

主要结论:

- 宏观经济: 传统行业经济增长依然面临较大的下行压力; 预计未来一段时间财政政策仍将继续发力, 货币政策也将维持中性偏松的主基调
- 权益市场: 市场对国家队何时及如何退出关注较大, 情绪也仍在恢复过程之中, 短期可能继续震荡
- 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, 信用利差基本是历史最低点, 下行空间有限

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的财新PMI显示, 7月财新PMI初值48.2%, 较前月的49.4%明显回落, 创下15个月以来的新低。上周地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速略有回升, 增速由前周的56.2%回升至59.3%。上周公布的中观高频数据显示, 6大发电集团日均煤耗同比增速由前周-6.9%略微升至-6.2%; 浮法玻璃生产线开工率相对稳定, 维持在65%左右; 唐山高炉开工率则较前周继续下滑; 全国水泥平均价格仍处于低位。

公开市场操作方面: 上周二(7月21日)、周四(7月23日), 央行公开市场将进行350亿元7天期逆回购操作, 中标利率2.5%, 加上上周有400亿元逆回购到期, 无正回购及央票到期, 因此, 上周净投放300亿。

权益方面: 上周市场整体呈上行态势, 沪指四连阳, 截止周五收盘, 上证综指报收4070.91点, 当周累计上涨2.87%, 连续三周上扬, 深证成指报收13518.52点, 当周累计上涨3.95%, 连涨两周, 中小板指当周涨3.81%, 创业板指当周涨4.11%。

固定收益方面: 资金继续宽松, R001上行5BP至1.34%, R007上行9BP至2.53%, R1M上行3BP至3.02%。

利率债方面，一年期国债收益率2.34%，较前一周上涨0.15%；五年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率3.46%，较前一周上涨0.50%。一年期国开债收益率2.72%，较前一周上涨0.11%；三年期国开债收益率3.36%，较前一周上涨0.32%；十年期国开债收益率3.96%，较前一周上涨0.54%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.02%，较前一周上涨0.28%；五年期AAA最新收益率4.10%，较前一周上涨0.67%；一年期AA+最新收益率3.43%，较前一周上涨0.34%；五年期AA+最新收益率4.59%，较前一周上涨0.81%；一年期AA最新收益率3.93%，较前一周上涨0.28%；五年期AA最新收益率5.09%，较前一周上涨0.68%；一年期城投债最新收益率3.92%，较前一周上涨0.25%；五年期城投债最新收益率5.12%，较前一周上涨0.68%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、九省市养老金有望年内率先入市

随着《基本养老保险基金投资管理办法》（下称《投资办法》）结束征求意见，养老金入市又前进一步。这一投资办法正式出台之后，养老金入市将进入实质性操作阶段。正式的《投资办法》将于近期出台，目前一些养老保险基金累计结余较多的省市已经开始做养老金入市的准备工作，前期有1000亿元入市的广东省正在与相关部门商谈进一步增加投资的事项，还有些省份开始做前期调研和系统调试。广东和山东作为养老金入市的试点，已经各拿出1000亿元先后委托全国社保基金理事会进行投资运营。除了广东、山东等前期已经入市的省份，其他七个累计结余超千亿元的省份有望成为首批养老金正式入市的省份。从累计结余的数据分析推断，江苏、浙江、北京这三个结余超过2000亿元的省市基金保值压力最大，最有可能成为近期养老金入市的省份。若按照山东省的投资比例，这三省可用于市场化投资运营的养老金均超过1000亿元。清华大学就业与社会保障研究中心主任杨燕绥表示，如果具体的操作方案出台顺利，养老金年内正式入市是大概率事件，但市场对入市的资金数量不必抱有过高期待，进入股市的资金短期内根本达不到预想的6000亿元。“养老保险基金从县市到省级的资金归集困难重重，需要很长一段时间才能完成。”杨燕绥说。。

2、证金公司澄清未卖出任何上市公司股票，且已明确买入股票达45只

对于有媒体关于“中国证券金融股份有限公司减持 伊利股份”的报道，《上海证券报》7月22日晚间向中国证券金融股份有限公司负责人独家求证获悉，该报道情况不属实。截止目前，证金公司未卖出任何上市公司股票。证金公司负责人介绍，为维护资本市场稳定，近期证金公

