

宜信财富 资本市场周报

宜信财富—资本市场部

2017.4.24--4.29

目 录

一、资本市场走势

二、经济数据解读

三、事件、政策性点评

四、5月份“一带一路”高峰论坛临近，主题投资机会

概 要

A 股从前期反弹的顶点，截止到目前下跌的最低点，上证指数已经下跌 5.9%，创业板指数下跌幅度最大，下跌幅度达到 12%，创业板指数在 3 月底最先见顶。本周一 A 股（4.24 日）延续了上周的下跌，创业板跌到了前期底部，本周二开始，A 股出现了横盘，在本周三政治局会议要求加强金融市场监管的背景下，本周四 A 股盘中创了本轮新低，上证指数盘中最大跌幅达到 1.7%，创业板指数盘中最大跌幅达到 3%，随后在 10 点半后，开始大幅飙升，出现了大 V 型的反转，A 股呈现了大的金针探底，本周五出现企稳，A 股有望迎来短期的反弹。4 月 24 日，法国总统选举中，投票结果有惊无险，马可龙（中间派独立政党）和勒庞（极右翼国民阵线）在法国大选首轮投票中领先，欧洲政局分裂风险较梅朗雄（极左翼政党）和勒庞胜出的情景大幅下降，受到此重大的利好信息，欧洲股市、美国股市和香港股市，皆高开高走。

今年 1-3 月全国规模以上工业企业利润同比增长 28.3%，增速比 1-2 月份回落 3.2 个百分点，其中 3 月份利润增长 23.8%，增速比 1-2 月份回落 7.7 个百分点，主要原因是：1，同期利润基数偏高；2，原材料价格上涨快于产品价格上涨。财务费用由持续下降转为增长，表明降息对降成本的作用可能有所减弱，我国宽松的货币政策已经结束，整个金融市场处于去杠杆、防风险之中，货币收紧已经是大方向，财务成本在未来有可能上升。

银监会连续发文规范银行的业务，3 月底以来，银监会连续发文，银行监管加码，各文件侧重点不同，但是可以看出监管层把去金融杠杆、防风险作为工作的重点，这次监管更多的是针对同业链条，存贷利差收窄的情况下，表外业务发展迅速，银行同业存单、同业理财规模急剧扩大。最近半个月左右已经明显感受到部分商业银行委外产品到期赎回的压力，已经对股市和债券市场形成了冲击，自从 4 月中旬以来，A 股市场大幅下跌，债券市场也下跌，形成了股债双杀。中共中央政治局 4 月 25 日召开会议，分析研究当前经济形势和工作，高度重视防控金融风险，这是在去年底经济工作会议之后中央再度强调防控金融风险，本次会议对金融风险，提出要加大惩处力度。特朗普上任后首度正式公布“税改”方案，提出四大目标，涉及企业、居民减税，白宫官员称这是美国历史是最大的减税计划。

2013 年 9 月和 10 月，习近平总书记出访中亚和东南亚国家期间，首次提出“一带一路”战略（即“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”）。2013 年 11 月，十八届三中全会《决定》提出，推进“一带一路”建设。2016 年以来，国家高层领导人频繁出访“一带一路”国家，对抗逆全球化，“一带一路”获得世界各国的普遍支持和赞誉。5 月 14-15 日，北京即将举办“一带一路”国际合作高峰论坛，这是我国首次以“一带一路”战略为主题举办的最高规格、大规模国际论坛。可以重点关注未来能够在全球竞争中具备比较优势、抵御风险能力更强的细分领域的受益上市公司，主要包括以国际综合工程为代表的大基建龙头、以高铁和核电为代表的高端装备龙头等。

一、 资本市场走势

(1) A股出现企稳

银监会对于商业银行委外业务的收缩、降杠杆，证监会不断加强对于资本市场的监管，加上对于雄安概念的打压，在这样的背景下，A股在上周（4.15-4.20）迎来了一轮比较大的下跌，上周上证指数跌幅达2.25%，创业板指数跌幅达到4.2%。A股从前期反弹的顶点，截止到目前下跌的最低点，上证指数已经下跌5.9%，创业板指数下跌幅度最大，下跌幅度达到12%，创业板指数在3月底最先见顶。

本周一A股（4.24日）延续了上周的下跌，创业板跌到了前期底部，本周二开始，A股出现了横盘，在本周三政治局会议要求加强金融市场监管的背景下，本周四A股盘中创了本轮新低，上证指数盘中最大跌幅达到1.7%，创业板指数盘中最大跌幅达到3%，随后在10点半后，开始大幅飙升，出现了大V型的反转，A股呈现了大的金针探底，本周五出现企稳，A股有望迎来短期的反弹。不过我国宽松的货币政策已经结束，货币处于收缩之中，加上朝鲜半岛的紧张局势尚未化解，所以短期内，我国A股仍然要注意调整的风险。5月份“一带一路”高峰论坛临近，可以关注“一带一路”的题材投资机会。

