

2016.05.10-2016.05.15

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济内生增长动能依然较弱; 地产和基建仍是经济增长的主要推动力, 地产延续高景气, 基建力度边际放缓
- 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: 4月工业增加值同比增速回落0.8个百分点至6%, 季调后环比增长0.54%, 较上月回落0.26个百分点。社会消费品零售总额同比增速回落0.4个百分点至10.1%; 固定资产投资同比增速回落1.1个百分点至10.1%, 固定资产投资的主要贡献仍为地产和基建, 制造业投资受制于产能过剩和对经济复苏前景的担忧仍然疲弱, 同比增速继续下滑至5.2%; 民间投资仍然需求不起, 在前期稳增长刺激下, 1-4月民间投资累计增速仍连续下滑至5.2%, 经济内生增长动能较弱。4月房地产投资增速继续维持7.9%, 地产销售面积同比增速提高6.4个百分点至44.1%, 再创新高; 新开工面积同比增速25.9%, 维持高位; 土地购置面积同比增速提高3.5个百分点至8.4%; 基建投资同比增速19.5%, 较上月下降1.9个百分点, 但仍然维持高位。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落, 销售面积4周移动平均同比增速由上周的51.88%下降至42.10%, 需求热情有所回落; 一线、二线、三线城市同比增速均有下滑, 二线城市依然领涨销售, 但涨幅较上周回落14个百分点至66.43%。上周公布的4月CPI同比增速与前月的2.3%持平, 略低于我们的预期; PPI由3月的-4.3%进一步升至-3.4%, 符合我们的预期。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期3600亿, 投放2500亿, 净回笼1100亿。

权益方面:上周A股继续震荡下行,截至周五收盘,上证综指报收2827.11点,当周下跌2.96%,深证成指报收9759.27点,当周下跌3.38%,中小板指当周下跌2.52%,创业板指当周下跌4.88%。分行业来看,29个中信一级行业中仅食品饮料微涨0.47%,其余行业均告下行,其中综合、传媒、计算机、建材、煤炭等行业跌幅均超7%,当周分别下跌9.32%、8.53%、7.72%、7.48%、7.07%。

固定收益方面:利率债方面,一年期国债收益率2.29%,较前一周上涨0.09%;三年期国债收益率2.52%,较前一周上涨0.23%;十年期国债收益率2.91%,较前一周上涨0.03%。一年期国开债收益率2.55%,较前一周上涨0.13%;三年期国开债收益率2.93%,较前一周上涨0.31%;十年期国开债收益率3.27%,较前一周上涨1.03%。

信用债方面,一年期AAA最新收益率2.94%,较前一周上涨0.08%;五年期AAA最新收益率3.54%,较前一周上涨0.70%;一年期AA+最新收益率3.30%,较前一周上涨0.07%;五年期AA+最新收益率3.94%,较前一周上涨0.70%;一年期AA最新收益率3.82%,较前一周上涨0.04%;五年期AA最新收益率4.45%,较前一周上涨0.70%;一年期城投债最新收益率3.35%,较前一周上涨0.09%;五年期城投债最新收益率4.14%,较前一周上涨0.63%。

## 二、重大事件回顾

### 1、两部委启动交通基础设施重大工程建设三年行动

日前,国家发展改革委、交通运输部联合印发《交通基础设施重大工程建设三年行动计划》。《行动计划》指出,2016—2018年,拟重点推进铁路、公路、水路、机场、城市轨道交通项目303项,涉及项目总投资约4.7万亿元,以完善快速交通网、基础交通网、城际城市交通网为重点,推动形成国内国际通道联通、区域城乡覆盖广泛、枢纽节点功能完善、一体衔接便捷高效的综合交通网络,更好发挥组合优势和网络效益。《行动计划》明确,要加快前期工作,加强资金保障,强化规划衔接,细化落实方案,打造高品质的快速交通网络,完善广覆盖的基础交通网络,发展高效率的城际城市交通。2016—2018年,将在五方面加大投资力度,重点推进。铁路方面,结合中长期铁路网规划修编和铁路“十三五”发展规划编制,完善国家高速铁路网络,提升中西部铁路通达通畅水平,加快推进城市群城际铁路建设。公路方面,以“三大战略”区域通道内高速公路为重点,实施国家高速公路网剩余路段建设和繁忙路段改扩建,推进普通国道提质升级和未贯通路段建设。水路方面,建设长江黄金水道,加强长江等内河航道整治;提升沿海港口的现代化水平,完善航运中心功能,支撑海上丝绸之路建设。机场方面,结合全国民用运输机场布局规划修编,推进干线机场改扩建工程,提升枢纽机场保障能力;加快支线

