

2016.04.06-2016.04.10

实体经济弱复苏，维持市场震荡判断

主要结论:

- 宏观经济：实体经济正处于弱复苏进程中；影响二季度宏观经济走势的最大变数应在地产投资上
- 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仍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：上周公布的财新PMI显示，3月财新PMI由前月的48%略微回升至49.7%，季调后PMI也由前月的48.4%回升至49.7%。上周公布的中观高频数据显示，当周耗煤量环比增速继续回落，耗煤量4周移动平均同比增速由前周的-6.7%进一步回落至-8.8%；上周三峡水库入库日均流量环比下降，入库流量4周移动平均增速由前周的14.9%小幅下降至7.8%；上周唐山高炉开工率由前周的79.9%略微回升至80.5%，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小幅回落，不过地产销量总体仍延续高景气。

公开市场操作方面：上周公开市场逆回购到期3950亿，投放1200亿，净回笼2750亿。

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2984.96点，当周下跌0.82%，深证成指报收10413.54点，当周上涨0.33%，中小板当周上涨0.46%，创业板上涨1.11%。分行业来看，29个中信一级行业中半数上涨，其中电力设备、纺织服装、汽车、基础化工、电子元器件板块涨幅居前，当周分别上涨2.03%、1.79%、1.66%、1.53%、1.37%，非银金融、银行、有色、国防军工、建筑等板块跌幅居前，当周分别下跌2.88%、1.62%、1.19%、1.08%、1.00%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.17%，较前一周下跌0.03%；三年期国债

收益率2.38%，较前一周下跌0.16%；十年期国债收益率2.92%，较前一周下跌0.58%。一年期国开债收益率2.44%，较前一周下跌0.02%；三年期国开债收益率2.77%，较前一周下跌0.11%；十年期国开债收益率3.27%，较前一周下跌0.46%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.74%，较前一周上涨0.05%；三年期AAA最新收益率3.05%，较前一周上涨0.07%；一年期AA+最新收益率2.94%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.68%，较前一周下跌0.08%；一年期AA最新收益率3.14%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率4.19%，较前一周下跌0.07%；一年期城投债最新收益率2.97%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率3.78%，较前一周下跌0.13%。

二、重大事件回顾

1、3月CPI同比上涨2.3%，低于市场预期

国家统计局今日公布3月份居民消费价格指数(CPI)数据显示,中国3月CPI同比上涨2.3%,环比下跌了0.4%,低于机构预测水平。据中新网报道,此前机构普遍预测,受猪肉和蔬菜价格上涨影响,3月份CPI涨幅将继续扩大,可能再次创出新高。招商证券、海通证券、瑞银中国等机构预测3月份CPI同比涨幅为2.5%;银河证券等机构预测值稍高,为2.8%。国家统计局表示,从环比看,3月份CPI环比下降0.4%,主要是受鲜活食品和部分服务项目价格回落的影响。一是春节过后鲜活食品价格有所回落,蛋、鲜菜、水产品、鲜果和猪肉价格环比分别下降7.4%、5.5%、2.8%、2.0%和1.3%,合计影响CPI环比下降约0.38个百分点。二是春节假日影响消退,飞机票和旅行社收费价格分别下降8.2%和5.5%,合计影响CPI环比下降约0.11个百分点。三是务工人员陆续返城,春节期间涨价的部分服务价格有所回落,车辆修理与保养、美发、家政服务价格环比分别下降5.8%、4.4%和3.3%,合计影响CPI环比下降约0.04个百分点。从同比看,3月份CPI同比涨幅与上月相同,部分分类涨幅较高。前期全国低温寒潮影响了鲜菜的生长,与去年3月相比市场供应相对不足,鲜菜价格同比上涨较多,涨幅达35.8%,影响CPI上涨约0.92个百分点。由于前期猪肉价格长时间低迷,养猪场户积极性受挫,导致生猪存栏下降,生猪产能处于近年低位,市场供应偏紧,猪肉价格同比上涨28.4%,影响CPI上涨约0.64个百分点。同一天发布的3月份工业生产者出厂价格指数(PPI)数据显示,PPI环比上涨0.5%,同比下降4.3%。

2、证监会:就《证券公司风险控制指标管理办法》征求意见

证监会新闻发言人张晓军8日表示,证监会就修订《证券公司风险控制指标管理办法》及其配套规则向社会公开征求意见,时间为一个月,到5月8日为止。张晓军指出,此次《办法》

