

主要结论:

- 宏观经济: 稳增长预期延续, 但经济短期企稳的力度和持续性还需要进一步的数据支撑。近期还是关注基建、服务消费等结构性亮点
- 权益市场: 我们预计市场还将维持震荡格局, 尚未出现明显的趋势性机会; 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, 维持之前观点, 即3月中旬之前10年国债有望回到略低于3%的水平; 信用债方面, 各板块利差均处于历史低位, 配置上建议规避低等级信用债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中观高频数据显示, 春节前7天至农历十五这段时期的耗煤量同比增速延续弱势, 同比下跌9.2% (去年同期的同比增速为-10.2%)。上周公布的70城房价数据显示, 1月新房房价环比涨幅由前月的0.2%扩大至0.27%, 其中一二线城市环比涨幅均较前月扩大, 三线城市环比跌幅也较前月明显收窄至零增长附近; 二手房方面, 1月70城市二手房房价环比涨幅也由前月的0.19%扩大至0.27%, 其中一线城市环比涨幅扩大最为明显, 三线城市环比延续跌势。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积较前周继续回升, 四周移动平均同比增速也在春节过后重新回升至7.5%的增长水平。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购操作总计投放8800亿元, 均为7天期限, 利率与之前相同2.25%。逆回购到期9600亿元, 净回笼800亿元。

权益方面: 上周四的暴跌回吐了A股近期的反弹, 对于大跌的触发因素, 我们认为, 这一方面可能是由于2月初以来A股已有一波反弹, 绝对收益投资者等获利了结的意愿正在增强; 另一方面, 上周四资金面有所吃紧, 以及市场出现的一些有关注册制等的谣传, 也对市场情绪构成了负面冲击。截止2月26日收盘, 上证指数报2767.21点, 当周下跌3.25%, 深成指收于9573.70

点，当周下跌5.79%，中小板、创业板当周分别下跌6.12%、8.87%。分行业来看，29个中信一级行业中除煤炭行业当周获得2.87%的涨幅，其余行业均告下跌。其中，计算机、传媒当周跌幅超10%，分别下跌12.61%、11.05%；国防军工、通信、电子元器件、机械、电力设备等行业跌幅均超7%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.28%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.53%，较前一周上涨0.16%；十年期国债收益率2.86%，较前一周下跌0.20%。一年期国开债收益率2.43%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.85%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率3.17%，较前一周下跌0.18%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.82%，较前一周上涨0.06%；三年期AAA最新收益率3.09%，较前一周上涨0.01%；一年期AA+最新收益率3.00%，较前一周上涨0.08%；五年期AA+最新收益率3.74%，较前一周下跌0.17%；一年期AA最新收益率3.44%，较前一周上涨0.10%；五年期AA最新收益率4.33%，较前一周下跌0.15%；一年期城投债最新收益率3.16%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.97%，较前一周上涨0.04%。

二、重大事件回顾

1、G20 促结构性改革望推动经济中长期增长

为期两天的二十国集团（G20）央行行长和财长会议 27 日在上海闭幕。与此前舆论的焦点略微不同，本次会议没有推出所谓的“新广场协议”，汇率问题也不再被置于聚光灯下，取而代之的是，结构性改革被推到了舞台中央，持续多年的量化宽松（QE）成了各界的反思对象。中国央行副行长易纲 28 日就本次上海 G20 会议达成的共识表示，会后各方发表的联合公报特别强调要共同使用所有政策工具，同时着重强调了结构性改革的重要性，这是我国主动推动，并得到 G20 国家广泛支持的倡议。会议上，多数 G20 国家指出，仅靠货币财政政策是不够的，必须通过结构性改革才能推动中长期的增长，而且结构性改革还能使短期的需求侧政策更加有效。此次 G20 公报称，近期市场波动的程度并未反映全球经济基本面。预期多数发达经济体的经济活动将继续温和扩张，主要新兴市场经济体的增长将保持强劲。而涉及汇率问题的最重要表述，则是各方重申汇率的过度波动和无序调整会影响经济和金融稳定，承诺将避免竞争性贬值，反对各种形式的保护主义，并同意就外汇市场进行密切讨论沟通。央行行长周小川在会议期间明确表示，中国历来反对通过竞争性贬值来赢得出口竞争力，不会参与竞争性贬值。

