

工银瑞信：A股牛市或将渐行渐近

宏观方面：本次央行非对称降息将主要对存量负债产生影响，对增量贷款利率的边际影响有限。在总需求疲弱的情况下，降息对经济增长的短期提振效果不大，后续需密切观察地产投资需求的回暖力度，及利率市场化加速推进对实际利率的影响。地产周度观察和70大中城市房价数据显示，地产销量继续向好，房价跌幅有收窄迹象；另一方面，本月汇丰PMI新订单和价格数据也有所好转。因此，我们预计短期经济增长拐点即将到来。

权益方面：上周A股上涨1.95%。与此前判断相印证，市场短期波动较大，前4日连续下跌，市场向下调整明显。这是由于：一方面沪港通开通后，投资者对沪港通的热情低于预期，除开通第一日，沪股通每日额度均有大量剩余；另一方面，央行已经连续5周资金净投放为0，上周仅有100亿的小额投放，而本周新股申购须冻结1.1万亿的资金，因此从资金面来看，上周银行间市场资金全面收紧。在上周最后一天，市场资金面有所缓解，回购利率下行，市场出现反弹。尽管市场短期仍有波动，但资金价格宽松

是长期趋势，随着无风险利率的下行以及政策的刺激，牛市或将渐行渐近。

固定收益方面：从 2008 年和 2012 年两次降息周期来看，往往通胀与经济增长环比开始改善、信用开始扩张、房价环比开始转正时，降息周期才结束，从目前经济环境看，未来增量的宽松货币政策依然可以期待。我们预期在此次降息之后，央行在公开市场上正/逆回购操作利也将随之下调，后期可能还有降准和 MLF 等措施，银行间回购利率将进一步下滑，这对利率债、信用债都是实质性利好，债券牛市仍有一定空间。

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丙17号北京银行大厦8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