

2016.03.21-2016.03.27

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济短周期企稳改善的概率正在不断提升; 预计货币政策仍将维持中性偏松的主基调
- 权益市场: 就目前来看, 我们依然维持市场还将处于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
- 固定收益市场: 利率债方面, 利率市场后期可能将转为震荡中下行的格局; 信用债方面, 我们仍然维持中高等级信用利差将继续维持在历史低位的判断

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的工业企业利润数据显示, 1-2月全国规模以上工业企业实现利润7807.1亿元, 同比上涨4.8%, 涨幅较上个月扩大9.1个百分点。上周公布的中观高频数据显示, 本周耗煤量环比增速回落, 上周耗煤量4周移动平均同比增速由前周的9.0%回落至0.4%; 唐山高炉开工率由前周的81.1%略微升至81.7%, 而全国高炉开工率也由前周的77.4%略微升至77.8%。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略微回升, 继续维持高景气。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期2000亿, 投放3800亿, 净投放1800亿。

权益方面: 上周A股冲上三千点后高位震荡, 截至周五收盘, 上证综指报收2979.43点, 当周上涨0.82%, 深证成指报收10339.68点, 当周上涨2.10%, 中小板当周上涨2.72, 创业板上涨1.75%。分行业来看, 29个中信以一级行业中大多数行业上涨, 其中农林牧渔、国防军工、汽车、计算机、食品饮料涨幅居前, 当周分别上涨5.47%、4.44%、4.07%、3.71%、3.58%, 仅煤炭、石油石化、银行、有色、钢铁等5个板块下跌, 跌幅分别为1.41%、1.06%、0.84%、0.47%、0.15%。

固定收益方面: 利率债方面, 一年期国债收益率2.05%, 较前一周上涨0.04%; 三年期国债收益率2.31%, 较前一周上涨0.05%; 十年期国债收益率2.83%, 较前一周下跌0.02%。一年期国

开债收益率2.36%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率2.70%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率3.23%，较前一周下跌0.45%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.05%；三年期AAA最新收益率3.00%，较前一周下跌0.02%；一年期AA+最新收益率2.90%，较前一周上涨0.06%；五年期AA+最新收益率3.61%，较前一周上涨0.01%；一年期AA最新收益率3.08%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.12%，较前一周上涨0.24%；一年期城投债最新收益率2.97%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率3.75%，较前一周上涨0.19%。

二、重大事件回顾

1、1-2月工业企业利润由负转正

国家统计局3月27日发布的工业企业财务数据显示，1-2月份，规模以上工业企业利润总额同比增长4.8%，新增利润355.4亿元，改变了2015年全年利润下降的局面（2015年利润下降2.3%）。国家统计局工业司何平博士表示，工业企业利润增长由负转正，主要原因包括以下几个方面：一是工业企业产品销售增长加快，1-2月份，规模以上工业企业主营业务收入同比增长1%，增速比2015年加快0.2个百分点，比2015年12月份提高1.6个百分点；二是工业生产者出厂价格降幅收窄，1-2月份，工业生产者出厂价格（PPI）同比下降5.1%，降幅比2015年收窄0.1个百分点，比2015年12月份收窄0.8个百分点，价格降幅收窄对企业利润增加产生积极影响。此外，石油加工、电气机械和食品等行业对1-2月份工业企业利润增长贡献明显。

2、楼市调控措施密集出台

近日楼市调控措施密集出台。3月25日上午，上海发布“史上最严”楼市新政，提高二套房首付至5-7成，延长社保缴费年限至5年等，当日深夜，深圳发布楼市新政，二套房首付提高至4成，社保缴费年限延长至3年等。同日，央行和银监会系统也在上海和南京分别下发了特急文件，收紧房市调控，武汉宣布将首套房公积金贷款最高额度由60万下调为50万。

国泰君安任泽平、熊义明指出，新政背景是本轮一线房价过快上涨，并有蔓延至二线势头，但上涨过程出现了2015年股市和1991年日本的部分特征，风险较大需防微杜渐。本轮房地产新政较严厉，主要内容：（1）提高二套房首付比例。上海普通住房提高1成至5成，非普通住房提高3成至7成；深圳提高1成至4成。（2）限购政策趋严，非户籍购房延长社保缴费年限。非本市户籍居民家庭购房缴纳个人所得税或社会保险的年限，上海由2年提高至5年，深圳由1年提高至3年。（3）加大土地供应，打击首付贷和加大保障房建设等。国泰君安任泽平、熊义明认为，本次重拳出击降低了悲剧重演概率，房地产政策应继续适应“总量放缓、结构分化”