机场建设，完善机场布局。城市轨道交通方面，加强规划建设管理，有序推进城市轨道交通建设，逐步优化大城市轨道交通结构。

## 2、国家发改委：钢铁煤炭去产能实施方案制定完毕

5月12日国家发改委就宏观经济运行情况举行发布会。国家发改委发言人赵辰昕在会上介绍了钢铁、煤炭行业化解过剩产能情况。2月初，国务院公布煤炭、钢铁化解过剩产能实现脱困发展指导意见，提出从2016年开始用3至5年的时间，退出煤炭产能5亿吨左右、减量重组5亿吨左右；而粗钢的去产能目标则是5年压减1亿至1.5亿吨。为实现上述目标，经国务院批准同意，建立了由25个成员单位组成的化解钢铁、煤炭过剩产能和脱困发展工作部际联席会议制度，统筹推进化解过剩产能各项工作。财政部等部门负责研究制定奖补资金、财税支持、金融支持、职工安置、国土、环保、质量、安全等8个专项配套政策文件。赵辰昕介绍，截至目前，除奖补资金外的7个配套政策文件已印发实施，工业企业结构调整专项奖补资金管理办法经过几轮修改完善后，也将于近日印发。赵辰昕透露，各有关地区钢铁、煤炭行业化解过剩产能实施方案都已制定完毕，明确了各地区“十三五”期间的总体安排，拟定了分年度的产能压减或退出计划。根据要求，各有关省级人民政府还完成了钢铁、煤炭行业化解过剩产能实现脱困发展目标责任书的签订。各地目标责任书签订以及实施方案按要求备案后，化解过剩产能工作将全面进入正式实施阶段。据了解，国家发展改革委、工业和信息化部会同有关部门与省级人民政府、国务院国资委签订责任书，作为考核任务完成情况的依据。有关部门还会将任务年度完成情况向社会公示，接受社会监督，对未完成的任务的地方和企业要予以问责。

## 3、国务院部署专项督查，促进民间投资政策落实

国务院办公厅5月9日发出通知，要求对促进民间投资政策落实情况开展专项督查。在各省（区、市）、各有关部门开展自查的基础上，国务院将派出9个督查组赴18个省（区、市）开展实地督查，组织开展第三方评估和专题调研。专项督查重点围绕以下九个方面展开：一是党中央、国务院关于促进民间投资有关政策的贯彻落实。重点督查是否存在政策落实不到位、出台配套措施不及时等问题。二是放宽民间投资市场准入。重点督查是否存在市场反映的民间资本准入门槛高、困难多、阻力大等问题。三是加强和改善政府管理服务。重点督查政府是否存在政策多变、难以预期，“玻璃门”、“弹簧门”、“旋转门”，以及不作为、懒作为等问题。四是营造公平竞争的投资环境。重点督查是否存在民间投资不能享受与其他企业同等的财政补助、土地供应、贷款贴息、用电用水用气用热价格等问题。五是发挥政府投资的引导带动作用。重点督查政府通过投资补助、基金注资、担保补贴等方式，支持社会资本重点参与市政

