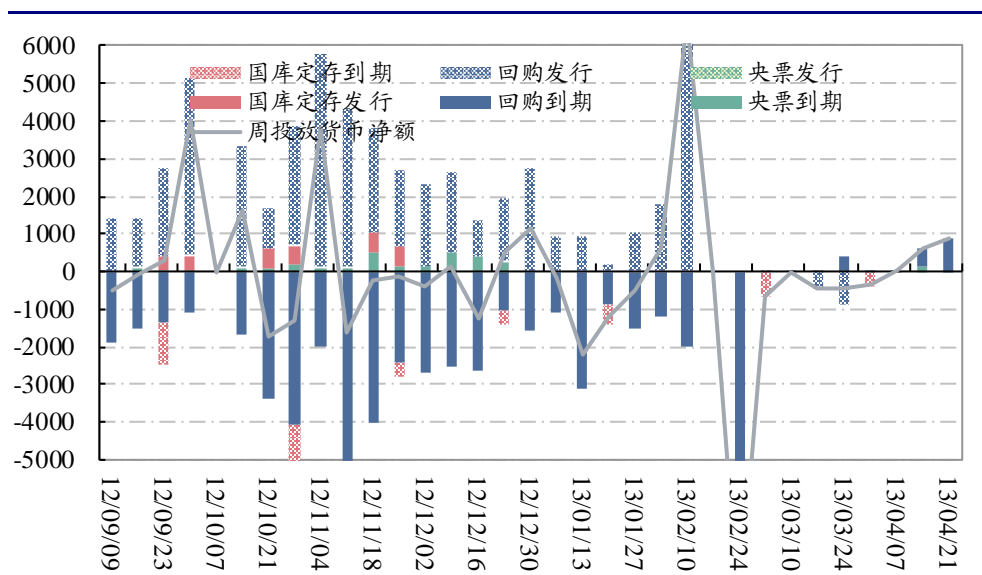
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

## 2. 公开市场持续回笼

3 月第 3 周央行回购发行 870 亿，正回购到期 400 亿，因此央行公开市场净回笼资金 470 亿。央行持续正回购主要为熨平资金波动，维持合理的流动性。

图 16 考虑国库定存后的公开市场操作量

单位：亿元



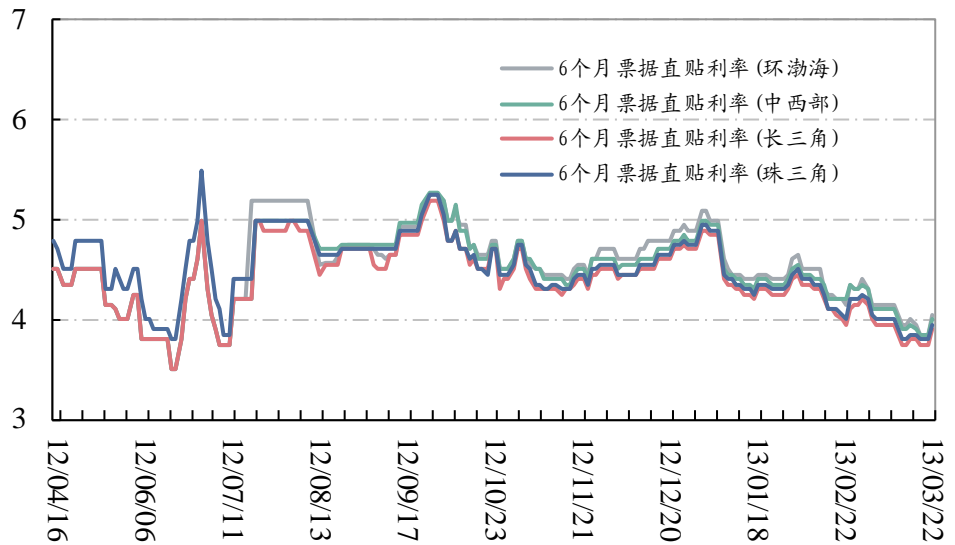
数据来源：国泰君安证券研究，人民银行

## 3. 票据利率维持稳定

再看票据直贴利率与转贴现利率。3 月第 3 周全国四个区域（珠三角、长三角、中西部、环渤海）的票据直贴利率仍维持在 3.5-4.5%；转贴利率基本稳定，信用债收益率小幅回升。考虑到货币市场利率回落以及金融市场资金仍较为充裕，票据与企业债利率仍将保持稳定。

