

2016.05.24-2016.05.29

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 地产销售同比增速继续回落, 经济内生增长动能仍然不足, 稳增长政策仍是决定经济走向的主要矛盾
- 权益市场: 就目前来看, 我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变; 配置方面, 我们仍建议遵循行业景气度精选个股, 并密切关注高股息率低估值蓝筹的投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 我们认为收益率后期仍将维持震荡中下行的格局; 信用债方面, 目前处于历史低位的中高等级信用利差有一定扩张压力, 建议买入部分确定性较高的短债, 减持长久期信用债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积较前周继续回落, 销售面积4周移动平均同比增速由上周的35.64%下降至21.60%, 需求热情有所回落; 一线城市同比跌幅由-3.47%扩大到-6.84%, 二线城市同比增速大幅回落20.5个百分点至37.43%, 三线城市同比增速由19.48%下降到10.61%。上周公布的中观高频数据显示, 上周耗煤量4周移动平均跌幅扩大至9.53%; 上周三峡水库入库日均流量4周移动平均增速由前周的49.85%进一步扩大至55.88%, 但环比改善幅度不大; 上周唐山高炉开工率由前一周的82.9%继续提升至86%, 全国高炉开工率则由前周的70.5%继续回升至81.1%。上周公布的4月规模以上工业企业利润总额同比增长4.2%, 增速较3月回落6.9个百分点; 1-4月累计同比增长6.5%, 增速较1-3月回落0.9个百分点; 利润增速较3月回落, 但仍维持正向增长, 验证经济弱复苏态势。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期3000亿, 投放3700亿, 净投放700亿。

权益方面: 截至上周五收盘, 上证综指报收2821.05点, 当周下跌0.16%, 深证成指报收9813.63点, 当周微跌0.03%, 中小板指当周下跌0.20%, 创业板指当周上涨0.22%。分行业来看,

29个中信一级行业中半数行业上涨，其中电子元器件、建材、综合、纺织服装、通信等行业涨幅居前，当周分别上涨2.82%、1.62%、2.19%、1.43%、1.40%；食品饮料、交通运输当周跌幅均超1%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.32%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.60%，较前一周下跌0.14%；十年期国债收益率2.95%，较前一周上涨0.10%。一年期国开债收益率2.62%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.00%，较前一周上涨0.09%；十年期国开债收益率3.34%，较前一周上涨0.19%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.05%，与前一周持平；五年期AAA最新收益率3.51%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率3.89%，较前一周上涨0.19%；一年期AA最新收益率3.93%，与前一周持平；五年期AA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.15%；一年期城投债最新收益率3.35%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.10%，较前一周上涨0.16%。

二、重大事件回顾

1、金融街论坛：央行副行长谈金融业三大问题及金融改革主要方向

“2016 第五届金融街论坛”于5月28日-29日在北京举办。央行副行长陈雨露在2016年金融街论坛上指出了金融领域应引起关注的三大问题，即：货币供给与杠杆率的问题、金融业快速发展与金融服务实体经济的能力问题、现代金融发展的趋势与有效监管问题，同时也指明了下阶段的金融改革重点。陈雨露表示，现行的监管框架存在着不适应当前金融业发展的体制性矛盾，要进一步改革和完善货币政策体系和金融监管框架，消除监管空白和监管套利，维护金融稳定。特别是对于那些可能会引发系统性、区域性金融风险的因素应及时纳入宏观审慎管理的框架，妥善加以管控，牢牢守住底线，为经济的稳定发展和结构性改革提供良好的货币金融环境，不断提高货币政策和宏观金融管理的有效性。对于金融改革，陈雨露认为其体制性目标和中期任务越来越明确。金融改革的体制性目标是建立有效发挥市场在金融资源配置当中的决定性作用，更好的发挥政府作用的现代金融体系。金融改革的中期任务是切实建立有利于提高金融服务实体经济效率，有效防范和化解金融风险的金融服务体系和金融管理框架。

2、财政部：地方债风险总体可控，政府可以阶段性加杠杆

5月26日，财政部有关负责人就政府债务问题答记者问时表示，地方债风险总体可控，中国政府债务仍有一定举债空间，政府可以阶段性加杠杆，支持企业逐步“去杠杆”；适度加大国债和地方债发行规模，是政府依法规范加杠杆的重要举措。财政部有关负责人表示，下一步，

