

➤ 国内宏观：虽无近忧，却存远虑

一季度国内经济基本面表现相对较为平稳：3月中采制造业 PMI 升至 51.8 的 5 年新高，同期服务业指数也达到近 3 年最高的 55.1；1-2 月固定资产投资增速加快至 8.9%，制造业及民间投资延续回升态势；价格上行带动规模以上工业企业利润同比大增 31.5%。一季度基建和地产投资带动下的经济暂无近忧，但消费增速放缓以及调控收紧下的地产投资下滑等远虑则不容小觑。

➤ 国际宏观：欧洲回暖，美国持稳

欧洲区的经济还在持续回暖，Markit 综合 PMI 指数 56.2，创下近 6 年来的新高，各项数据都表明欧洲的复苏进程比较平稳；在英国宣布了启动脱欧之后，市场反应比较平静，毕竟双方要达成最后脱欧的一系列协定耗时可能长达两年之久，并非眼前之事。在持续强劲的靓丽数据之后，美国经济数据恐怕难以见到新的惊喜，高盛判断，ISM 制造业指数或许已经在 2 月触顶。

➤ 国内股市：雄安出世，领动股指

3 月的 A 股仍然风格分化，主板震荡下行，创业板持续回调，中小板则继续领涨。今年以来市场普遍担忧基建投资高增长能否持续，加之调控政策下地产投资的回落，认为经济面临下滑的风险，但“雄安新区”的设立无疑给京津冀基础设施建设注入了新的活力。在宏观经济平稳的环境下，新区的超预期落地将大大提升市场风险偏好，同时随着季末资金紧张的缓解，A 股短期有望迎来一波新行情，重点关注将受益于雄安新区建设的基建、地产板块的主题投资机会。

➤ 国际股市：平配美国，超配欧洲

在特朗普力推的改革奥巴马医改法案 (AHCA) 失败之后，美股在 3 月下旬出现回落，市场需要重新衡量之前利好股市的政策有多少能成功落地。以减税为例，机构预测最早可能也要推迟到 2017 年末或者 2018 年才能实现，若如此，则该政策在 2017 年并不能够助益上市公司的盈利。欧洲方面，法国选举民调显示，虽然勒庞非常有希望进入选举的第二轮，但是其最终当选的概率较低，鉴于欧股合理估值以及经济基本面的良好，欧洲股市有望继 Q1 后迎来趋势上涨。

➤ 国内债市：考核暂过，行情难觅

一季度的最严 MPA 考核暂已过去，但金融去杠杆仍将延续，货币市场资金利率波动加大、成本提升：R007 1 个月移动平均在 3 月底达到了 3.62%，其在之前的 2 月底、1 月底则分别为 3.14%、2.77%；DR007 也在 3 月底创下 3.17% 的 2 年多新高。虽然季末之后可能会出现资金利率回调带来的交易性机会，但在货币环境和监管环境趋势性收紧的形势下，债市仍难见趋势性的行情。

➤ 大宗商品：深 V 之后，双头顶现

伦敦金 3 月完成一波深 V 反弹，收盘略低于 1500 美元。4 月法国大选将正式拉开帷幕，市场仍存不确定性，但目前金价中其实已经包含了较多的不确定性溢价的部分；同时，美元、美国实际利率也处在区间底部，大概率将震荡上行。此外，从技术图形上看，黄金仍然受到下跌的趋势线压制，并且呈现双头顶格局。预计在法国大选因素逐渐褪去后，黄金可能再次转向下跌。

图1: 投资反弹, 消费回落

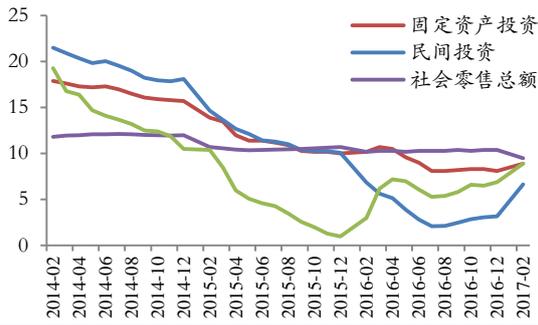


图2: 美国 ISM 制造业 PMI 已经触顶?

