

2016.06.21-2016.06.26

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长仍处于弱复苏区间内, 预计政府还将继续积极的财政政策托底经济
- 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, 我们认为债牛初现, 收益率或将在波动中前行; 信用债方面, 目前处于历史低位的中高等级信用利差有一定扩张压力, 建议买入部分确定性较高的短债, 减持长久期信用债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周南华综合指数继续上涨, 其中工业品、农产品和能化产品涨幅较大, 分别为11.33%、5.64%和4.84%, 金属和贵金属涨幅分别为1.59%和2.40%。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有提高, 其中一线城市和三线城市销售面积较前周略有提高, 二线城市与上周持平; 销售面积4周移动平均同比增速为13.28%, 与上周基本持平, 其中, 一线城市同比增速-18.04%, 跌幅较上周略收窄; 二线城市同比增速由上周的28.38%下降到25.98%, 三线城市同比增速由上周的13.67%上升到18.53%。上周公布的中观高频数据显示, 周耗煤量4周移动平均跌幅由前周的-3.14%转正至0.29%, 环比增速也有进一步提高; 三峡水库入库日均流量4周移动平均增速由21.51%进一步降至18.97%, 但环比涨幅较前两周明显扩大; 唐山高炉开工恢复至82.9%, 带动全国高炉开工率由上周的75.28%回升至79.42%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期3200亿, 投放6600亿, 净投放3400亿, 利率与之前持平于2.25%。

权益方面: 上周A股继续下挫, 截至周五收盘, 上证综指报收2854.29点, 当周下跌1.07%, 深证成指报收10147.70点, 当周下跌0.34%, 中小板指当周下跌0.91%, 创业板指当周上涨0.21%。

分行业来看，29个中信一级行业仅7个行业上涨，其中计算机板块涨幅最大，当周上涨2.69%，煤炭、通信等板块当周涨幅超1%；下跌板块中，有色板块跌幅最大，当周下跌2.94%，钢铁、农林牧渔、食品饮料、纺织服装等行业跌幅也逾2%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.40%，较前一周上涨0.04%；三年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率2.88%，较前一周上涨0.54%。一年期国开债收益率2.63%，较前一周上涨0.08%；三年期国开债收益率2.90%，较前一周上涨0.16%；十年期国开债收益率3.23%，较前一周上涨0.39%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.98%，较前一周上涨0.06%；五年期AAA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.38%；一年期AA+最新收益率3.31%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率3.85%，较前一周上涨0.38%；一年期AA最新收益率3.78%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.39%，较前一周上涨0.39%；一年期城投债最新收益率3.36%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率4.05%，较前一周上涨0.30%。

二、重大事件回顾

1、央行回应英国脱欧公投：已做好应对预案

央行就英国脱欧公投发布声明称，正密切关注英国脱欧公投情况，已注意到英国脱欧公投结果公布后金融市场的反应，并已做好应对预案；将继续实行稳健的货币政策，综合运用多种货币政策工具，保持流动性合理充裕，维护金融稳定；进一步完善人民币汇率市场化形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定；进一步加强与有关央行、货币当局以及主要国际金融组织的政策沟通和协调。北京时间6月24日14:00点，英国公投计票结束，其中支持留欧人数占比48.1%，支持脱欧人数占比51.9%。英镑兑美元盘中一度跌11%，直逼1.32，创1970年初实行浮动汇率以来最大日跌幅。

2、国务院：不断深化改革调动民间投资积极性

国务院总理李克强6月22日主持召开国务院常务会议，听取民间投资政策落实专项督查工作汇报，要求以不断深化改革调动民间投资积极性。会议指出，近期国务院组织对促进民间投资健康发展政策落实情况开展全国督查，并委托全国工商联、发展研究中心和行政学院作了政策落实情况第三方评估，发展改革委、新华社也作了大范围专题调研。从督查调研情况看，这几年各地认真贯彻落实党中央、国务院决策部署，在促进民间投资方面做了大量工作，特别是通过简政放权、放管结合、优化服务改革，大大激发了民间投资活力，促进大众创业、万众创新，催生了大批新的市场主体，增强了发展新动能。但督查也发现一些突出问题：部分法规政