图 17 四区域票据直贴利率

单位: ‰



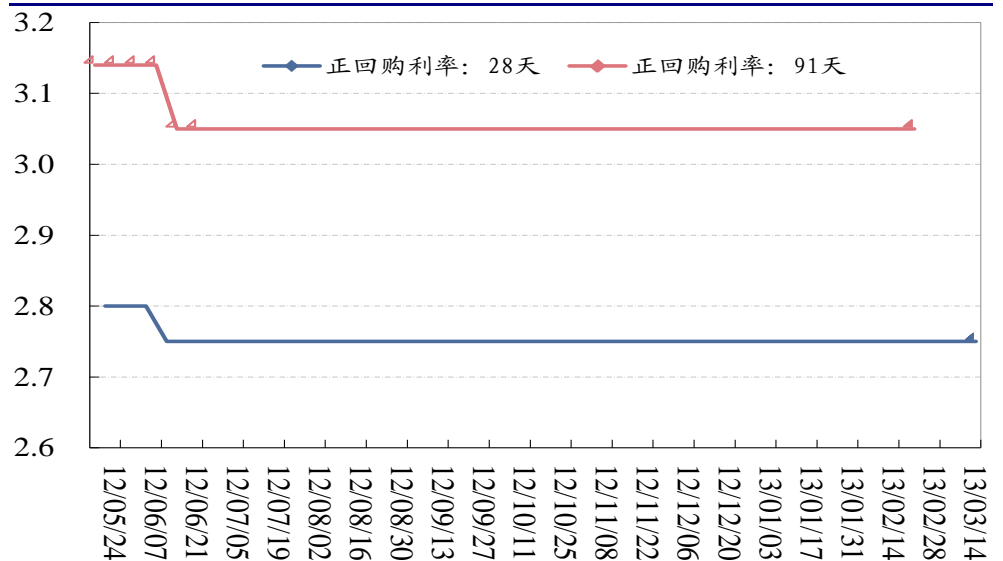
数据来源: 国泰君安证券研究, WIND; 票据利率为月利率

#### 4. 回购利率低位稳定

3月第3周央行28天正回购发行利率仍维持2.75%低位,显示央行正回购回笼货币资金仅为对冲节后货币资金大幅回流金融市场和外汇占款的增长,维持金融市场合理的流动性,央行货币政策并未收紧。

图 18 28 天正回购发行利率和 91 天正回购发行利率

单位: ‰



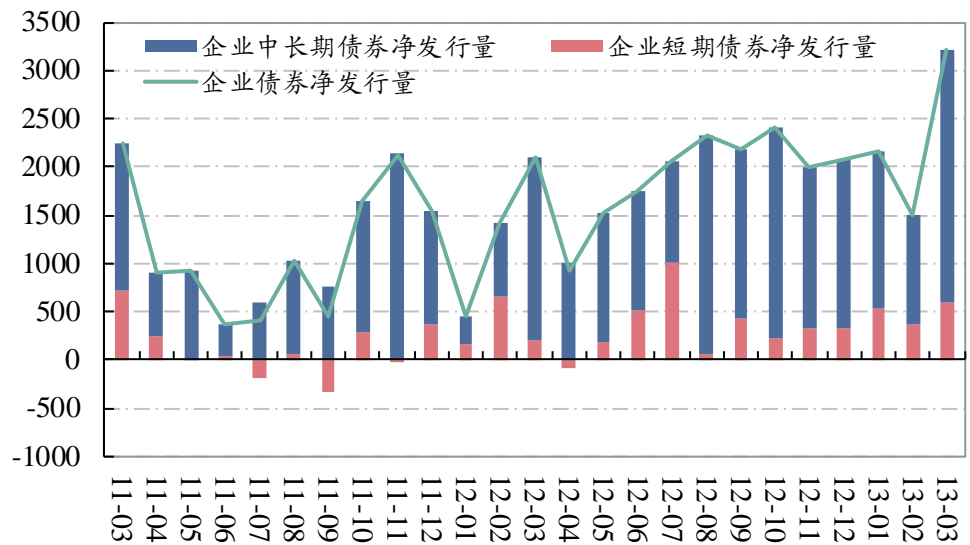
数据来源: 国泰君安证券研究, 人民银行

#### 5. 债券融资大幅增长

受企业债券发行利率维持在低位的影响,企业债券融资持续多增。截至3月22日数据,3月企业债券净发行量达到3200亿,其中中长期债券净发行量已达到2613亿,均创出月度新高,并带动整体企业债券融资增长。