司在二级市场买入股票的应急操作过程中，确有部分股票持股比例达到或超过上市公司总股本的5%，证金公司发现后，已及时将超比例股票划转至基金管理公司“特定多个客户资产管理计划”账户（即俗称的“一对多”账户）中管理，划转至基金管理公司的上述股票没有减持。证金公司目前的持股比例符合相关法律法规和交易所规则的要求。

通过查阅大量资料后发现，从“护盘”开始到目前为止，“国家队”证金公司总共已明确买入的股票达45只。而南京高科披露的公告中，更是疑似出现了证金公司7月22日提到的“一对多”账户。通过梳理发现，证金公司账户“中国证券金融股份有限公司”近期出现在多家上市公司的股东名单中。三爱富定增报告书显示，公司定增的新股于7月6日完成登记，而新股登记完成后公司的十大股东中第八大股东为中国证券金融股份有限公司，持有公司股份580万股。同样，中新药业定增报告书中显示，截至7月10日，证金公司上述账户持有公司3034万股，为第四大股东；中国中铁定增报告书显示，截至7月14日，证金公司账户持有中国中铁7.7亿股，为第二大股东；中国铁建定增报告书显示，截至7月15日，上述账户持有公司5.4亿股，为公司第三大股东。与此同时，证金公司上述账户还出现在齐星铁塔、伊利股份以及东华软件的新进前十大股东名单中。以上公司的公告显示，证金公司都不是其定增对象，持有的均为流通股，这表明证金公司是通过在二级市场买入而成为前十大股东的。此外，7月6日上交所披露的一份龙虎榜数据显示，当天证金公司共买入了洪都航空、中航动力、小商品城、中国远洋、中国石油、新黄浦等30只股票。而根据投资者互动平台数据，截至7月15日，证金公司还持有南京高科、华兰生物、三聚环保、广生堂、锡业股份、四维图新、尔康制药和友阿股份等多只股票股份。由此计算，截至目前，证金公司在二级市场上已经明确买入的股票达45只之多，而未披露证金公司持股的上市公司，显然更多。

3、险企首单资本补充债券正式落地

按照此前发行计划，中国平安财产保险股份有限公司（以下简称“平安财险”）将于7月24日银行间债券市场发行不超过50亿元的资本补充债券，发行期限为10年。募集资金将用于补充发行人的附属资本，弥补阶段性资本不足，提高偿付能力和承保能力。自此，中国险企首单资本补充债券正式落地。专家称，该单具有示范效应，预计全年规模或超1200亿元。据悉，此次平安财险首发50亿元资本补充债券，承销商为平安银行，财务顾问为平安证券和平安资管。经中诚信国际信用评级有限责任公司综合评定，本次资本补充债信用级别AA+，发行人主体信用级别AAA；经中债资信评估有限责任公司综合评定，本期债券信用级别AAA-，发行人主体信用级别AAA。

4、互联网保险监管办法出台首个互联网金融分类监管细则落地

保监会近日内部印发了《互联网保险业务监管暂行办法》，这是7月18日央行出台互联网金融指导意见之后的首份行业配套文件。7月27日早些时候中国保险行业协会主办的微信公号“中国保险网络大学”文章称，中国保监会印发了《互联网保险业务监管暂行办法》。保险公司和保险中介机构对这部行业配套文件的一致评价是“超出预期”。《办法》规定，互联网保险运营方式为总部集中运营，个人不得以个人名义开展互联网保险销售业务，互联网保险业务不受区域限制；此外，《办法》明确将互联网保险中介纳入了保险机构范畴。“中国保险网络大学”披露的文件显示，《互联网保险业务监管暂行办法》指出，保险机构通过第三方网络平台开展互联网保险业务的，第三方网络平台应取得保险业务经营资格，应最近两年未受到互联网行业主管部门、工商行政管理部门等政府部门的重大行政处罚，未被中国保监会列入保险行业禁止合作清单。《办法》还强调，投保人交付的保险费应直接转账支付至保险机构的保费收入专用账户，第三方网络平台不得代收保险费并进行转支付；保险公司向保险专业中介机构及第三方网络平台支付相关费用时，应当由总公司统一结算、统一授权转账支付。监管方面，《办法》提出，中国保监会及其派出机构依据法律法规及相关监管规定，对保险机构和第三方网络平台的互联网保险经营行为进行日常监管和现场检查，中国保险行业协会依据法律法规及中国保监会的有关规定，对互联网保险业务进行自律管理。