图：上证指数的走势



图：创业板指数的走势



(2) 债券市场：收益率先上行，后回落

4月以来银监会再度将针对商业银行的监管大幅度升级，其中，有关商业银行委外投资、违规加杠杆等方面，成为新一轮监管重点，一行三会相继表态要“加强金融监管”，千亿委外赎回潮持续扩散，波及券商资管、公募基金、专户，委外赎回潮持续扩散。最近半个月左右已经明显感受到部分商业银行委外产品到期赎回的压力，已经对股市和债券市场形成了冲击，自从4月中旬以来，A股市场大幅下跌，债券市场也下跌，形成了股债双杀。

本周前两日债券收益率延续上周的上升之势，后三日开始回落，相对于上一周，呈现稳定性，截止到4月28日，1年期、3年期和10年期的国债收益率分别为3.1700%、3.2306%、3.4494%，1年期和3年期分别上行6.5BP、6.71BP，10年期下行1.2BP。

银行委外业务的信用评级准入趋严，低等级信用债新增需求下降，降杠杆过程中还可能面临抛售风险，对低信用债的冲击比较大，所以上周信用债的收益率上行较大，信用利差将扩大，相对于上一周，截止到4月28日，1年期、3年期和10年期的AA级企业债收益率分别为4.9687%、5.1522%和5.3532%，其中1年期小幅下行0.64BP，3年期和10年期小幅上行5.6BP和7.58BP。

图：1年期、3年期和10年期的国债收益率



图：1 年期、3 年期和 10 年期 AA 级企业债券的收益率



(3) 人民币汇率稳定

2017 年春节以来，人民币一直处于大的震荡范围之中，美元兑人民币汇率，在 6.85-6.92 之间波动，这和我春节以来对外汇的严管有关，也与今年以来美元指数在一直处于震荡之中有关，本周汇率几次触碰 6.90 附近，但尚未突破。

图：美元兑人民币的汇率 (CNY)



(4) 海外市场：美股和港股都大幅上涨

4 月 24 日，法国总统选举中，投票结果有惊无险，马可龙（中间派独立政党）和勒庞（极右翼国民阵线）在法国大选首轮投票中领先，欧洲政局分裂风险较梅朗雄（极左翼政党）和勒庞胜出的情景大幅下降，从荷兰和法国大选结果来看，今年欧洲大选并没有像市场原先预期的那样带来很大扰动，世界的一个黑天鹅折戟。受到此重大的利好信息，北京时间 4 月 25 日，欧洲股市、美国股市和香港股市，皆高开高走，大幅上涨，美股上涨 2.11%，港股上涨 2.29%

图：道琼斯指数的走势图



图：恒生指数的走势图



二、经济数据解读

1、今年 1-3 月全国规模以上工业企业利润同比增长 28.3%，增速比 1-2 月份回落 3.2 个百分点，其中 3 月份利润增长 23.8%，增速比 1-2 月份回落 7.7 个百分点。

点评：1-3 月份工业企业的主营业务收入增速为 14%，高于 1-2 月份的 13.7%，不过 3 月份工业利润增速为 23.8%，比 1-2 月份有所回落，主要原因是：1，同期利润基数偏高，去年 3 月份，规模以上工业企业利润同比增长 11.1%，增幅比去年 1-2 月份加快 6.3 个百分点；2，原材料价格上涨快于产品价格上涨，3 月份工业生产者出厂价格指数为 107.6%，比 1-2 月份上升 0.3 个百分点，工业生产者购进价格指数为 110%，比 1-2 月份上升 0.9 个百分点，增幅高于出厂价格。在主要行业利润中，黑色金属冶炼和压延加工业增长 3.6 倍，有色金属冶炼和压延加工业增长 93.8%，石油加工、炼焦和核燃料加工业增长 67.1%，是同比增长最快的三个行业，这主要是因为 2016 年国家推进的供给侧改革，进行限产和减产，导致这些上游资源的价格大涨，在 2016 年涨幅很大。

在企业效益总体改善的同时，一些不利因素也有所显现：购进价格上涨过快，对实体企业降低原材料成本的压力增大；财务费用由持续下降转为增长，表明降息对降成本的作用可能有所减弱，我国宽松的货币政策已经结束，整个金融市场处于去杠杆、防风险之中，货币收紧已经是大方向，财务成本在未来有可能上升。

图：工业企业的主营收入和利润增速



三、事件、政策性点评

1、3月底，银行下发的《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》（46号文）中对银行理财空转中已经明确，非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象属于理财空转套利范畴。

点评：委外业务，也称为委托投资业务，指委托人将资金委托给外部机构管理人，由外部机构管理人按照约定的范围进行主动管理的投资业务模式。委托方，即资金提供方，可以是商业银行、保险公司、财务公司等金融机构，也可以是企业类法人；管理人，即资金实际投资运作方，一般是证券公司、保险公司、基金公司及阳光私募，部分商业银行现阶段也充当委外投资管理人。委托人按照协议约定获得投资管理的收益，管理人一般以“固定管理费率加超额业绩分成”的方式收取管理费。目前，委外业务资金提供方主要是商业银行的理财及自营资金。