按照国务院工作部署，财政部将抓紧完善地方政府债务管理各项制度，督促地方政府认真落实预算法、国发〔2014〕43号文件等规定，切实规范地方政府债务管理，防范化解财政金融风险，促进经济持续健康发展。一是督促地方用好用足地方政府债券资金，充分发挥政府债务对经济社会发展的支持作用。二是加快推进融资平台公司市场化转型和融资，继续发挥转型后的企业对经济发展的积极作用。三是督促和指导地方严格落实政府债务限额管理和预算管理，控制政府债务规模，硬化预算约束。四是建立健全地方政府债务风险预警和应急处置机制，防范和控制风险。五是要求地方政府切实履行偿债责任，妥善处理存量债务。六是继续发行地方政府债券置换存量债务，降低地方利息负担，化解债务风险。七是加大对地方政府违法违规举债担保行为的惩处力度。

3、央行：未来数月 M2 同比增速还将明显下降

央行 5 月 26 日发布报告，回顾 2015 年以来稳健货币政策主要特点。报告称，2015 年以来，受外汇流出等因素影响，银行体系流动性供求格局发生较大改变，同时“股市波动”等影响流动性供求的不确定因素较多，加大了货币市场利率波动的压力。下一步将继续实施稳健的货币政策，为结构性改革营造中性适度货币金融环境。报告指出，去年股市波动，为防止恐慌、促进市场稳定加大了流动性投放，也在一定程度上使 M2 增速有所加快。从全球来看，这种为稳定市场而被动注入流动性的做法虽属无奈，但似乎也没有更好的办法。报告还称，2015 年 7 月份前后和今年一季度货币信贷增长有所加快，主要是货币政策适度考虑了逆周期宏观调控以及金融稳定的需要。从近几个月的情况看，已经出现货币信贷逐步回稳的态势。需要指出的是，由于应对去年年中股市波动使当时 M2 基数大幅抬高，因此未来几个月 M2 同比增速可能还会有比较明显的下降，当然，这主要也是基数效应在干扰同比数据，并不代表真实的增速，随着基数效应逐步消失，M2 增速将回归正常。

4、两部委确定 2016 年加快推进前期工作重点公路项目清单

发改委、交通部发布通知称，共同研究确定了 2016 年加快推进前期工作的重点公路项目清单，做深做实前期工作，抓紧落实建设资金，并加强与国土、环保、住建、水利、海洋等部门的沟通，加快办理用地预审、海域使用预审、环境影响评价、海洋环境影响评价、规划选址等前置性文件，并严格按照有关要求切实做好社会稳定风险评估，力争项目早日具备批复条件。要对清单所列项目明确责任主体，细化工作节点，一一落实推进方案，确保开工一批、储备一批、谋划一批重大项目，切实发挥投资有效性。

三、市场展望

宏观方面：地产销售同比增速继续回落，经济内生增长动能仍然不足。地产销售面积同比增速虽仍保持较高水平，但是较前期已有较大幅度回落。经济内生增长动力依然不足，稳增长政策仍是决定经济走向的主要矛盾。通胀方面，商务部公布的食物价格环比跌幅收窄，生产资料价格环比延续下跌，我们将5月CPI同比增速预测值由之前的2.1%上调为2.2%，PPI同比增速由之前的-3.0%下调为-3.4%。汇率方面，短期内人民币仍将承受贬值压力，但是预计央行将维持汇率在一定区间内震荡。

权益方面：就目前来看，我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变。一方面，从中期来看，市场对信用风险爆发等仍有所担忧，同时考虑到部分股票估值偏高的局面并未发生明显改观，短期市场上行的空间有限。而另一方面，目前国内无风险利率进一步下行的趋势没有发生变化，同时国内改革举措也正在逐步推进之中，这些对A股市场还是有一定的托底作用。综合来看，我们维持市场延续震荡格局的判断不变。配置方面，我们仍建议遵循行业景气度精选个股，并特别关注高股息率低估值蓝筹的投资机会。

固定收益方面：利率债方面，我们的看法与前几周相一致，即收益率后期可能将维持震荡中下行的格局，操作上看，对于空仓的组合来说，目前窄幅区间波动的特征正是逐渐择机配置的好时机；而对追求绝对收益的波段操作来说，目前空间可能暂时不大。信用债方面，二季度信贷数据矫枉过正，下半年信贷数据有望回归正常水平，地产周期难有明显弱化，维持对全年债券市场震荡市的判断；在委外收缩、人民币贬值压力下，二季度央行货币政策转向中性概率加大，同时信用债到期高峰来临且评级负面行动将明显增加，目前处于历史低位的中高等级信用利差有一定扩张压力，建议买入部分确定性较高的短债，减持长久期信用债。

