

主要结论:

- 宏观经济: 当前国内经济生产端依然延续弱复苏态势, 内生需求依然疲弱, 未来政府稳增长仍是决定经济走向的关键力量
- 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, 我们判断将维持震荡格局; 信用债方面, 高等级信用利差依旧将维持历史低位, 但对于低等级和过剩产能行业, 其信用利差仍有扩张的压力

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周南华综合指数普遍下跌, 其中金属和贵金属跌幅较大, 分别为-2.74%和-2.55%, 农产品、工业品和能化产品环比下跌-1.61%、-1.03%和-0.38%。上周公布的6月70城市新建住宅价格指数环比增长0.7%, 较5月涨幅缩窄0.1个百分点; 其中一线城市价格环比上涨2.1%, 较上月涨幅扩大0.3个百分点, 二线城市价格环比上涨1.3%, 较上月涨幅缩窄0.3个百分点, 三线城市价格环比上涨0.3%, 较上月涨幅缩窄0.1个百分点。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小幅下跌; 其中一线城市销售面积较前周略有提高, 二三线城市较前一周略下降; 销售面积4周移动平均同比增速由前一周的14.1%降至11.43%, 其中, 一线城市同比增速-15.6%, 跌幅较上周略收窄, 二三线城市同比增速涨幅较上周有所收窄, 分别为23.7%和10.2%。上周公布的中观高频数据显示, 上周耗煤量4周移动平均涨幅由前周的4.15%收窄至3.05%, 环比亦下降; 不过上周三峡水库出库日均流量4周移动平均增速升至21.9%, 环比亦有增长; 唐山高炉开工率由82.32%降至80.49%, 全国高炉开工率与上周基本持平, 维持在78.59%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期1300亿, 投放2850亿, 票据到期1103亿。MLF投放2270亿, MLF到期2010亿。3M国库现金招标500亿, 利率3.2%。

权益方面：上周A股各大指数均下行，大盘结束三周连涨，截至周五收盘，上证综指报收3012.82点，当周下跌1.35%，深证成指报收10709.07点，当周下跌1.34%，中小板指当周下跌1.41%，创业板指下跌1.88%。分行业来看，29个中信一级行业中，综合、通信、轻工制造、计算机、电子元器件等行业分别上涨3.23%、1.34%、0.54%、0.23%、0.13%，其余行业均下跌，其中有色金属、食品饮料、煤炭、家电、石油石化等板块跌幅居前，当周分别下跌4.19%、3.90%、2.26%、2.22%、2.03%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.26%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率2.48%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率2.79%，较前一周上涨0.37%。一年期国开债收益率2.33%，较前一周上涨0.11%；三年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.26%；十年期国开债收益率3.15%，较前一周上涨0.30%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.83%，较前一周上涨0.09%；五年期AAA最新收益率3.23%，较前一周上涨0.54%；一年期AA+最新收益率2.96%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率3.52%，较前一周上涨0.64%；一年期AA最新收益率3.31%，较前一周上涨0.20%；五年期AA最新收益率4.04%，较前一周上涨0.64%；一年期城投债最新收益率3.10%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率3.65%，较前一周上涨0.64%。

二、重大事件回顾

1、G20 公报：动用所有政策工具支持增长，承诺避免竞争性贬值

2016年第三次G20财长和央行行长会议于7月23-24日在成都召开。G20财长和央行行长会议公报称，重申决心将各自以及共同使用所有政策工具，包括货币、财政和结构性改革政策，以实现我们的强劲、可持续、平衡和包容性增长的目标。汇率方面，公报强调，汇率的过度波动和无序调整会影响经济和金融稳定，将就外汇市场密切讨论沟通；重申此前的汇率承诺，包括将避免竞争性贬值和以竞争性目的来盯住汇率，将反对各种形式的保护主义。公报指出，将仔细制定、清晰沟通我们在宏观经济和结构性改革方面的政策行为，以减少政策的不确定性，减少负面溢出效应，并增加透明度。公报称，G20国家将继续改善关于资本流动的分析、监测和对资本流动过度波动带来风险的管理；支持对扩大SDR的使用进行研究，如更广泛地发布以SDR作为报告货币的财务和统计数据，以及发行SDR计价债券的可能性，从而增强韧性。中国G20声明：中国将继续改善汇率制度，增强政策的透明度，加强与市场的沟通；政府将维持宏观政策的稳定性和连贯性，并将继续推进供给侧改革；中国正研究发行以SDR计价的债券。

