

主要结论:

- 宏观经济: 经济下行压力仍大, 预计未来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: 短期市场情绪仍然脆弱, 震荡行情大概率继续; 配置方面继续建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股
- 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, 信用利差底部显现, 当前时点不建议配置

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的财新PMI数据显示, 8月财新PMI初值47.1%, 较前月47.8%继续下滑, 创下6年半以来的新低, 其中产出分项指数也较前月继续下行。地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速较前周继续回落, 增速(4wma)由前周的34.7%降至30.1%; 70大中城市房价数据显示, 7月70大中城市新房房价环比继续上涨, 涨幅与前月大体相当, 环比上涨0.15%(前月涨0.16%), 其中: 一线城市新房房价继续领涨, 但环比涨幅较前月略有下降, 二线城市环比涨幅较前月略有上升, 三线城市环比涨幅则与前月持平; 二手房方面, 受一二线城市房价环比涨幅收窄影响, 7月70大中城市房价环比涨幅也较前月略有回落。

公开市场操作方面: 8月18日、20日, 央行分别进行了1200亿元人民币逆回购操作, 期限为7日, 中标利率维持于2.5%。上周的三天之内, 央行通过两次各1200亿元的逆回购操作, 以及一次共1100亿元的中期借贷便利(MLF)操作, 共向市场释放了3500亿元短期和中期流动性。扣除已经到期的逆回购, 上周央行通过逆回购操作, 实现1500亿元资金净投放, 创下了逾半年来最大单周净投放规模。

权益方面: 上周市场延续震荡行情, 截至周五收盘, 各大股指一周小幅收涨, 其中上证指

数上涨2.2%，中小板指数涨3.23%，创业板指数涨1.46%。分行业看，除非银金融、餐饮旅游，其他行业均上涨，煤炭、建材涨幅超8%。分主题概念看，上周稳增长和新能源汽车等主题热点表现活跃。

固定收益方面：资金方面，短期流动性偏紧，R001上行13BP至1.86%，R007上行7BP至2.58%，R1M上行16BP至2.83%。

利率债方面，一年期国债收益率2.26%，较前一周上涨0.11%；五年期国债收益率3.25%，较前一周上涨0.10%；十年期国债收益率3.50%，较前一周上涨0.15%。一年期国开债收益率2.75%，较前一周下降0.04%；三年期国开债收益率3.33%，较前一周下降0.04%；十年期国开债收益率3.88%，较前一周上涨0.24%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周下降0.07%；三年期AAA最新收益率3.79%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率3.58%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.61%，较前一周上涨0.23%；一年期AA最新收益率3.82%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率5.14%，较前一周上涨0.24%；一年期城投债最新收益率3.78%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率5.05%，较前一周上涨0.24%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、习近平主持深改组会议：扎扎实实把改革举措落到实处

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平8月18日下午主持召开中央全面深化改革领导小组第十五次会议并发表重要讲话。他强调，今年以来，在去年全面深化改革开局良好的基础上，各方面改革继续呈现蹄疾步稳、纵深推进的良好态势，在一些重要领域和关键环节取得新突破。各级党委和政府要增强改革定力、保持改革韧劲，加强思想引导，注重研究改革遇到的新情况新问题，锲而不舍、坚韧不拔，提高改革精确发力和精准落地能力，扎扎实实把改革举措落到实处。中共中央政治局常委、中央全面深化改革领导小组副组长李克强、刘云山、张高丽出席会议。会议强调，要把有利于稳增长、调结构、惠民生、防风险的改革举措往前排，也要在有利于建章立制的改革举措上下功夫，依靠改革增强经济社会发展的活力和动力。要在国企、财税、金融、司法、民生、党建等领域，集中推出一批力度大、措施实、接地气的改革方案。要保持督察工作力度，在是否解决了突出问题上下功夫，让实践来检验、让基层来评判、让群众来打分，确保改革落地见效。

