

2016.03.27-2016.04.04

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 3月PMI回升印证了短期经济在政府稳增长政策推动下边际回暖; 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, 我们认为收益率后期可能将维持震荡中下行的格局; 信用债方面, 建议减持中高等级长信用债, 高收益债目前没有系统性机会, 需精选个券

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的PMI数据显示, 3月PMI50.2%, 较上月回升1.2个百分点; 其中, 新订单指数由前月的48.6%回升至51.4%, 雇员指数也由前月的47.6%回升至48.1%, 生产量指数由之前的50.2%明显回升至52.3%。上周公布的中观高频数据显示, 当周耗煤量环比增速回落, 当周耗煤量4周移动平均同比增速由前周的0.4%进一步回落至-6.7%; 唐山高炉开工率由前周的81.7%回落至80%左右, 而全国高炉开工率维持在77.5%左右。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增加, 地产销量高景气延续。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期3800亿, 投放3950亿, 净投放150亿。

权益方面: 上周A股继续高位震荡, 截至周五收盘, 上证综指报收3009.53点, 当周上涨1.01%, 深证成指报收10379.65点, 当周上涨0.39%, 中小板当周下跌0.20%, 创业板下跌0.48%。分行业来看, 29个中信一级行业中大多数行业上涨, 其中有色、石油石化、建材、基础化工、交运板块涨幅居前, 当周分别上涨4.22%、3.91%、3.21%、2.16%、2.15%, 仅国防军工、传媒、非银金融等3个板块下跌, 跌幅分别为0.51%、0.31%、0.09%。

固定收益方面: 利率债方面, 一年期国债收益率2.10%, 与前一周持平; 三年期国债收益率

2.31%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率2.84%，较前一周下跌0.04%。一年期国开债收益率2.37%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率2.72%，与前一周持平；十年期国开债收益率3.21%，较前一周下跌0.25%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.73%，较前一周上涨0.02%；三年期AAA最新收益率3.06%，较前一周下跌0.09%；一年期AA+最新收益率2.93%，较前一周上涨0.02%；五年期AA+最新收益率3.65%，较前一周下跌0.07%；一年期AA最新收益率3.11%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.16%，较前一周下跌0.06%；一年期城投债最新收益率2.96%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.74%，较前一周上涨0.14%。

## 二、重大事件回顾

### 1、债转股或有所突破，首批规模预计1万亿元

据财新，国务院召集多个部门开会，讨论债转股相关事项，并将出台相关实施意见。这一方案由央行金融稳定局牵头起草，目前尚未出台，仍在论证并向国务院汇报阶段。最新的媒体报道指出，首批债转股规模预计为1万亿元，债转股对象聚焦为有潜在价值、出现暂时困难的企业，以国企为主。近期二重重装、熔盛重工债转股方案相继落定，中钢集团包括债转股在内的重组方案正待批复。从多位银行业人士处了解到，国家开发银行、中国银行、工商银行、招商银行等银行入选第一批债转股试点。

### 2、国务院批转《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》

3月31日，国务院批转国家发展改革委《关于2016年深化经济体制改革重点工作的意见》（以下简称《意见》），对包括国企改革、“三去一降一补”、金融体制改革等重点工作进行了详细部署。国企改革是深化经济体制改革的重要方面。此次《意见》将国企改革放在今年经济体制改革重点工作的首位，再度说明了其重要性。业界普遍认为，国企改革的红利将对未来中国经济增长提供长期支持。今年的《政府工作报告》提出，2016年将大力推进国有企业改革，并将业内认为最具市场化特征的员工持股列入了最先开始的5项股权多元化改革试点。此次《意见》将改革的思路继续延伸，提出“要大力推进国有企业改革，着力增强市场微观主体活力”，具体在推进国有企业混合所有制改革、加快推动重点行业改革、激发非公有制经济活力和创造力等方面加紧部署与落实。《意见》还提出：进一步扩大民间资本进入银行业，发展民营银行；在电力等领域开展混合所有制改革试点；研究出台盐业体制改革方案；改革完善现代金融监管体制，完善宏观审慎政策框架，实现金融风险监管全覆盖；稳慎推进人民币资本项目可兑换，择机稳妥开展限额可兑换试点。

