

主要结论:

- 宏观经济: 经济弱企稳, 但基础尚不牢靠, 预计货币政策宽松手段还会陆续出台, 稳增长政策也将加码
- 权益市场: 经济下行风险依然不能排除, 货币政策仍将持续宽松, A 股牛市格局不变, 继续看好有改革红利支撑以及稳增长相关的主题板块和低估值蓝筹
- 固定收益市场: 利率债长端利率已处于高位, 进一步上行风险不大; 信用债方面, 风险溢价正在提高, 债务置换对城投而言依旧利好, 推荐久期 1-3 年的老城投

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周国务院常务会议明确推进财政资金统筹使用措施, 要求更好发挥积极财政政策稳增长调结构惠民生作用, 决定将消费金融公司试点扩至全国, 增强消费对经济的拉动力, 部署促进跨境电子商务健康快速发展, 推动开放型经济发展升级, 确定支持农民工等人员返乡创业政策, 增添大众创业万众创新新动能; 上周公布的货币信贷数据显示, 5月M2同比增长10.8% (前值10.1%), 社融同比增长12.1% (前值12.3%); 实体经济数据显示, 5月工业增加值同比增长6.1% (前值5.9%), 固定资产投资增速月同比增长9.9% (前值9.6%), 其中房地产开发投资同比增长2.4% (前值0.5%), 社会消费零售品同比增长10.1% (前值10%)。

公开市场操作方面: 2015年6月8日到6月12日, 央行公开市场无逆回购到期, 也无正回购、央票到期。同时, 央行公开市场未进行任何操作。据此推算, 央行公开市场上周实现零净投放。

权益方面: 上周市场微幅震荡, 稳守5000点, 截至周五收盘, 上证综指报收5166.35点, 当周累计上涨2.85%, 深证成指报收18098.27点, 当周累计上涨2.55%, 中小板指报收11996.52点, 当周涨2.38%, 连升六周, 创业板指报收3899.71点, 当周涨0.36%, 连涨八周; 两市日成交金额在2万亿左右。风格上来看, 本周风格逐渐从以创业板为代表的成长股向低估值蓝筹股转变, 本

周沪深300涨幅为2%，已超过创业板周涨幅0.36%。

固定收益方面：R001上行3.5BP至1.11%，R007上行5.04BP至2.11%，R1M上行56.10BP至3.64%（见图5、图6）。

利率债方面，一年期国债收益率1.6.9%，较前一周下降0.19%；三年期国债收益率2.90%，较前一周上升0.04%。三年期国开债收益率3.56%，较前一周上升0.03%；七年期国开债收益率4.08%，较前一周上升0.02%；十年期国开债收益率4.08%，较前一周上升0.03%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上升0.10%；三年期AAA最新收益率4.06%，较前一周下降0.04%；一年期AA+最新收益率3.86%，较前一周上升0.18%；三年期AA+最新收益率4.55%，较前一周下降0.04%；一年期AA最新收益率4.30%，较前一周上升0.23%；三年期AA最新收益率4.97%，较前一周下降0.04%；五年期城投债最新收益率5.44%，较前一周上升0.01%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、刺激楼市力度加码30余省市公积金松绑

从6月1日起，备受社会关注的北京公积金贷款新政策开始实行。统计发现，今年以来，有30多个省市对住房公积金政策进行了松绑。专家表示，各地住房公积金政策的调整，可以减少购房者的压力，有利于刚性需求的提前释放，将提振楼市信心。中原地产首席分析师张大伟表示，各地最近都在调整公积金额度，因为公积金政策是地方政府能够调整的最直接的政策工具，而且公积金的贷款利率相当于商业贷款利率的6.8折，对于市场有直接的刺激影响。5月份，有多个城市继续松绑公积金政策。比如，5月19日，济南市调整住房公积金贷款、提取政策，取消了首付比例在购房面积方面的差别化规定，首套房首付比例为20%，二套房首付比例为30%。同时，取消了对拥有一套住房但未结清商贷的家庭的差别化政策规定，统一执行30%的首付比例和基准利率。5月25日，长沙市公积金新政落地：贷款额度提高至60万元，首套房首付比例降至20%，二套房首付比例降至30%。5月25日起，天津对个人住房公积金贷款政策进行调整，今后在天津购买首套住房的首付款比例统一降低至20%，家庭申请公积金贷款的最高限额统一上调至80万元。