2、国务院通过《关于促进大数据发展的行动纲要》

国务院总理李克强8月19日主持召开国务院常务会议，部署发展现代流通业建设法治化营商环境，构建全国统一大市场旺消费促发展；通过《关于促进大数据发展的行动纲要》，提升创新创业活力和社会治理水平；决定进一步加大对小微企业的税收优惠，涵养就业潜力和经济发展持久耐力。会议认为，开发应用好大数据这一基础性战略资源，有利于推动大众创业、万众创新，改造升级传统产业，培育经济发展新引擎和国际竞争新优势。会议指出，小微企业是就业的主渠道、发展的生力军。继续实施定向调控，进一步加大对小微企业的税收扶持，让积极财政政策更大发力，可以为创业创新减负，让今天的“小微企”赢得发展的大未来。会议决定，在落实好已出台税收优惠政策的同时，一是从2015年10月1日起到2017年底，依法将减半征收企业所得税的小微企业范围，由年应纳税所得额20万元以内（含20万元）扩大到30万元以内（含30万元）。二是将月销售额2万元至3万元的小微企业、个体工商户和其他个人免征增值税、营业税的优惠政策执行期限，由今年底延长至2017年底。

3、广东再推 122 个 PPP 项目总投资额达 2814 亿元

作为改革开放先行地区的广东，在前期成功运用 PPP 模式新建和改造一批公共服务项目的基础上，再次推出 122 个项目，总投资额达 2814 亿元，涵盖交通基础设施、市政公用设施、社会事业、水利工程、保障性安居工程、生态环境保护等 6 大领域。近年来，广东地区生产总值和财政收入一直位列全国首位，上半年，广东全省实现地区生产总值 3.45 万亿元，同比增长 7.7%，高出全国 0.7 个百分点。业内分析人士称，广东新业态、新产业对经济增长的拉动力持续增强，良好的经济运行态势，为广东在基础设施建设和公共服务领域推广运用 PPP 模式带来了难得的机遇。据介绍，本次推介的项目都是符合广东区域发展战略并适合采用 PPP 模式建设运营的优质项目，具有价格调整机制相对灵活、市场化程度相对较高、投资规模相对较大、需求长期稳定等特点。值得关注的是，本次推介的相当部分项目本身可以提供现金流，兼有经济效益和社会效益。在财政支持方面，广东鼓励各地政府可根据自身财力状况设立 PPP 融资支持基金、对 PPP 项目前期费用给予适当补贴对项目融资适当给予贴息，依据绩效评价结果给予适当奖励。同时，积极帮助符合条件的 PPP 项目纳入国家试点范围，争取相关资金和政策扶持。争取中央财政以奖代补资金，引导和鼓励地方融资平台存量项目转型为 PPP 项目。接下来，广东将把政府和社会资本合作纳入法制化轨道，通过简政放权、加强信息公开、强化绩效评估等方式保护各方合法权益，确保 PPP 项目规范实施。

4、养老金投资管理办法发布实施

《基本养老保险基金投资管理办法》（下称《办法》）近日由国务院正式印发并施行。《办法》确立了我国基本养老保险基金专业化、市场化投资管理的道路，并明确养老基金投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不得高于资产净值的 30%。这一方面有助于我国养老金保值增值、提高综合收益率，同时也意味着我国的资本市场正在迎来新的长期资金入市。专家测算，初期可投资于股票市场的养老金可能不到 1500 亿元。

三、市场展望

宏观方面：8月财新PMI创下6年半以来的新低，显示当前中小企业经营压力仍然较大。在当前经济内生增长动能依然不足的情况下，短期经济的企稳主要依赖于稳增长政策的发力。而从7月底以来政府的各项政策表态看，目前稳增长政策应该有所加码，但这些政策究竟对国内经济增长有多大支撑，首先还需要通过观察大企业景气度的变化加以印证。考虑到财新PMI的样本集中于中小企业，8月财新PMI表现再次低于市场预期并不能证伪当前稳增长政策对实体经济增长的托底效果。目前中观层面数据（主要是耗煤量同比增速的改善以及钢厂高炉开工率相对平稳）显示短期经济增长仍有一些边际改善的迹象。就政策展望来看，我们维持未来财政政策还将继续积极、货币政策将维持中性偏松主基调的判断不变。

权益方面：从股市走势看，短期市场情绪仍然脆弱。一方面，市场对贬值预期所带来的资本流出影响仍有担忧，尽管近日央行已通过大额逆回购、中期借贷便利、国库现金定存招标等公开市场操作方式向市场投放流动性，但这些为市场提供“短钱”的举措，对稳定市场资金面预期效果有限。另一方面，市场投资焦点仍然分散，近期市场对“证金、汇金概念股”的炒作，意味着市场对股市未来走势缺乏方向。对于未来一个季度的A股表现，我们继续维持震荡行情判断，依旧建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股。从中长期角度看，我们对A股乐观的态度没有变化，继续看好有政策面和基本面支撑的蓝筹股和代表未来经济发展方向的优质成长股。