2、银行不良资产证券化重启在即首批试点瞄准对公资产

在银行不良余额不断攀升的大背景下，不良资产证券化时隔八年后重启。证券时报记者经过广泛调查了解到，首批试点不良资产证券化的基础资产以对公不良为主，且对入池资产风险度有严格要求。考虑到四大资产管理公司（AMC）在不良资产处置上的丰富经验，试点阶段四大AMC将成为不良资产证券化次级档最大的潜在投资者，而不良重灾区的中小银行也正摩拳擦掌，准备应战。《经济参考报》记者获悉，相关监管部门于上周召开会议部署了相关工作，并确定了工行、农行、中行、建行、交行和招行六家银行作为首批试点机构，相关银行的试点工作也在紧锣密鼓推进中。此前，有媒体报道称，监管层对不良资产证券化总试点额度为500亿元。不过，据多方了解，监管层对整体试点额度并没有明确指标。

3、央行：中国经济出现积极迹象仍有多种货币政策工具

2月26日，中国人民银行行长周小川举行记者会，就G20和中国经济金融有关问题回答了记者提问。会前，央行就媒体共同关注的热点问题进行了书面回应。央行称，当前中国的经济基本面依然较好，仍具备较强的增长动力，中国经济出现积极迹象；不对一月份的货币信贷数字作过分的反应；将继续实施灵活适度的稳健货币政策，确保信贷合理增长；人民币汇率不存在持续贬值的基础，市场短期波动将向经济基本面回归；外汇储备的变化是必然的，也是正常的，某些时候甚至可能会产生一些“过冲”，但也不应把这种“过冲”当成趋势。外汇储备的波动终将回归理性，中国的外汇储备会保持在合理、适度的水平。

4、国务院同意开展服务贸易创新发展试点

国务院印发《关于同意开展服务贸易创新发展试点的批复》，同意在天津、上海、海南、深圳、杭州、武汉、广州、成都、苏州、威海和哈尔滨新区、江北新区、两江新区、贵安新区、西咸新区等省市（区域）开展服务贸易创新发展试点。试点期为2年，自国务院批复之日起算。根据试点方案，建立与国际服务贸易通行规则相衔接的促进、服务和监管体系，探索适应服务贸易创新发展的体制机制。探索扩大服务业双向开放力度。结合本地区产业特色，稳步推进金融、教育、文化、医疗、育幼养老、建筑设计、会计审计、商贸物流等行业对外开放。支持本地区旅游、研发设计、会计咨询、资产评估、信用评级、法律服务、商贸物流等领域企业开展跨国经营，支持企业深度开拓国际市场。鼓励金融机构积极创新金融产品和服务，按照风险可控、商业可持续原则，积极为“轻资产”服务贸易企业提供融资便利。

三、市场展望

宏观方面：稳增长预期延续，但经济短期企稳的力度和持续性还需要进一步的数据支撑。

从高炉开工率环比回升、地产销量持续维持高景气度、以及政府基建等稳增长政策在不断推出等迹象看，短期一些偏积极的信号正在出现。但从日均耗煤量等数据来看，目前国内经济增长动能还未出现明确的企稳迹象，稳增长预期的兑现还待检验。与此同时，从中期角度看，考虑到当前地产投资能否企稳尚不明确，同时政府稳增长更多会采取托而不举的政策思路，初步预计经济增长边际改善的持续性和力度可能有限。近期继续关注基建、服务消费等结构性亮点。在当前经济依然弱势、金融系统潜在风险仍大的背景下，预计央行货币政策将维持中性偏松的主基调，但对宽松程度不能给予过高预期。汇率方面，上周人民币兑美元汇率微贬，总体看来短期人民币汇率还存在一定的贬值压力。