基础设施、社会事业、农林水利等投资建设领域存在的问题。六是大力促进创新创业中民间投资发展。重点督查是否支持创业投资企业进行长期投资、价值投资、战略投资和民营企业技术创新、产品升级等。七是加大对民间投资的金融支持。重点督查是否存在金融机构对民营企业贷款动力不足和中小微企业融资难、融资贵、期限短等问题。八是大力推进政府和社会资本合作（PPP）模式。重点督查PPP模式是否存在政策不完善、机制不科学、承诺不兑现等问题。九是落实地方政府和部门责任促进民间投资持续稳定增长。重点督查政府是否强化对民营企业的服务，建立健全有关工作机制，保障企业的合法权益等。

#### 4、人民日报刊登权威人士文章

人民日报5月9日刊登了权威人士对中国经济发展局面以及趋势看法的文章——《开局首季问大势》。这是自2015年5月25日以来“权威人士”第三次发声谈中国经济，第一次是2015年5月25日刊登的《五问中国经济》，第二次是2016年1月4日刊登的《七问供给侧结构性改革》。文章中，权威人士指出：中国经济处于L型经济状态，而不是U、V或者W型，而且这个L型是一个阶段，不是一两年能过去的；当前及今后一段时间，供给侧是主要矛盾，供给侧改革必须作为主攻方向，需求侧起着为解决主要矛盾营造环境的作用，投资扩张只能适度，不能过度，决不可越俎代庖、主次不分；坚定不移以推进供给侧结构性改革为主线，着眼于矫正供需结构错配和要素配置扭曲，全面落实“去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板”五大重点任务；坚持实行积极的财政政策和稳健的货币政策，注重把握重点、节奏和力度；不能也没有必要用加杠杆的办法硬推经济增长；股市、汇市、房地产市场要回到各自的功能定位。

### 三、市场展望

宏观方面：4月实体经济及金融相关数据显示经济仍在弱复苏区间内波动；经济内生增长动能依然较弱；地产和基建仍是经济增长的主要推动力，地产延续高景气，基建力度边际放缓。在经济内生动能疲弱的情况下，虽然权威人士对投资拉动总需求的方式较为谨慎，但总体来看，未来政府稳增长措施仍会出现，只是力度上将更加注重“度”，预计当前货币政策仍然维持中性操作，财政政策后续还会更加积极。通胀方面，根据对食品价格的监测及经济弱复苏下非食品价格的平稳走势，我们认为目前通胀上行压力有限，后续仍需密切关注油价和房价对通胀预期的影响；根据CRB指数领先国内PPI大约2个月左右的历史经验来看，预计短期PPI有望继续改善，不过在政府稳增长政策更多是对冲性质的情况下，PPI改善的持续性还有待观察。

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，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。

附表:

图 1: 公开操作市场

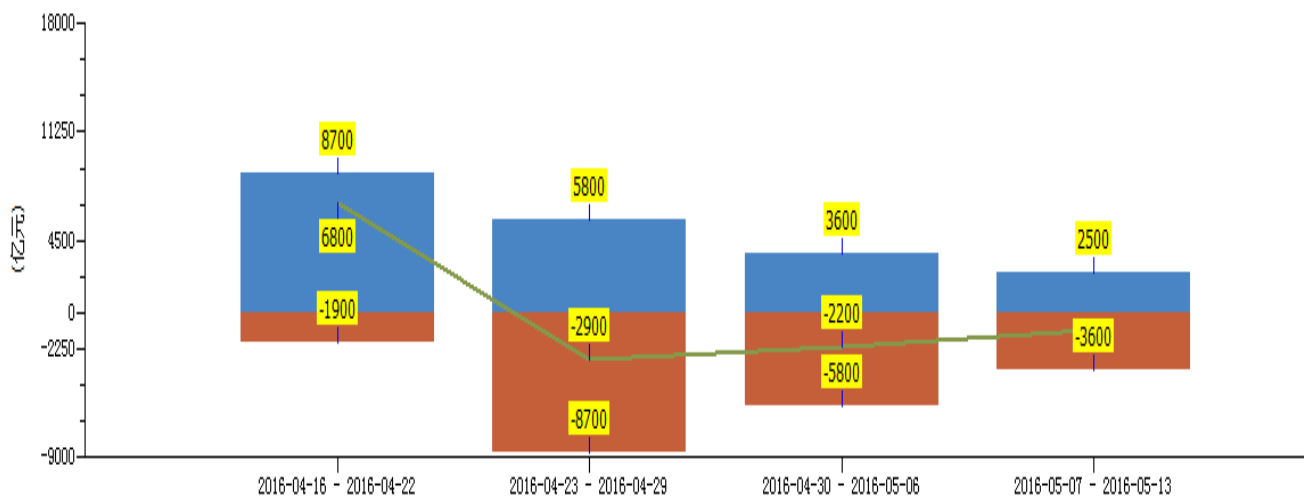


图 2: 股市走势

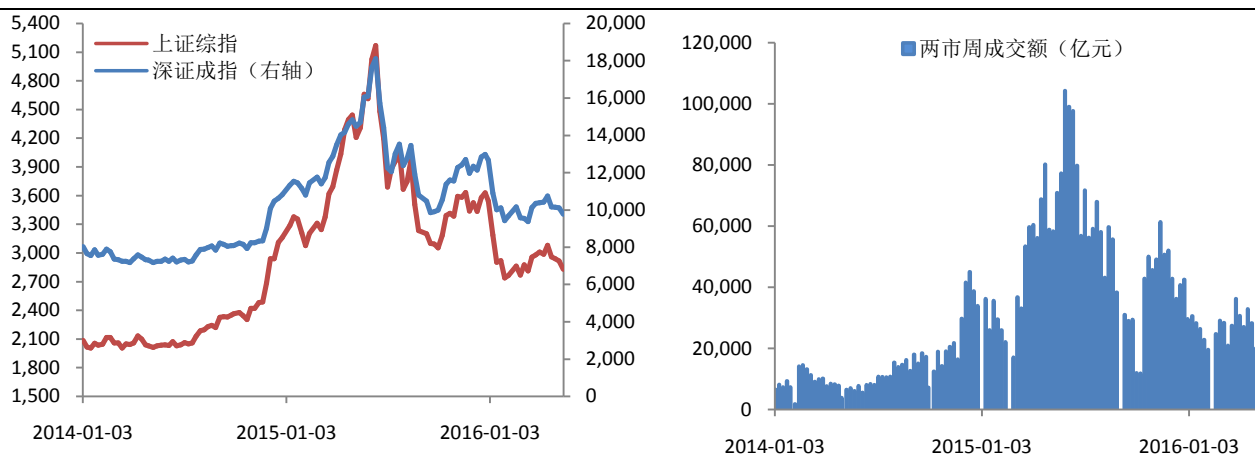


图 3: 主要指数表现

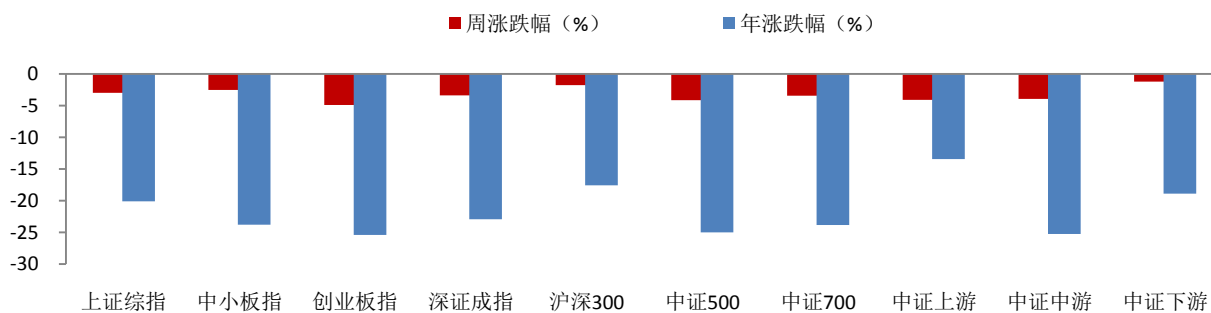