5、证监会：未来内幕交易仍是打击重点

证监会例行发布会上表示：券商两融和场外融资利用 HOMS 配资存在违规；近期将集中处理一批违法违规案件；上半年新增市场操纵案件立案 31 起，查处大股东及董监高违规减持近 50 起；未来内幕交易案件仍是打击重点；正制定股权众筹监管规则；尽快发布实施货基监管办法及配套规则。

三、市场展望

宏观方面：中观行业周度数据显示传统行业经济增长依然面临较大的下行压力。在新经济体量有限的情况下，这意味着当前政府稳增长压力仍然较大。通胀方面，在总需求整体疲弱的背景下，低通胀仍大概率会是经济中长期的主要矛盾。但短期来看，近期猪价上涨对CPI通胀压力有边际提升作用，其对货币政策的制约还需观察。总体看来，我们依然认为，未来一段时间财政政策等稳增长政策还将继续发力，货币政策也将维持中性偏松的主基调。

权益方面：目前政策护市依然在为A股提供政策底。“护盘”开始至今，证金公司共明确买

入股票45只，同时证金公司还近日公开澄清，并未卖出任何上市公司股票，表明政府护市的态度仍然明确。但与此同时，在市场逐渐稳定之后，投资者对政府资金何时及如何退出市场的担忧也在增加。这意味着当前市场情绪仍在恢复之中，我们判断A股将还维持震荡行情。配置风格方面，我们认为目前成长和盈利确定性高、有政策支撑的行业和主题将更受市场青睐。近期市场对上市公司中报业绩的关注不断增加，就表明市场对投资标的的选择已开始更多重视企业盈利的改善。

固定收益方面：资金利率趋于稳定，处于较低水平。利率债方面，因为支撑我们看好长端利率的逻辑没有发生改变，维持前期观点不变，即利率债长端利率趋势性下行机会或在临近，继续维持对于长端金融债的推荐。信用债方面，信用利差较7月初如期下降，基本到了历史最低点，下行空间有限，原因主要是：近期信用利差的收窄主要体现为流动性溢价的下降，反映信用风险溢价的等级利差并未大幅收缩，而资金面最宽松的时候逐步过去，流动性溢价收窄的空间非常有限；在个体信用风险逐步爆发的情况下，代表个体信用风险的等级利差压缩空间也不足。

附表:

图 1: 公开操作市场

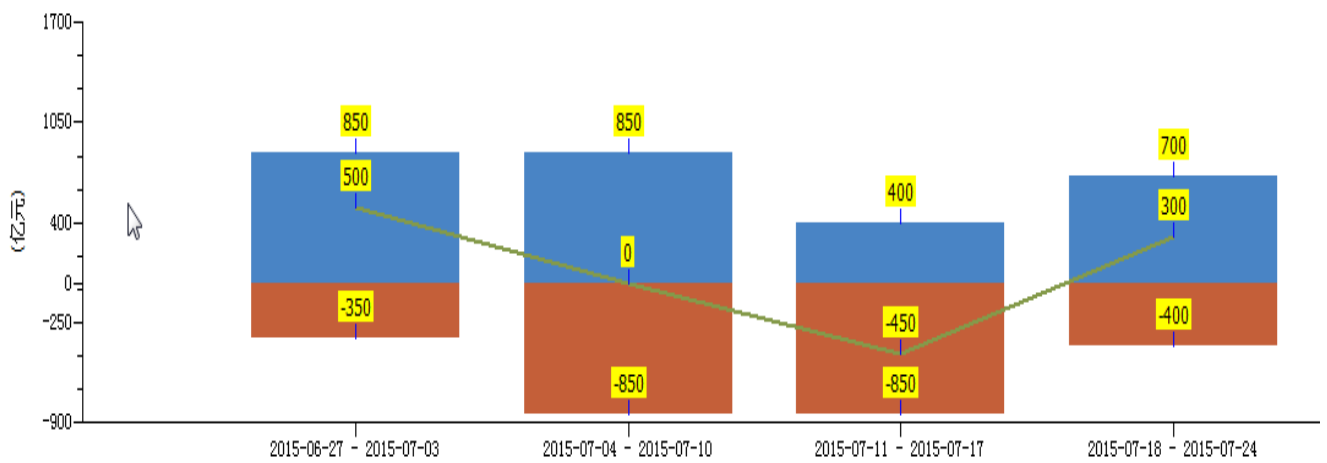


图 2: 股市走势

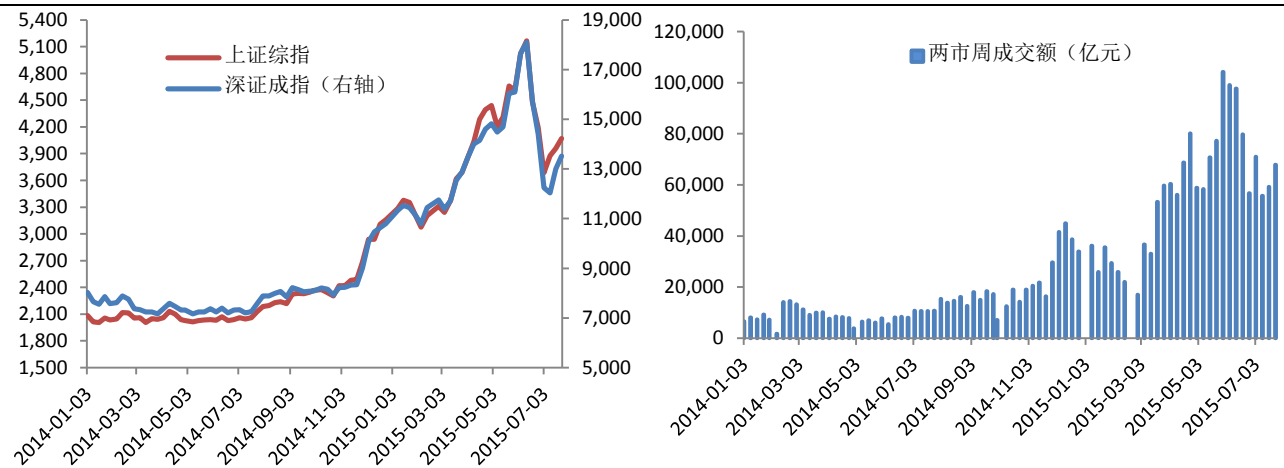


图 3: 主要指数表现

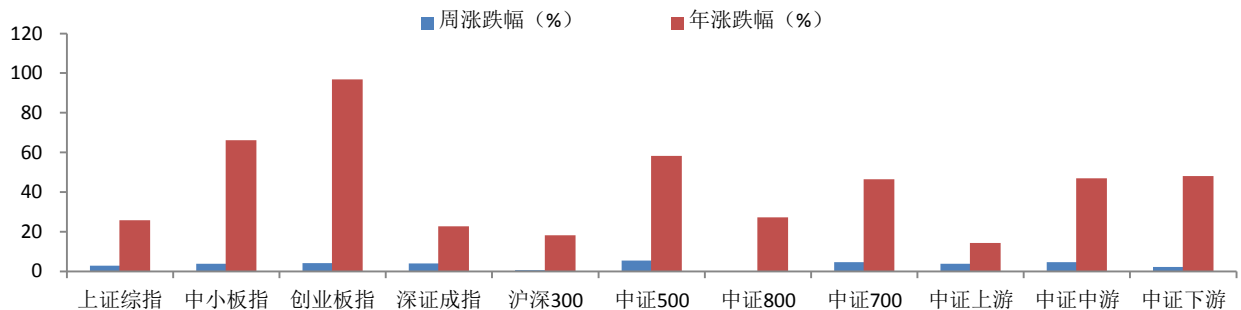


图 4: 行业表现