“公积金房贷政策的集中调整代表了第四轮房地产刺激政策开始继续升级，预计后期，更多的楼市救市政策会继续出台。不过，各地市场目前库存压力不同，刺激政策对一、二线城市影响较大，三、四线城市整体降温的趋势依然难以改变。”张大伟表示。

2、MSCI：市场准入相关问题解决后将A股纳入指数

6月10日早间，MSCI明晟公司公布2015年全球市场分类评审结果。MSCI宣布，预计在一些与市场准入相关重要问题解决后，将把中国A股纳入全球基准指数。MSCI与中国证监会将组成工作组解决问题。MSCI表示，中国A股将保留在2016年新兴市场指数评估名单。MSCI明晟公司将于香港时间6月10日上午7点举行媒体电话会，原定的香港记者会不再单独召开。此前，中国大型券商中信证券6月9日称，预计中国A股今年获纳入MSCI全球指数机会不大，但不影响牛市格局，内地股市仍有上涨空间。

3、央行马骏等下调中国今年GDP增速预期至7.0%

央行网站6月9日发布央行研究局首席经济学家马骏等人撰写的《2015年中国宏观经济预测（年中更新）》。文中指出，与半年前的预测相比，将2015年实际GDP增速的基准预测值由7.1%下调至7.0%，下半年中国经济环比增速将会略高于上半年。文章认为，虽然上半年我国经济增长低于预期，但考虑到房地产市场开始企稳，最近出台的稳增长举措将在未来几个月内开始显现积极效果，以及世界经济也将有所复苏等因素，估计下半年我国GDP 环比增速将会略高于上半年。与去年12月所作的预测相比，将2015年全年GDP增速的基准预测略微下调至7.0%（下调0.1个百分点），CPI 涨幅预测下调为1.4%（下调0.8个百分点），对经常项目顺差与GDP 比例的预测上调至2.9%（上调0.5个百分点）。

4、央行主管《金融时报》：CPI低位运行拓展货币政策操作空间

央行主管的《金融时报》6月10日刊文称，国家统计局6月9日发布的5月份宏观数据显示，5月份，居民消费价格（CPI）同比上涨1.2%，低于此前市场预期，也是年内首次出现回落。专家表示，物价增长再次减速，说明当前我国面临的低通胀压力加大，同时CPI的低位运行也为货币政策预调微调拓展了操作空间，为稳增长创造了有利条件。文章指出，当前，我国经济进入“三期叠加”的新常态，新旧矛盾共存。促进我国经济提质增效，是财政政策和货币政策“双政策”协同作战的一大目标。物价的低位平稳运行也为“双政策”，尤其是货币政策预调微调、定向发力拓展了操作空间。央行近日发布的《中国金融稳定报告（2015）》对当前我国经济金融形势的判断是，我国宏观经济在新常态下保持平稳运行，金融体系总体稳健，服务经济社会能力不断增强，并同时强调，“继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，更加注重松紧适度，适时适度预调微调，促进经济健康发展”。从以上表述来看，适时适度进行预调微调在货币政策操作中的重要性不断凸显。央行在最近一段时间内，根据经济运行的变动情况，在货币政策的操作和实施方面适时适度进行调整，多次使用价格型货币政策工具和数量型货币政策工具释放流动性，助力经济平稳增长。