图 4: 行业表现

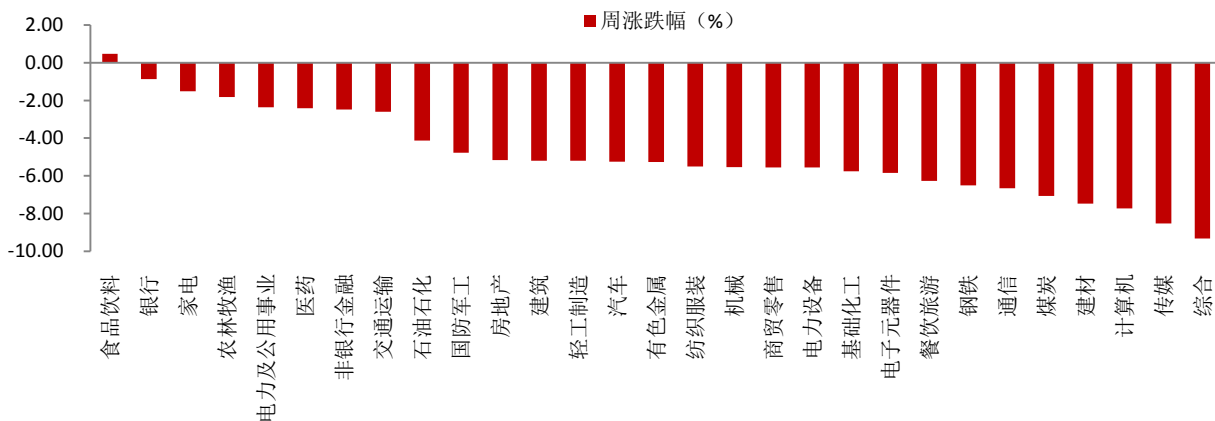


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

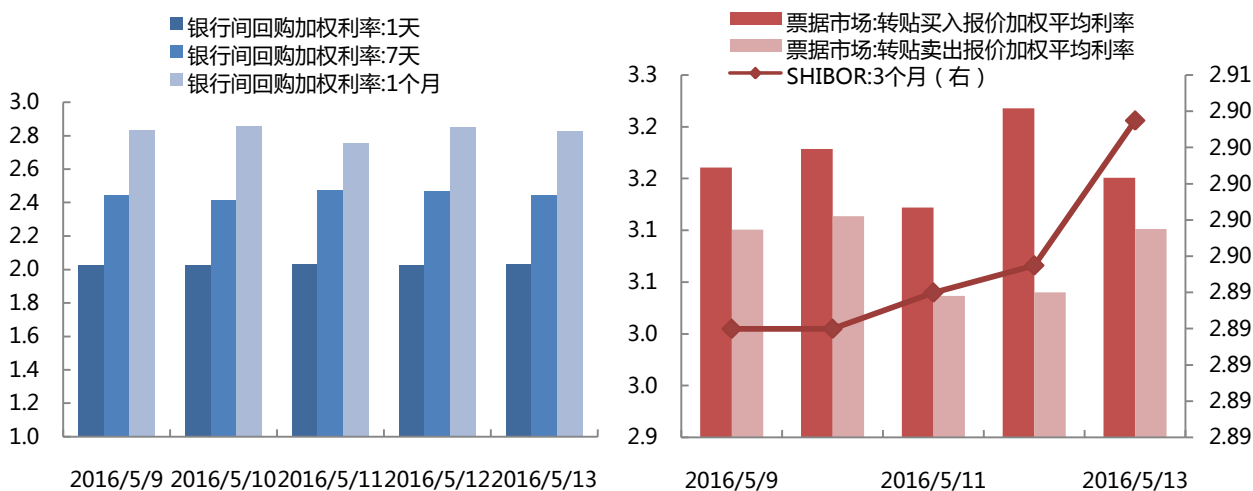


图 7: 上周各类债券持有期收益率