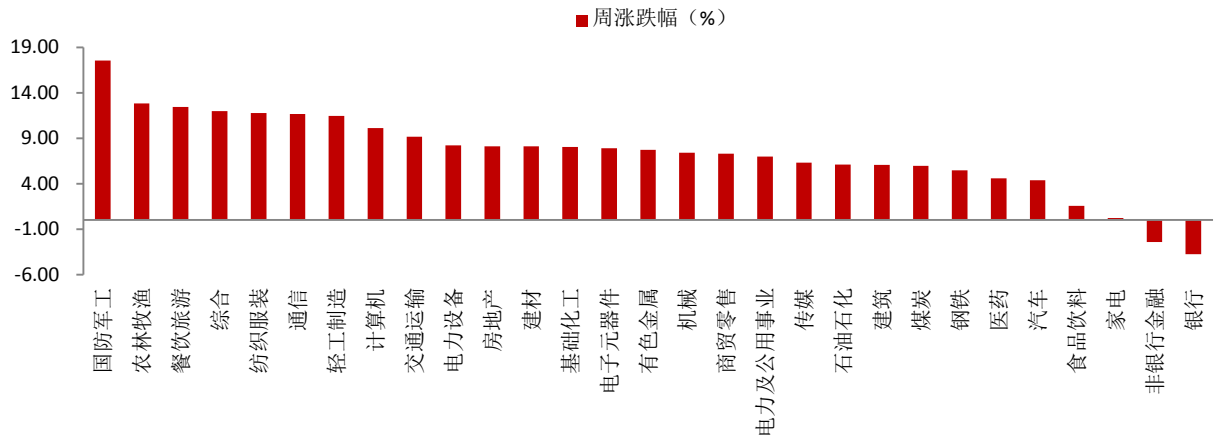


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

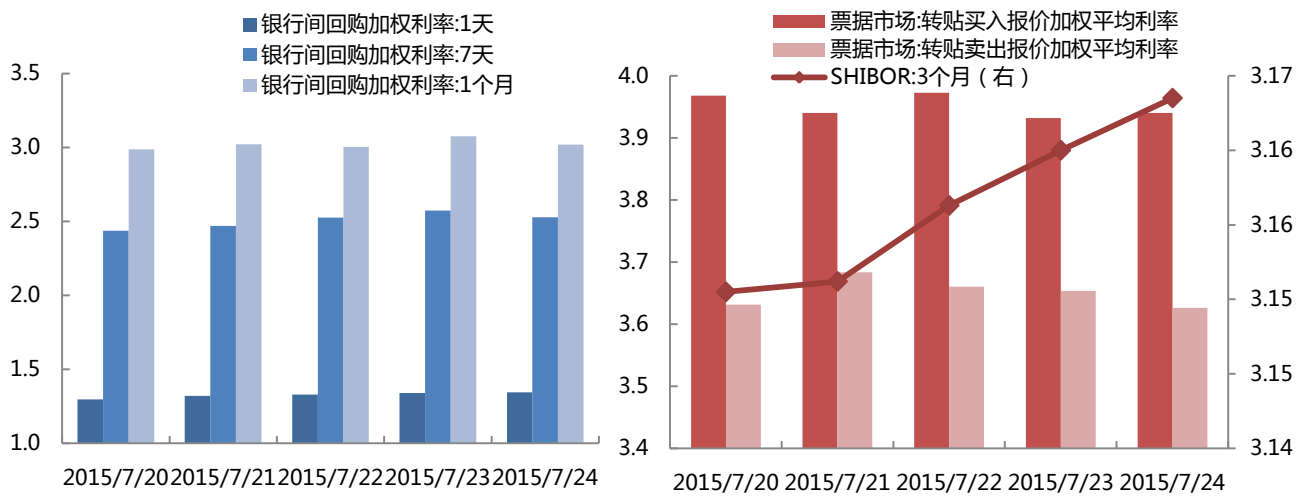


图 7: 上周各类债券持有期收益率

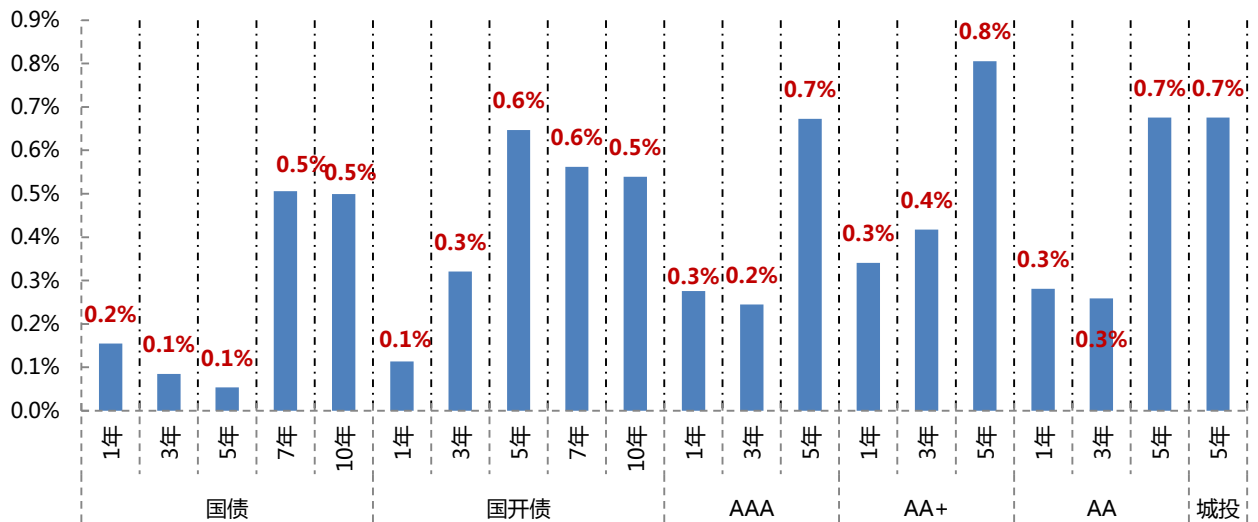