目前委外的形式大多是这样的：通过信托计划、基金通道的形式进行产品合作，约定（独立账户）固定收益率。当前主流收益率在4.5%-5%。委外业务的主要参与者为商业银行，另有保险、财务公司等机构少量参与。以银行为例，开展委外业务就是其将自营资金或理财资金委托给基金、券商、信托和私募等公司投资的新模式；也有部分中小银行的委外业务以投资顾问方式操作。举个例子，某投资者买了某银行预期年化收益率为4.5%的理财产品，银行由于投资团队能力有限，将这一理财资金委托给某基金公司来做，并付给基金公司一定管理费，如果能做到高于4.5%比如5%的收益，基金公司还可以获得收益分成。

银监会连续发文规范银行的业务，3月底以来，银监会连续发文，银行监管加码，各文件侧重点不同，但是可以看出监管层把去金融杠杆、防风险作为工作的重点，这次监管更多的是针对同业链条，存贷利差收窄的情况下，表外业务发展迅速，银行同业存单、同业理财规模急剧扩大。在一季度针对银行业金融机构开出多达363张罚单后，4月以来银监会再度将针对商业银行的监管大幅度升级，其中，有关商业银行委外投资、违规加杠杆等方面，成为新一轮监管重点。银监会在4月初公布的46号文《关于开展银行业“监管套利、空转套利、关联套利”专项治理工作的通知》提到，非银机构利用委外资金进一步加杠杆、加久期、加风险等现象属于理财空转套利的范畴，银行业机构需对此进行自查。此外，通知还要求银行简述其理财资金委外规模，以及主动管理和非主动管理的规模情况，并列明简要交易结构。

银监会与证监会两大管理部门针对委外投资的监管新政，一方面首次鲜明地确立了收缩委外投资、缩降商业银行投资杠杆的立场；另一方面，加大了通过公募产品对接委外资金的难度。

从委外投资方来看，尽管目前银监会46号文为银行业机构缩减委外投资给出了相对宽松的自查时限（6月12日）和整改问责时限（11月30日），以保证相关政策的“缓释”，但本轮金融监管收紧，主要政策导向仍然在于加快金融去杠杆、大力挤压监管套利和治理资金空转。从对金融机构和金融市场的角度来看，委外投资规模预计大幅收缩，部分受托的非银机构将面临长周期“失血”。

对于银行委外投资的规模，从银行的角度，目前市场上有两组数据的可靠性较高：其一，2017年1月，某国有大行相关人士在接受某券商调研时表示，根据同业交流，2016年最高峰时，四大行的委外规模约2.5-3万亿元，估计银行业整体委外规模约6-7万亿元；其二，近期国泰君安研究所银行组分析显示，理财中债券、货币市场工具、基金或资管产品，截至2016年6月末约10万亿元，加之自营投资中相对应的资产规模截至2016年末近48万亿元，按10%的委外比例，整体委外规模约3-5万亿元。根据中国银河证券基金研究中心统计显示，2016年纳入统计的3705只基金资产净值规模合计9.09万亿元，这是公募基金有史以来首次突破9万亿元大关。所以委外资金的规模是比较大的，对于资本市场的影响也是比较大的。

最近半个月左右已经明显感受到部分商业银行委外产品到期赎回的压力，已经对股市和债券市场形成了冲击，自从4月中旬以来，A股市场大幅下跌，债券市场也下跌，形成了股债双杀，这是A股的短期风险。债券市场而言，对于信用债的冲击比较大，信用债的收益率显著上升，因为监管降低了银行的风险偏好，加上信用评级准入趋严，低等级信用债新增需求下降，降杠杆过程中还可能面临抛售风险。房地产债等品种的发行可能会受到较大影响，增加发行融资主体的潜在违约风险，债市信用利差将扩大。

A股中期核心的风险在于利率水平上行，国内准政策利率跟随美联储加息而上调，国债收益率依然有中期上行

的压力，而信用利差处于高位，我国宽松的货币政策已经结束，“降杠杆、防风险”都是管理者长期的目标，货币趋紧，利率上升，对A股在资金面和估值面都形成了中期的压力。

2、中共中央政治局4月25日召开会议，分析研究当前经济形势和工作。

点评：决策层对经济增速满意，政策面对短期经济的判断更为乐观，虽然表示“经济向好有周期性因素”，但本次政治局会议认为一季度经济“稳中向好”，对短期经济的判断较去年四季度的“总体平稳”明显改观，且不再提及“经济走势继续分化、地区、产业、企业之间增长情况差异较大”，最后的要求中也没有“适度扩大总需求”。另外，本次会议对新旧动能转换予以高度肯定，“新技术新产品新服务不断涌现并快速成长”，设备升级、技术改造已取代扩张产能成为制造业投资的主要动因。政治局判断当前经济向好有周期性因素，中国经济仍然处于三期叠加的新常态，因此供给侧改革只会加速而不会放缓，在今年完成经济全年增长目标基本没有太大难度情况下，政策将更多的转向调结构和防风险。

