

2016.04.18-2016.04.24

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 预计由地产和基建投资带动的经济短期回暖势头有望延续, 但基础尚不稳固, 未来重点关注实体经济流动性改善状况以及地产销售向地产投资的传导效果
- 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: 上周大宗商品价格总体上涨, 南华工业品、金属和能化指数大涨, 周涨幅分别达到7.71%、8.86%和7.42%。上周公布的70城市房价数据显示, 70城市新房房价环比涨幅由前月的0.38%明显升至0.85%, 其中一二三线城市房价环比涨幅均有所扩大; 二手房方面, 70城市二手房房价环比涨幅也由前月的0.37%升至0.82%, 其中一二三线城市房价环比涨幅也均扩大。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升, 地产销售总体仍延续高景气。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期1900亿, 投放8700亿, 净投放6800亿。

权益方面: 上周A股走弱, 周中跌破3000点, 截至周五收盘, 上证综指报收2959.24点, 当周下跌3.86%, 深证成指报收10151.76点, 当周下跌5.42%, 中小板当周下跌5.71%, 创业板下跌7.48%。分行业来看, 29个中信一级行业中除银行板块上涨0.52%以外, 其余行业均下跌, 其中计算机行业跌幅最大, 当周下跌10.52%, 传媒、纺织服装、商贸零售、机械等行业分别下跌9.42%、7.04%、6.88%、6.87%。

固定收益方面: 利率债方面, 一年期国债收益率2.27%, 较前一周下跌0.01%; 三年期国债

收益率2.50%，较前一周下跌0.08%；十年期国债收益率2.93%，较前一周下跌0.08%。一年期国开债收益率2.73%，较前一周下跌0.15%；三年期国开债收益率3.05%，较前一周下跌0.40%；十年期国开债收益率3.43%，较前一周下跌0.73%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.95%，较前一周下跌0.01%；三年期AAA最新收益率3.52%，较前一周下跌0.47%；一年期AA+最新收益率3.24%，较前一周下跌0.05%；五年期AA+最新收益率4.04%，较前一周下跌0.73%；一年期AA最新收益率3.68%，较前一周下跌0.20%；五年期AA最新收益率4.55%，较前一周下跌0.71%；一年期城投债最新收益率3.32%，较前一周下跌0.11%；五年期城投债最新收益率4.24%，较前一周下跌0.85%。

## 二、重大事件回顾

### 1、习近平：注重从体制机制创新上推进供给侧改革

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4月18日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第二十三次会议并发表重要讲话。他强调，改革既要往有利于增添发展新动力方向前进，也要往有利于维护社会公平正义方向前进，注重从体制机制创新上推进供给侧结构性改革，着力解决制约经济社会发展的体制机制问题；把以人民为中心的发展思想体现在经济社会发展各个环节，做到老百姓关心什么、期盼什么，改革就要抓住什么、推进什么，通过改革给人民群众带来更多获得感。会议指出，供给侧结构性改革与全面深化改革、落实新发展理念是相通的，核心是体制机制创新，最终目标是形成经济增长新机制。要围绕经济结构的制度性问题推进改革，梳理推进“三去一降一补”需集中出台和落实的改革举措，打好组合拳，使各项改革措施同向发力。要加快推进国有企业改革、财税体制改革、金融体制改革、构建开放型经济新体制等，发挥其对供给侧结构性改革的基础性作用。

### 2、李克强主持召开国务院常务会议

国务院总理李克强4月20日主持召开国务院常务会议，部署开展交通基础设施扶贫，增强贫困地区脱贫致富能力；决定建设一批大众创业万众创新示范基地，推动双创迈向更高层次和水平；确定促进进出口回稳向好的政策措施，推进外贸转型升级。为实施创新驱动发展战略，推动大众创业、万众创新向更大范围、更高层次、更深程度发展，会议决定，按照政府工作报告部署，遵循市场规律，建设一批高水平、有特色的双创示范基地，构筑完备的创业创新服务链，促进科技与经济融合发展。首批选择部分省市的一个区域，同时选择若干高校和科研院所、已有成效的生产企业、网络平台企业等建设双创示范基地，重点围绕简政放权、营造公平竞争环境、成果收益分配和科研经费使用制度、人才流动、协同创新和开放共享、发展分享经济等