5、稳增长再出招 万亿地方债解压

财政部10日消息，经国务院批准，财政部近日下达第2批10000亿元地方政府债券置换存量债务额度。这是继3月财政部下达第1批10000亿元置换债券额度后，中央再次出手缓解地方偿债压力。财政部有关负责人表示，发行地方政府债券置换存量债务是稳增长、防风险的重要举措。当前经济下行压力加大、地方财政收入增速持续放缓，发行地方政府债券置换存量债务，有利于保障在建项目融资和资金链不断裂，处理好化解债务与稳增长的关系，还有利于优化债务结构，降低利息负担，缓解部分地方支出压力，腾出更多资金用于重点项目建设。

6、国资国企改革整体方案出台在即：强强联合写入其中

近日，接近国资委的消息人士透露，国资国企改革整体方案马上就要出台了，“强强联合”已被写入方案中。而“强强联合”的目的在于优化资源配置，有效解决重复建设、过度竞争等问题，不断增强国有经济活力、控制力、影响力、抗风险能力。国资委一位人士透露，央企重组很少会在国务院常务会议上讨论，但南北车不仅上了会，而且每一步进展都要向中央领导汇报，可见中央领导对南北车合并的重视程度，高铁是中国的优势产业，是中国的名片，承载了中国战略。上述国资委人士称，资源共享和优势互补是强强联合的主线，根据想要做的事情，来决定是通过两家企业合并来完成，还是通过成立合资公司或战略联盟来实现，路径虽然有所差别，但最终的目的都是提高效益，降低成本。南北车合并无疑是国家所倡导“强强联合”的典范，更名为中国中车6月8日复牌，而合并后的人事安排也基本体现了“对等合并”的原则，以实现机构、人员和业务的完全合并。中国电力投资集团与国家核电技术公司5月29日宣布重组，亦采取了南北车的合并方式。此外，央企也以成立合资公司的方式加强合作，这也被业界称作是另一种强强联合的模式。比如，中国远洋全资子公司中远散货与中海发展签署《合资协议》，双方在新加坡共同投资成立中国矿运有限公司，中远散货持股51%，中海发展持股49%。“合”已是央企改革的大方向。民生证券研究院执行院长管清友将南北车合并、中电投以及国家核电重组两起合并归类为“行业内横向的强强联合”，主要是将行业内业务相同或相似的央企合并同类项，避免恶性竞争，最大程度地发挥规模经济与协同互补效应，打造具有国际竞争力的“行业排头兵”。管清友认为，央企整合的步伐会比较稳健，“成熟一家，重组一家”，基本保持了一年两家的节奏。

三、市场展望

宏观方面：5月实体经济数据出现弱企稳迹象，预计未来一段时间实体经济将在政策刺激下

继续边际改善，但地方审计和法律制度不健全等或将制约稳增长政策效力发挥。我们依然预计降息降准、定向宽松加码等货币政策宽松手段还会陆续出台，政府针对PPP和基建（7大投资工程、3大区域发展战略），以及消费领域的稳增长政策也将加码。

权益方面：从基本面来看，上周公布了5月经济金融数据，在旺季效应叠加政府政策刺激背景下，不管是工业增加值等生产端数据，还是以M2为代表的需求端数据，均有小幅改善，经济或进入短期回稳区间，经济企稳的预期或使得周期性、低估值蓝筹股好于成长股。通胀方面，5月CPI同比上涨1.2%，显示经济整体通胀水平依然维持低位；社融方面，增速小幅下滑，实体经济融资需求仍较弱；房地产销量的改善也只限于一线城市，全国库存水平依然高企，销售的改善对投资的拉动仍有待观察；因此经济下行风险依然不能排除，货币政策仍将持续宽松，管理层仍需要采取措施降低长端利率，使宽货币真正传导至宽信用，A股牛市格局不变，继续看好有改革红利支撑以及稳增长相关的主题板块和低估值蓝筹。