新发展阶段特征。当前中国房市泡沫跟 1991 年日本房市大泡沫和 2015 年中国股市大泡沫有很多相似之处，同时也具备 1974 年日本房市的很多特征和消化空间，如经济有望中速增长、城镇化还有一定空间等基本面有利因素，如果调控得当，尚有转机，本轮新政有利于抑制房价过快上涨势头，有利于房市降杠杆、稳预期，降低了重现日本“最后的狂欢”和股市泡沫破灭概率。住宅投资已告别高增长时代，房地产政策应继续适应“总量放缓、结构分化”新发展阶段特征，避免货币超发引发资产价格脱离人口、城镇化、经济增速等基本面的泡沫风险。

3、“营改增”新政 5 月 1 日起推行

3 月 23 日，财政部、国家税务总局下发《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》，自 5 月 1 日起，在全国范围内全面推开营业税改征增值税试点，建筑业、房地产业、金融业、生活服务业等全部营业税纳税人，纳入试点范围。根据试点办法，全面推开后，提供建筑、不动产租赁服务，销售不动产，转让土地使用权税率为 11%。除京沪广深之外，个人将购买不足 2 年的住房对外销售的，按照 5% 的征收率全额缴纳增值税；个人将购买 2 年以上(含 2 年)的住房对外销售的，免征增值税。业内人士认为，“营改增”的推出将使我市二手房交易市场更为活跃，可加速我市写字楼库存的去化速度；同时坦言，短期内“营改增”对地产行业不会带来剧烈变化，但未来将产生深远影响。

4、习近平主持召开深改组二十二次会议：加大改革力度

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 3 月 22 日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第二十二次会议并发表重要讲话。他强调，夺取全面建成小康社会决胜阶段的胜利，很关键的一条是通过全面深化改革推动落实新发展理念。要围绕形成有利于落实新发展理念的体制机制，加大改革力度，直面经济发展新常态下面临的矛盾和挑战，对准瓶颈和短板，精准对焦、协同发力，努力在增强创新能力、推动发展平衡、改善生态环境、提高开放水平、促进共享发展上取得新突破。会议审议通过了《关于推行法律顾问制度和公职律师公司律师制度的意见》、《关于健全生态保护补偿机制的意见》、《关于建立贫困退出机制的意见》、《关于加强儿童医疗卫生服务改革与发展的意见》、《关于深化投融资体制改革的意见》、《关于建立法官检察官逐级遴选制度的意见》、《关于从律师和法学专家中公开选拔立法工作者、法官、检察官的意见》、《关于加强和规范改革试点工作的意见》等 8 个意见。

三、市场展望

宏观方面：1-2月工业企业利润增速明显回升受基数效应和稳增长落地推动的工业品价格回升影响，不过1-2月工业企业产成品库存增速继续下降，显示1-2月工业企业增加生产仍偏谨慎；分行业看，部分中下游行业利润增速有所改观（如化学原料和化学制品制造业、电气机械和器材制造业、农副食品加工业和食品制造业）；分企业类型看，私营企业利润增速表现最好，国有企业表现最差。虽然工业企业利润数据为经济数据中的滞后指标，对宏观经济预判的指示作用有限，但就当前宏观和中观数据来看，经济短周期企稳改善的概率正在不断提升。通胀方面，考虑到当前食品价格仍在上涨，初步预计3月CPI同比上涨2.6%；与此同时，预计3月PPI同比-4.2%。流动性方面，在当前实体经济仍处于弱企稳区间、金融系统潜在风险仍大的背景下，预计央行货币政策仍将维持中性偏松的主基调，但对央行货币政策的宽松程度也不能给予过高预期。汇率方面，预计短期人民币汇率将处于双向波动之中。

权益方面：就目前来看，我们依然维持市场还将处于震荡格局的判断不变。一方面，从中期来看，市场对信用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，短期市场上行的空间有限。而另一方面，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，这些对A股市场还是有一定的托底作用。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，并特别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，我们认为交易盘的博弈行情已经趋于结束，短期波段参与价值比较有限，但由于增量资金仍在源源不断地进入市场，而基本面向下的趋势也没有改变，利率市场后期可能将转为震荡中下行的格局。信用债方面，央行稳货币、宽信用的政策组合对于信用债而言更加有利，我们仍然维持中高等级信用利差将继续维持在历史低位的判断；同时短期低资质债券依然是表现最好的板块，但在违约风险事件仍然不断爆发的情形下，当前收益率保护依然较低，不建议配置。

