

2016.08.09-2016.08.14

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济短期维持平稳, 但是未来经济下行压力仍然较大, 预计财政政策将发力
- 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: 7月工业增加值同比增速6%, 较上月下滑0.2个百分点; 7月固定资产投资累计同比增速8.1%, 较上月下降0.9个百分点; 7月基建投资当月同比增速10.8%, 较上月大幅下降10个百分点; 地产投资当月同比增速1.4%, 较上月下滑2.1个百分点; 制造业投资当月同比增速由上月的0.5%小幅反弹至1.6%; 7月社会消费品零售总额同比增速10.2%, 较上月降低0.4个百分点。7月金融机构新增人民币贷款4636亿元, 比上月少增9164亿元, 比去年同期少增1.02亿元, 为2014年8月以来的月最低增量; 7月新增社会融资规模4879亿元, 比上月少增1.14亿元, 比去年同期少增2540亿元。上周南华综合指数涨幅较前一周缩窄, 分项看, 能化、工业品、金属、农产品价格分别上涨2.12%、1.28%、1.17%和1.07%; 贵金属价格上周下跌1.92%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积4周移动平均同比增速为19.57%, 较前一周略回升, 不过较前一周环比延续下降态势; 其中, 一线城市同比增速由前一周的1.27%升至8.81%; 二线城市同比增速为26.98%, 与前一周基本持平, 三线城市同比增速由前一周的14.15%下降至11.51%。

公开市场操作方面: 上周逆回购4650亿, 到期3750亿, 净投放900亿。

权益方面: 上周市场震荡上行, 截至周五收盘, 上证综指报收3050.67点, 创近一个月收盘新高, 当周上涨2.49%, 深证成指报收10528.10点, 当周上涨1.80%, 中小板指当周上涨1.49%,

创业板指上涨0.70%。分行业来看，29个中信一级行业均上涨，其中，煤炭、房地产、银行、非银金融、建筑等行业涨幅居前，当周涨幅分别为5.01%、4.79%、4.22%、4.05%、3.92%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.14%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率2.37%，较前一周上涨0.17%；十年期国债收益率2.67%，较前一周上涨0.77%。一年期国开债收益率2.28%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.68%，较前一周上涨0.18%；十年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.81%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.12%，较前一周上涨0.39%；一年期AA+最新收益率2.84%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.42%，较前一周上涨0.48%；一年期AA最新收益率3.04%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率3.70%，较前一周上涨0.71%；一年期城投债最新收益率2.96%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.45%，较前一周上涨0.04%。

## 二、重大事件回顾

### 1、中央层面连发“军令”加码去产能

作为五大结构性改革任务之首的去产能战役，今年2月率先在煤炭和钢铁领域打响，但截至7月末，分别只完成目标任务的38%和47%，且地方进度严重不一。《经济参考报》记者了解到，中央层面连发“军令”加码去产能，将地方和国有企业任务完成时间分别提前至11月上旬和月底，目前已启动全面督查。而地方也对应细化了方案和措施，加大力度决战下半场。业内人士认为，下半年化解过剩产能的任务非常艰巨，还剩下难啃的硬骨头需要攻克。随着9月关停高潮将至，人员安置、不良贷款暴露压力将加剧。据透露，目前有关部门正在研究制定具体的实施办法，将通过推动兼并重组、债务重组、破产清算等多个渠道，依法依规处置好产能退出企业涉及的债务问题。根据国务院发布的煤炭钢铁化解过剩产能指导意见，从2016年开始，用三至五年的时间，退出煤炭产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右，粗钢的去产能目标则是五年压减1亿至1.5亿吨。其中，今年要去掉的煤炭产能和钢铁产能分别为2.5亿吨和4500万吨。据介绍，煤炭产能方面，湖南、江苏完成全年目标任务量的80%左右，北京等五省份均完成50%以上，但内蒙古等四省份和新疆生产建设兵团还没有实质性产能退出，江西等三省份完成比例则不到10%，而且目前各地四季度安排的任务量占全年任务的50%以上，其中12月占三分之一以上，年底集中赶进度的现象十分突出，全年完不成任务的风险很大。钢铁去产能情形与之相似，截至7月末仅完成全年目标任务的47%；其中，浙江等四个省份率先完成全年任务，河北