固定收益方面：债券市场短期的小机会来自股票市场去杠杆所引发的资金回流银行体系和债券市场，但更大的趋势性机会则来自经济基本面复苏的被证伪。我们认为8月开始，将进入地产复苏最重要的观察期，以此判断经济周期拐点。利率债方面，我们维持前期看法，认为目前长端利率仍处于慢牛格局。信用债方面，信用利差底部显现，流动性最为宽松时点大概率已经过去，而信用债供给放量，供需关系难改善，当前时点不建议配置。

附表:

图 1: 公开操作市场

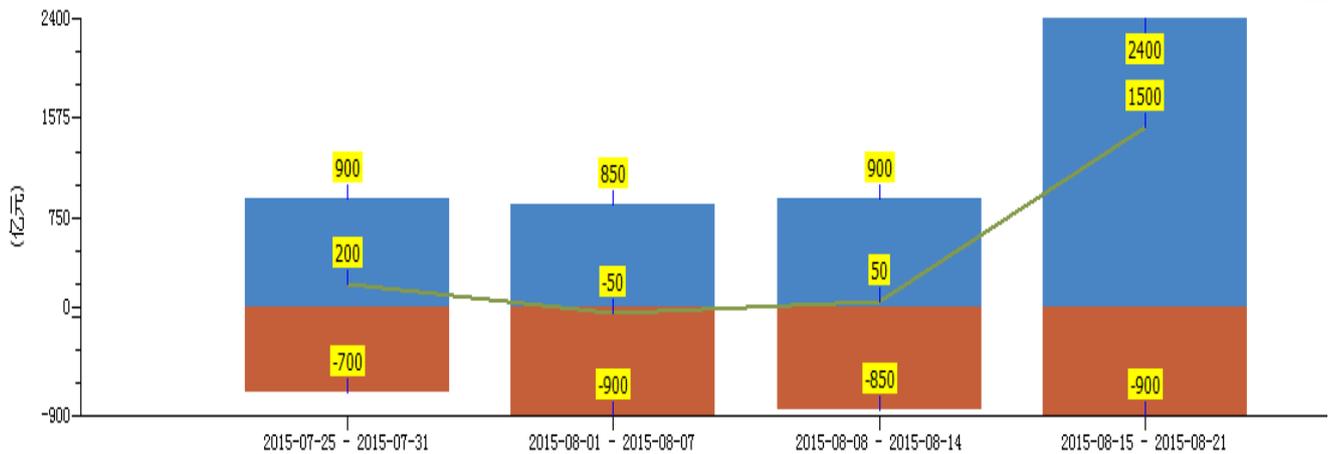