2、人保部：尽快启动养老基金委托投资

人力资源和社会保障部 7 月 22 日召开新闻发布，介绍 2016 年第二季度人力资源和社会保障工作进展情况。人社部新闻发言人李忠表示，社会保障方面工作，上半年五项社会保险基金总收入为 2.44 万亿元，同比增长 10.7%；总支出为 1.99 万亿元，同比增长 8.7%。下一步工作安排：一是继续推进社会保障制度建设。推动各地抓好阶段性降低社会保险费率的落实，有效降低企业成本。深入实施机关事业单位养老保险制度改革。研究制定养老保险制度改革总体方案及职工基础养老金全国统筹方案、完善个人账户政策、渐进式延迟退休年龄方案。加快整合城乡居民基本医疗保险制度，开展长期护理保险制度试点和生育保险与基本医疗保险合并实施试点。加快推进基本医疗保险全国联网和异地就医结算工作。研究完善基本医疗保险用药管理政策，启动药品目录调整工作。推进工伤保险基金省级统筹，研究制定职工非因工或因病丧失劳动能力程度鉴定标准，加强工伤预防费管理。二是进一步做好社会保险扩面征缴工作。推进全民参保登记计划试点。积极实施推进建筑业参加工伤保险“同舟计划”，提高新开工项目的参保率。三是加强基金投资管理。加快制定基本养老保险基金投资管理办法相关配套政策，尽快启动养老基金委托投资。修改完善职业年金基金管理暂行办法，研究完善企业年金基金投资政策。四是加强社会保险管理服务。加快推进基本医疗保险异地就医联网结算工作，推进信息系统建设，完善相关政策和标准。继续加强社会保障卡发行和应用工作

3、国务院印发关于经济建设和国防建设融合发展意见

中共中央、国务院、中央军委近日印发《关于经济建设和国防建设融合发展的意见》。《意见》着眼国家安全和发展战略全局，明确了新形势下军民融合发展的总体思路、重点任务、政策措施，是统筹推进经济建设和国防建设的纲领性文件。《意见》提出，加强基础领域统筹，增强对经济建设和国防建设的整体支撑能力。统筹交通基础设施建设，统筹考虑军地需求，综合运用重要资源。优化空域结构，推进空域分类管理和低空空域管理改革，建立空域动态管理、灵活使用机制。加强交通领域军地资源、信息、服务保障等方面的共享与协作，积极推动信息资源共享机制建设。统筹信息基础设施建设，加强军地信息基础设施建设的顶层设计和统筹协调，优化总体布局。统筹测绘基础设施建设，建立跨部门跨领域地理信息资料成果定期汇交和位置服务站网共享机制。统筹气象基础设施建设，优化军地气象整体布局。加强产业领域统筹，建设中国特色先进国防科技工业体系。深化国防科技工业体制改革，进一步打破行业封闭，立足国民经济基础，突出核心能力，放开一般能力，推进社会化大协作，推进军工企业专业化重组。扩大引入社会资本，积极稳妥推进混合所有制改革试点。加快引导优势民营企业进入武器

装备科研生产和维修领域，健全信息发布机制和渠道，构建公平竞争的政策环境。推动军工技术向国民经济领域的转移转化，实现产业化发展。积极参与发展战略性新兴产业和高技术产业。统筹海洋开发和海上维权，推进实施海洋强国战略。