附表:

图 1: 公开操作市场

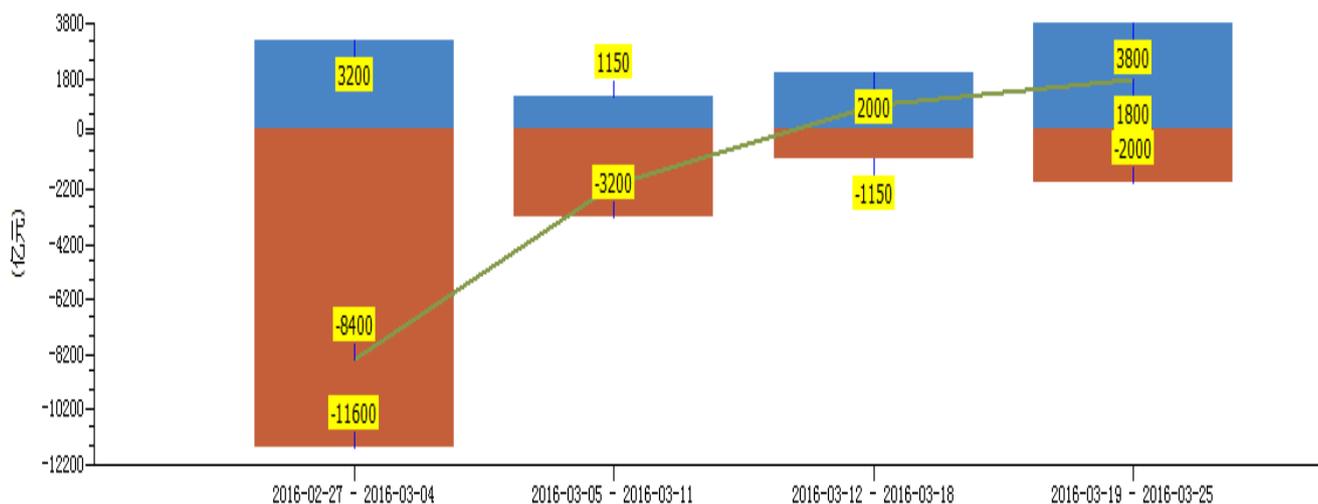


图 2: 股市走势

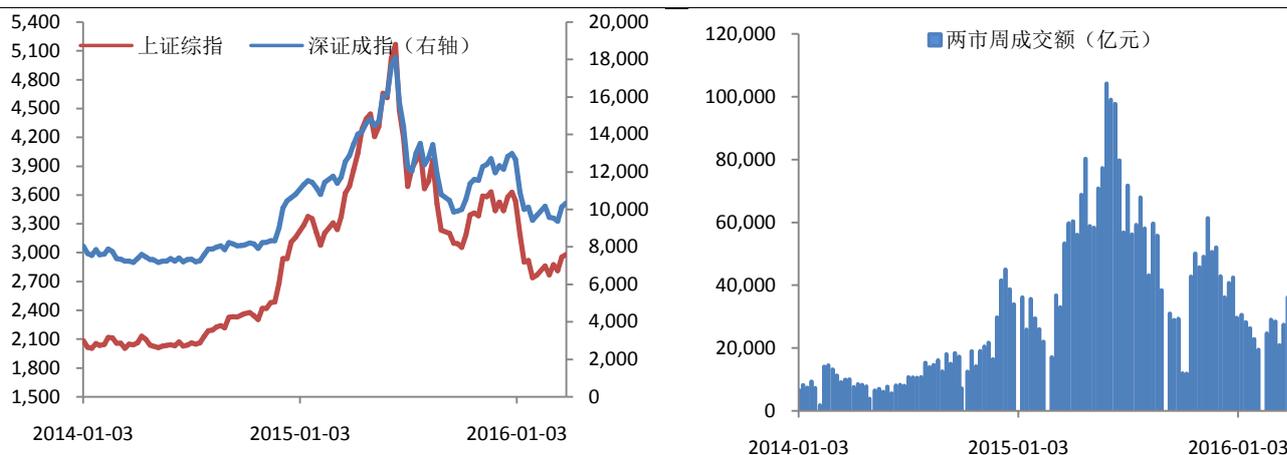


图 3: 主要指数表现

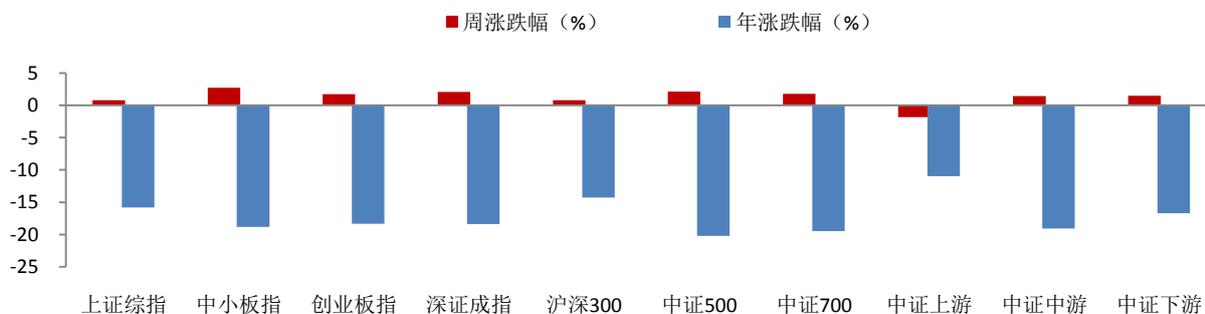


图 4: 行业表现