图 19 月度企业长债、短债及总企业债券净发行量

单位：亿元

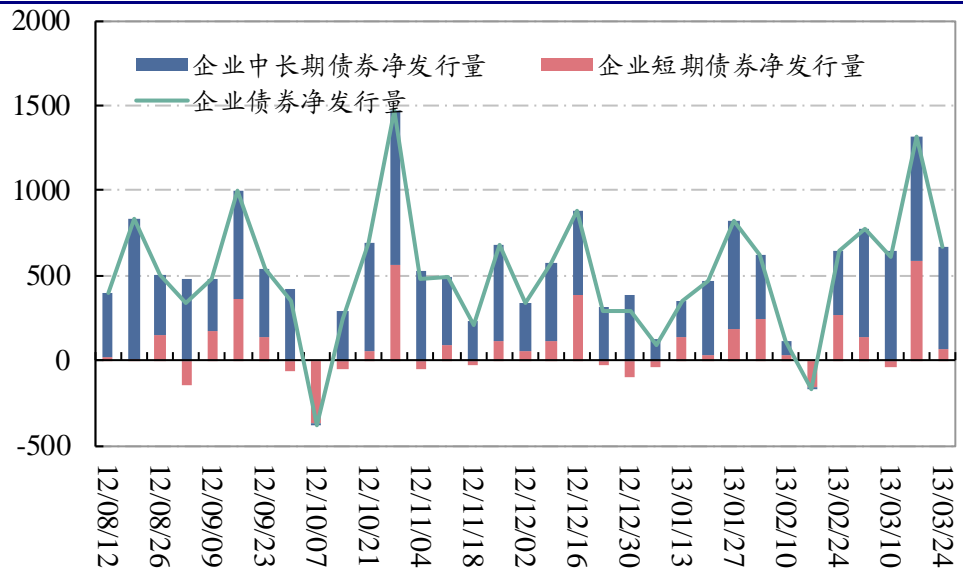


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

3 月第 3 周企业中长期债券净发行量达到 602 亿，债券融资增长的趋势持续。企业中长期融资的持续增长是推动经济企稳回升的又一动力。

图 20 周度企业长债、短债及总企业债券净发行量

单位：亿元

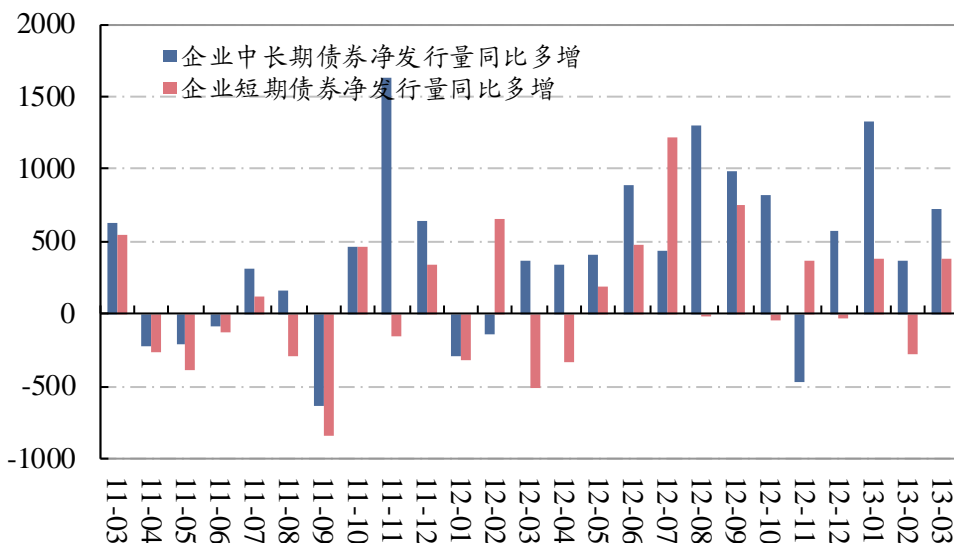


数据来源：国泰君安证券研究，WIND

从同比多增的角度看，3 月企业中长期债券净融资同比多增 720 亿，企业短期融资同样多增，随着 3 月债券发行的持续，短期债券及总债券净融资仍将持续上升。而未来企业长债的持续增长仍将成为企业长贷的有力补充。

图 21 企业长债、短债净发行量同比多增

单位：亿元



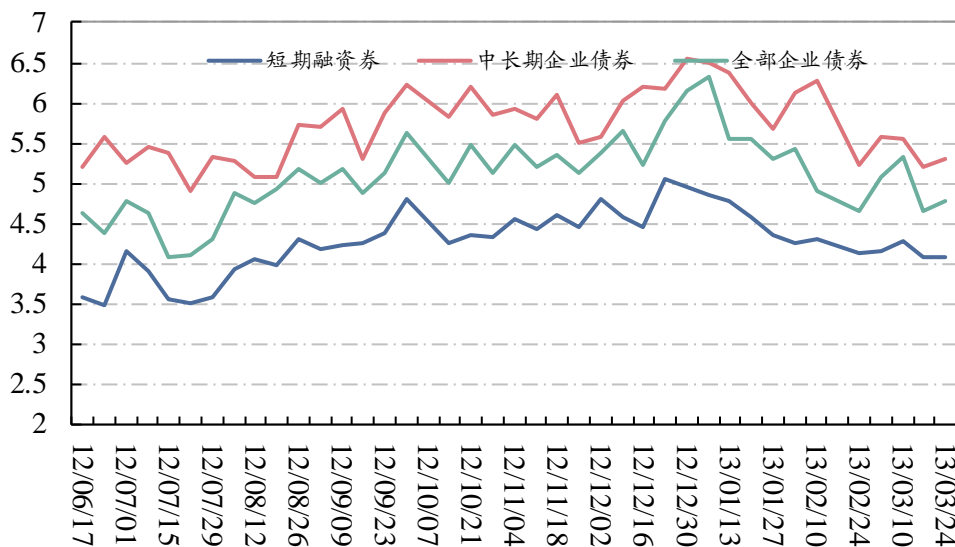
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