权益方面：今日的大跌表明我们之前关于市场仍将处于震荡格局的判断依然成立。就目前来看，我们预计市场还将维持震荡格局，尚未出现明显的趋势性机会。一方面，市场对资本外流、个别金融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，短期市场仍存在一定的下行压力。不过另一方面，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，进一步地，1月超预期的货币信贷数据以及政府稳增长信号的愈发明确，对近期市场悲观情绪修复还是有一定的积极作用。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，并密切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，上周10年国债继续回升至2.86%的水平，短期来看我们维持之前观点，即3月中旬之前10年国债有望回到略低于3%的水平。信用债方面，各板块利差均处于历史低位，整体看信用债板块性价比较低，但从大类资产配置角度来看，目前并没有较好的资产配置机会，因此建议可配置部分中高等级短融的防守策略，待市场调整后择机配置；板块方面，由于市场对过剩产能行业的担忧，建议规避低等级信用债，城投资质略好于产业债，但当前利差过窄，配置价值较低。

附表:

图 1: 公开操作市场

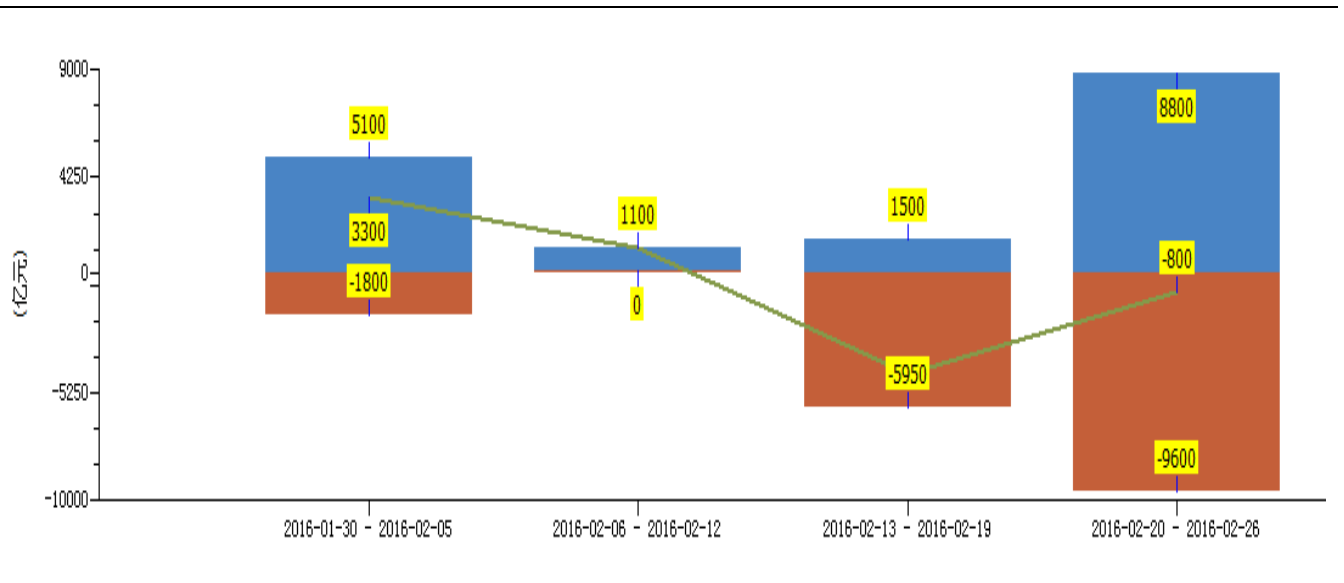


图 2: 股市走势

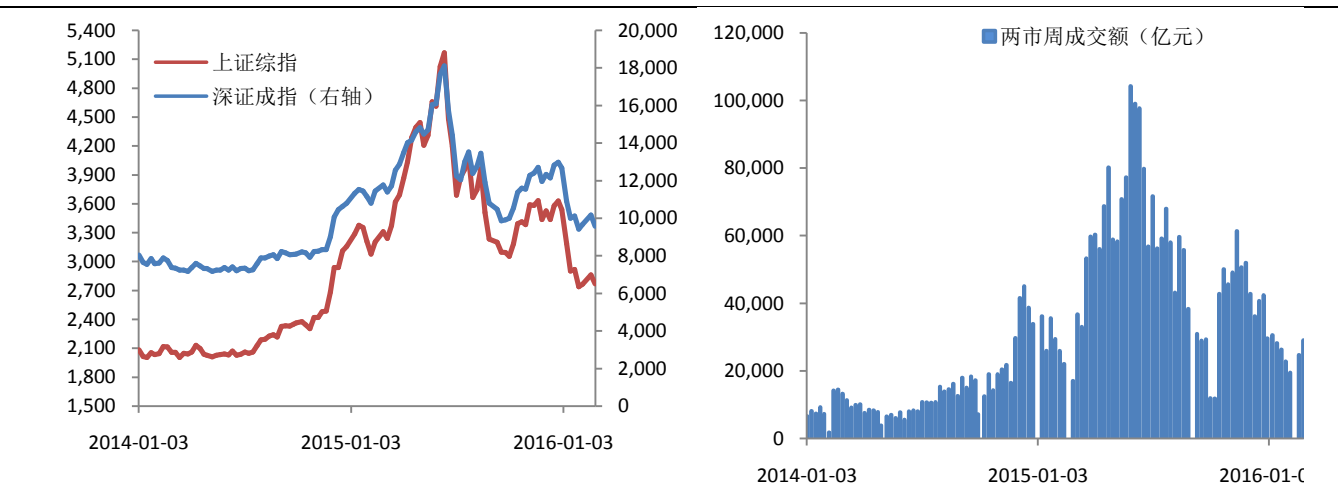


图 3: 主要指数表现

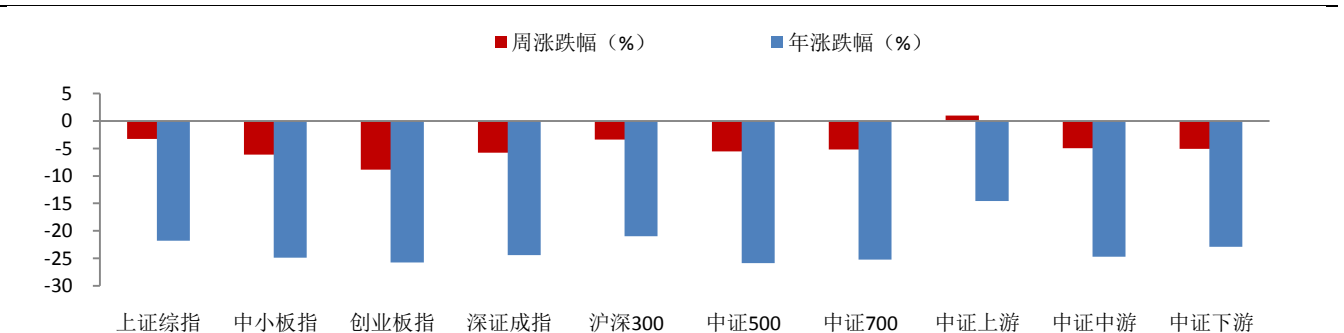


图 4: 行业表现

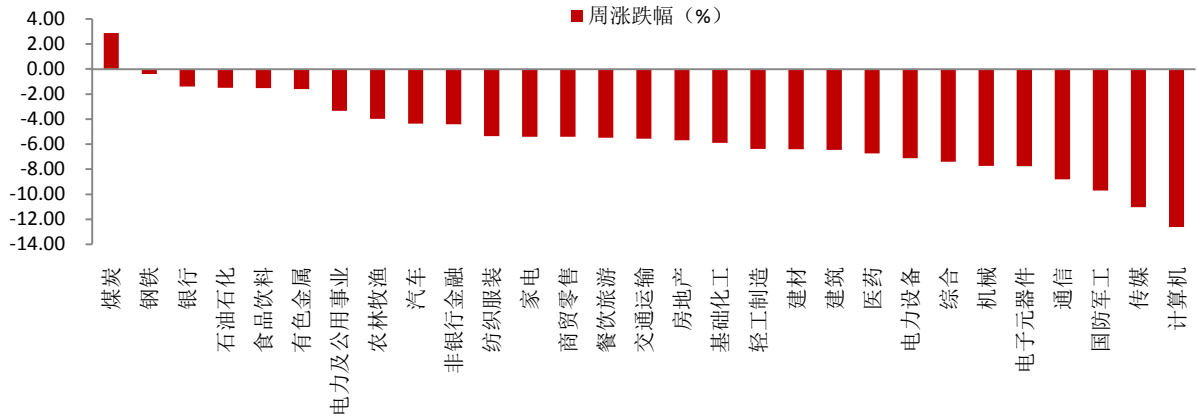