在经济增长反弹的背景下，政治局对加强金融监管改革的决心空前坚定。近年来随着金融市场流动性泛滥，金融加杠杆导致金融体系系统性风险加剧，委外业务、同业业务等规模急速膨胀，导致大量资金在金融监管体系之外运行，推升了金融系统性风险。本次政治局会议表示要高度重视防控金融风险，这是在去年底经济工作会议之后中央再度强调防控金融风险，本次会议对金融风险，提出要加大惩处力度，表明决策层对金融风险的重视将体现为金融监管持续加强，这将推动金融体系持续去杠杆，在这过程中，委外、同业等业务规模将面临持续收缩的压力，前期银监会密集出台文件加强监管，尤为银行理财和同业业务为重点，金融市场去杠杆，避免资金空转，监管趋严是大势所趋。后续金融强监管中会更加注重节奏的把握和预期的引导，这是实操层面的调整，金融去杠杆的大方向不会改变。在金融监管持续收紧环境下，金融市场流动性环境难以改善，资金面的趋紧将继续为债市、股市等各类资本市场带来调整压力。

3、保监会公布了《中国保监会关于进一步加强保险业风险防控工作的通知》。

点评：经过万宝之争后，保监会原主席项俊波下马，保险行业掀起了一轮监控风暴，梳理了保险业下一步的风控方向：

- 1、完善流动性风险管理体系，切实防范流动性风险，包括健全流动性管理制度机制、加强流动性风险管理和监测、完善应急处置机制、风险防范关口前移、强化股东的流动性风险管理责任。
- 2、加强保险资金运用管理，切实防范保险资金运用风险，包括切实加强资金运用依法合规管理、建立审慎稳健的投资运作机制、严禁违规开展资金运用关联交易、防范重点领域的投资风险、加强资金运用信息报送和披露。
- 3、完善公司治理管理体系，切实防范战略风险，包括科学制定战略规划、完善公司治理体系、加强股东管理、加强关联交易的管理。
- 4、密切跟踪关注各类新型保险业务，切实防范新业务风险，包括加强新业务风险研判、严控信用保证保险业务风险、严防互联网保险风险。
- 5、加强外部风险摸排和管理，切实防范外部传递性风险，包括加强外部环境研判、建立风险缓释和衰减机制、防范重点领域的外部传递性风险。
- 6、加强消费者权益保护，切实防范群体性事件风险，包括完善消费者权益保护机制、加强人身保险产品销售行为管理、严查违规套取费用、提高群体性事件的应急处置能力。
- 7、着力摸清风险底数，切实防范底数不清风险，包括摸清风险底数、防范数据不真实风险、加强监管报告和数据的报送管理。
- 8、加强资本管理，切实防范资本不实风险，包括防范公司资本被抽逃占用的风险、切实防范增资来源不合法的风险、制定符合公司实际的资本规划、严防利用不当创新、不当工具虚增资本。保险公司要牢固树立合法合规经营意识，不得利用远期再保险合同等不当创新、不当工具虚增资本。
- 9、加强声誉风险防范，切实增强舆情应对能力，包括加强声誉风险管理、加强风险排查和监测、提升应急处置能

力、加强新闻统一发布和归口管理。

10、健全风险防控工作机制，切实强化责任落实和追究，包括加强组织领导、强化责任分工、完善信息报告机制、严格责任追究。

4、特朗普上任后首度正式公布“税改”方案，提出四大目标，涉及企业、居民减税，白宫官员称这是美国历史是最大的减税计划。

点评：特朗普的税务改革，关键内容包括：1，大幅降低企业所得税率，由35%降至15%；2，个人所得税税率减并，由七档减少到三档；3，对美国企业的海外现金回流进行一次性征税，鼓励资金流回美国。预计法案通过将推迟到2018年。

周三公布的税改计划与市场预期差别不大，对市场并没有起到过大的冲击。本轮税改大纲中，去掉了边境税（BAT），预计在最终的税改版本中也不会再次出现，对个人所得税以及公司税都做了大幅度的调整，并且表示将实施领土税。总体来看，本次税改大纲不是一个平衡中性的税改，倾向于刺激经济增长和创造就业，存在经济增长不达预期导致财政赤字增大的风险，国会通过之路可能仍有波折。特朗普税改计划如果顺利通过，将支撑美国短期经济基本面，支持美联储加息频率。

世界范围内正在掀起一轮“减税潮”，主要经济体的竞争角逐再次走到历史分岔路口，关键时刻，中国应加大减税力度，这是供给侧改革的核心之一，为实体经济转型升级争取主动。

5、2017年4月24日凌晨，法国总统选举中的出口民意调查显示，马克龙和勒庞在法国大选第一轮投票中领先。

点评：法国大选首轮投票结果有惊无险，马克龙（中间派独立政党）和勒庞（极右翼国民阵线）在法国大选首轮投票中领先，欧洲政局分裂风险较梅朗雄（极左翼政党）和勒庞胜出的情景大幅下降。极左翼政党梅朗雄落选，他主张法国退出北约、世贸组织、国际货币基金组织以及世界银行等象征全球化的国际机构，并扬言一旦当选，将会否决欧盟与美国及加拿大的自由贸易协议，甚至就脱欧举行公投。梅朗雄与勒庞最大差别，在于他相对同情难民遭遇，没有大打反移民牌。极左翼政党梅朗雄落选后，欧洲政局风险大幅释放，本周一欧洲和美国股市高开高走。