## 6. 债券发行利率略升

受企业债券发行量大幅增长影响，3月第3周中长期企业债和全部企业债券发行平均利率均小幅回升，但总体保持稳定，并有利于债券融资的持续增长。

图 22 企业长债、短债及全部企业债券发行平均利率

单位：%



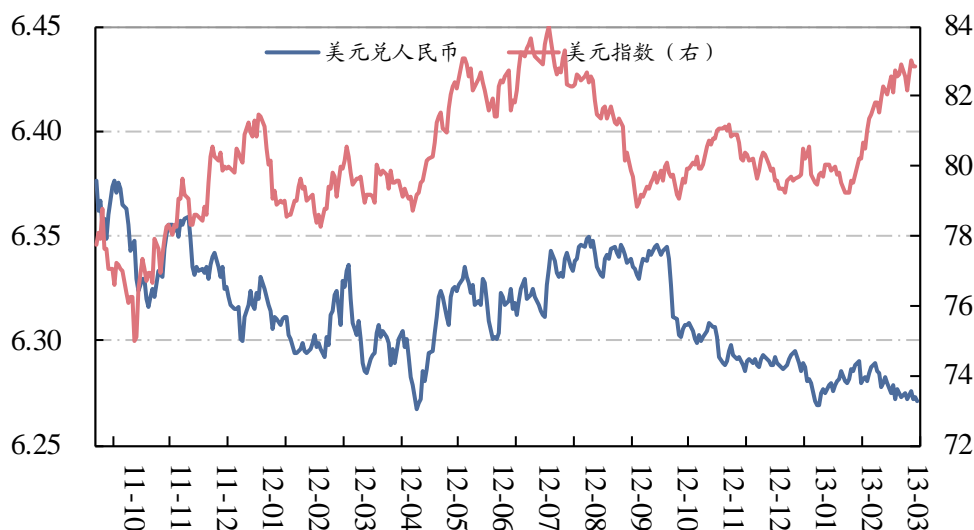
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

## 7. 汇率仍以波动为主

周五（3月15日）人民币兑美元报收6.2711，比前一周小幅升值。近期美元指数持续走高，但另一方面外汇占款增长明显，人民币汇率升值与贬值因素同时存在，预计人民币汇率或仍将以波动为主。

图 23 美元兑人民币汇率、美元指数

左轴: CNY/USD 右轴:1



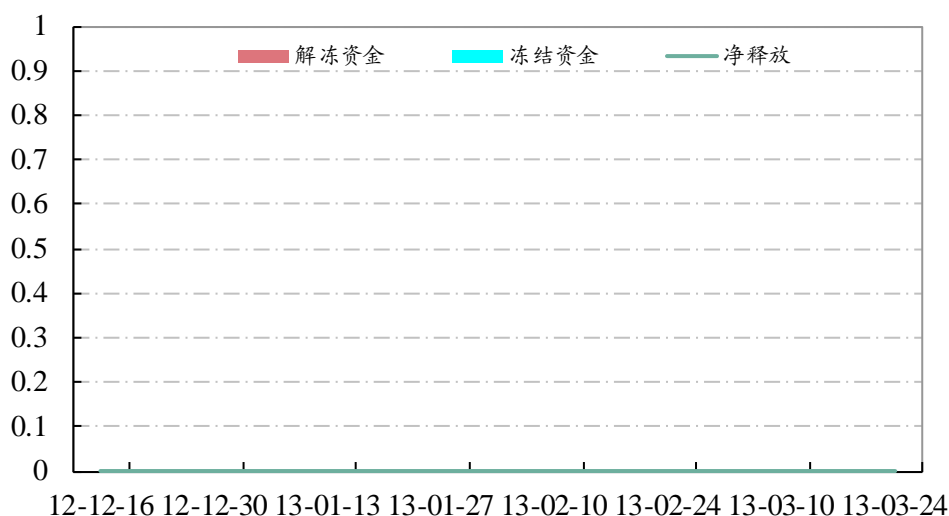
数据来源: 国泰君安证券研究, 人民银行

## 8. 一级市场融资暂停

新股方面, 新股发行持续暂停, 一级市场已无 IPO 资金冻结与释放记录。

图 24 股市及可转债发行冻结资金、解冻资金及净释放资金

单位: %



数据来源: 国泰君安证券研究, WIND

## 政策分析: 经济改革备受期待

国务院总理李克强继续强调改革和转型; 此外, 新任证监会主席上任之初就对三家公司立案调查, 治理上市公司违规。可以判断, 新主席将保持政策连续性, 并加大改革力度。

### 1. 近期主要政策关注

最近值得关注的事件有国务院总理李克强在国务院第一次全体会议上继续强调改革和转型。“中国的经济到了今天, 不转型我们难以为继”。他重申新一届政府政策将把握好“稳”和“进”, 一是稳增长、防通胀、控风险, 二是稳中求进, 进则

继续深化改革。

中国证监会原主席郭树清离任，肖钢履新，人事交替之际证监会改革措施频出，为基金券商松绑 QFII，封杀内幕交易，而新主席上任之初就对三家公司立案调查，治理上市公司违规。可以判断，新主席将保持政策连续性，并加大改革力度。

中日韩自贸区谈判将于月底启动，利好外贸和区域相关个股；农业部今年安排农业补贴 2000 多亿元，力度超过去年；各地细化“国五条”措施纷纷出台，北京市调整住房公积金贷款政策；发改委价格司负责人表示铁路运价管理制度将保持不变。