修订，一方面在维持总体框架不变基础上对不适应行业发展需要的具体规则进行调整；另一方面，结合行业发展的新形势，通过改进净资本、风险资本准备计算公式，完善杠杆率、流动性监管等指标，明确逆周期调解机制等，提升风控指标的完备性和有效性。张晓军表示，除了主要的六项修改内容外，根据行业实际情况，将净资产比负债指标由不得低于 20%调整至 10%，净资本比净资产指标由不得低于 40%调整至 20%。张晓军指出，此次《办法》通过风险覆盖率、资本杠杆率、流动性覆盖率及净稳定资金率四个核心指标，构建更为合理有效的风险控制指标，进一步促进证券行业长期健康发展。

3、民政部、卫生计生委联合发文要求做好医养结合服务机构许可工作

民政部、卫生计生委联合印发了《关于做好医养结合服务机构许可工作的通知》（民发〔2016〕52号）。《通知》指出，支持医疗机构设立养老机构，医疗机构面向老年人开展集中居住和照料服务的，应当按照《养老机构设立许可办法》规定，申请养老机构设立许可，民政部门予以优先受理。对于无内设养老机构，但具有养老服务需求的医疗机构，民政部门应当指导其与养老机构建立协作机制，开展一体化的健康和养老服务。基层医疗机构和二级医院内设养老机构符合条件的，享受养老机构相关建设补贴、运营补贴和其他政策扶持。卫生计生部门应当将养老机构设立老年病医院、康复医院、护理院、中医医院、临终关怀等医疗机构纳入区域卫生规划，优先予以审核审批，并加大政策支持和技术指导力度。养老机构内设医疗机构为门诊部、诊所、医务室、护理站的，养老机构应当向当地县级卫生计生部门申请设置和执业登记。对于不具备条件设置医疗机构的养老机构，卫生计生部门应当指导其与周边医疗机构签订合作协议，建立绿色通道，优先提供巡诊义诊、接诊转诊、康复指导、远程医疗等服务，或者托管其内设医务室，选派医护人员开展医疗服务。

4、国务院决定实施《装备制造业标准化和品质提升规划》

国务院总理李克强 4 月 6 日主持召开国务院常务会议，决定实施《装备制造业标准化和品质提升规划》，引领中国制造升级。会议认为，坚持标准引领，建设制造强国，是结构性改革尤其是供给侧结构性改革的重要内容，有利于改善供给、扩大需求，促进产品产业迈向中高端。会议通过了《装备制造业标准化和品质提升规划》，要求对接《中国制造 2025》，瞄准国际先进水准，实施工业基础和智慧制造、绿色制造标准化和品质提升工程，加快关键技术标准研制，推动在机器人、先进轨道交通装备、农业机械、高性能医疗器械等重点领域标准化实现新突破，并适应创新进展和市场需求及时更新标准，力争到 2020 年使重点领域国际标准转化率从目前的 70%以上提高到 90%以上。要弘扬工匠精神，追求精益求精，生产更多有创意、品质优、受群众欢迎的产

品,坚决淘汰不达标产品,提振消费者对“中国制造”的信心,支撑制造业提质增效、提升国际竞争力。

三、市场展望

宏观方面:实体经济正处于弱复苏进程中。上周公布的3月财新PMI与中采PMI走势相一致,显示制造业景气度有所回升。考虑到春节错位因素对今年3月实体经济数据改善有推升作用,当前实体经济企稳回暖的力度还需观察。不过结合历史经验和当前政府稳增长的态度来看,预计投资改善带动的短期经济回暖的势头将在二季度延续。分总需求构成来看,影响二季度宏观经济走势的最大变数应在地产投资上。流动性方面,考虑到当前实体经济呈现出一定弱复苏的迹象,预计央行货币政策将由中性偏松向中性摆动。汇率方面,预计短期人民币汇率将处在正常的双向波动之中。

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,建议减处长信用债;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