预计由于候选人在第一轮投票中没有获得绝对优势，领先派马克龙和勒庞将在5月7日的第二轮选举中再次角逐法国总统宝座，这是50年来法国大选中首次没有传统政党（共和党和社会党）进入第二轮竞选。目前民调显示，主张反欧盟、反全球化、被称为“女版特朗普”的极右翼候选人勒庞在第二轮大选中胜出的可能性不高。在当前欧洲民粹主义盛行的背景下，法国大选对2017年的欧洲局势至关重要，而极端派候选人胜出的概率下降无疑降低了欧洲政局的分裂风险。

即使勒庞在第二轮大选中胜出，其极端主义政策顺利推行的可能性小，即便勒庞能够赢得总统大选，在6月的议会选举中民阵线也很难获得多数席位，届时很可能产生左右共治局面（总统和总理分属不同政治阵营，总统象征意义国家元首，仅管理外交国防，而总理控制政府实权）。勒庞如果能胜出，有可能举行脱欧公投（总统有权发起公投），但关于脱欧问题，民调显示仅有33%的受访选民支持脱欧，脱欧并非法国社会主流观念。不过，法国议会政党的分裂格局仍可能持续，传统政党的一些政治主张（如削减政府开支养老金等改革措施）也将难以施展，这不利法国经济活力和竞争力。

从荷兰和法国大选结果来看，今年欧洲大选并没有像市场原先预期的那样带来很大扰动，即欧洲政局动荡可能带来资产价格波动，但考虑到极端政党即使在德法意总统大选中胜出，仍很难在议会中实现“一党专政”，极端主义政策的推行一定面临很大阻力，因此欧洲大选尚不构成全球金融市场的系统性风险。民粹政党在大选最终投票中支持率不高的根本原因是欧洲经济近年来的持续复苏。

四、深度解剖：5 月份“一带一路”高峰论坛临近，主题投资机会

5 月 14-15 日，北京即将举办“一带一路”国际合作高峰论坛，此次论坛是中国继北京 APEC、杭州 G20 之后举办的又一次重要的国际盛会、主场外交。

(1) “一带一路”的提出和推进

2013 年 9 月和 10 月，习近平总书记出访中亚和东南亚国家期间，首次提出“一带一路”战略（即“丝绸之路经济带”和“21 世纪海上丝绸之路”）。2013 年 11 月，十八届三中全会《决定》提出，推进“一带一路”建设，形成全方位开放新格局，标志着“一带一路”战略正式提出。

图：“一带一路”涵盖亚欧非国家



2013 年 12 月，习近平在中央经济工作会议上提出，推进“丝绸之路经济带”建设，建设“21 世纪海上丝绸之路”，标志着“一带一路”首次成为国家经济工作的重要任务之一。

在随后的两年时间里，“一带一路”战略规划不断明晰，使得“一带一路”倡议由概念议题的讨论转向具有可操作性的落实阶段。从战略规划方面来看，2014 年 12 月，中共中央、国务院印发了《丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路建设战略规划》，对“一带一路”建设规划了顶层设计。2015 年 3 月 28 日发改委、外交部和商务部共同发布了《推动共建丝绸之路经济带和 21 世纪海上丝绸之路的愿景与行动》的文件，标志着“一带一路”倡议已经从概念议题的讨论，进入有具体指导的初始操作新阶段。

与此同时，与“一带一路”相关的各种职能机构先后建立，确保了“一带一路”建设工作得以扎实地向前推进。2015 年 2 月，中央成立“一带一路”建设工作领导小组，凸显中央对“一带一路”建设的工作重视。丝路基金在 2015 年 1 月建立，金砖国家开发银行在 2015 年 7 月成立，亚投行在 2016 年 1 月建立，为“一带一路”提供了坚实的资金支持。