4、国务院发布《关于深化投融资体制改革的意见》，大力发展直接融资

7月18日，中共中央、国务院发布《关于深化投融资体制改革的意见》。投融资体制改革将进一步为企业投融资松绑，进一步释放市场主体的经济活力，有利于缓解当前经济下行压力，促进经济的平稳发展。企业作为市场经济的活动主体，投融资作为其经济活动的重要方面，必须让其自主决策。对此，《意见》明确，坚持企业投资核准范围最小化，原则上由企业依法依规自主决策投资行为。涉及到国家安全和社会公共利益领域的企业投资，以清单方式列明，最大限度缩减核准事项。在企业投资管理上，《意见》提出了“三个清单”管理制度，即负面清单制度，管理权力清单制度，责任清单制度。也就是说，除了涉及到国家安全或者负面清单的外，投资项目一律实行备案制，由企业根据市场需求自主决定其投资行为。在创新投融资机制、畅通投融资项目融资渠道方面，《意见》提出了几个重点：大力发展直接融资，开展金融机构以适当方式依法持有企业股权的试点；充分发挥政策性、开发性金融机构积极作用；完善保险资金等机构资金对项目建设的投资机制；加快构建更加开放的投融资体制，稳步放宽境内企业和金融机构赴境外融资；加快建立规范的地方政府举债融资机制，支持省级政府依法依规发行政府债券。在每一项改革任务之下提出了多项不同的具体推进举措，比如，支持有真实经济活动支撑的资产证券化，盘活存量资产，优化金融资源配置，更好地服务投资兴业。在风险可控的前提下，逐步放宽保险资金投资范围，创新资金运用方式等等。

三、市场展望

宏观方面：发电耗煤、三峡水库出库流量及高炉开工率数据显示当前国内经济生产端依然延续弱复苏态势；地产销售面积和地产价格环比增速继续回落，销售的回落或将带来地产投资的继续下滑，内生需求依然疲弱；未来政府稳增长仍是决定经济走向的关键力量。通胀方面，维持7月CPI同比增速1.7%，PPI同比增速-1.8%的预测不变。汇率方面，上周人民币汇率在接近6.7整数关口后持续回稳升值，我们维持贬值压力仍存但风险可控的观点。

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，我们维持之前判断，即市场将维持震荡格局；策略方面，既然我们判断市场将维持震荡格局，那么持券不动将是最好的应对策略，等利率创新低的迹象显现时，再度加大仓位可能会是较优选择。信用债方面，对过剩产能行业风险偏好明显回落；在资金面维持平稳下，高等级信用利差依旧将维持历史低位，但对于低等级和过剩产能行业，其信用利差仍有扩张的压力；城投债性价比不高，配置以高评级为主；长久期过剩产能龙头债还有估值风险，过剩产能龙头债利差个体差异比较大，相对而言，对于流动性要求低的账户配置，我们更倾向于选择负债率不高且尚未亏损企业。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放 (回笼) 统计