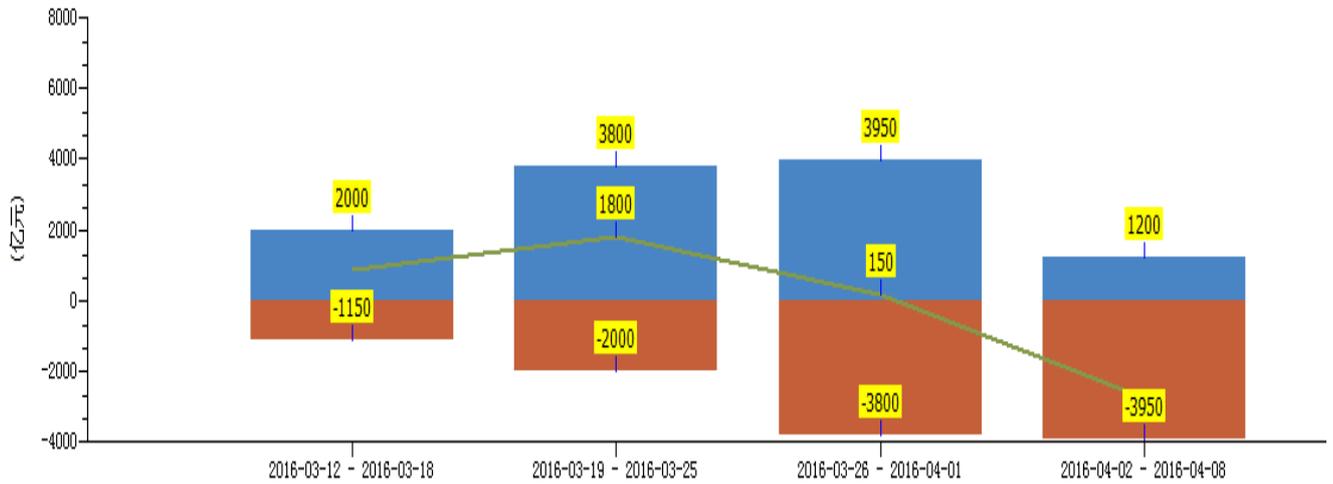


图 2: 股市走势

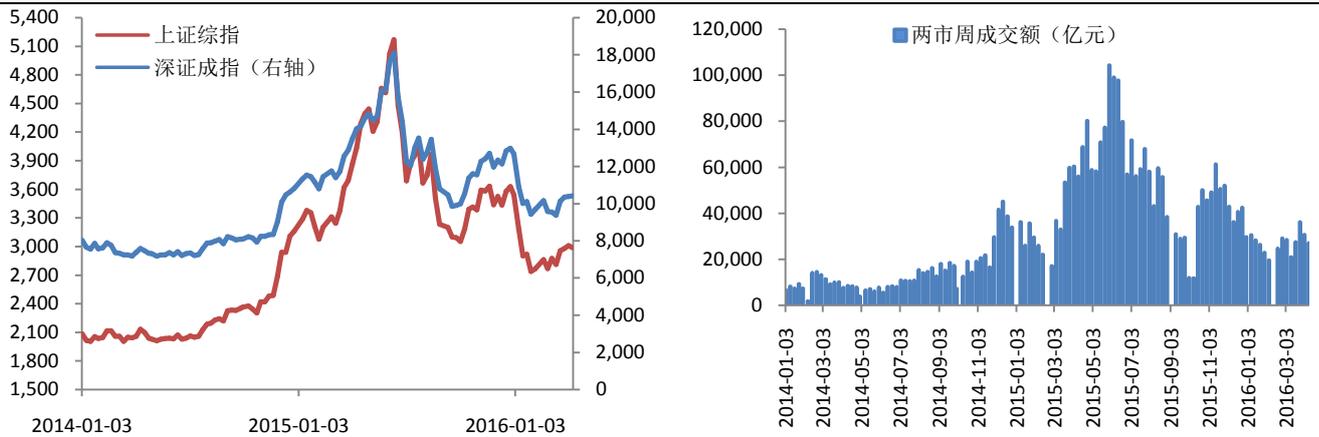


图 3: 主要指数表现

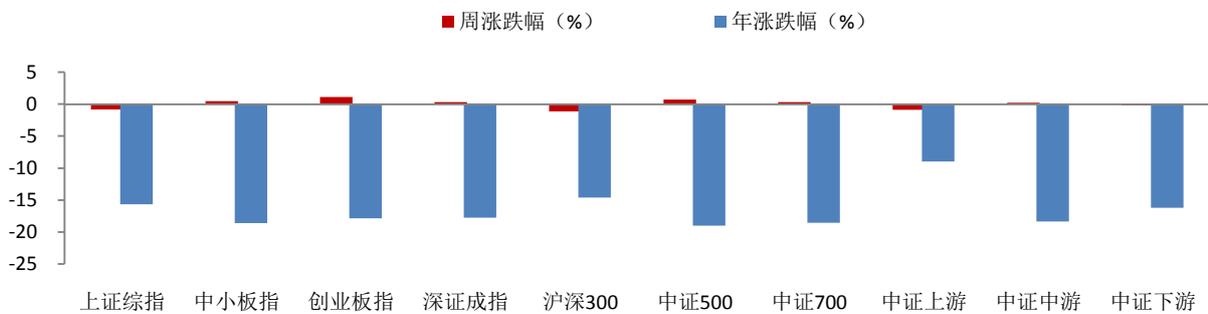


图 4: 行业表现