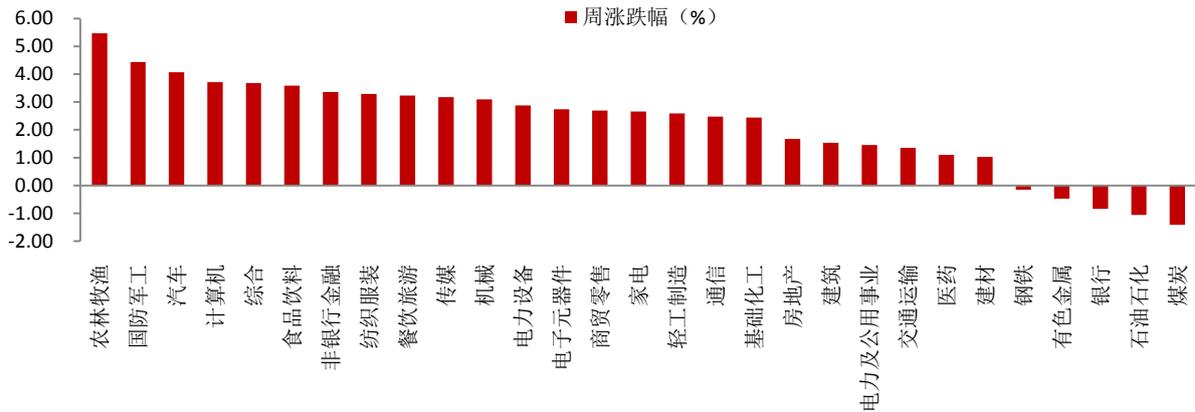


图 5: 回购利率一周走势

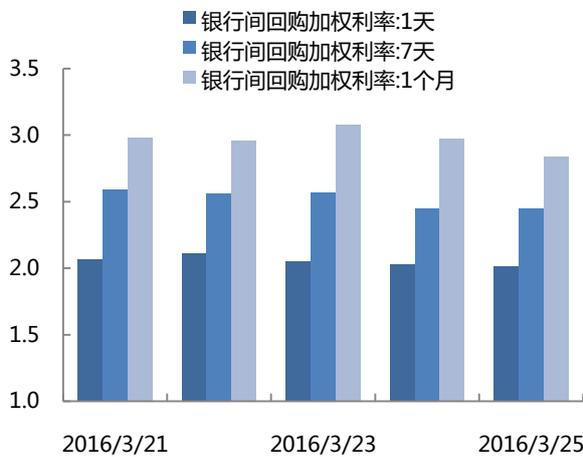


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

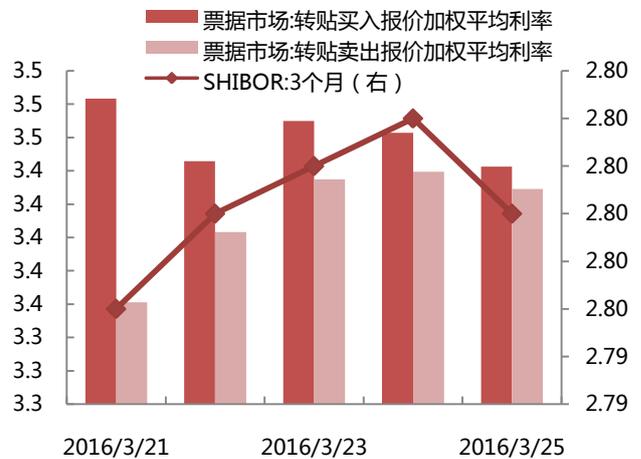