图：“一带一路”政策历程

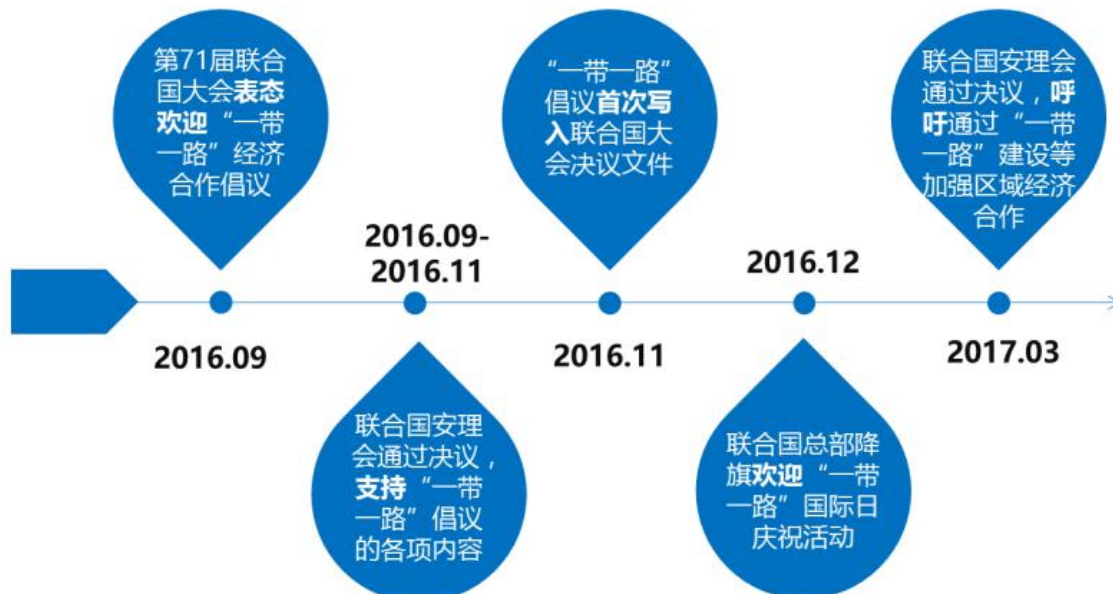


各地积极推进“一带一路”建设。2017年1月新疆政府工作报告提出，积极融入国家“一带一路”战略，推进丝绸之路经济带核心区建设，2017年力争全社会固定资产投资1.5万亿，增长50%以上。

(2) “一带一路”获得国际社会的高度认可

2016年以来，国家高层领导人频繁出访“一带一路”国家，对抗逆全球化，“一带一路”获得世界各国的普遍支持和赞誉。2016年11月，联合国大会一致通过决议，呼吁各国推进“一带一路”倡议，肯定“一带一路”对加强区域经济合作、维护地区稳定发展的作用，并将其写入联合国大会决议，标志着“一带一路”开始迈向国际舞台，上升到时代国际关系的重要手段。2017年3月，联合国安理会通过第2344号决议，首次载入“构建人类命运共同体”理念，呼吁通过“一带一路”建设等加强区域经济合作。“一带一路”已然成为联合国实现2030年可持续发展目标的重要平台。

图：“一带一路”在国际地位上的不断提升



2016年习近平总书记5次出访十多个国家，先后与沙特、埃及、伊朗、捷克、澳大利亚、塞尔维亚、波兰、

乌兹别克斯坦、柬埔寨、孟加拉国等国的国家领导进行会晤，共同推动“一带一路”建设，拓宽合作渠道，截至2017年3月，一带一路沿线共囊括了东亚、南亚、中亚、东南亚、西亚、东欧、大洋洲7个区域的65个国家和地区。2017年3月，新西兰作为首个西方发达国家与中方签署了合作协议，向地区和世界发出共同维护自由贸易的强烈信号。伴随着未来“一带一路”战略进一步走向纵深，将会有更多国家和地区加入到与中国的经贸合作中来，“一带一路”将深刻改变世界经济版图。

表：“一带一路”沿线65个国家与地区

| 区域 | 国家及地区 |
|-----------|--|
| 东亚（1国） | 蒙古 |
| 中亚（5国） | 哈萨克斯坦、乌兹别克斯坦、土库曼斯坦、塔吉克斯坦和吉尔吉斯斯坦 |
| 东南亚（11国） | 新加坡、马来西亚、印度尼西亚、缅甸、泰国、老挝、柬埔寨、越南、文莱、菲律宾、东帝汶 |
| 南亚（8国） | 印度、巴基斯坦、孟加拉国、阿富汗、斯里兰卡、马尔代夫、尼泊尔、不丹 |
| 中东欧（20国） | 俄罗斯、波兰、捷克、斯洛伐克、匈牙利、斯洛文尼亚、克罗地亚、罗马尼亚、保加利亚、塞尔维亚、黑山、马其顿、波黑、阿尔巴尼亚、爱沙尼亚、立陶宛、拉脱维亚、乌克兰、白俄罗斯、摩尔多瓦 |
| 西亚北非（19国） | 伊朗、伊拉克、土耳其、叙利亚、约旦、黎巴嫩、以色列、巴勒斯坦、沙特阿拉伯、也门、阿曼、阿联酋、卡塔尔、科威特、巴林、埃及、亚美尼亚、格鲁吉亚、阿塞拜疆 |

（3）“一带一路”高峰论坛的高规格

2017年1月，习近平总书记在达沃斯论坛上表示，将在5月主办“一带一路”国际合作高峰论坛，随着时间的最后敲定，5月14-15日，北京即将举办“一带一路”国际合作高峰论坛，这是我国首次以“一带一路”战略为主题举办的最高规格、大规模国际论坛。按照4月18日外交部部长王毅的表述，此次论坛是中国继北京APEC、杭州G20之后举办的又一次重要的国际盛会、主场外交。