**表 1 近期主要政策调整动向**

日期	地点	政策
3-22	外管局	国家外汇管理局发布《关于人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点有关问题的通知》，RQFII 资金应在每次投资额度获批之日起 6 个月内汇入投资本金，未经批准逾期不得汇入。投资本金锁定期为 1 年。该锁定期是指自人民币合格投资者足额汇入本金之日起计算，禁止其将投资本金汇出境外的期限。未在规定时间内汇足本金的，自投资额度获批之日起 6 个月后开始计算。同时废止，《国家外汇管理局关于基金管理公司、证券公司人民币合格境外机构投资者境内证券投资试点有关问题的通知》(汇发[2011]50 号)。
3-22	交通运输部	新闻发言人表示，收费公路专项清理工作仍然在继续进行，即将到期的收费公路，应严格按照《收费公路管理条例》的规定，到期以后停止收费，交通运输管理部门有责任加强监管和落实。事实上，专项清理已经针对这个问题加大了整改力度，要从根本上解决好这个问题，需要从法规上、管理制度上和监管责任上进一步完善和落实。最近，交通运输部正会同有关部委研究对《收费公路管理条例》进行修改。
3-22	证监会	青岛华光、SST 华塑、海联讯遭到证监会立案调查。如此密集的调查，在 A 股历史上还尚不多见，而此时，刚好正值证监会主席换帅之际。因此，此举被不少市场人士视为新主席肖钢的“第一把火”——治理上市公司违规。肖钢似乎在用行动表明将延续并加大力度对上市公司违规进行治理，这也符合市场的愿望和预期。
3-22	国务院	国务院总理李克强主持召开了新一届政府的第一次全体会议，李克强宣布了国务院领导同志的工作分工和国务院机构设置。会议讨论通过了《国务院工作规则(修订草案)》，对政府工作进行了部署，新一届政府开始全面履责。李克强重申了他在人大闭幕会后的记者会上强调的“稳”和“进”的两方面措施，一是稳增长、防通胀、控风险，二是稳中求进。在李克强看来，“进”关键要靠经济转型，“打造中国经济的升级版”。他非常严肃地对与会人员说：“中国的经济到了今天，不转型我们难以为继”。
3-22	发改委	国家发展改革委价格司有关负责人表示，铁路作为公共交通设施，是国民经济重要基础产业。铁路运价既关系到铁路正常运营、健康发展，又关系到老百姓日常出行和切身利益。长期以来，铁路运输价格以政府管理为主，实行政府定价或政府指导价，铁路运输企业可以在国家规定范围内确定具体运价水平。中国铁路总公司成立后，这种运价管理方式没有改变。
3-22	财政部、国税总局	全国人大常委会预算工作委员会、财政部在一份专题材料中提及，财政部会同税务总局积极研究制定扩大消费税征税范围的改革方案，拟将部分过度消耗资源、严重污染环境的产品和部分高档消费品纳入消费税的征税范围。同时，认真研究适当调整与国内产业结构、消费水平变化不相适应的部分应税品目的税率，拟提高部分高档消费品的现行税率水平，进一步增强消费税的调控功能。
3-21	银监会	银监会统计部处长李晓文 21 日在深圳表示，作为绿色信贷的一部分，银行需要关注贷款企业的环境问题，如果因为环境问题项目被迫停工，银行的前期贷款很可能面临风险。李晓文透露，作为银监会今年 22 项重点工作之一，绿色信贷的细化实施工作正有条不紊地推进，关于绿色信贷的统计报表最晚将于今年 4 月底下发。此外，银监会今年还将细化绿色信贷关键指标，并将挑选 1 家~2 家银行进行关键指标试评价。
3-20	农业部	农业部网站公布了“2013 年国家支持粮食增产农民增收的政策措施”，38 项政策包括农民直接补贴、农机补贴、农资补贴等，涉及国家支持农业的方方面面。