图 7: 上周各类债券持有期收益率

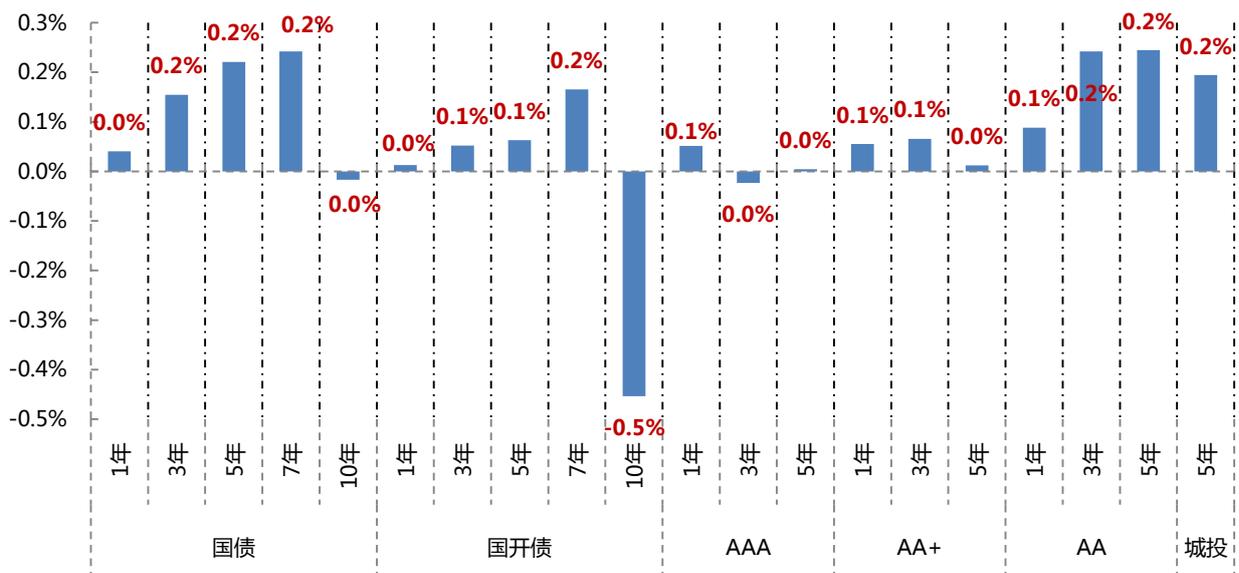
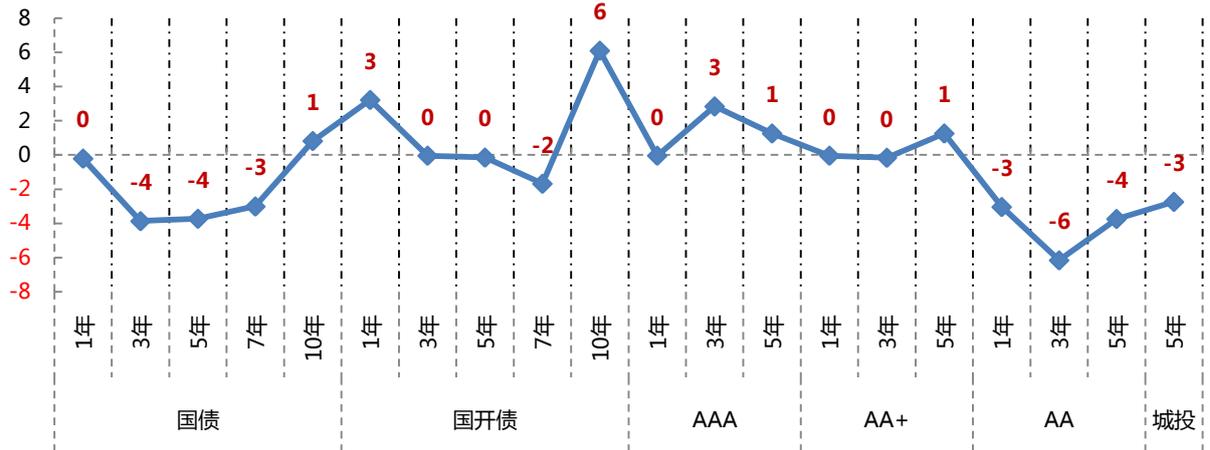


图 8: 上周各类债券收益率变动



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