### 3、国务院常务会议：决定新设一批国家自主创新示范区

国务院总理李克强3月30日主持召开国务院常务会议，决定在现有11个国家自主创新示范区基础上，新设河南郑洛新、山东半岛、辽宁沈大3个国家自主创新示范区，同时决定，采取新模式，用3年时间在上海系统推进全面改革创新试验，建设综合性国家科学中心，探索在鼓励创业创新的普惠税制、投贷联动等金融服务模式创新、股权托管交易市场、新型产业技术研发组织、简化外资创投管理等方面开展先行先试，实施一批攻克关键共性技术、解决“卡脖子”瓶颈的重大战略项目。

### 4、全国社会保障基金条例发布，5月1日起施行

3月28日，国务院正式发布《全国社会保障基金条例》（以下简称《条例》），首次以国务院条例级别明确社保基金运作规范，并于自5月1日起施行。《条例》明确规定，全国社会保障基金理事会可接受省级人民政府的委托管理运营社会保险基金；受托管理运营社会保险基金，按照国务院有关社会保险基金投资管理的规定执行。这使得此前市场热议的地方社保基金的投资有了最终的归属。根据《条例》，基金理事会应在国务院批准的固收类、股票类和未上市股权类等资产种类及其比例幅度内合理配置资产。中央财经大学教授诸福灵表示，社保基金与基本养老保险基金有一定的联系，但不是必然联系，在未来基本养老金投资管理之中，当前主导社会保障基金管理的全国社会保障基金理事会也会发挥一定的作用。

## 三、市场展望

宏观方面：3月PMI回升印证了短期经济在政府稳增长政策推动下边际回暖；其中传统和战略新兴行业景气程度均有所好转；传统制造业中，化学纤维及橡胶塑料制品业、非金属矿物制品业、设备制造业等中游行业景气度边际改善最为明显；战略新兴行业中，新材料产业、新能源产业、新能源汽车产业边际改善最好。通胀方面，维持3月CPI同比上涨2.6%，3月PPI同比-4.2%的预测不变。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，收益率后期可能将维持震荡中下行的格局。信用债方面，在杠杆高企、金融资产泡沫程度较高、通胀预期抬头等因素影响下，二季度央行货币政策边际收紧概率增加，同时信用债到期高峰来临且评级负面行动将明显增加，目前处于历史低位的中高等级信用利差将有明显的抬升，建议减持长信用债；高收益债目前没有系统性机会，需精选个券，部分供需格局较好，近期涨价较多的行业基本面将有所改善，其短债可择机配置；城投债与产业债利差目前处于低位，在债市去杠杆下城投债将受冲击，利差继续缩窄空间不大。

附表:

图 1: 公开操作市场

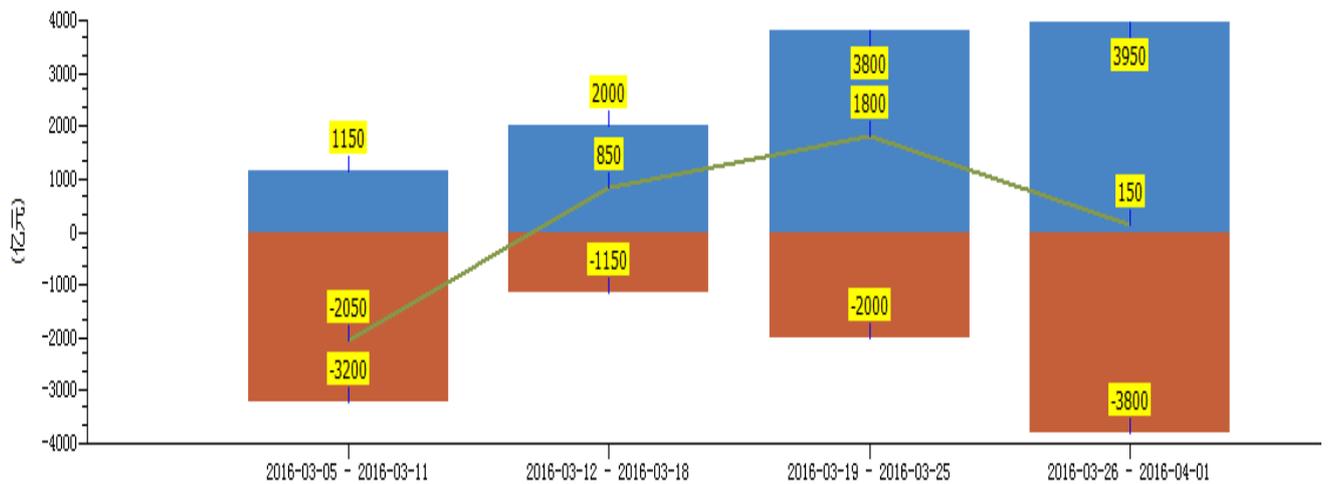


图 2: 股市走势

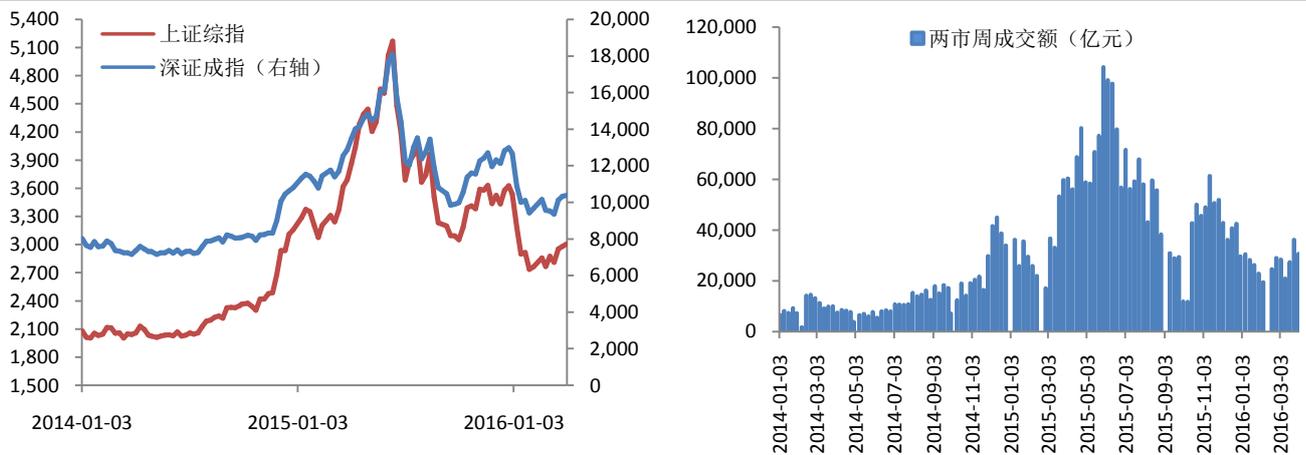


图 3: 主要指数表现

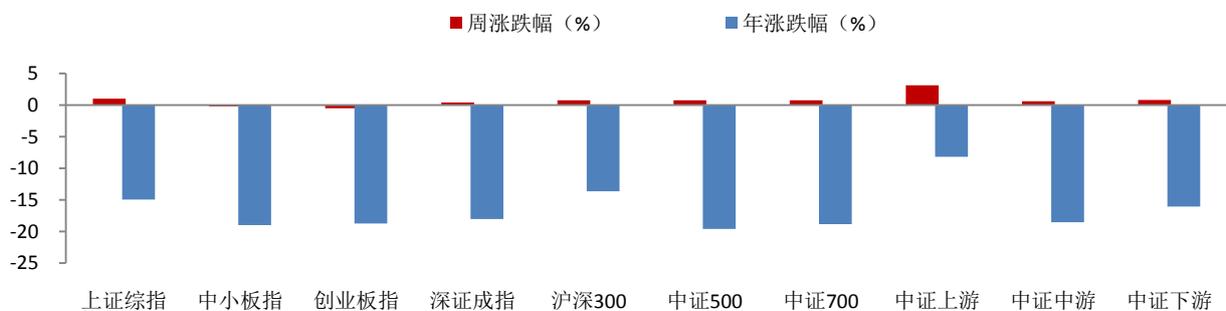


图 4: 行业表现