等八省份完成进度在 10%至 35%之间，重庆完成 2.3%，内蒙古等十省份和新疆生产建设兵团等地区尚未实质性启动有关工作。

## 2、央行发布 2016 年人民币国际化报告

继 2015 年 6 月首次发布《2015 年人民币国际化报告》后，中国人民银行近日发布了《2016 年人民币国际化报告》（中英文版，以下简称《报告》）。《报告》回顾了一年多来人民币国际化取得的新进展，介绍了人民币国际使用的相关改革情况，展望了人民币国际化的前景。根据《报告》，2015 年，人民币国际使用继续较快发展，人民币国际地位持续提升，人民币国际接受程度不断提高。2015 年 11 月 30 日，国际货币基金组织执董会决定将人民币纳入特别提款权（SDR）货币篮子，这是人民币国际化道路上重要的里程碑。2015 年，跨境人民币收付金额合计 12.10 万亿元，同比增长 21.7%，占同期本外币跨境收付总额的比重达 28.7%。据环球银行金融电信协会（SWIFT）统计，2015 年 12 月，人民币是全球第三大贸易融资货币、第五大支付货币、第五大外汇交易货币。《报告》指出，《中华人民共和国国民经济和社会发展第十三个五年规划纲要》提出：“有序实现人民币资本项目可兑换，提高可兑换、可自由使用程度，稳步推进人民币国际化，推进人民币资本走出去。”展望未来，人民币国际化的基础设施将进一步完善，经常项目人民币跨境使用将进一步扩大，人民币跨境投融资渠道将进一步拓宽，双边货币合作将继续稳步开展，人民币作为储备货币规模将进一步增加。

## 3、发改委已向各省下达“十三五”节能减排任务

国家发改委近期已向各省下达“十三五”节能减排任务，各地已开始进行任务的分解。其中，部分省份已公布了相应的指标。比如北京确定“十三五”单位 GDP（地区生产总值）能耗下降 17%，与“十二五”一致。甘肃确定“十三五”单位 GDP 能耗和碳排放分别下降 14%和 17%。陕西此前也提出“十三五”单位 GDP 能耗要下降 13%。这与“十二五”的情况类似，即东部省份节能减排指标更高，而西部因高耗能产业比重大，完成难度大，减排指标相对较低。全国工商联环境商会秘书长骆建华认为，由于最近几年能源消费进入到了低速增长时期，能源消费的峰值和碳排放的峰值可能会加快到来，高耗能行业难以有更多需求，预计“十三五”时期西部地区的节能减排完成情况会要好一些。同时，国家发改委已完成了“十二五”各地碳排放强制指标考核，相关情况或在今年下半年公布。另外，国家发改委和能源局也在加紧编制“十三五”能源规划，有望在近期公布。根据地方发改委人士透露，目前各地公布的“十三五”节能指标，与国家发改委下发的任务指标吻合。各地也在加快将相应的指标进行进一步分解。

## 4、全国 PPP 引导基金突破 7000 亿元：万亿规模建设热潮将起

在国家级引导基金频频出手签约的同时，地方设立 PPP 引导基金的进程也在提速，市政、环保、交通等项目已经在全国各地全面开花。目前我国国家级和地方级引导基金规模合计已经超过 7000 亿元。业内预计，千亿基金将撬动起万亿规模的建设热潮。近期，中央财政引导设立的 1800 亿元国家级 PPP 引导基金（中国政企合作投资基金股份有限公司）已正式“出手”，一周之内接连签约两笔，分别落在内蒙古 1、2 号线轨道交通项目和河南五个示范项目。其中，对内蒙古项目首单投资总额 24 亿元，对河南省内郑州棚户区改造、洛阳城乡一体化等五个项目投资 20.5 亿元，涉及项目总投资 310 亿元。与此同时，地方级的 PPP 引导基金设立也在提速。根据清科研究中心的搜集整理，目前已公开披露的国内 PPP 引导基金注册资金总规模已经超过 7000 亿元。其中地方层面，黑龙江、新疆两地省级引导基金均在千亿规模，分别为 1340 亿元和 1000 亿元，山东、福建、浙江等省级基金都在百亿规模。此外，湖南、海南、陕西、甘肃等地也在筹备设立 PPP 引导基金。

### 三、市场展望

宏观方面：经济短期维持平稳，考虑到地产投资增速将进入下行通道，制造业投资在产能去化环境下增速将继续下探，未来经济下行压力仍然较大，预计财政政策将发力。非金融企业融资缩水至信贷、社融双降，M1、M2剪刀差的继续扩大显示金融体系宽松的流动性未能实现实体经济信用的扩张，考虑到汇率、资产价格和货币向实体经济投资传导的效果对货币政策宽松的制约，以及经济目前仍未出现滑出底线的风险，我们认为货币政策短期仍将维持中性。货币政策的再宽松取决于之后的经济的走势。7月CPI同比增速稳中有降，洪水冲击目前已有体现，预计后续对CPI影响有限，短期通胀压力暂缓；7月PPI同比跌幅进一步收窄，在政府“保增长”和“去产能”双目标指引下，预计短期PPI跌幅还将进一步收窄。汇率维持短期平稳，中期仍存贬值压力。