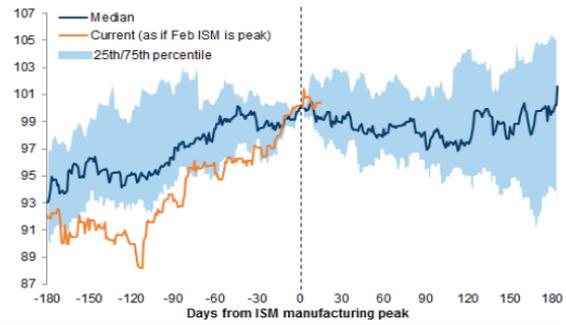


图3: 法国选举, 勒庞 (Le Pen) 进入此轮的概率仍然较大, 但最终胜选概率较小

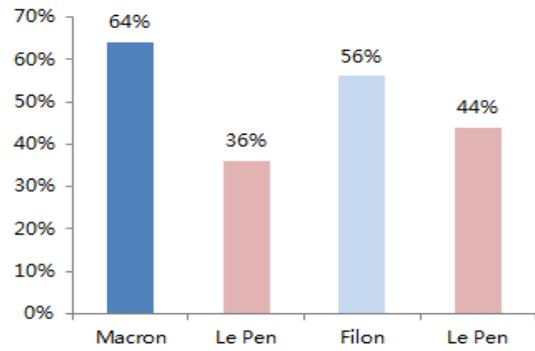
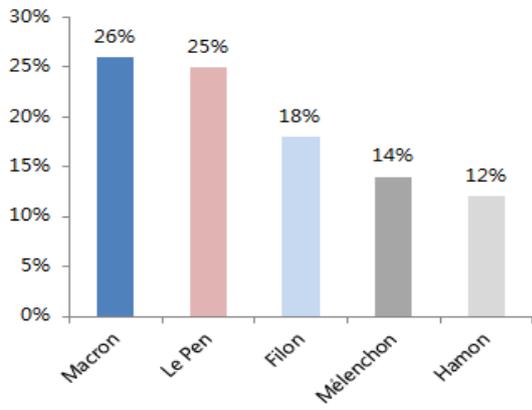


图4: 河北设立全国性新区——雄安



图5: 国债收益率曲线平坦化上行

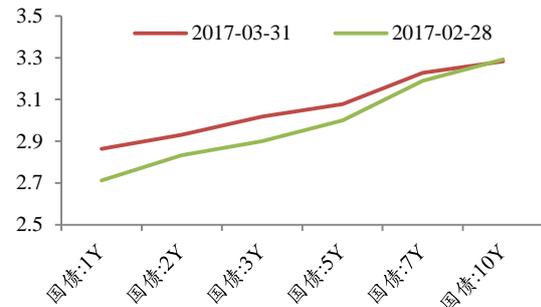


图6: 模型显示当前金价远高于预测值, 不确定性溢价处在高位



数据来源: 万得资讯, 彭博资讯, 高盛, 摩根大通, 嘉实财富

嘉实财富

北京：北京市朝阳区建国路 91 号金地中心 A 座 6 层（100022）

Tel: 010-65215588; Fax: 010-65185678

上海：上海市浦东新区世纪大道 8 号国金中心二期 53 层 12-15 单元（200120）

Tel: 021-38789658; Fax: 021-68880023

广州：广州市天河区珠江西路 5 号广州国际金融中心 50 层 05B-06A 单元（510623）

Tel: 020-88836780

深圳：深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 16 层（518038）

Tel: 0755-25870686; Fax: 0755-25870663

杭州：杭州市江干区四季青街道钱江路 1366 号万象城 2 幢 1001B 室（310020）

Tel: 0571- 88061392

南京：南京市新街口汉中路 2 号亚太商务楼 23 层 B 区（210005）

Tel: 025-66685001; Fax: 025-66671100

青岛：青岛市市南区山东路 6 号华润大厦 3102-03 室（266000）

Tel: 0532-66777997; Fax: 0532-66777676

成都：成都市高新区交子大道 177 号中海国际中心 A 座 2 单元 21 层 04-05 单元（610041）

Tel: 028-86202100; Fax: 028-86202709

免责声明

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。

本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。