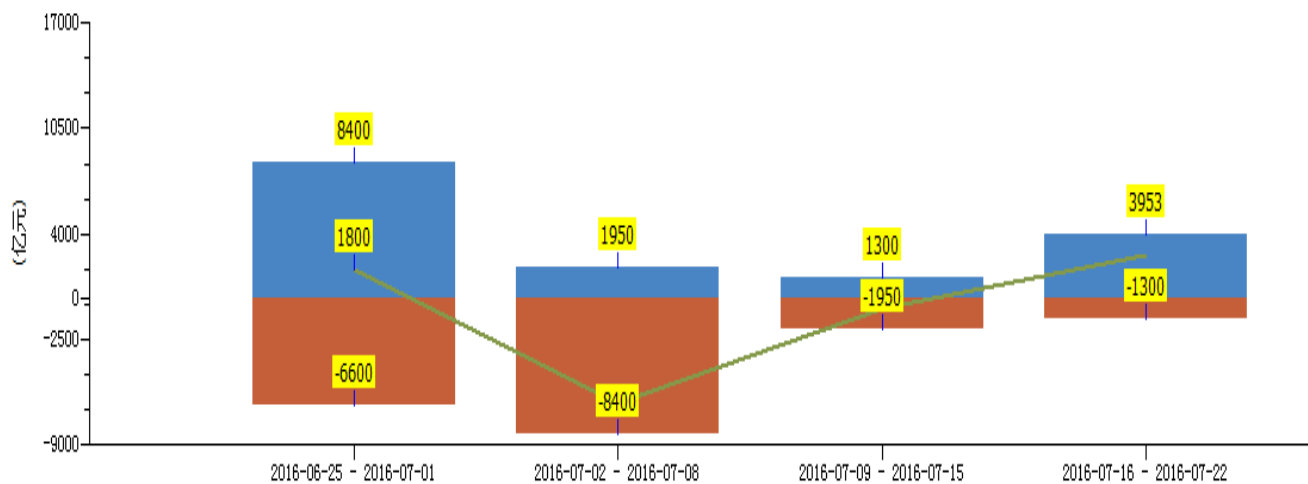


图 2: 股市走势

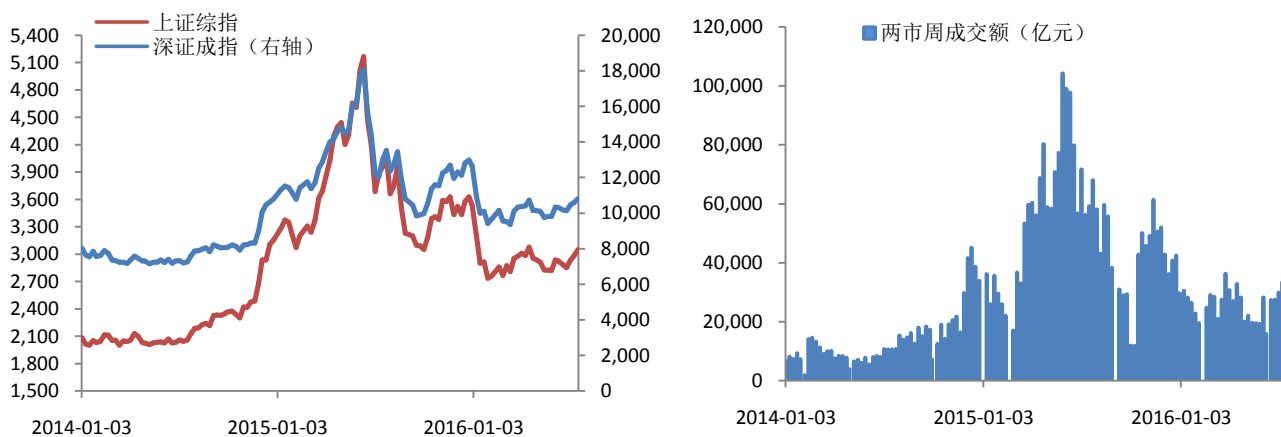


图 3: 主要指数表现

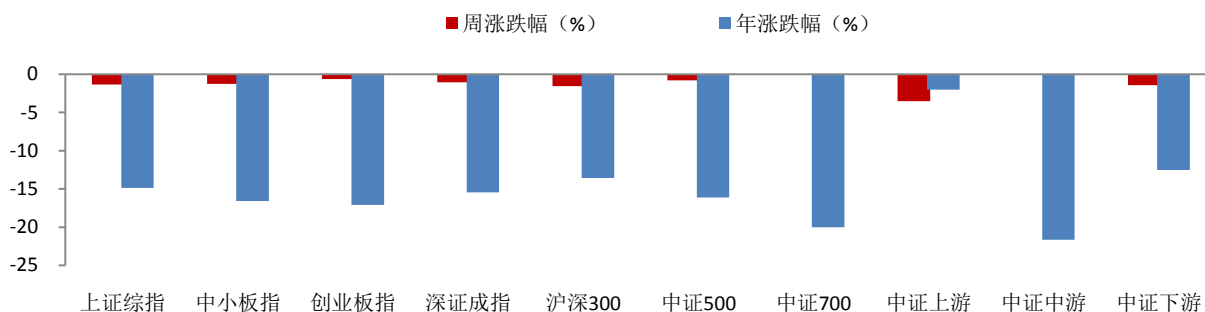


图 4: 行业表现