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，虽然我们预判收益率会

有一定幅度的调整，但幅度不会很大，因此操作策略上没有太大的减仓必要，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

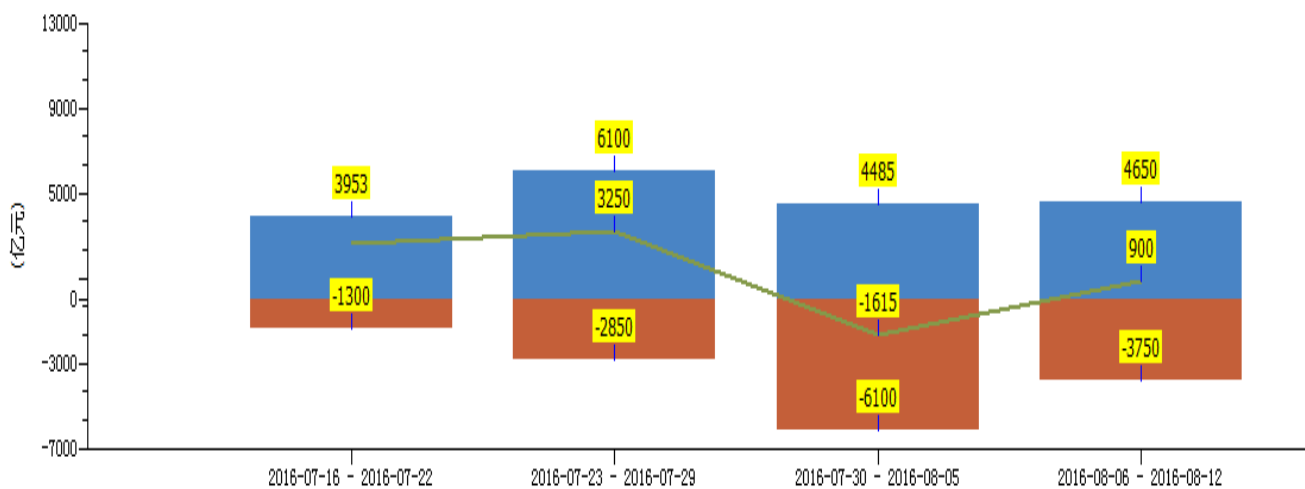


图 2: 股市走势