开展试点，并进行动态调整，探索形成可复制、可推广的经验，激发全社会创新创业活力，以发展新经济，催生更多新技术、新产业、新业态。

### 3、央行联合银证保发文，支持钢铁煤炭行业化解产能

记者 21 日从中国人民银行获悉，日前人民银行、银监会、证监会、保监会联合发文，贯彻落实国务院关于做好钢铁、煤炭行业化解过剩产能和脱困升级工作的决策部署，充分发挥金融引导作用，支持钢铁、煤炭等行业去产能、去杠杆、降成本、补短板，促进钢铁、煤炭行业加快转型发展、实现脱困升级。央行等四部委联合印发的《关于支持钢铁煤炭行业化解产能实现脱困发展的意见》提出，金融机构应坚持区别对待、有扶有控原则，满足钢铁、煤炭企业合理资金需求，严格控制对违规新增产能的信贷投入。对长期亏损、失去清偿能力和市场竞争力的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款。意见指出，要积极稳妥推进企业债务重组，对符合政策且有一定清偿能力的钢铁、煤炭企业，通过实施调整贷款期限、还款方式等债务重组措施，帮助企业渡过难关。对符合条件的钢铁、煤炭分流人员，要进一步提高就业创业金融服务水平，鼓励金融机构按政策规定给予创业担保贷款支持，并合理确定贷款利率水平。意见强调，银行业金融机构要综合运用债务重组、破产清算等手段，妥善处置企业债务和银行不良资产，加快不良贷款核销和批量转让进度，坚决遏制企业恶意逃废债务行为。对于企业债务重组和不良资产处置等重大问题，要加强沟通协调配合，共同研究解决，完善风险应对预案，防止个别行业、企业风险演化为系统性、区域性金融风险。

### 4、央行马骏：一季度信贷增长部分反映阶段性周期性因素

央行研究局首席经济学家马骏表示，一季度信贷增速较快有一定阶段性、周期性的原因。马骏指出，今年一季度广义货币 M2 增速基本在合理区间，3 月底 M2 同比增速 (13.4%) 与全年 13% 左右的预期目标相差不远。但一季度人民币信贷增速确实比较快：3 月底人民币信贷余额同比增长 14.7%，比 M2 增速高 1.3 个百分点，比去年同期信贷增速高 0.7 个百分点。马骏分析，一季度信贷增速较快有一定阶段性、周期性的原因。比如，前期各部门出台了一系列稳增长措施，各地基建项目启动比较集中，拉动了信贷需求；房地产市场回暖带动房地产按揭和开发贷款快速增长；以石油为代表的国际大宗商品价格回暖，也使得许多企业开始补库存。从环比来看，3 月份信贷增速较快也反映了一定的季节性因素。但是，民间投资的增速仍然比较低迷。“目前货币政策操作的主要考虑，是为稳增长提供所需要的货币条件。”马骏说，最近我国一些宏观经济指标开始出现回暖，一些机构也开始上调中国今年全年的经济增长预测。未来的货币政策

操作，除了要继续支持实现稳增长的目标，也要注意防范宏观风险，尤其是要避免企业杠杆率过快上升，还要考虑到货币信贷增长对未来物价走势和房地产价格的影响。

### 三、市场展望

宏观方面：上周地产销量表现延续高景气，预计前期由地产和基建投资带动的经济短期回暖势头有望延续。不过就近期高频数据的走势来看，短期经济温和回暖的基础尚不稳固。对于3月以来经济环比改善的持续性和力度，未来重点关注实体经济流动性改善状况以及地产销售向地产投资的传导效果。通胀方面，从商务部周度数据来看，当前食品价格跌幅进一步扩大，生产资料价格环比则明显改善，维持对4月CPI同比上涨2.4%的预测不变，同时将PPI同比由之前的-3.8%调升至-3.6%。流动性方面，虽然上周央行加大公开市场操作力度，但受营改增和信用风险影响，银行间流动性边际上略有趋紧，考虑到短期实体经济企稳改善、经济潜在通胀压力边际略有提升，预计目前央行货币政策将由之前的中性偏松向中性摆动。汇率方面，预计短期人民币汇率仍将处于正常的双向波动之中，短期重点关注美联储是否释放6月加息信号。