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

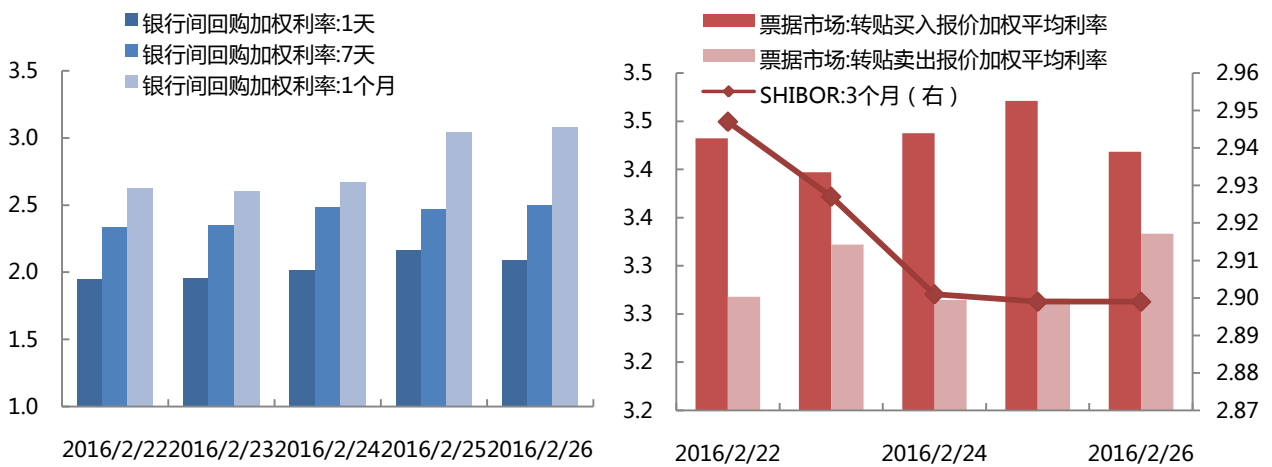


图 7: 上周各类债券持有期收益率

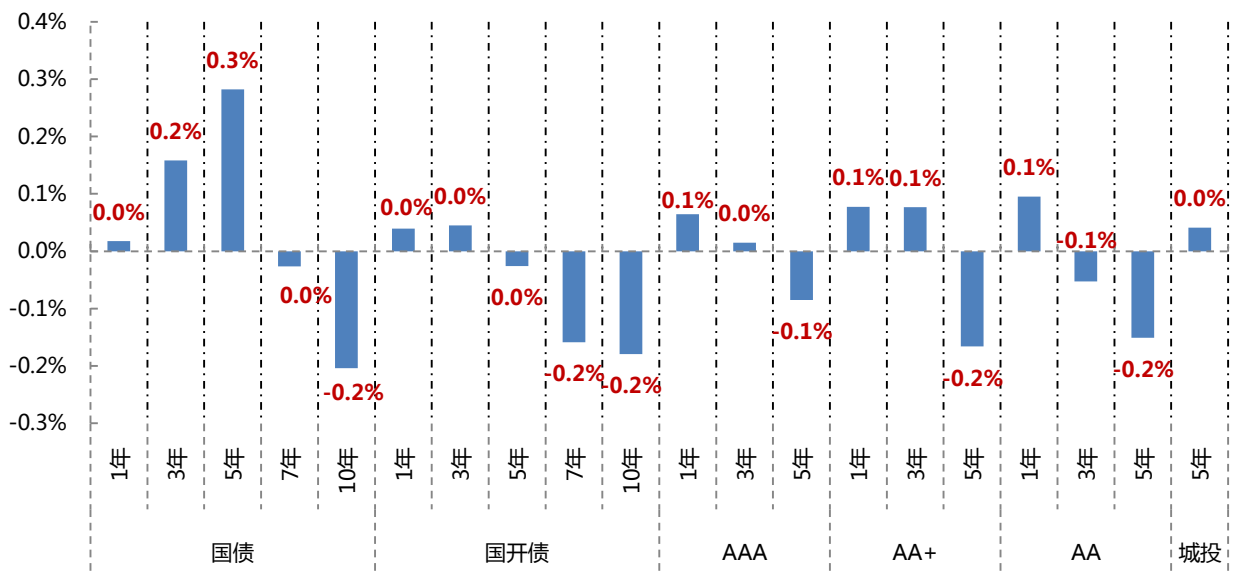
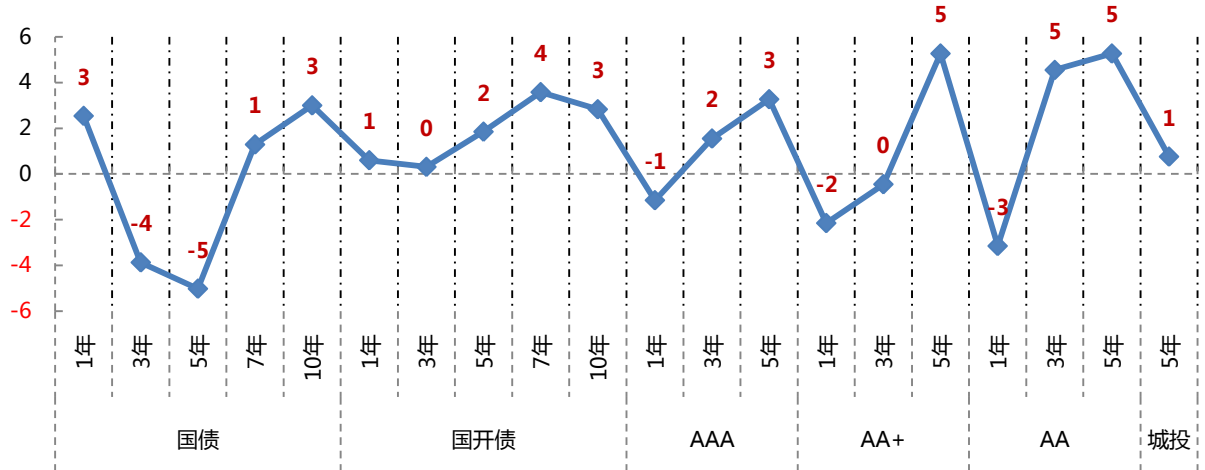


图 8: 上周各类债券收益率变动



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