图 8: 上周各类债券收益率变动

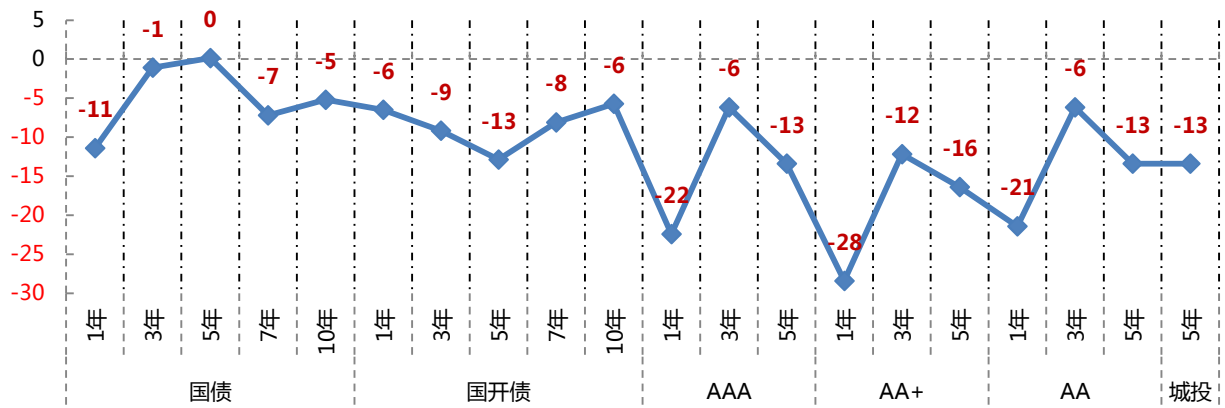
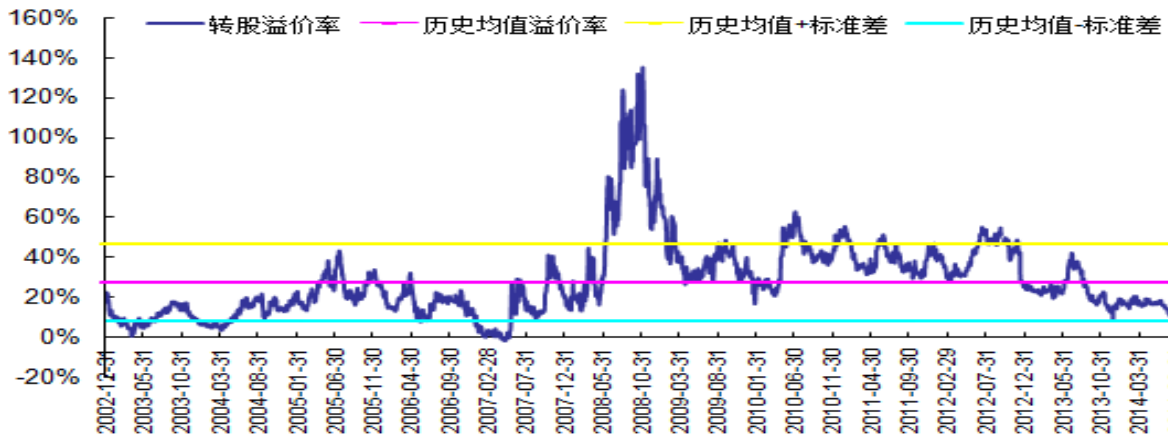


图 9: 可转债市场



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