3-20	北京市	北京市住建委等部门正酝酿执行地产调控“国五条”的细则，初步形成几个版本的“意见征询稿”，还需交市长办公会进一步讨论。“意见征询稿”中较重要的条款包括：执行 20% 个税征收比率时，会针对持有房屋的时间(如，五年以内以及五年以上)和其他条件设置不同标准；尊重人民可以获得财产性收入的历史因素。对北京户口单身含离异人士进一步限购。而北京市住房公积金中心文件声明北京市住房公积金对二套房将调整为“认房又认贷”，收紧原来规定的“认房不认贷”。新公积金政策将从 3 月 25 日正式实施。
3-19	商务部	商务部在全国商务系统印发《商务部关于 2013 年全国吸收外商投资工作的指导意见》，其中，2013 年工作目标中明确指出，“在稳定利用外资规模的基础上提高利用外资质量”。工作目标还包括：引导外商投资高附加值制造领域，扩大服务业对外开放，强化外商投资作为引进技术和智力的重要载体作用；促进东部地区吸收外资转型升级、中西部地区承接国内外产业转移，优化利用外资区域结构；深化政府职能转变，积极稳妥推进简政放权，着力构建服务型政府等。今年商务部将研究编制“中国外资指数”，并有望在今年首次发布，内容将包括城市外商投资环境指数、地方投资促进机构绩效评估和重点行业外商投资监测分析。
3-19	商务部	商务部新闻发言人沈丹阳在北京举行的例行记者会上表示，中日韩自贸区的首轮谈判将于今年 3 月 26 日-28 日在首尔举行，届时三国代表将对自贸区谈判的机制安排、谈判领域和谈判方式等问题进行讨论。三方约定今年将举行三轮谈判，第一轮在韩国首尔，后两轮分别在中国和日本举行。因中日局势紧张，早已达成共识的中日韩三国，直到去年 11 月才正式宣布启动 FTA 谈判，并定下今年年初开始首轮谈判。据《日本朝日新闻》此前报道，此次副部长级的首轮事务谈判中，将定下选定商品、原产地、服务、投资和知识产权等谈判范围。
3-18	证监会	中国证监会 17 日下午召开干部会议，会上宣布了中央对中国证监会主要负责人进行调整的决定，原任中国银行党委书记、董事长肖钢接替郭树清，出任中国证监会主要负责人。
3-16	两会	十二届全国人大一次会议第四次全体会议，选出新一届国家领导人，新老交替顺利完成。习近平当选国家主席，并以相同得票率当选国家军委主席；李源潮亦以高票当选国家副主席。李克强总理提名得到通过，国务院副总理、国务委员、各部部长、各委员会主任、中国人民银行行长、审计长、秘书长等新一届国务院组成人员全部产生。
3-14	人民银行	中国人民银行于 3 月 14 日以利率招标方式开展了 180 亿元 28 天期正回购操作，中标利率继续持稳于 2.75%。由于本周公开市场无到期资金，加上周二发行的 260 亿元正回购，本周共实现资金净回笼 440 亿元。这是央行连续第四周实现资金的净回笼。
3-14	卫生部、财政部、人社部	卫生部副部长、国务院医改办副主任马晓伟在发布会上表示，下一步医改工作重点之一是建立公立医院的新机制，也就是促使其尽快回归公益性。建立价格补偿机制的建立，理顺医疗服务价格体系，完善监管机制，引进第三方对服务购买的格局展开监管。人力资源和社会保障部副部长、国务院深化医药卫生体制改革领导小组办公室副主任胡晓义表示，未来将大力推进城乡医疗保险整合的工作力度，增强基本医疗保险的公平性，“使得我们的基本医疗保险制度能够适合现在城镇化过程当中的人口流动的特点”，以期保证新型城镇化的可持续发展。
3-14	工信部	工业和信息化部部长苗圩在两会期间表示，工信部正会同有关部门研究新的节能与新能源补贴政策，新政思路将不按技术路线来分，而是按汽车节油率划分为 16 个档次，补贴底线也将大于 3000 元。这意味着所有技术类别的车型将被放至同一起跑线上，而此前补贴偏弱的混合动力车型将会大幅受益。
3-14	铁路总公司	14 日，国务院发布了《关于组建中国铁路总公司有关问题的批复》。当日，中国铁路总公司举行成立大会。中国铁路总公司注册资金为 10360 亿元。原铁道部相关资产、负债和人员划入中国铁路总公司。业内人士指出，中国铁路总公司的迅速成立，有利于稳定铁路投资预期，保证铁路健康发展。
3-14	住建部	针对“国五条”中关于征收 20% 个税的争议，住建部部长姜伟新 14 日表示，这个文件一定要坚决执行，执行过程中效果会逐步显现出来，房价也会往下走。姜伟新还介绍，保障房正按照之前的规划正常推进，保证质量，在分配环节也要采取些措施。对“郑州的三房合一，只租不卖”政策，姜伟新表示，这符合中央的政策，应该鼓励。
3-14	证监会	证监会就《合格境内机构投资者境外证券投资管理试行办法》及其配套规则修订草案公开向社会各界征求意见，拟适当降低 QDII 业务资格的财务指标门槛，豁免基金公司境外子公司担任 QDII 境外投资顾问的条件，扩大 QDII 投资范围等，为基金券商开展 QDII 业务创造相对宽松和公平的监管环境。

3-13	人民银行	中国人民银行行长周小川 13 日表示，2 月 CPI 涨幅达 3.2%，高于预期，表明通货膨胀需高度警惕。今年货币政策将高度关注通货膨胀，高度重视物价稳定。周小川表示，央行历来高度重视消费物价指数，今年将通过货币政策等其他措施，希望能实现稳定物价、稳定通货膨胀预期。“有人说如果能实现经济增长，通胀高一点也没什么。但国际和中国经验表明，这种想法不一定对。”他表示，央行将继续运用结构性政策控制房价，有的措施“还会继续加大一定力度”。
3-13	证监会	13 日，中国证监会召开最后一场“证监会系统代表委员记者见面会”。全国人大代表、证监会上市一部主任欧阳泽华表示，未来证监会将以市场化为导向，推进并购重组；全国人大代表、证监会机构部巡视员欧阳琼透露，正考虑对证券业务实行牌照管理，只要符合条件的机构都可以申请牌照，目前相关方案和办法正在研究之中；全国政协委员、证监会市场部副主任王嫻表示，“新三板”发展最终目标是扩大到全国的非上市公众公司。
3-12	国务院	继 2012 年底国务院批复长江、辽河流域综合规划后，日前，国务院批复了黄河、淮河、海河、珠江、松花江以及太湖流域综合规划。至此，七大江河流域综合规划(修编)全部得到国务院批复。本次七大江河流域综合规划修编工作，提出了今后一个时期流域治理、开发与保护的指导思想、基本原则、总体目标、控制性指标、规划方案等，统筹处理好兴利与除害、开发与保护、上下游、左右岸、干支流等关系，明确了相应的工程布局、主要任务、实施意见和管理措施，全面提升水利服务经济社会发展的能力。
3-11	证监会	证监会主席郭树清 10 日表示，对港澳台开放个人投资 A 股不是为了刺激市场，如果需要的话，RQFII 额度还会再增加。未来在上市公司投资者回报方面会有新的举措，但并不是强制分红，必须按法律规定分红。对于内幕交易，证监会在不断公布案件，具体办案内容不方便透露。郭树清表示，《证券法》很多方面需要修改，需要适应市场新的形势。
3-10	全国人大	新一轮国务院机构改革即将启动，国务院组成部门将减少至 25 个。改革的重点是，紧紧围绕转变职能和理顺职责关系，稳步推进大部门制改革，实行铁路政企分开，整合加强卫生和计划生育、食品药品、新闻出版和广播电影电视、海洋、能源管理机构。