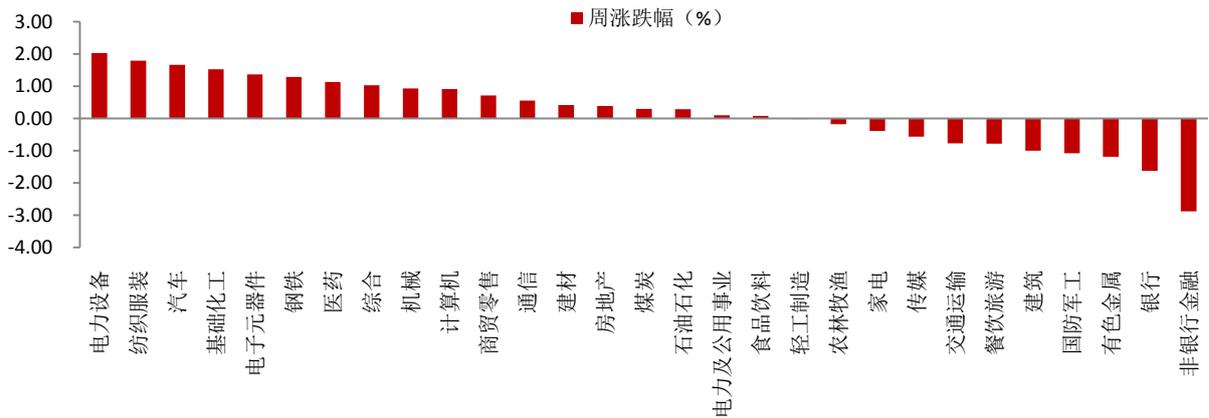


图 5: 回购利率一周走势

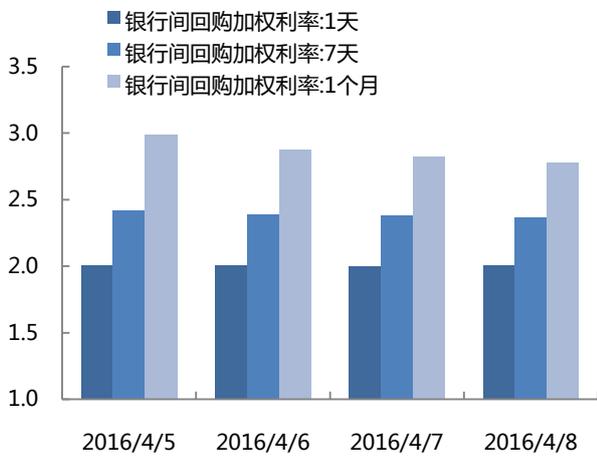


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

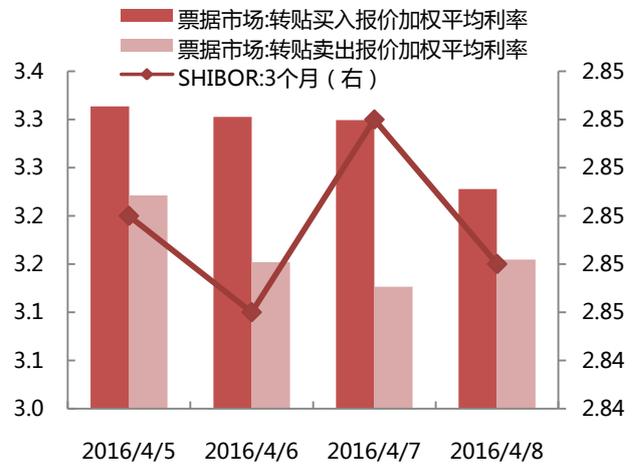