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，我们的看法与前几周相一致，即收益率后期可能将维持震荡中下行的格局，操作上看，3月7日创下的年内收益率高点较难突破，对于空仓的组合来说，目前窄幅区间波动的特征正是逐渐择机配置的好时机；而对追求绝对收益的波段操作来说，目前空间可能暂时不大。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，建议减特长信用债；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

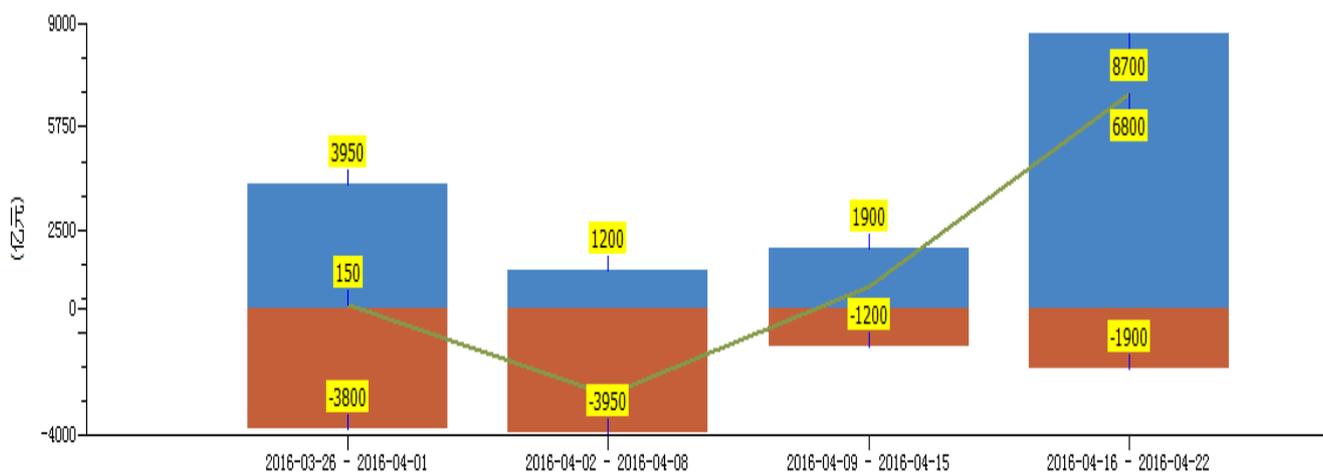


图 2: 股市走势