附表:

图 1: 公开操作市场-逆回购

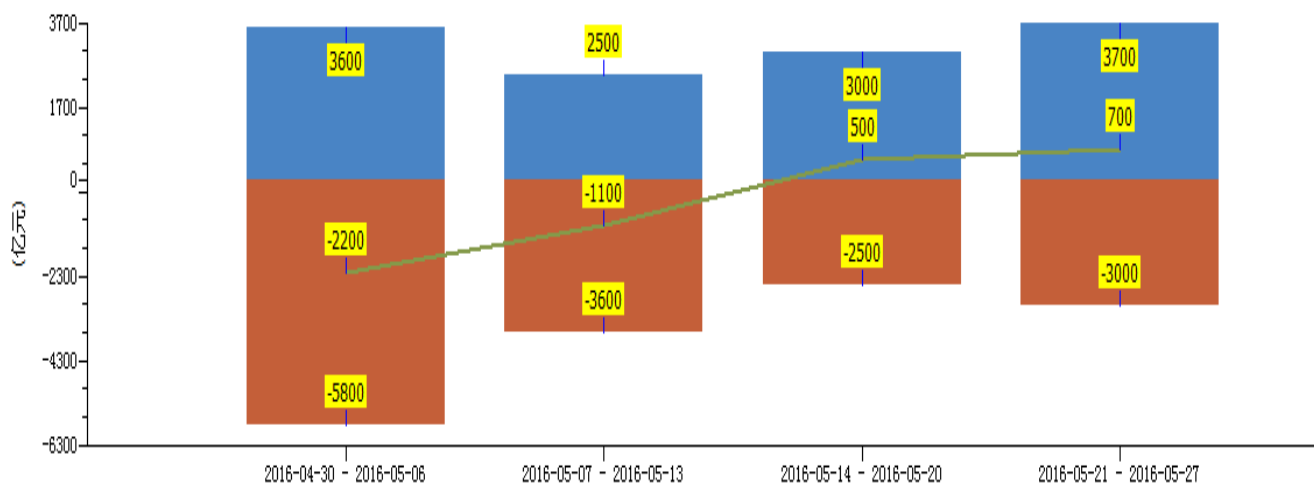


图 2: 股市走势

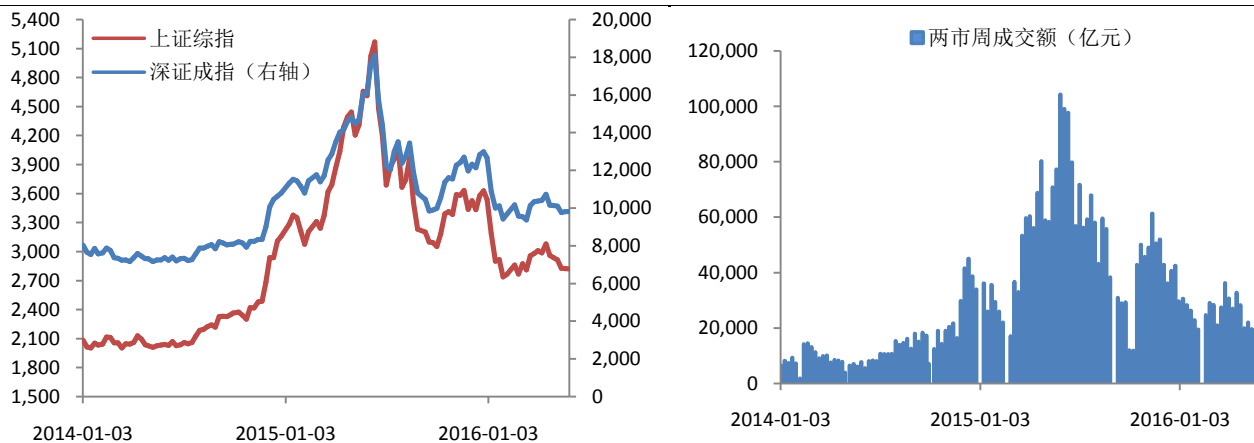


图 3: 主要指数表现

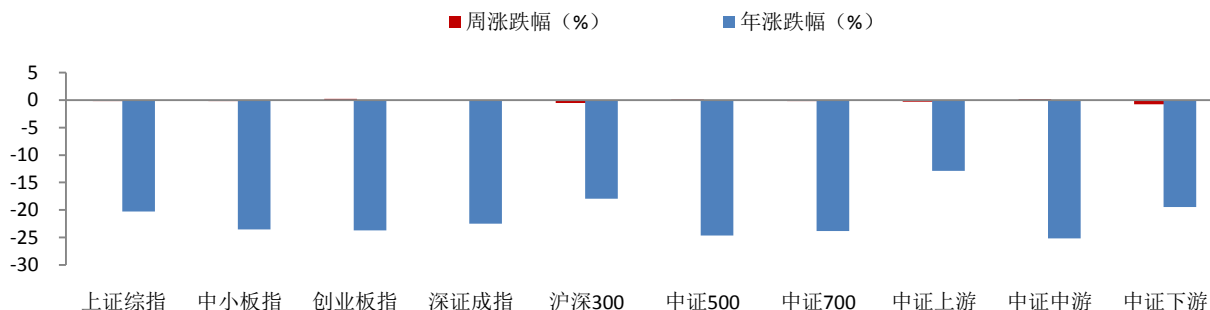