固定收益方面：短期稳增长政策显效，收益率将陡峭化上行，但中长期来看，改革仍是未来经济发展主线，稳增长是权宜之计，短期的弱企稳难以构成对长债的实质性利空冲击，债券长期牛市可期。利率债方面，经济企稳基础很不牢固，长端利率已经处于今年以来较高的位置，进一步上行的风险不大。信用债方面，目前正处于信用风险高发阶段，风险溢价正在提高，低等级信用债将被市场抛弃，等级利差继续维持高位，债务置换对城投而言依旧利好，推荐久期1-3年的老城投。

附表:

图 1: 公开操作市场

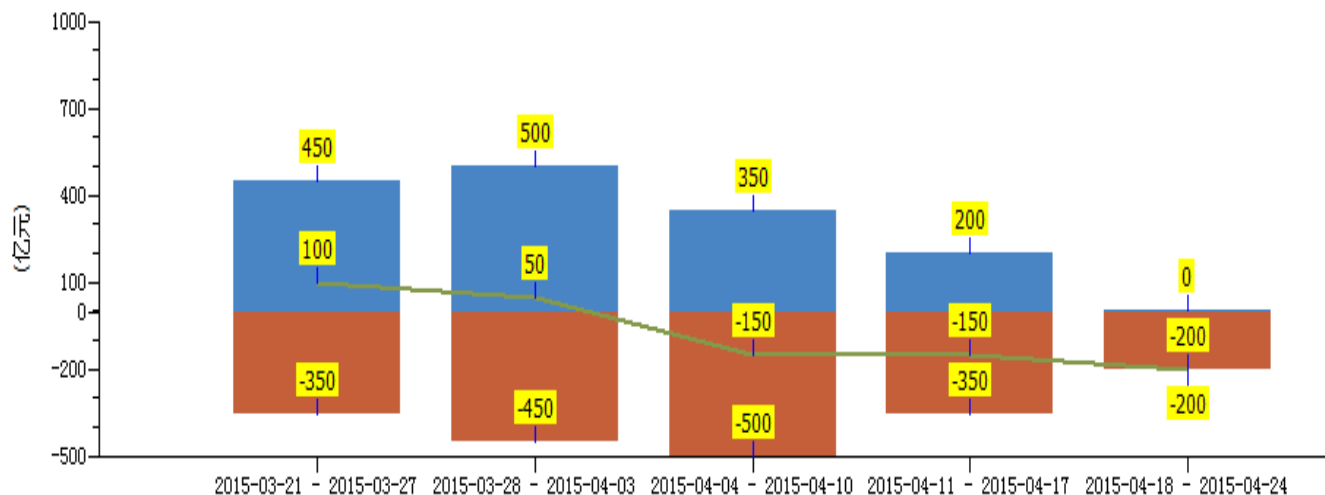


图 2: 股市走势

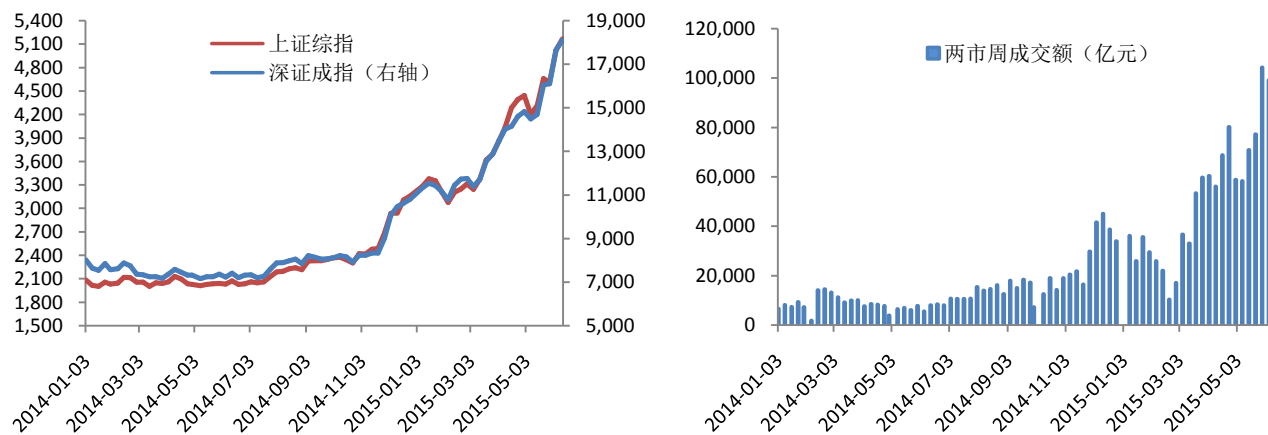


图 3: 主要指数表现

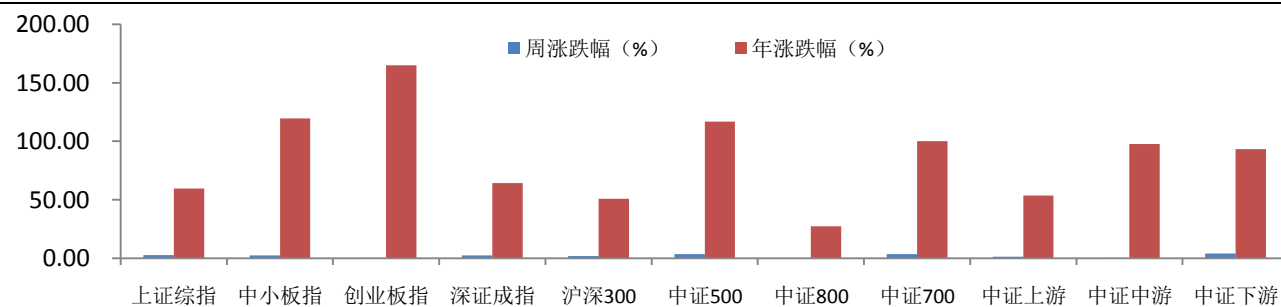


图 4: 行业表现