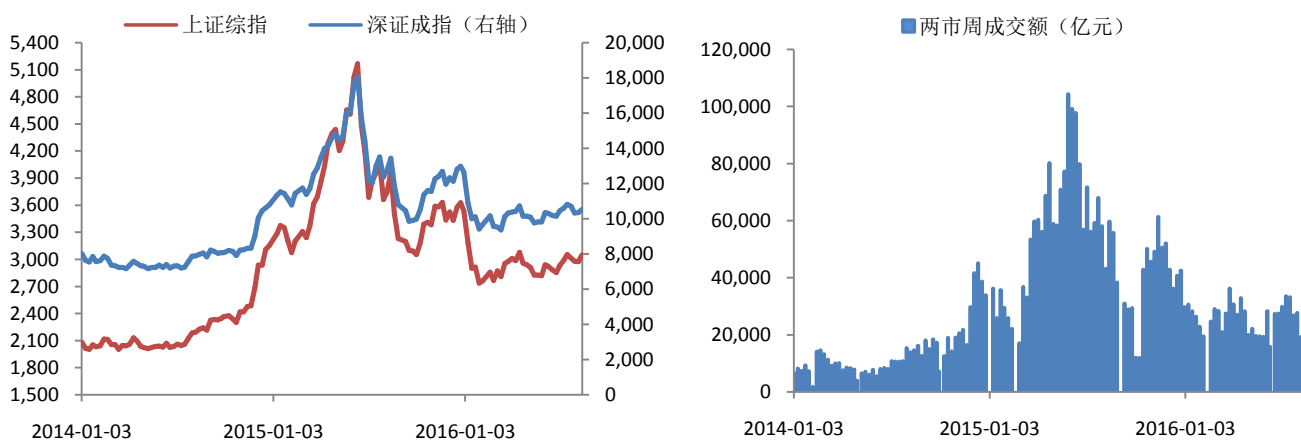


图 3: 主要指数表现

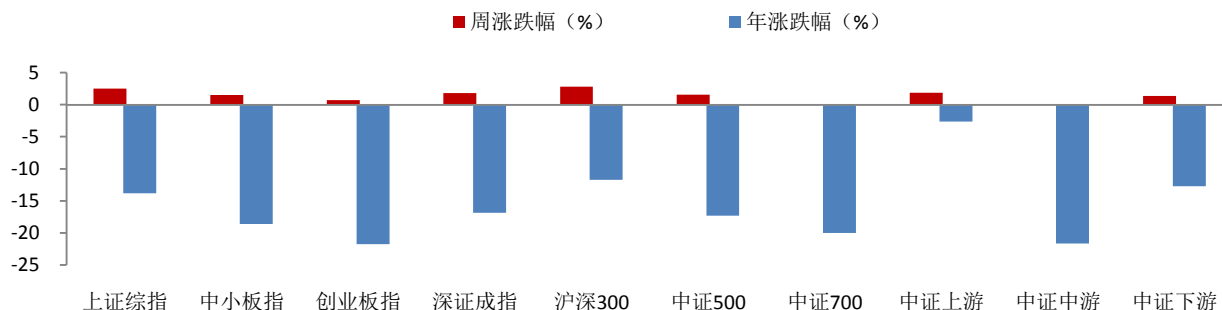


图 4: 行业表现

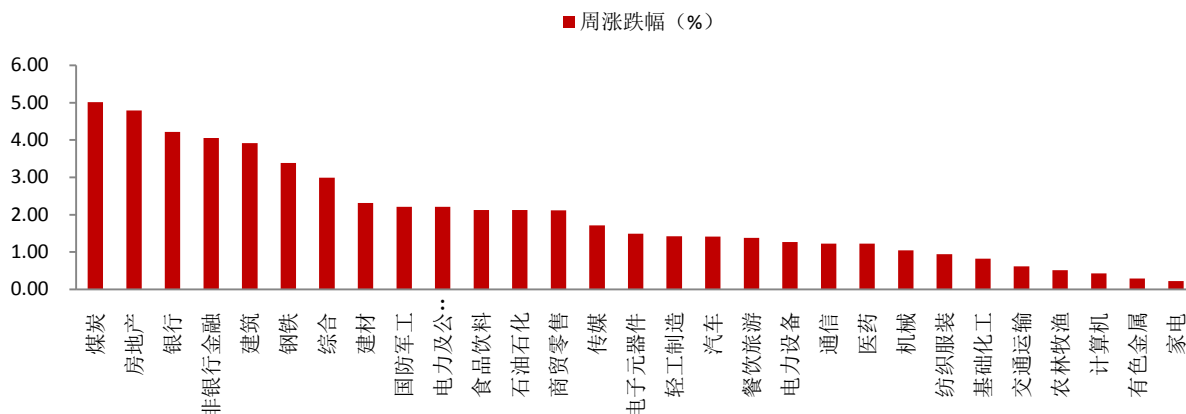


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