综合来看，“一带一路”国际合作高峰论坛具有较高的战略意义和全球影响力，以此为契机有望推动“一带一路”战略进一步深化：

从本次论坛参与国家来看，并不限于“一带一路”沿线，与会代表总人数将达1200多人，涵盖约110个国家，既有亚洲、欧亚、欧洲地区，也有北美、拉美、非洲地区。国家领导人方面，俄罗斯、意大利、巴基斯坦等28国元首及政府首脑确认出席；国际组织方面，包括联合国秘书长古特雷斯、世界银行行长金墉、国际货币基金组织总裁拉加德等61个国际组织的89名负责人、代表。

从“一带一路”论坛的内容来看，有望在合作方向、项目落地和支撑体系全方位形成多项重要成果，加速深化国际合作战略。外交部长王毅指出，本次论坛希望实现三方面成果：总结汇聚各方共识，对接各国发展战略，明确优势互补、共同繁荣的大方向；梳理重点领域合作，围绕基础设施互联互通、贸易投资、金融支持和人文交往等，确定一批重大的合作项目；提出中长期合作举措，探讨共建“一带一路”的长效合作机制，构建更加紧密务实的伙伴关系网络。

图：“一带一路”高峰论坛意义重大



图：“一带一路”高峰论坛流程明细



数据来源：外交部，广发证券发展研究中心

(4) “一带一路”所带来的投资进展

2017年2月，张高丽副总理主持召开推进“一带一路”建设工作会议，要求建立健全政府间合作机制，大力推动基础设施互联互通，有序推进产能及制造领域合作。目前100多个国家和国际组织积极参与其中，30多个国家同中国签署了合作协议，一批重要基础设施和互联互通项目得到落实。2017年3月，国家“一带一路”官网正式上线运行，该网站旨在全面客观介绍“一带一路”建设的新进展新成果。

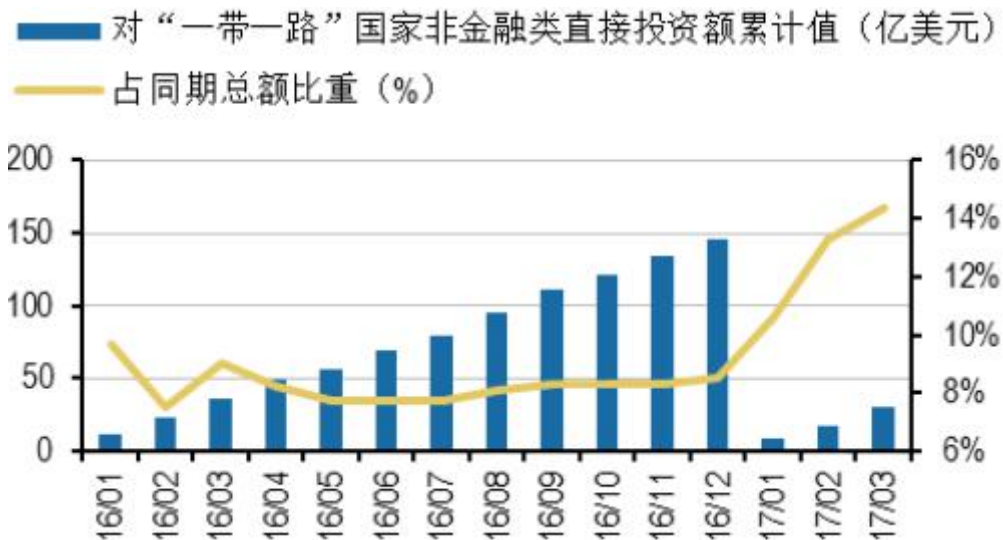
从2017年一季度最新的对外投资数据看，我国“一带一路”国际合作逐渐深化，根据商务部合作司汤军的表述，现阶段“一带一路”对外投资主要呈现三大特征：

1、对外投资合作强度依然较高。对外投资方面，一季度我国企业在沿线43个国家新增非金融类直接投资29.5亿美元，占同期总额14.40%，同比5.40%；对外承包工程方面，一季度对沿线61个国家新签承包工程项目合同952份，完成营业额143.90亿美元，同比4.70%，占同期总额49.20%。

2、投资行业结构优化，新兴产业比例提高。一季度，制造业、信息传输、软件和信息技术服务业投资加速，占比分别上升11.20%和10%，位居前三。

3、对外承包工程新签大项目增多，出口带动作用明显。2017年一季度，新签合同额在5000万美元以上项目156个，合计340.70亿美元，占总额79.30%。对外承包工程带动货物出口34.70亿美元，同比28.4%，高于同期货物贸易。

图：2017年“一带一路”对外直投持续升温



从目前具体落地项目情况看，“一带一路”国际合作在区域、产业、投资主体等方面集中度较高。根据中债资信和社科院世经政所联合发布的《对外投资与风险蓝皮书》，2015年至2016年上半年，“一带一路”前10大项目投资总额达177.80亿，占比总额高达43%，具体呈现以下三大特征：

1、区域分布方面，东盟是项目落地的主要区域。2015年对东盟直接投资流量达到146.40亿美元，占比“一带一路”相关区域投资流量的77%；中东欧地区虽然项目整体体量不高，但投资增长迅速。