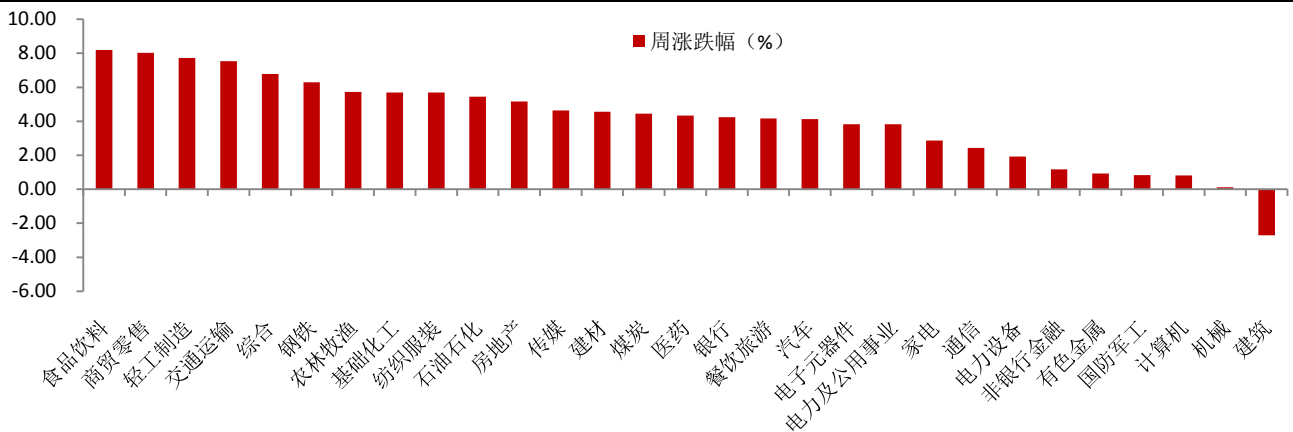


图 5: 回购利率一周走势

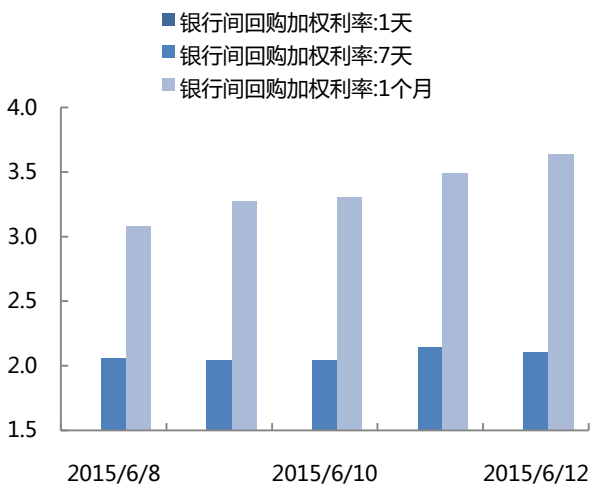


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

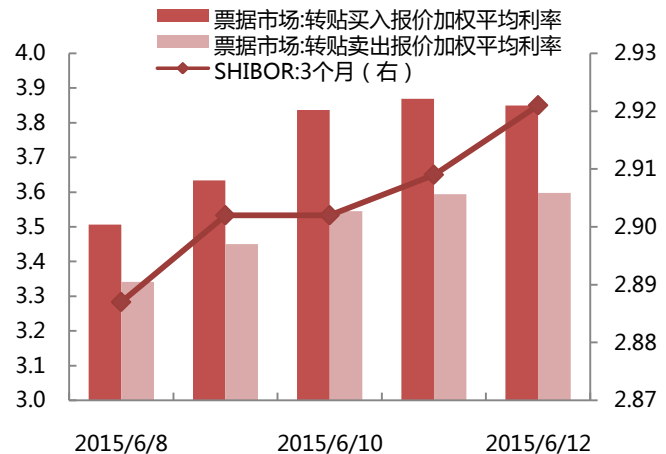


图 7: 上周各类债券持有期收益率