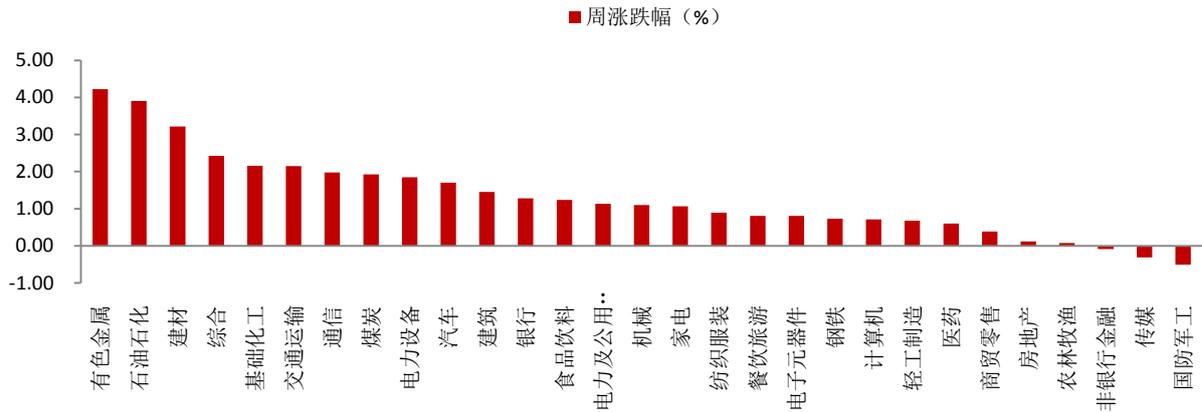


图 5: 回购利率一周走势

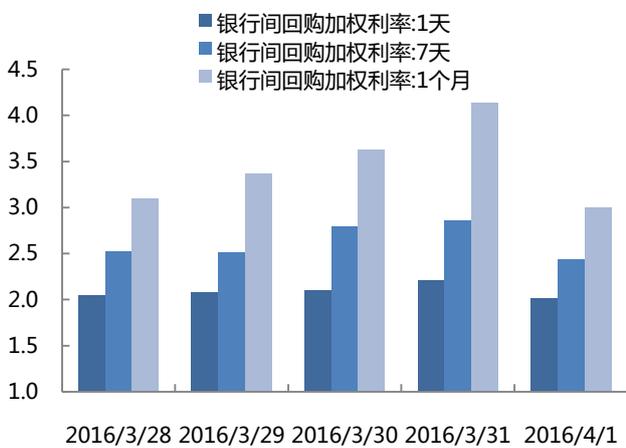


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

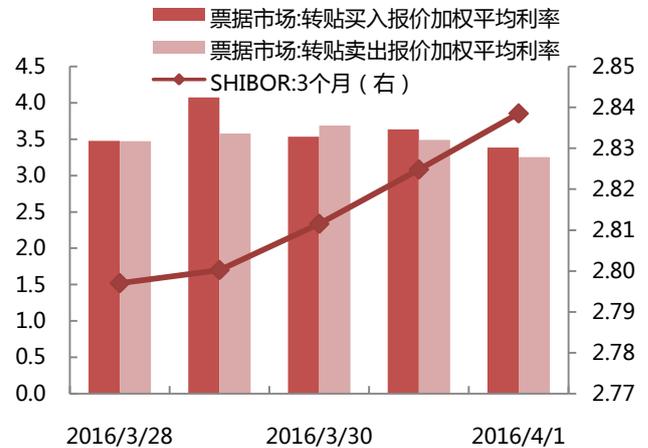


图 7: 上周各类债券持有期收益率

