

主要结论:

- 宏观经济: 经济下行压力仍大, 但短期经济增长出现边际改善迹象; 短期市场对于 8 月央行降准的预期正在加大
- 权益市场: 短期震荡行情是大概率事件, 市场情绪尚未稳定, 内生的下跌动能还需在震荡行情中进一步释放; 配置方面继续建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股, 同时关注主题题材的短期机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 维持前期观点不变, 推荐长端金融债; 信用债方面, 信用利差未来继续缩窄空间不大, 当前时点配置价值不大

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的实体经济数据显示, 7月工业增加值同比增长6.0%, 较前月6.8%小幅回落, 跌幅超出市场预期; 7月固定资产投资当月同比9.9%, 较上月11.6%明显下滑, 其中地产、基建和制造业投资当月同比增速均较前月下滑; 7月社会消费品零售总额同比增速也由上月10.6%略微降至10.5%。上周公布的货币信贷数据显示, 7月新增人民币信贷1.48万亿, 其中对非银行业金融机构贷款新增8864亿; 7月新增社会融资总量7188亿元, 社融存量同比增速由前月11.7%小幅上升至12.0%; 7月M2同比增速由前月11.8%跳升至13.3%。地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速较前周继续回落, 增速(4wma)由前周的39.2%降至34.7%。

公开市场操作方面: 上周二逆回购等量平价续作, 周四央行进行了400亿元7天期逆回购操作, 另外当日有350亿元逆回购到期, 因此上周净投放资金50亿。

权益方面: 上周市场延续震荡行情, 截至周五收盘, 各大股指一周小幅收涨, 其中上证指数上涨2.2%, 中小板指数涨3.23%, 创业板指数涨1.46%。分行业看, 除非银金融、餐饮旅游, 其他行业均上涨, 煤炭、建材涨幅超8%。分主题概念看, 上周稳增长和新能源汽车等主题热点

表现活跃。

固定收益方面：资金方面，整体流动性趋于紧张，R001上行11BP至1.69%，R007上行10BP至2.50%，R1M上行21BP至2.69%。

利率债方面，一年期国债收益率2.33%，较前一周下降0.10%；五年期国债收益率3.26%，较前一周下降0.33%；十年期国债收益率3.51%，较前一周下降0.35%。一年期国开债收益率2.65%，较前一周下降0.04%；三年期国开债收益率3.29%，较前一周下降0.18%；十年期国开债收益率3.90%，较前一周下降0.06%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.13%，较前一周下降0.07%；三年期AAA最新收益率3.83%，较前一周下降0.19%；一年期AA+最新收益率3.52%，较前一周下降0.06%；五年期AA+最新收益率4.64%，较前一周下降0.37%；一年期AA最新收益率3.84%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率5.17%，较前一周下降0.35%；一年期城投债最新收益率3.78%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率5.08%，较前一周下降0.22%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、阿里苏宁结盟 京东入股永辉 互联网巨头“落地”

在刘强东斥资43亿入股永辉超市仅仅三天后，阿里巴巴即于8月10日宣布与另一家线下重量级企业苏宁云商达成全面战略合作。根据协议，阿里巴巴集团将投资约283亿元参与苏宁云商的非公开发行，占发行后总股本的19.99%，成为苏宁云商的第二大股东；苏宁云商将以140亿认购不超过2780万股的阿里巴巴新发行股份。作为两大线上巨头，阿里巴巴、京东不约而同地关注到线下机会，它们向业界传递的信息是：互联网经济并不是虚拟经济，与传统企业一起创造未来才是互联网企业的目标。

2、人民币连续两天暴跌，央行就人民币举行新闻发布会

周二（8月11日），央行宣布，即日起将进一步完善人民币汇率中间价报价，中间价将参考上日银行间外汇市场收盘汇率。人民币中间价当日大幅下调逾1000点，创历史最大降幅。截止收盘，人民币兑美元即期价报6.3231，跌幅达1.87%，创下1994年人民币官方与市场汇率并轨以来的最大单日跌幅。离岸人民币也大幅下跌。截止北京时间18:00左右，离岸人民币兑美元(CNH)跌至6.4002，创2011年12月以来最低水平。日内跌幅近3%，亦创下1994年人民币官方与市场汇率并轨以来的最大单日跌幅。周三，人民币继续贬值。民生宏观表示，美元加息周期下，人民币客观有贬值压力；人民币汇率弹性不够导致人民币实际有效汇率跟随美元连连攀升，同期欧元