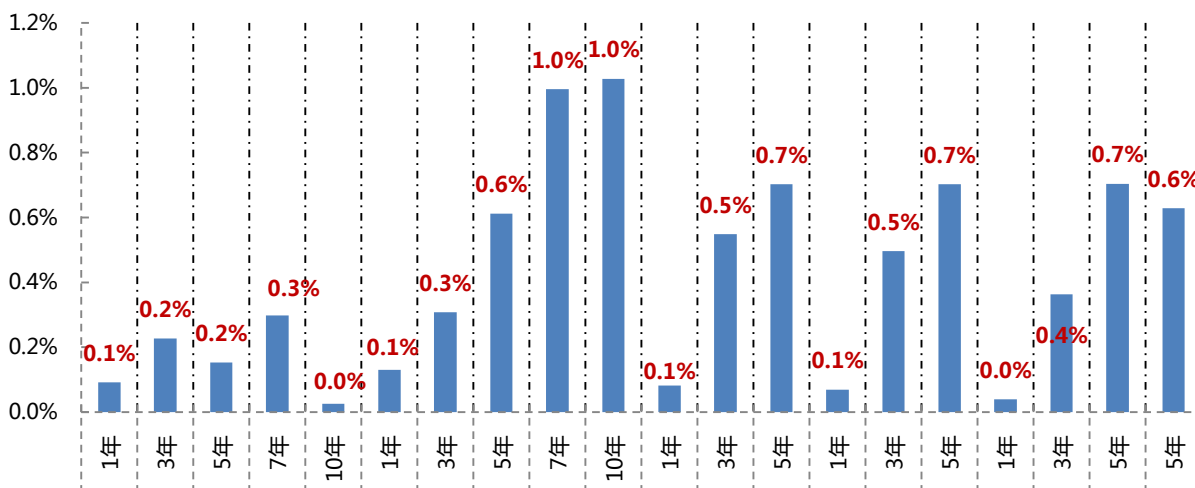
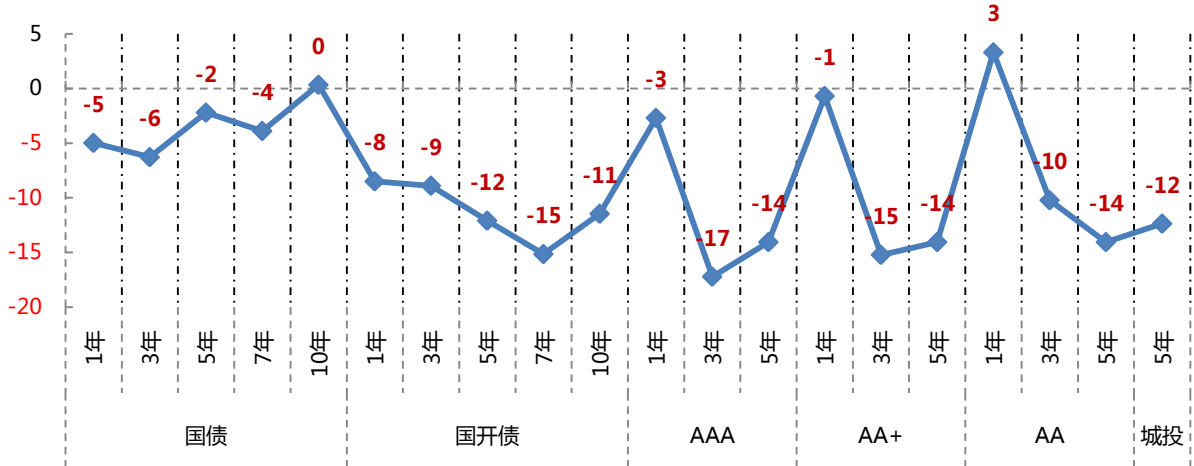


图 8: 上周各类债券收益率变动



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)