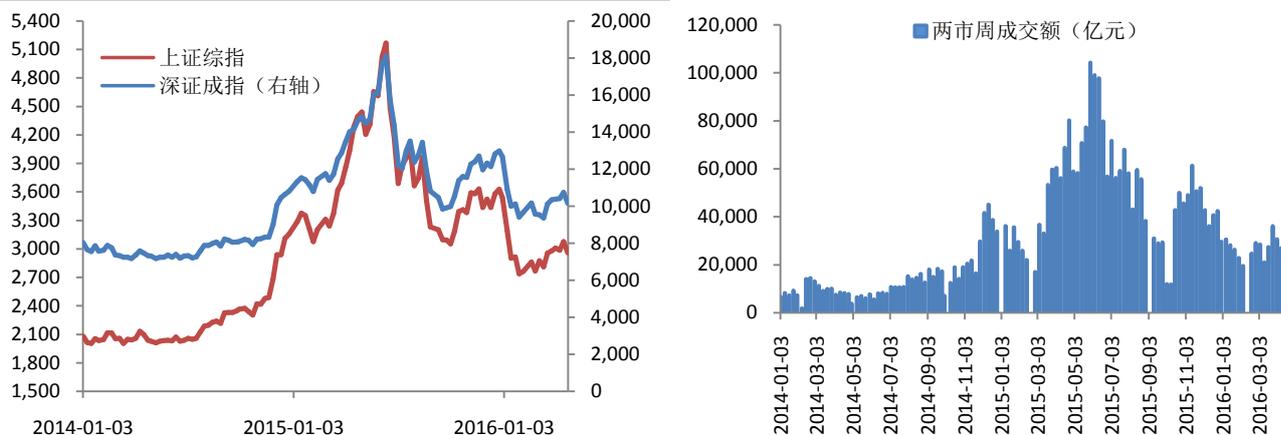


图 3: 主要指数表现

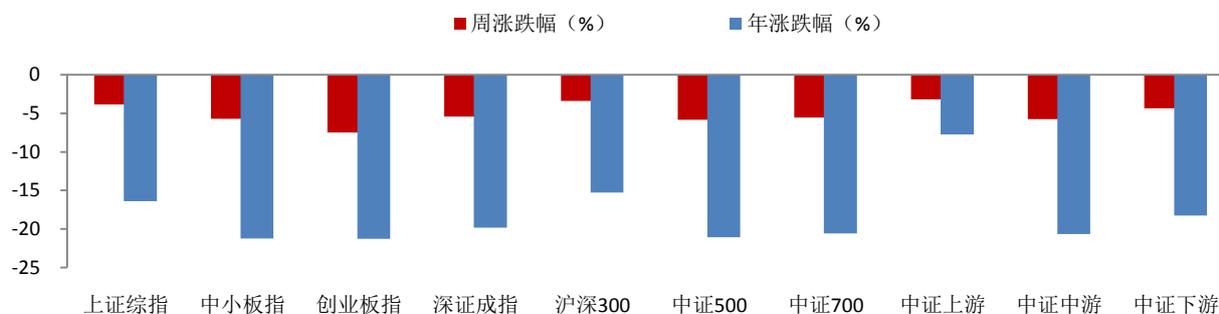


图 4: 行业表现

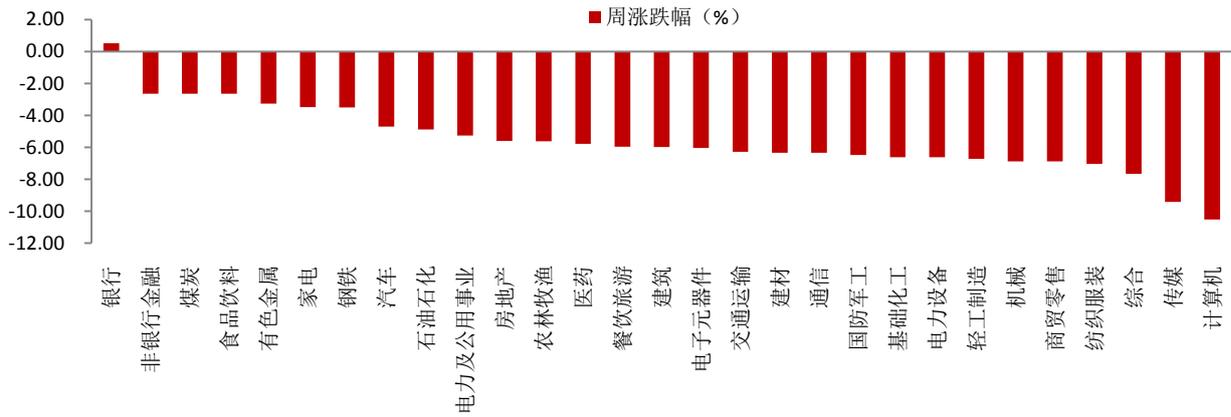


图 5: 回购利率一周走势

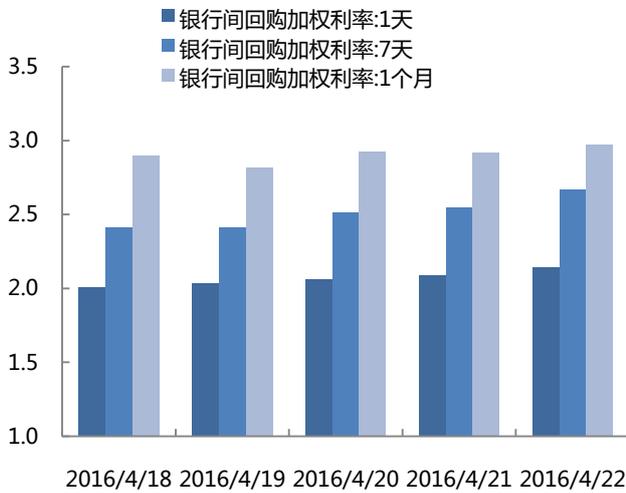


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

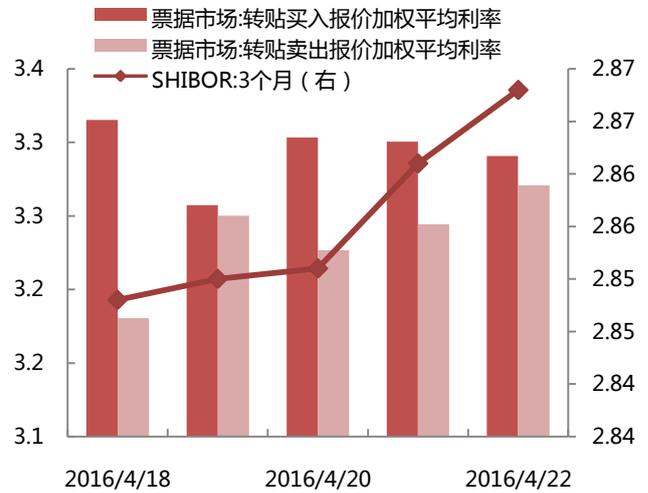
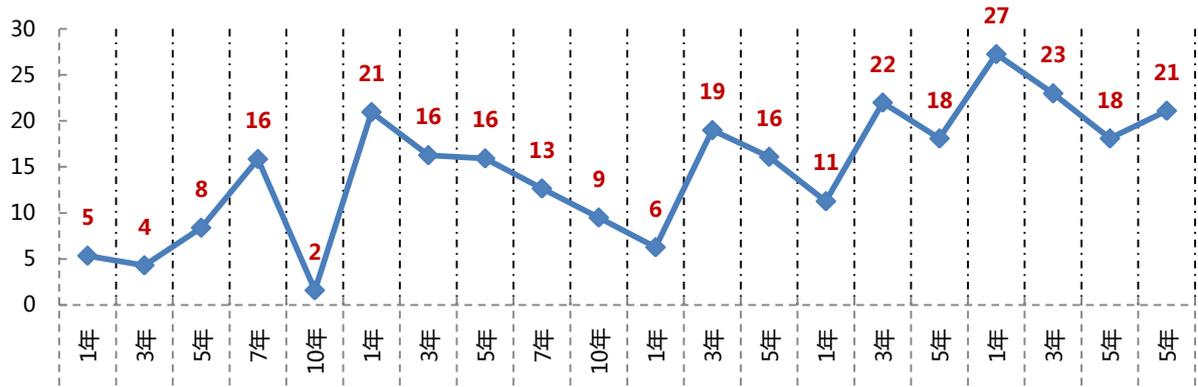


图 7: 上周各类债券持有期收益率



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:

提示: 本材料为内部交流材料, 仅供内部参考交流使用, 不得向公众分发或公布, 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, 基金过往业绩不代表其未来表现, 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(“工银瑞信”)管理的产品时, 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: 100140

客服热线: 400-811-9999 (免长途费)

公司网址: [www.icbccs.com.cn](http://www.icbccs.com.cn)