日元金砖国家货币皆大幅贬值10%以上，出口压力山大，加剧稳增长压力；下一步可能扩大汇率波动区间，加大人民币弹性，主动释放贬值压力。中国稳增长思路转变明显：从货币到财政，从金融到实体，从降利率到降汇率，从全面到定向。这对增长有利，但短期将冲击资产价格，包括股债汇房。中金债券称，预计本次贬值是一次性而非渐进性的，因为渐进性贬值跟渐进性升值都容易引发套利和增加汇率管理成本。7月经济疲弱，央行会继续注入流动性来对冲贬值后短暂的负面流动性影响。债券牛市在未来一段时间依然可以延续，今天汇率贬值实际上是消除了债市未来面临的隐忧。

周四上午，央行召开政策吹风会，宣布累积的贬值压力已得到一次性释放，偏差校正基本完成。从经济基本面看，人民币还是强势货币，未来会进入升值通道。话音还未落，银行间外汇市场和离岸市场人民币对美元汇率急升，银行间汇市交易价逐渐接近中间价，收盘报在6.3990，较中间价略微升值0.03%。

3、养老金投资办法已提交国务院颁布进入倒计时

养老金投资办法现最新动向，8月12日，一位接近人力资源和社会保障部的研究者透露，养老保险基金投资管理办法经过征求意见后进行了部分修订，形成定稿并且已经提交国务院。“已经提交国务院”，这意味着《基本养老保险基金投资管理办法》的颁布进入倒计时，养老金全面委托投资时代将开启。届时，养老基金投资将以市场化、多元化、专业化为原则，在保证基金资产安全性、流动性的前提下，实现基金的保值增值，促进养老保险制度健康持续发展。此前从一位权威人士处获悉，未来不排除设立新的受托机构。该人士透露，国务院未来有可能以意见的形式确定。

4、证监会：证金公司未来几年不会退出市场

证监会新闻发言人周五（8月14日）在例行发布会上表示，证金公司未来几年不会退出市场；当需要时证金公司仍会进行干预。证金公司向中央汇金转让了一部分股票，由其长期持有。若市场波动或引发系统性风险，证金公司将以多种形式发挥维稳作用。

5、多省国企改革方案加快出台，高管薪改同步

在整个国资系统等待中央层面关于国企改革整体方案出台期间，多省在参考中央改革精神后，已经出台了适合本省情况的国资改革方案。最近的一个地方国资改革情况来自湖北。8月份，湖北省政府召开电视电话会议，对全省实施国有企业负责人薪酬制度改革工作作出全面部署。按照湖北省《关于深化省管企业负责人薪酬制度改革的实施方案》，省管企业负责人的薪酬将由基本年薪、绩效年薪、任期激励收入三部分构成。有关统计显示，除湖北省外，已有上

海、辽宁、湖南、天津等 22 省区市出台“深化国资国企改革意见”，且都贯彻了十八届三中全会所提出的“积极发展混合所有制经济”、“完善国有资产管理体制”、“以管资本为主加强国有资产监管”、“准确界定不同国有企业功能”等要求。湖北省的上述方案规范的对象是省国资委履行出资人职责的国有及国有控股企业的董事长、党委书记、总经理及其他副职，内容涵盖公务用车、办公用房、培训和业务招待、因公出国（境）、国内差旅、通信等方面。普通企业职工的薪酬不受影响。这一安排同去年公布的《中央管理企业负责人薪酬制度改革方案》基本一致，符合地方比照执行中央改革方案的改革操作原则。除了学习、领会外，多省份还明确提出了国有资本的集聚程度，进一步细化了中央国企改革精神的要求。其中，北京、甘肃、广西、河南等多省份均提出将 80% 的国有资本集中在重要行业和关键领域。有的省份还在意见中明确给出了细化的时间表和数量目标。如重庆市就提出，未来 3-5 年，2/3 左右的国有企业发展成为混合所有制企业；适宜上市的企业和资产力争全部上市，80% 以上的竞争类国有企业国有资本实现证券化；培育 3-5 家具有全国竞争力和影响力的国有资本投资公司、运营公司，打造 10 家左右中国 500 强产业集团。