策不配套、不协调、落实不到位；民营企业在市场准入、资源配置和政府服务等方面难以享受与国企同等待遇；融资难融资贵、缴费负担重；一些干部不作为、不会为、乱作为，少数地方政府失信等，这些都严重影响了民间投资健康发展。会上提出，要不断深化改革调动民间投资积极性；督促银行对小微企业贷款增速不低于各项贷款平均增速；进一步放开民用机场、基础电信运营、油气勘探开发等领域，在基础设施和公用事业等重点领域去除各种显性或隐性门槛；探索发展新型融资担保行业。

3、李克强：要持续加大支持实体经济力度

李克强总理6月20日到建设银行、人民银行考察并主持召开座谈会。李克强来到建设银行，了解支持实体经济、实施营改增和服务大众创业、万众创新等情况。他说，金融是国民经济的血脉。实施营改增必须确保金融行业税负整体上只减不增。商业银行也要不断提高服务实体经济的能力。在人民银行货币政策司，李克强听取了货币政策工具运用的成效和当前市场流动性等情况介绍，叮嘱他们要跟踪国内外形势变化，运用多种政策工具组合，创造有利于发展的金融环境。李克强指出，走活金融服务实体经济这盘棋，要加大对三农的金融支持，尤其要做好当前夏粮收储的金融服务，支持农产品深加工，更好保护农民利益。要大力推动解决企业尤其是小微企业、民营经济融资难、融资贵问题，减少和规范收费，努力满足企业融资需求，助力民间投资。要支持新经济发展，开发适合“双创”、推动实体经济发展的金融产品，创新服务“互联网+”、智能制造等方式，促进新动能培育和传统产业改造升级。

4、央行：继续实施稳健货币政策，研究允许外国公司在境内发行股票

央行6月21日发布2015年年报称，中国经济依然面临相对较大的下行压力，继续实施稳健的货币政策。2016年保持松紧适度，适时预调微调，增强针对性和灵活性；今年将继续健全市场化的利率形成和传导机制，继续健全央行政策利率体系。年报指出，目前经济下行压力仍然较大，但有望保持在合理区间。当前国际国内经济金融形势依然复杂严峻。从国际看，全球经济复苏乏力，国际贸易增长低迷，外部环境的不稳定不确定因素增加。从国内看，中国正处在转型升级和新旧动能转换的过程中，长期积累的矛盾和风险进一步显现，经济下行压力不容忽视。但作为全球第二大经济体和发展中大国，中国经济的发展空间和潜力仍然相当大，经济韧性好、潜力足、回旋空间大的特质没有改变。2016年宏观经济政策将保持稳定并不断完善，预计发展潜能将不断释放，推动中国经济保持中高速增长、迈向中高端水平，实现“十三五”良好开局。对于货币政策，央行称，2016年将认真贯彻落实党的十八大、十八届三中、四中、五中全会和中央经济工作会议精神，按照党中央、国务院的战略部署，坚持改革开放，坚持稳

中求进工作总基调和宏观政策要稳、微观政策要活的总体思路，主动适应经济发展新常态，保持政策的连续性和稳定性。继续实施稳健的货币政策，保持松紧适度，适时预调微调，增强针对性和灵活性，做好供给侧结构性改革中的总需求管理，为结构性改革营造中性适度的货币金融环境，促进经济科学发展和可持续发展。

三、市场展望

宏观方面：经济增长仍处于弱复苏区间内。上周6大发电集团日均耗煤量4周移动平均同比增速由负转正、三峡水库入库流量环比涨幅较前两周也有所扩大、工业品价格继续上涨，以及高炉开工率迅速恢复等生产端高频数据显示，当前经济仍处在弱复苏区间内。不过考虑到当前经济内生经济增长动能依然疲弱，地产销售高景气度维持的持续性还需观察，预计政府还将继续积极的财政政策托底经济，并维持稳健的货币政策配合财政稳增长。通胀方面，维持6月CPI同比增速1.9%，PPI同比增速-2.7%的预测不变。汇率方面，在央行对英国脱欧有应对方案的情况下，人民币汇率风险可控。