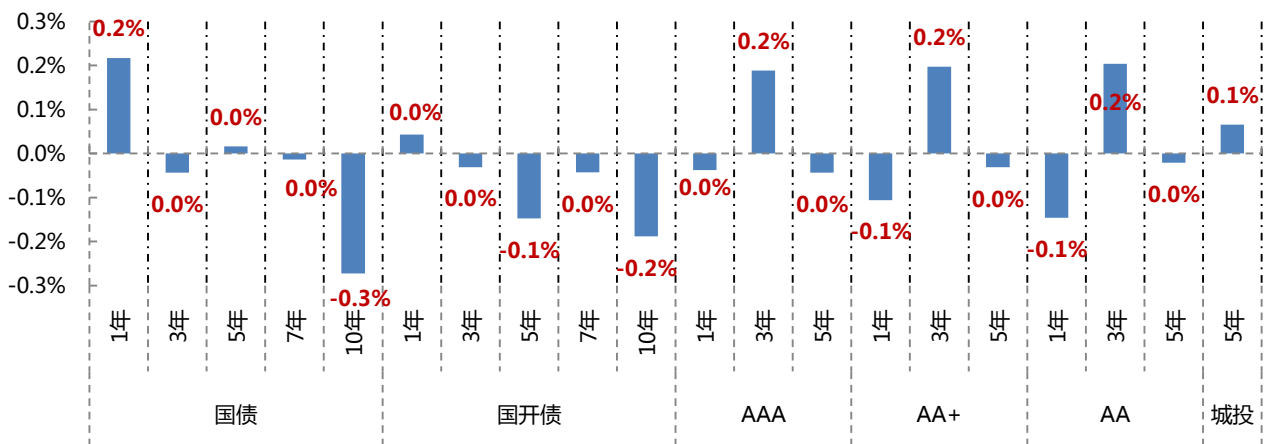


图 8: 上周各类债券收益率变动

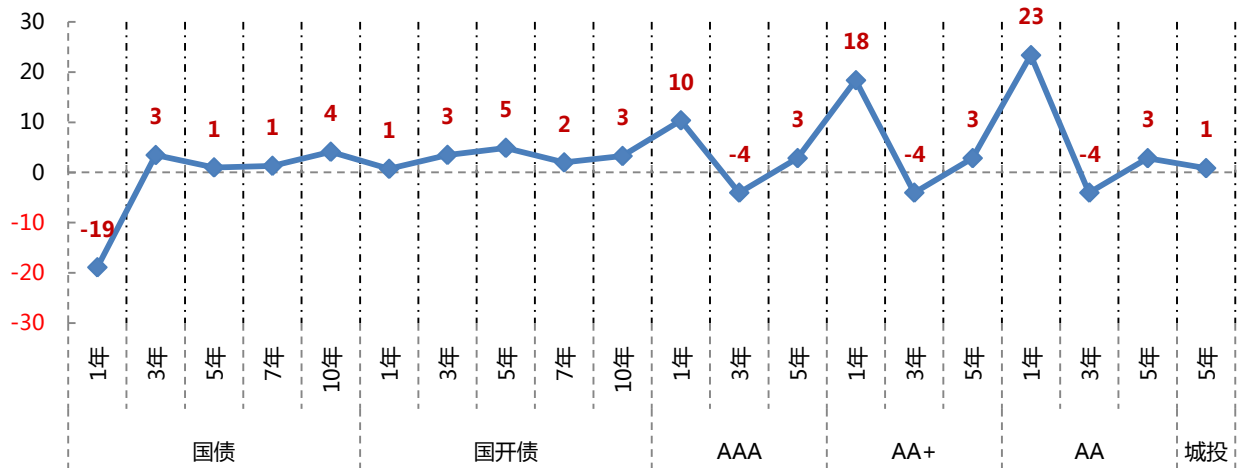
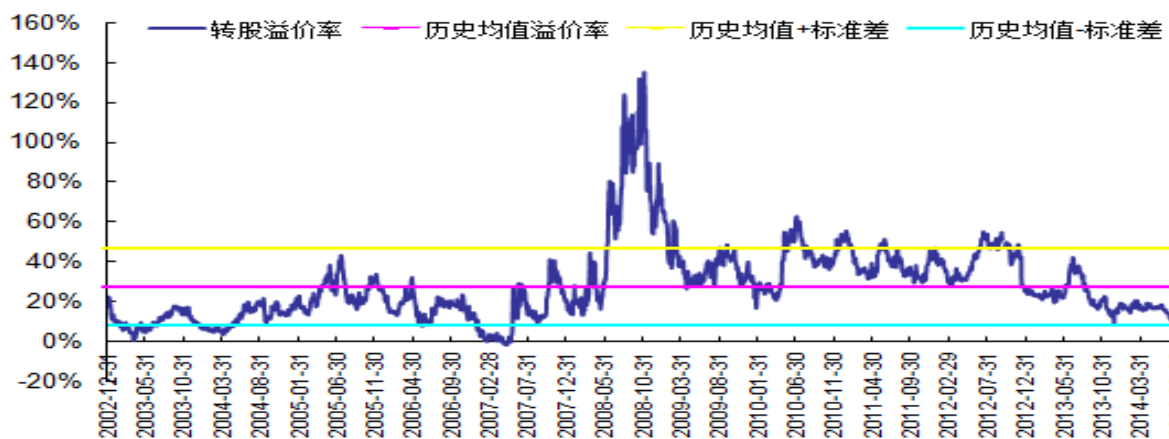


图 9: 可转债市场



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