三、市场展望

宏观方面：经济下行压力仍大，但短期经济增长出现边际改善迹象。与中观高频数据以及 PMI 等先行指标表现一致，7 月工业增速低于预期、发电量再度步入负增长等，均印证 7 月实体经济延续弱势，政府稳增长压力仍大；不过从 7 月财政支出同比增长较快、政府稳增长调门提高等信息可以推测，目前政府稳增长正在发力；为此，我们预计基建投资可能在未来几个月出现改善，以托底经济增长。出口方面，虽然 7 月出口超预期下降，但结合 7 月工业出口交货值增速同比跌幅较前月略微收窄来看，我们更倾向于认为目前出口处于弱企稳阶段，7 月海关出口数据低于预期可能受到虚假贸易导致的去年高基数的影响。从近期中观层面的耗煤量等数据，我们看到，实体经济环比略改善的迹象正在增多。不仅如此，我们计算的广义社会融资总量同比增速正出现连续第二个月回升，预示着实体经济可能在四季度企稳。就政策展望来看，我们认为，在地产销售总体向好，但地产投资仍未企稳的情况下，未来财政政策还将继续积极，货币政策也将维持中性偏松的主基调。考虑到 7 月外汇占款继续下降，人民币汇率形成机制更趋于市场化，目前短期市场对于 8 月央行降准的预期正在加大。

权益方面：对于未来一个季度的 A 股表现，我们认为 A 股延续震荡行情是大概率事件，维持中性观点。目前市场情绪尚未稳定、投资者风险偏好较前期有所下降，市场内生的下跌动能还

需在震荡行情中进一步释放。基于此，我们继续建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股。与此同时，从近期稳增长主题、西藏主题以及新能源汽车等主题概念相对活跃的表现看，我们继续建议积极关注各类政策性和事件性的主题投资机会。从中长期角度看，我们对A股乐观的态度仍然没有变化，继续看好有政策面和基本面支撑的蓝筹股和代表未来经济发展方向的优质成长股。

固定收益方面：尽管受人民币中间价贬值影响，周二、周三收益率上行，但随着央行在周四上午吹风会的召开和即期市场的维稳，市场对于人民币汇率的恐慌暂告一段落，收益率重归下行，只要后续央行维稳得力，人民币快速贬值的预期不起，那么对债券市场的压力将不大。利率债方面，我们维持长端利率慢牛的看法不变；信用债方面，随着未来流动性边际有所收紧，信用利差未来继续缩窄空间已经很小；前期表现较好的城投债，已不具备高收益优点，且基本面依然不好把握，因此在目前时点上来看，我们认为城投债继续配置价值已经不大。

附表:

图 1: 公开操作市场

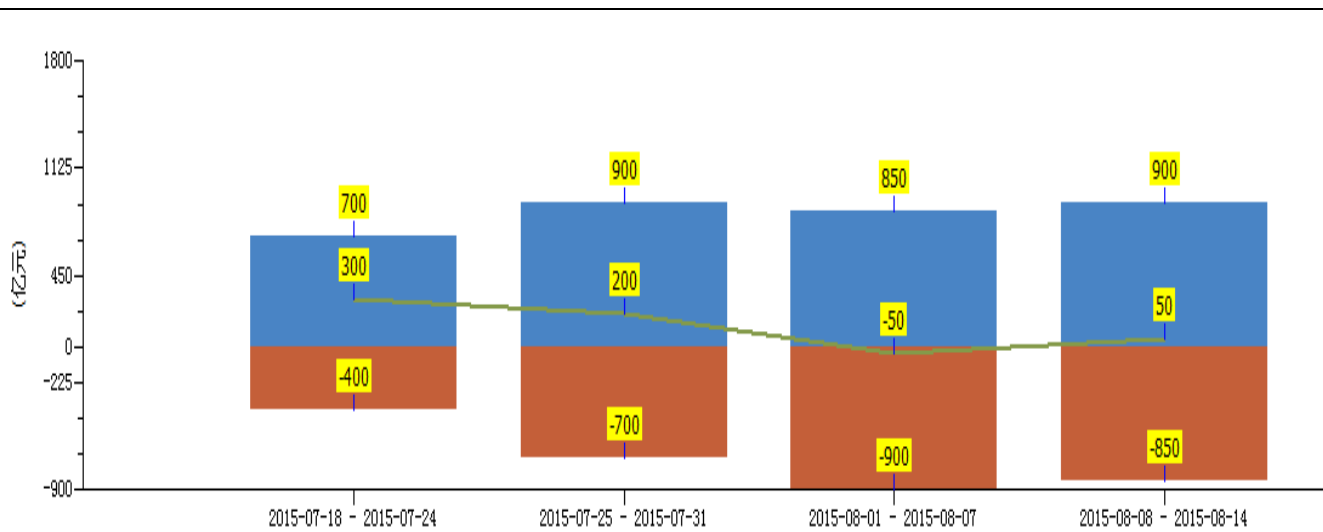


图 2: 股市走势

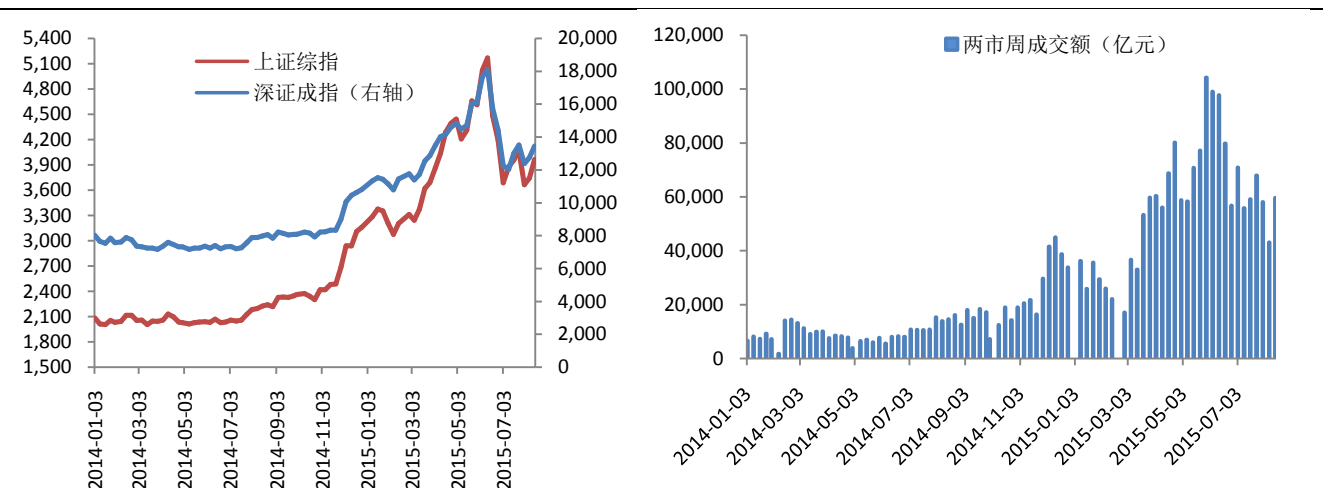


图 3: 主要指数表现

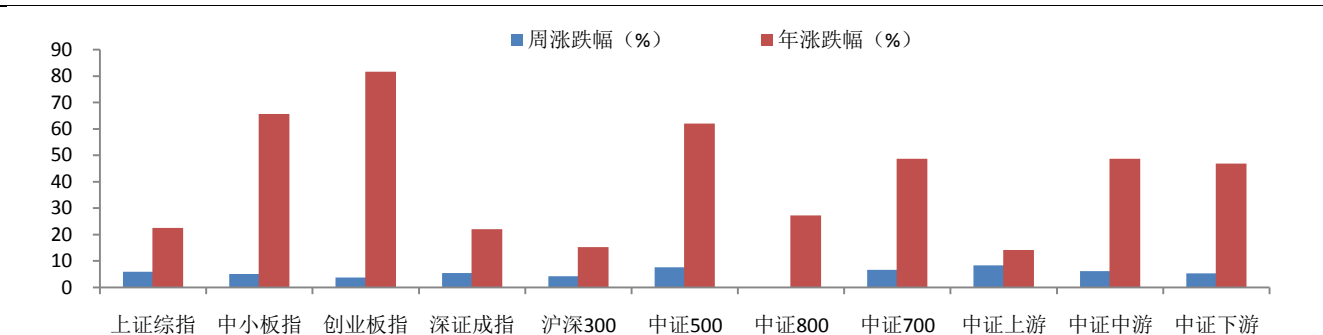


图 4: 行业表现

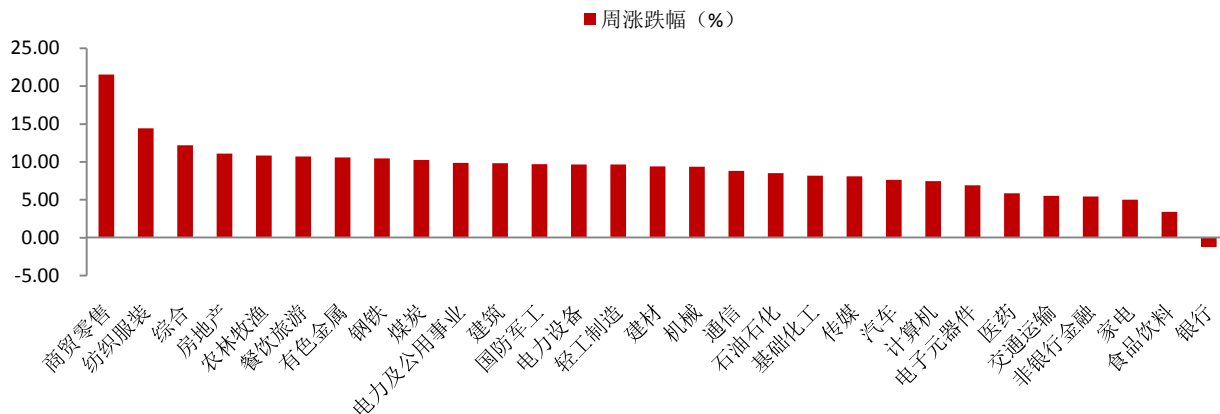