图 7: 上周各类债券持有期收益率

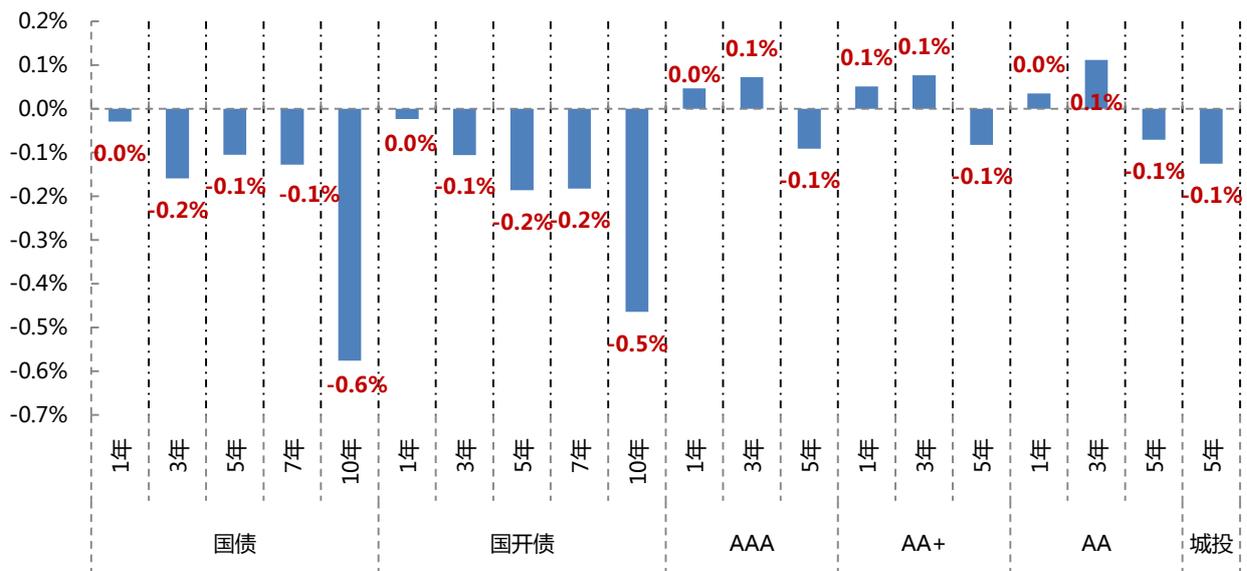
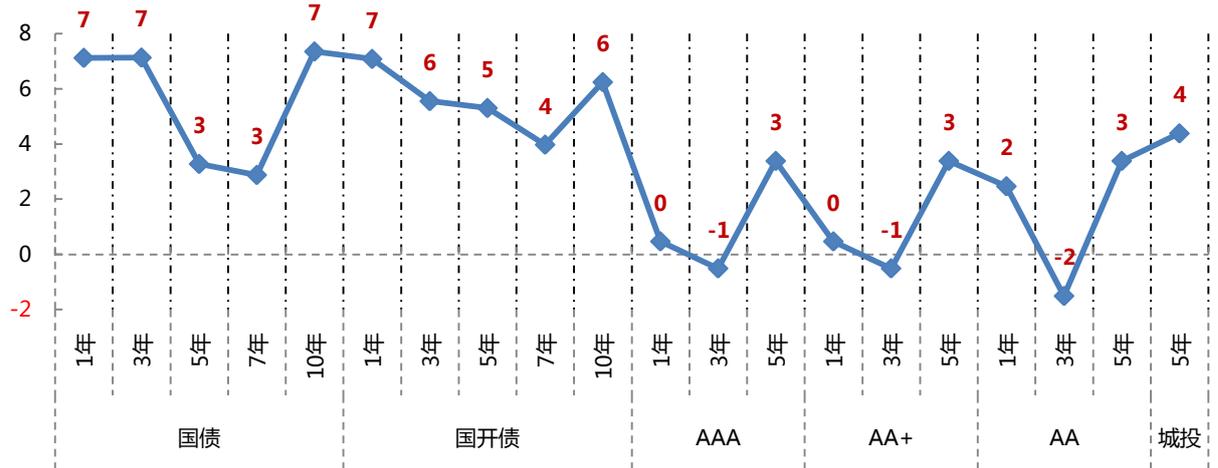


图 8: 上周各类债券收益率变动



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