图 2: 股市走势

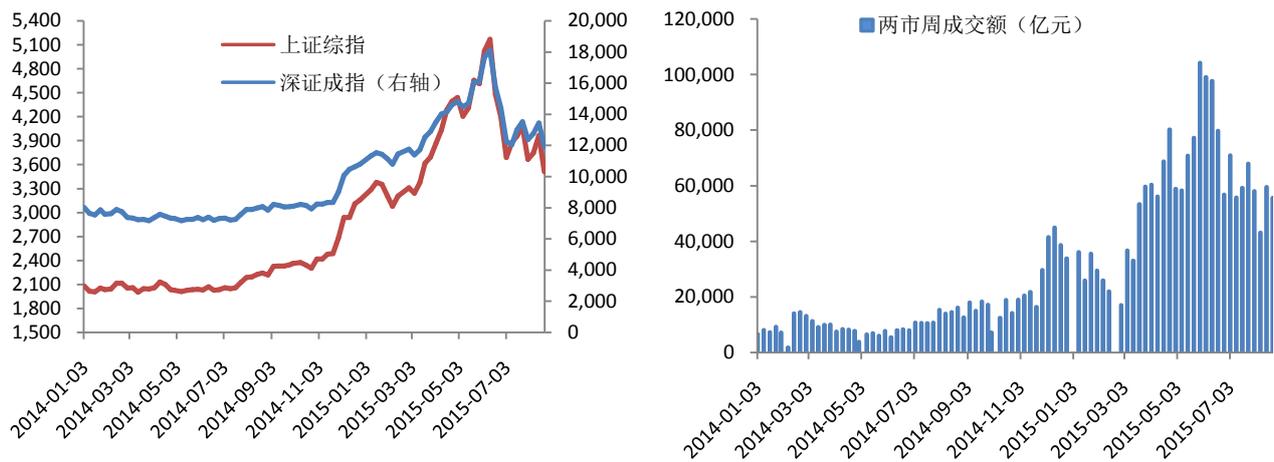


图 3: 主要指数表现

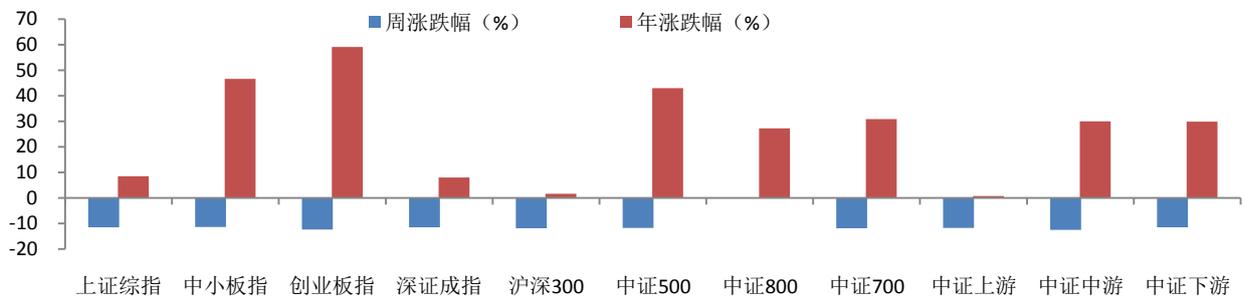


图 4: 行业表现

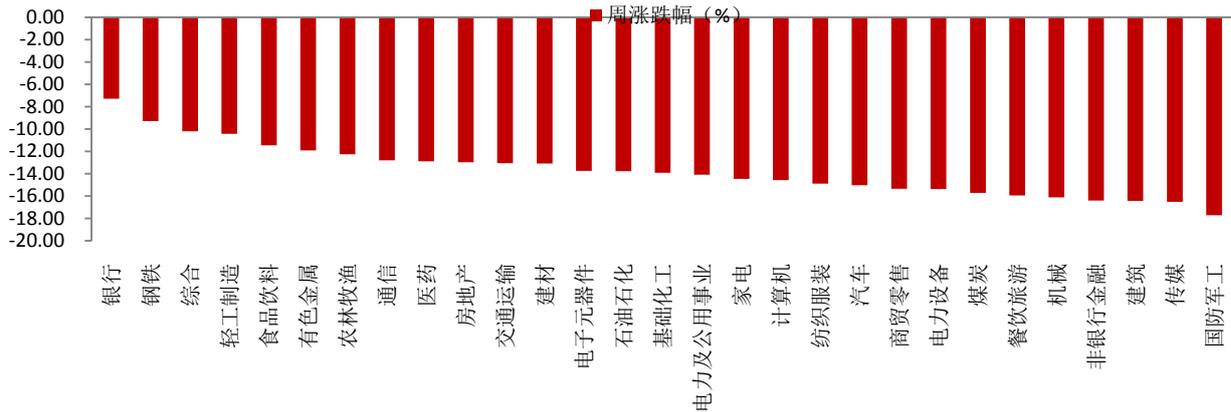


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

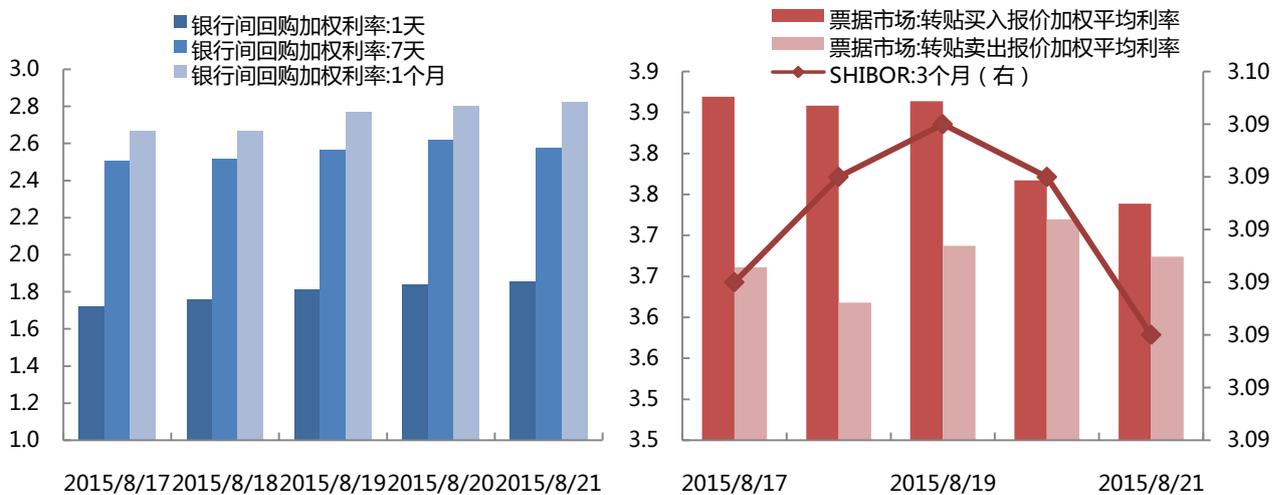