数据来源：国泰君安证券研究，中国政府网，人民银行等

## 2. 未来关注经济事件

未来值得关注的主要经济数据有 3 月 28 日统计局公布 1-2 月工业企业经济效益指标，4 月 1 日统计局发布 3 月中国制造业 PMI 数据，4 月 9 日统计局公布 3 月 CPI 和 PPI 涨幅，4 月 10 日，海关总署发布 3 月海关统计快讯，4 月 15 日统计局举行一季度国民经济运行情况新闻发布会，发布一季度和 3 月工业、固定资产投资、零售等数据。

表 2 经济日历

日期	机构	事件
3.28	统计局	1-2 月规模以上工业经济效益数据
4.1	统计局	3 月中国制造业采购经理人指数
4.9	统计局	3 月工业生产者价格指数
4.9	统计局	3 月居民消费价格指数
4.10	海关总署	3 月进出口贸易数据
4.15	统计局	国民经济运行情况新闻发布会

数据来源：国泰君安证券研究

## 风险数据：风险偏好变化不大

各类指标显示近期风险偏好趋势变化不大，其中股市换手率虽然回落但仍维持两月来相对高位，消费相对能源超额收益下降，显示股市风险偏好情绪恢复。但债

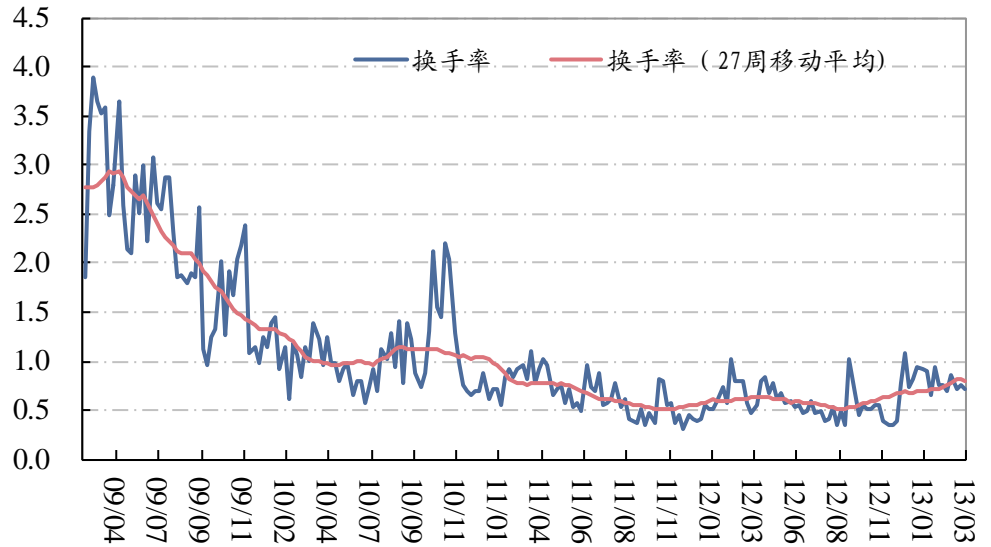
市期限利差收窄，信用利差保持稳定，显示债市风险偏好情绪不明。

### 1. A 股换手略有回落

3月第3周(18日-22日)全部A股换手率为0.71%，较前一周的0.76%略有回落，但较此前两月明显回升。

图 25 全部 A 股换手率

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

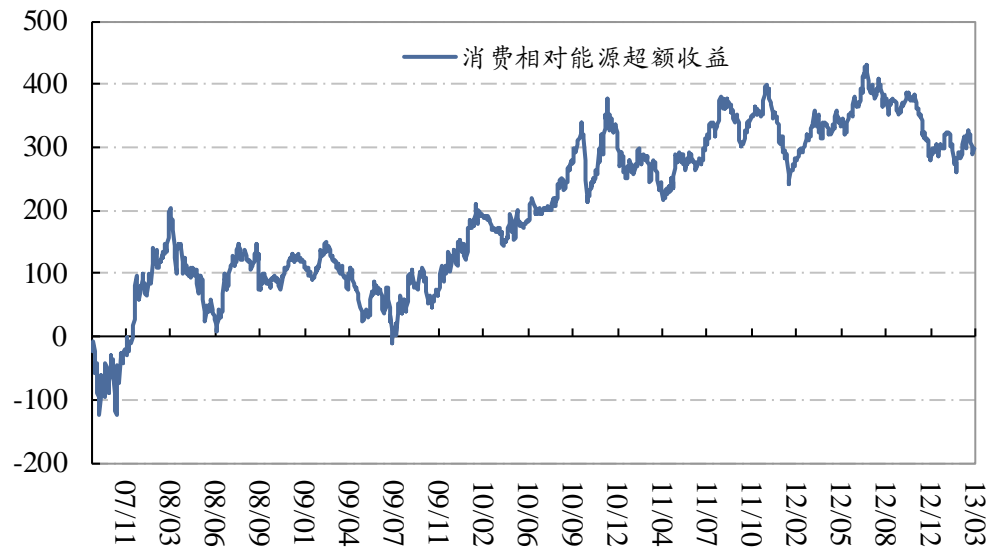
注：为周度数据，取 27 周移动平均值。

### 2. 消费小幅跑输能源

风格方面，上周消费股上涨 1.7%，能源股则上涨 3.1%，因此消费股小幅跑输能源股。

图 26 消费相对能源超额收益

单位：%



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

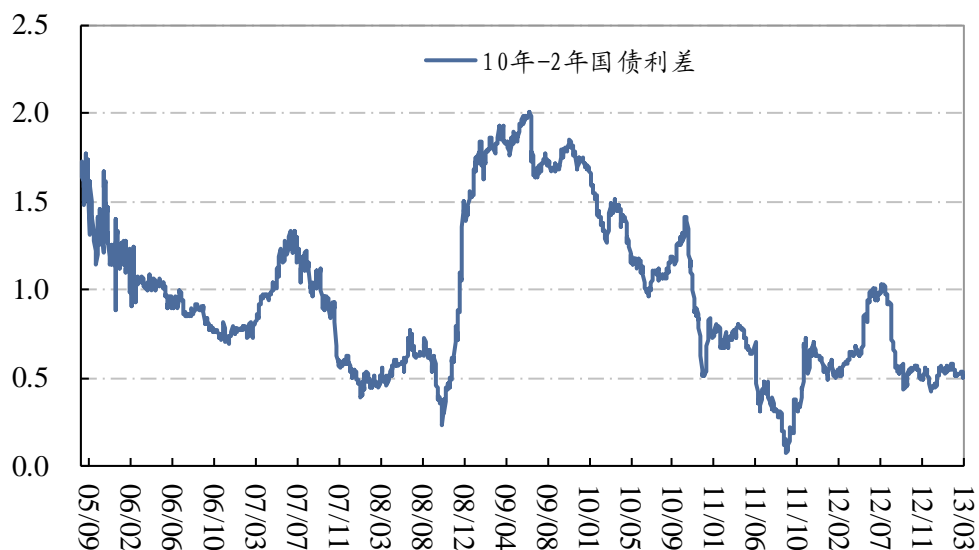