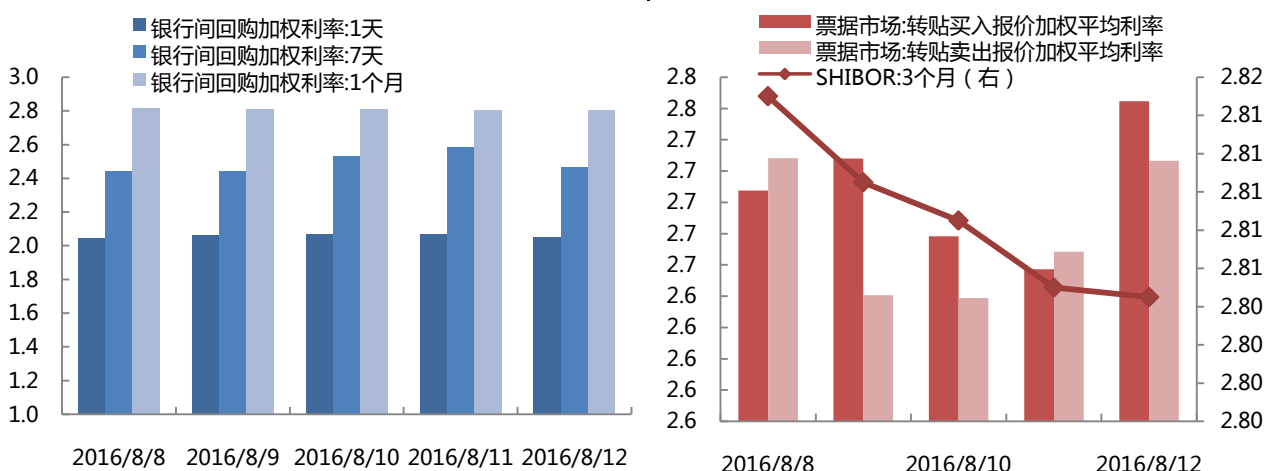


图 7: 上周各类债券持有期收益率

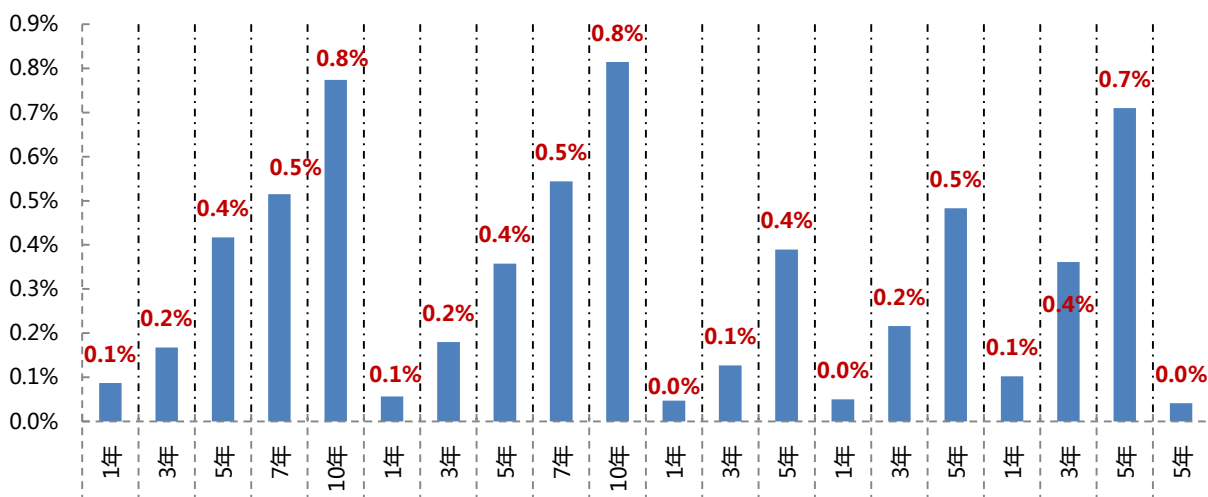
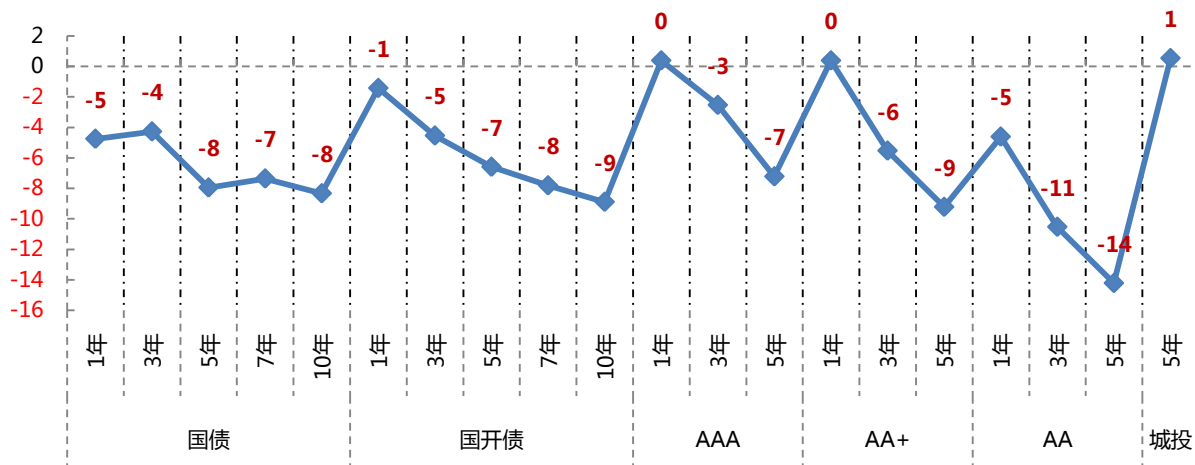


图 8: 上周各类债券收益率变动



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