图 4: 行业表现

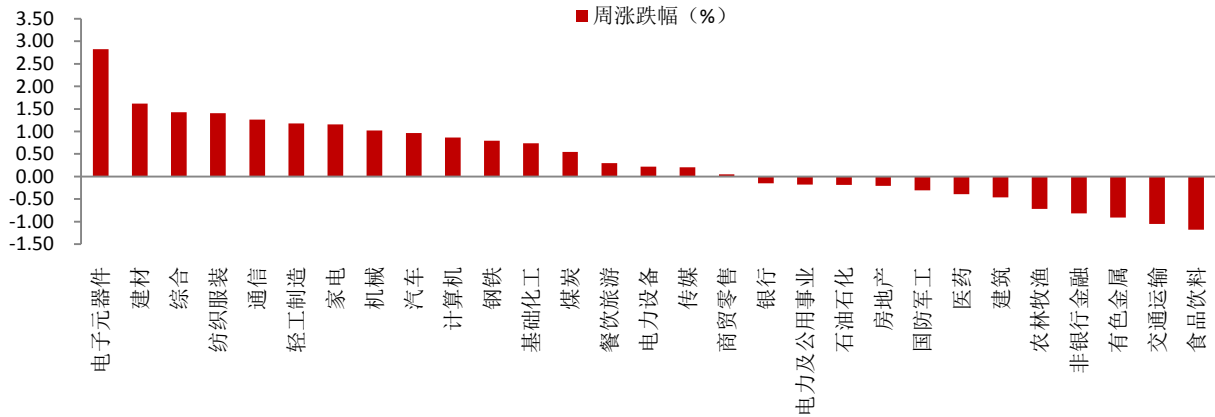


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

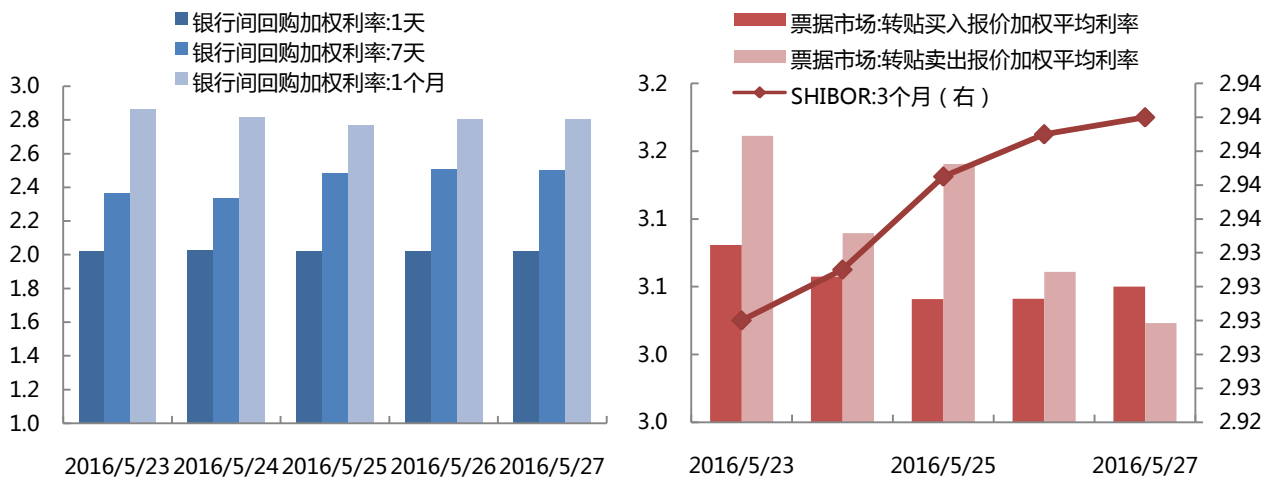