### 3. 期限利差有所下滑

债券市场方面，10 年期国债收益率从 3.59% 降至 3.58%，而 2 年期国债利率从 3.05% 升至 3.06% 左右，导致期限利差从 0.54% 降至 0.52%。上周期限利差缩小主

要是由于央行正回购导致流动性相对收缩。

图 27 国债期限结构

单位：%



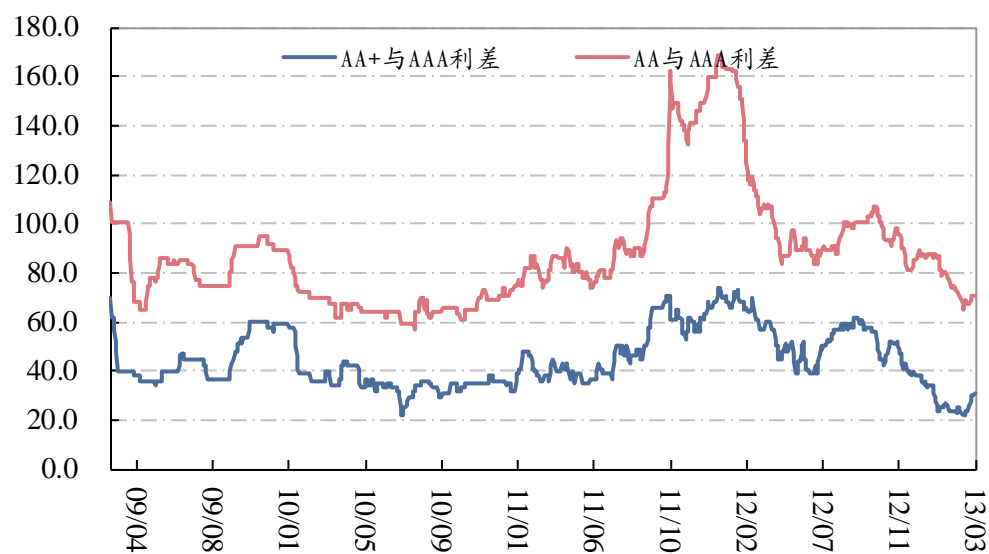
数据来源：国泰君安证券研究，WIND

#### 4. 信用利差保持稳定

信用利差方面，AA+和AAA的中票利差从30BP升至31BP，AA和AAA中票利差则维持在71BP，信用利差基本保持稳定，但较前期高点仍低。

图 28 信用利差

单位：BP



数据来源：国泰君安证券研究，WIND

## 本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

### 分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

### 评级说明

	评级	说明
1. 投资建议的比较标准 投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的12个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数涨跌幅为基准。	增持	相对沪深300指数涨幅15%以上
	谨慎增持	相对沪深300指数涨幅介于5%~15%之间
	中性	相对沪深300指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深300指数下跌5%以上
2. 投资建议的评级标准 报告发布日后的12个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深300指数的涨跌幅。	增持	明显强于沪深300指数
	中性	基本与沪深300指数持平
	减持	明显弱于沪深300指数

## 国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路168号上海银行大厦29层	深圳市福田区益田路6009号新世界商务中心34层	北京市西城区金融大街28号盈泰中心2号楼10层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		