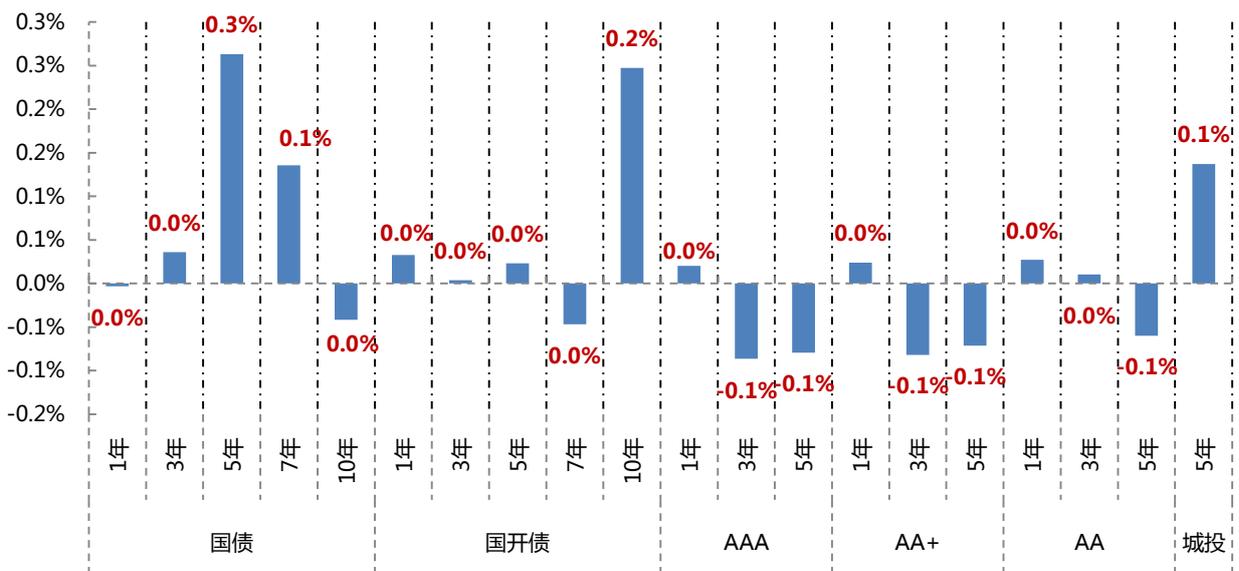
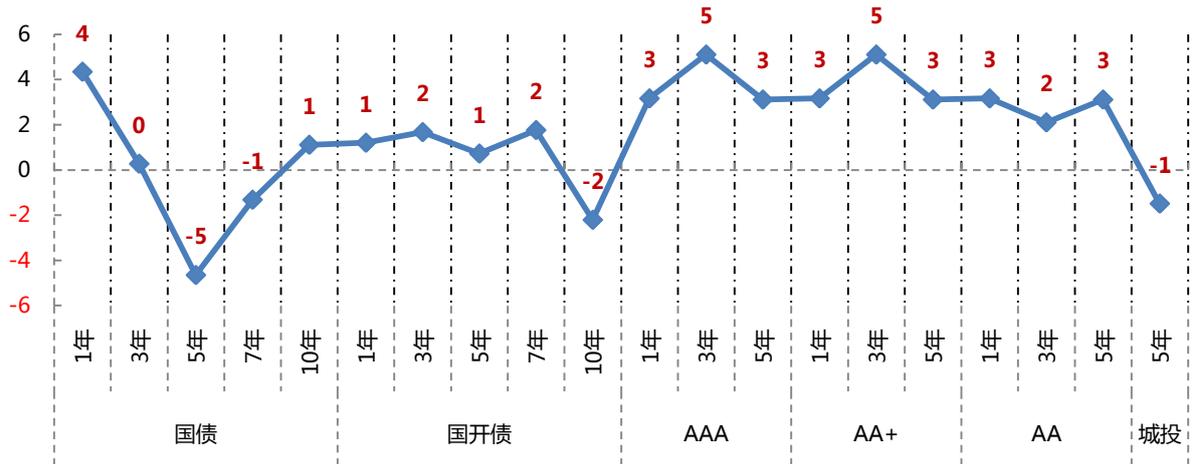


图 8: 上周各类债券收益率变动



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](http://www.icbccs.com.cn)