2、产业分布方面，基建类为主。项目因地制宜，主要分布在契合当地经济发展需要的产业领域。从项目投资金额来看，能源、交通运输和矿产占比超过70%。

3、投资主体方面，大多以国企为主导。一方面，国企在其基建等产业领域具有比较竞争优势；另一方面，目前项目落地大多与东道国政府推动相关，国企更易开展，主要分为具有东道国政府背景的背景机构参与项目投资、东道国政府发展战略规划项目、两国高层领导互访签署项目等三种情况。

表：2015 年至 2016 年上半年，“一带一路”沿线国家前 10 大投资项目

| 东道国 | 投资者 | 投资额 (亿美元) | 持股比例 (%) | 产业 | 模式 |
|-------|--------------|-----------|----------|----|----|
| 马来西亚 | 中国广核集团 | 23.00 | 100 | 能源 | 并购 |
| 缅甸 | 珠海振戎 | 21.00 | 70 | 能源 | 并购 |
| 马来西亚 | 中铁股份有限公司 | 20.10 | - | 运输 | 绿地 |
| 以色列 | 上海国际港务 | 19.90 | - | 运输 | 并购 |
| 蒙古国 | 中润资源投资股份有限公司 | 19.40 | - | 矿产 | 并购 |
| 新加坡 | 江苏长电科技股份有限公司 | 16.60 | 100 | 技术 | 并购 |
| 巴基斯坦 | 珠海港控股集团有限公司 | 16.20 | - | 运输 | 绿地 |
| 新加坡 | 中民国际控股有限公司 | 15.00 | - | 金融 | 绿地 |
| 俄罗斯联邦 | 中石化 | 13.40 | 10 | 能源 | 并购 |
| 印度尼西亚 | 神华集团 | 13.20 | 70 | 能源 | 绿地 |

从产业结构看，目前“一带一路”项目的产业分布以基建为主，基建互联互通已经取得实质进展。根据中国拟在建工程网数据，“一带一路”目前投资规模最大的行业依次是交通运输、电力、建筑、能源。根据 4 月 20 日交通部在第四次例行新闻发布会上的表述，未来互联互通的重点将着力于：1，推进陆上运输通道建设、畅通，国际陆水联运通道；2，提升国内沿海港口对外门户功能，深化国际间海上运输和港口建设经营方面的合作。

针对不同“一带一路”的国家，未来中国对外投资的产业侧重点也将因地制宜，从而实现产业结构优化，例如，对印度、俄罗斯直接投资将侧重社会经济转型；对东盟地区投资重点在于双方优势产能合作，对中东欧地区投资立足于产能与高附加值环节整合；对中东地区将形成以能源合作为主轴，以基础设施建设和贸易投资便利化为两翼，以核能、航天卫星、新能源三大高新领域为突破口的“1+2+3”合作格局；对中亚地区投资则倾向于助力当地产业结构升级。

图：2016 年“一带一路”沿线增长速度较快的进口产品



(5) “一带一路”带来的主题投资机会

关注“一带一路”的产业及区域辐射方向，主推设施互通（国际工程承包、大基建、能源、通信等）、贸易互通（高铁、集装箱及油气装备等）及区域主线（新疆、陕西、福建）。随着“一带一路”国际合作向深度及广度延伸，可以重点关注未来能够在全球竞争中具备比较优势、抵御风险能力更强的细分领域的受益上市公司，主要包

括以国际综合工程为代表的大基建龙头、以高铁和核电为代表的高端装备龙头等：

1、关注订单结构改善的国际综合工程龙头，如葛洲坝、中国电建、中国建筑、中国铁建等，我国建筑企业在“一带一路”沿线国家新签订单快速增长，推动业绩快速增长。2016年我国企业在“一带一路”沿线61个国家新签对外承包工程项目合同8158份，新签合同额1260亿美元，占同期我国对外承包工程新签合同额的51.6%，同比增长36%，完成营业额759.7亿美元，占同期总额的47.7%，同比增长9.7%。

2、关注高铁和核电为代表的高端装备制造业“出海”机会，从国际优势产能转移出发，装备类龙头将持续受益于“一带一路”战略推进，以高铁、通信、电力设备为代表的中国高端制造业将成为未来中国企业走出去的中坚力量，为实现“一带一路”沿线国家的互联互通发挥重要作用。伴随着我国制造业水平的不断提升，以运输设备、通信和电力设备等为代表的高端制造业已经达到国际领先水平。其中高铁和核电凭借其世界领先的技术标准、低廉的造价和高效的建设速度，已经成为“中国制造”走向世界的两张名片。通过横贯欧亚的铁路网络的建设，将有助于提升道路通达水平、实现国际运输便利化目标的实现。中铁总的官方资料表明，2016年印尼雅万高铁、中老铁路、巴基斯坦拉合尔橙线轻轨工程进展顺利，匈塞铁路、中泰铁路等合作项目取得新进展。伴随着我国通信技术的迅速提升，通信设备有望与高铁和核电共同成为中国的“国家名片”，为提升中国制造业形象，推动中国企业“走出去”发挥重要作用。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更，本公司已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不代表任何确定性的判断。投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

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、复制和发布。如引用、刊发需注明出处为宜信卓越财富投资管理（北京）有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。