图 7: 上周各类债券持有期收益率

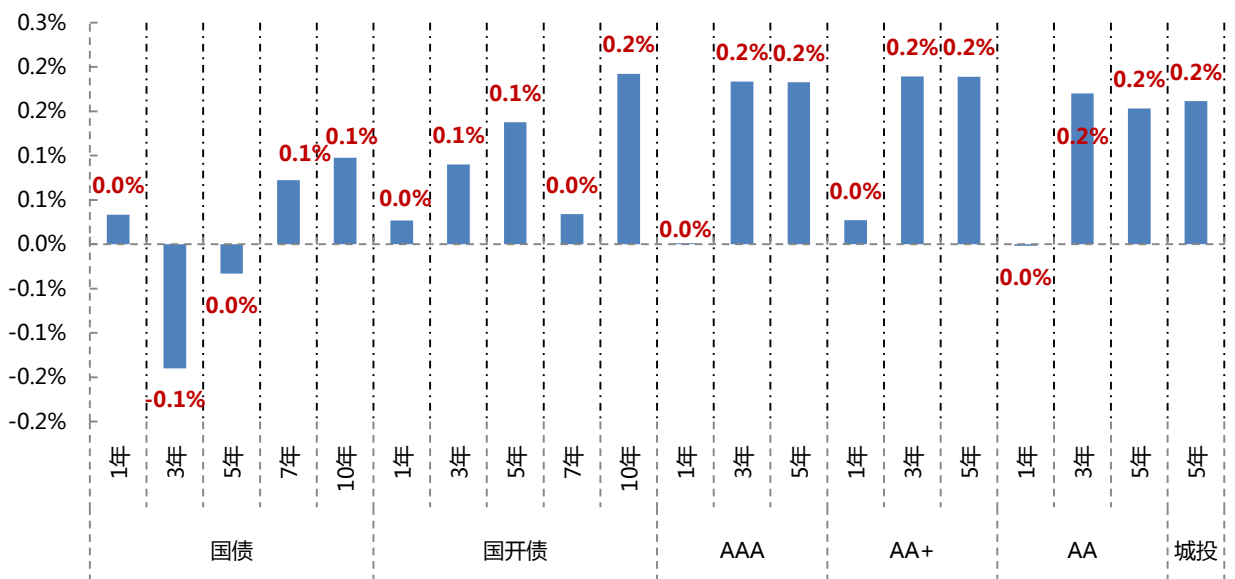
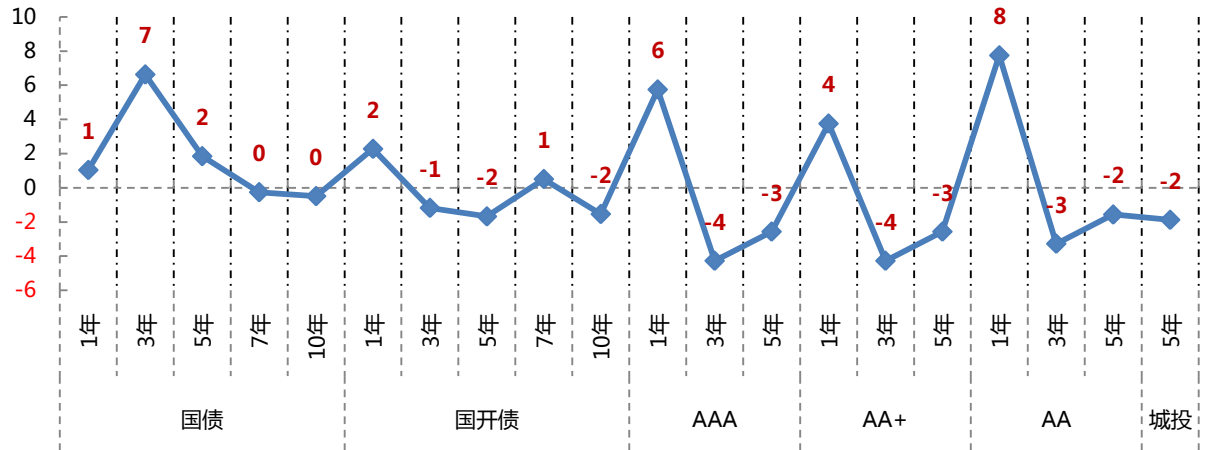


图 8: 上周各类债券收益率变动



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