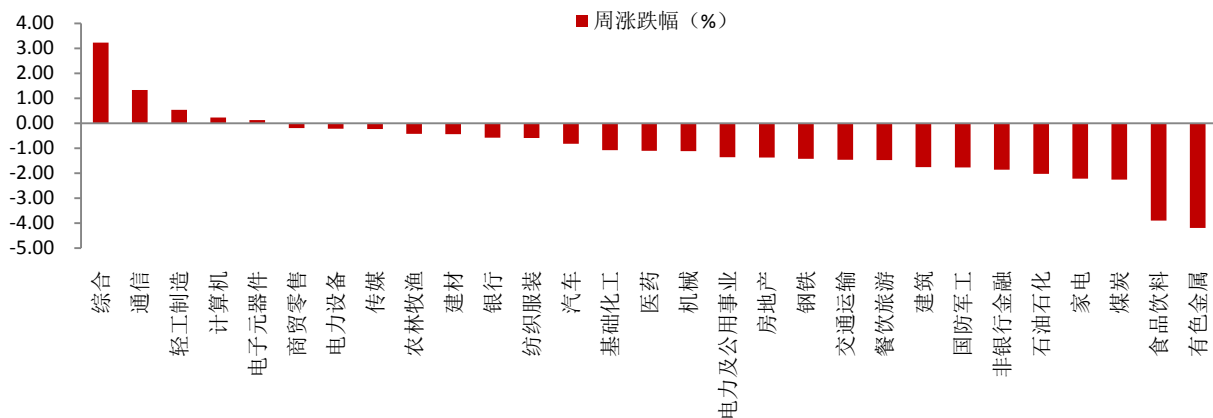


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

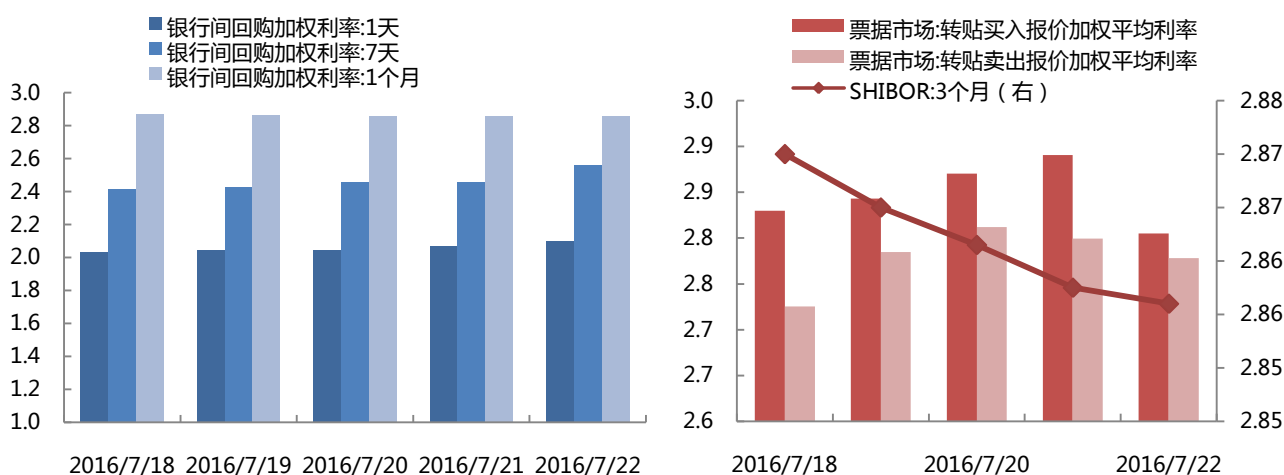


图 7: 上周各类债券持有期收益率