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

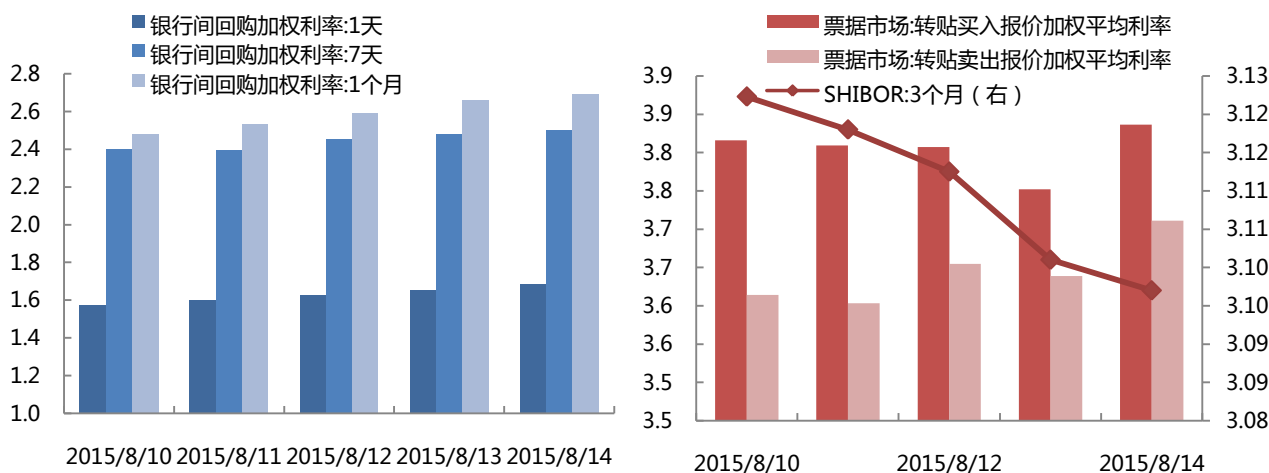


图 7: 上周各类债券持有期收益率

图 8: 上周各类债券收益率变动

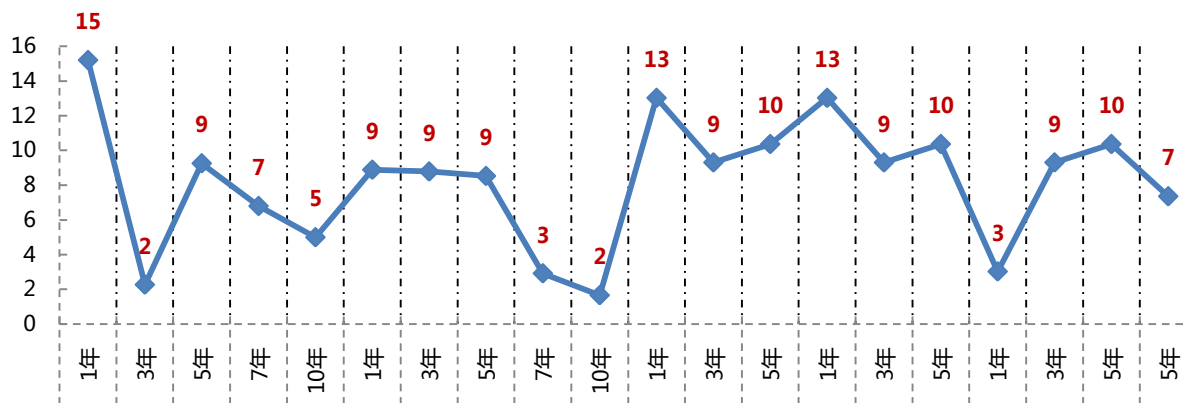
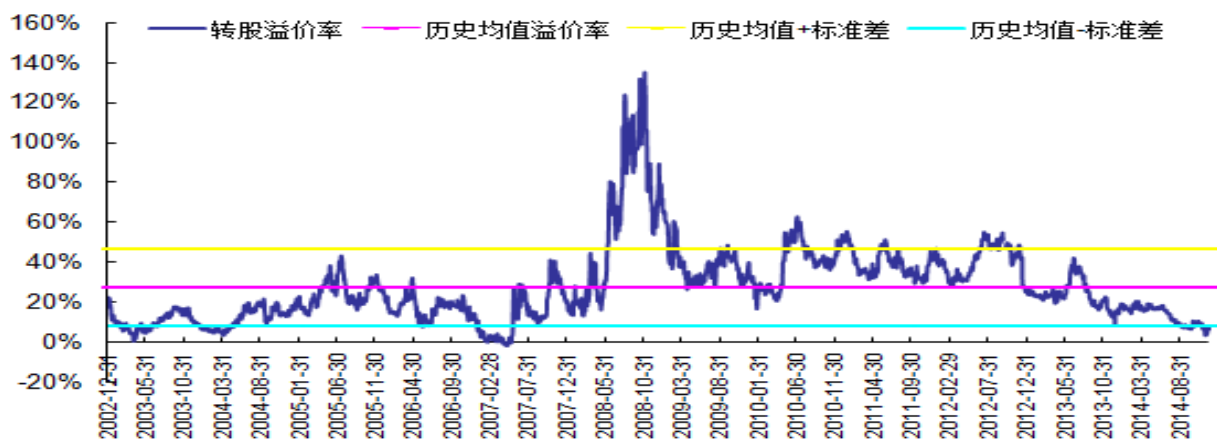


图 9: 可转债市场



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

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產品时，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5号新盛大厦A座6-9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