

基建地产投资温和拉升内需，股市筑底继续

主要结论:

宏观经济：基建和房地产投资拉升内需，经济短周期温和回升。

按支出法分析短期宏观经济的走势，核心要素是投资的波动，我们预计短期基建和房地产投资将会令内需企稳回升。房地产方面，行业短周期的波动规律首先是销售带动资金来源的回升，而后资金来源带动新开工和投资。年初以来，我们已经比较持续的看到了房地产销售的好转，而在近两月，地产投资的资金来源指标也开始回升，因此，开工和投资逆转年初以来的下滑并开始小幅回升是大概率事件。基建投资方面，两个要素可能决定了其未来趋势。其一，该项投资在近十年里一直符合政治周期规律，今年也是如此。照此判断，明年增速应会高于今年；其二，从历史数据来看，铁路投资是能够反映政府基建投资意愿的一个较好的指标，按照今明两年的铁路基建投资规模计算，大概率上明年增速要超过今年。最后，从总量层面来看，整体新开工投资额增速的回升也可以基本排除制造业投资下滑对于整体投资的拖累。

资产配置：股市筑底继续，回调空间不大；债市信用产品配置价值高于利率

股市方面，经济、政策偏正面，但股票供给短期存压。预计国内经济基本面好转对于市场有一定稳定作用，但目前市场对经济复苏质量仍有担忧，人力和财务成本将压缩未来盈利改善幅度；且短期IPO恢复后也会令供求承压，导致投资者做多信心不足。综合看，我们判断市场整体仍在筑底阶段，向下空间不大，但也难有明显改善的机会。行业方面，上游行业看重的是对于未来政策预期而非短期数据波动，但目前无论是政策预期还是当期景气度，改善幅度都比较有限；中游方面，强周期行业盈利仍然存在压力，但环保等行业收入盈利趋于稳定；下游方面，白色家电，化学制药收入和净利增速都出现环比改善迹象，值得关注。

债市方面，利率产品中性偏空、转债机会有限，信用债仍在配置区间。基于宏观经济弱复苏的判断，以及货币政策中性大于偏松的政策取向，对于利率产品的机会判断为中性偏悲观，但短期之内由于海外风险偏好恐有恶化，可能会有一定交易性机会；信用债维持相对看好，其收益率已接近贷款利率所限制的天花板，除非未来通胀大幅超预期高企，否则收益率难以上升；且目前在基本面温和改善的背景之下，对信用风险担忧也会有所下行，因此，信用类产品是获取持有期收益的最优品种。转债方面，系统性机会主要取决于股市，目前来看尚无显著机会。

重要提示:

本材料为客户服务材料，不构成任何投资建议或承诺，本材料并非基金宣传推介材料，亦不构成任何法律文件。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，基金管理人管理的其他基金的业绩不构成新基金业绩表现的保证，有关数据仅供参考，不构成任何承诺。投资者投资工银瑞信基金管理有限公司管理的产品时，应认真阅读相关法律文件。

工银瑞信在本材料中的所有观点仅代表工银瑞信在本材料成文时的观点，工银瑞信有权对其进行调整。若本材料转载第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表工银瑞信的立场。除非另有明确说明，本材料的版权为工银瑞信所有。未经工银瑞信的书面许可，任何机构和个人不得以任何形式转发、复制或修改。



公司地址: 北京市西城区金融大街丙 17 号北京银行大厦 8 层

邮政编码: 100033

客服热线: 400-811-9999 (免长途费)

公司网址: www.icbccs.com.cn