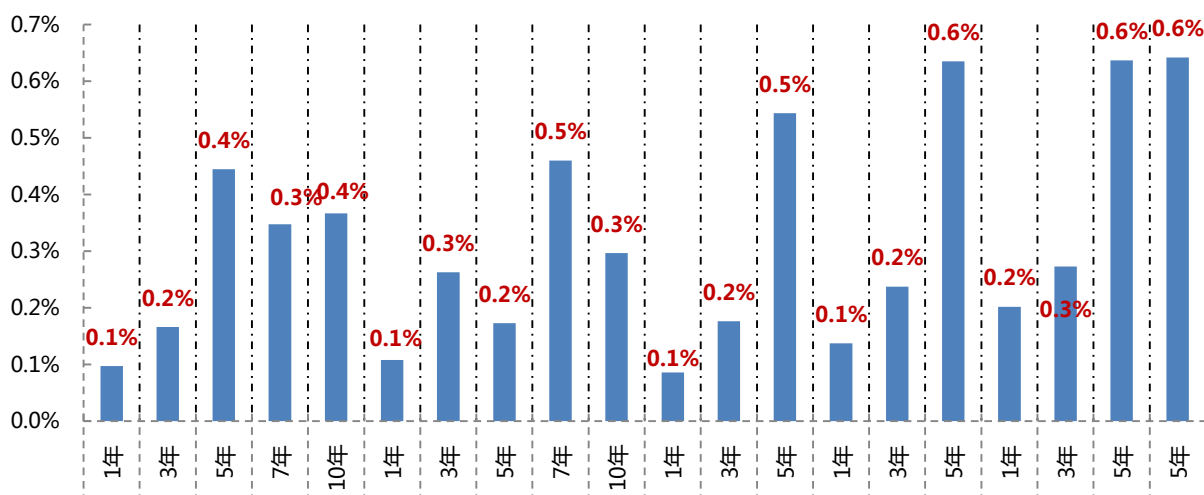
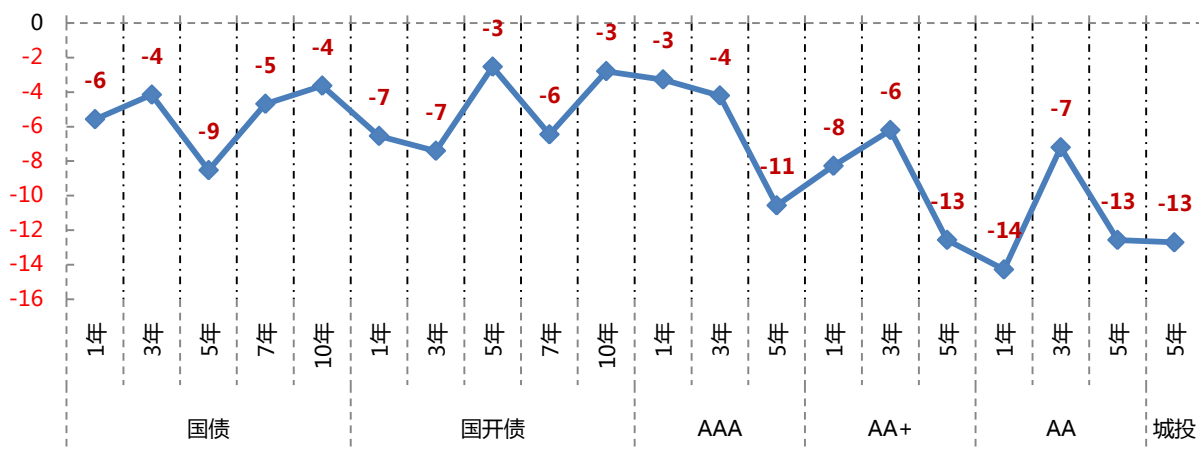


图 8: 上周各类债券收益率变动



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