图 7: 上周各类债券持有期收益率



图 8: 上周各类债券收益率变动

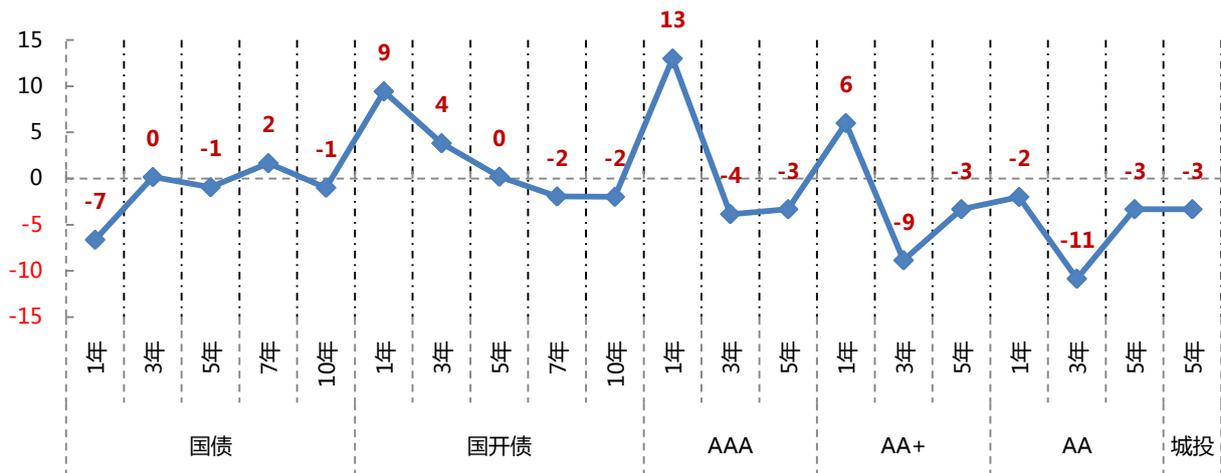
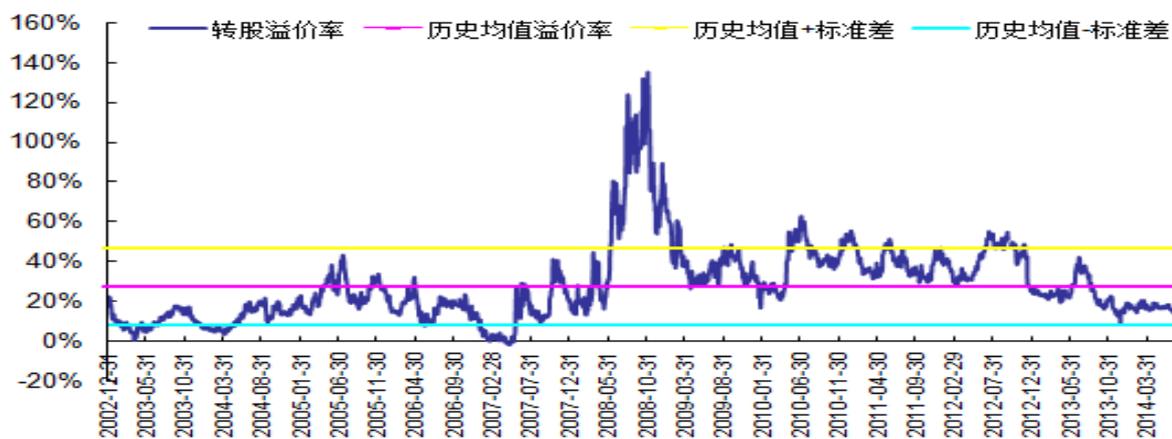


图 9: 可转债市场



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產品时，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