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，市场行进至此，看似已完成一大波涨幅，但债券市场重归牛市不过是刚刚开始，只是相对于月初的点位，目前市场位置的波动性可能会有所加大，经济基本面的分歧也将制约收益率的快速下行；英国脱欧公投从白天鹅转变成黑天鹅，对于全球市场的冲击必然不是一天就结束，最确定的是避险是未来一段时间的主旋律，长利率无疑是受益的；策略方面，我们的看法此前相比无太大变化，但考虑到波动性开始加大，此时此刻全力出击似也不必，如果在月初没有完成主要仓位的构建，那么此时也不必再及时补仓，后期可逢收益率调整时加仓。信用债方面，二季度信贷数据矫枉过正，下半年信贷数据有望回归正常水平，地产周期难有明显弱化，维持对全年债券市场震荡市的判断；在委外收缩、人民币贬值压力下，二季度央行货币政策转向中性概率加大，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有一定扩张压力，建议买入部分确定性较高的短债，减持长久期信用债。

附表:

图 1: 公开操作市场-逆回购

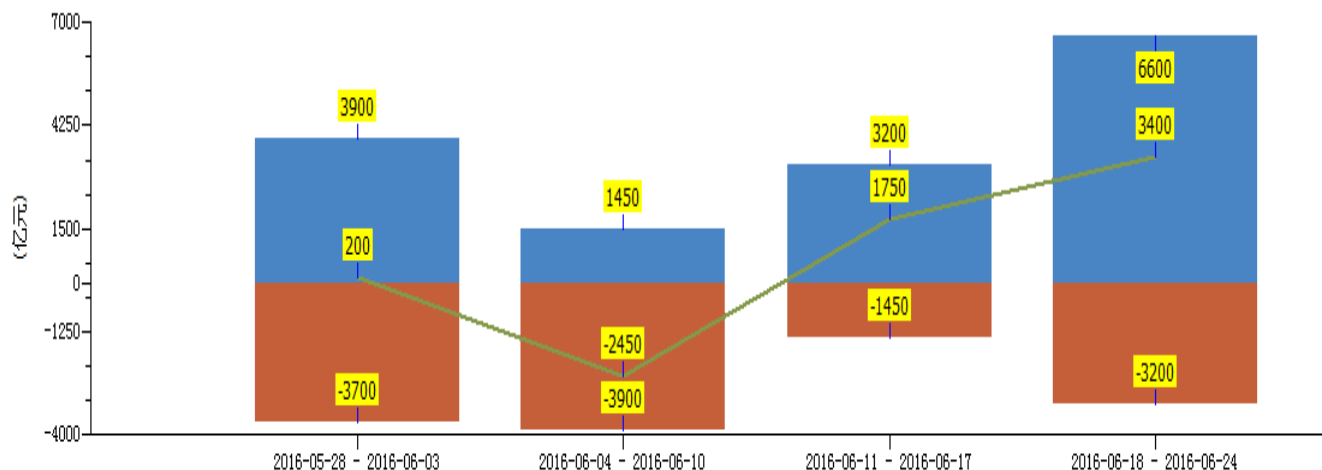


图 2: 股市走势

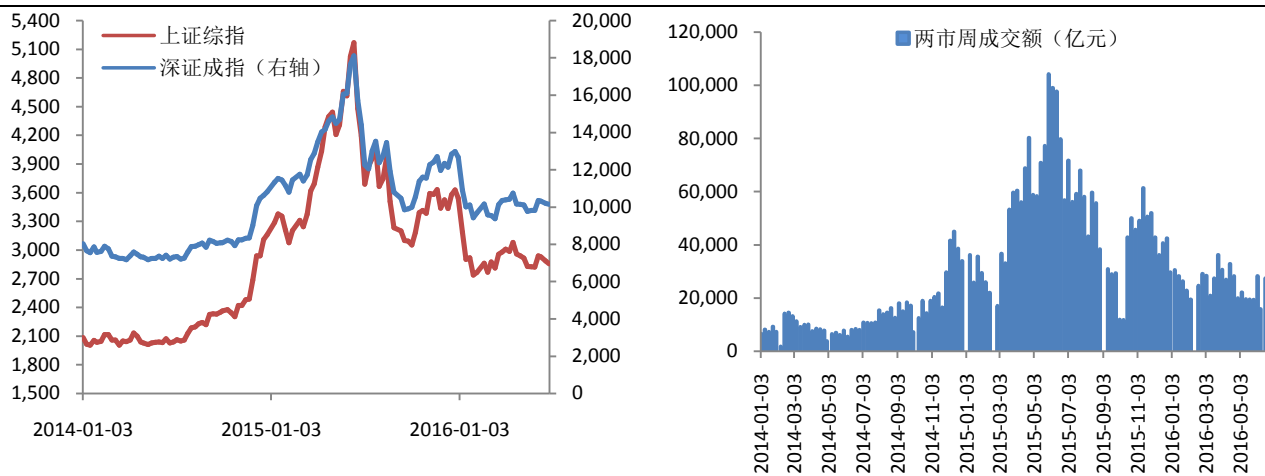


图 3: 主要指数表现

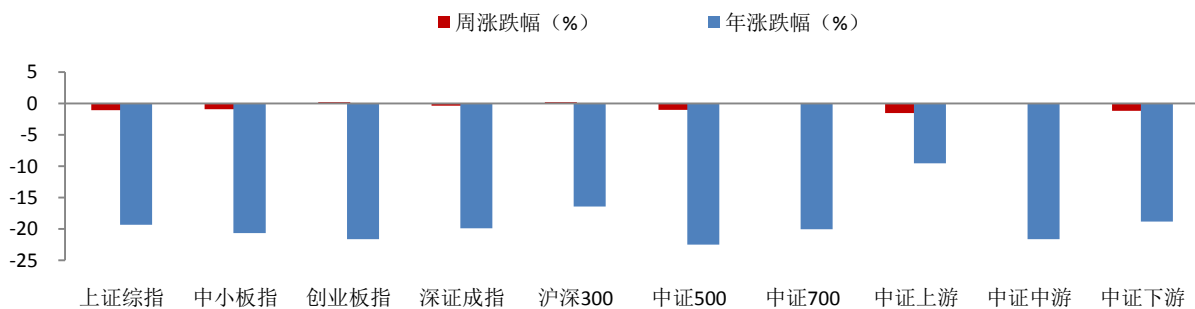


图 4: 行业表现

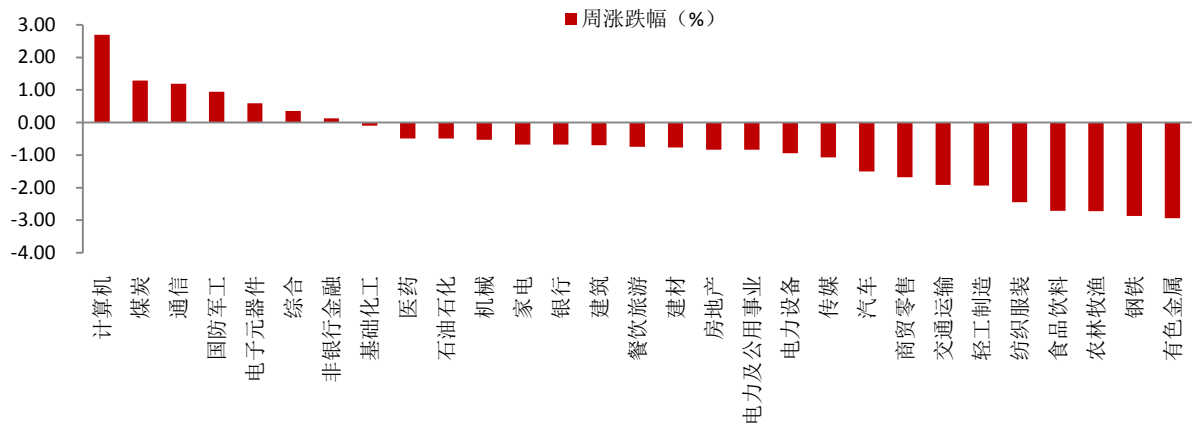


图 5: 回购利率一周走势

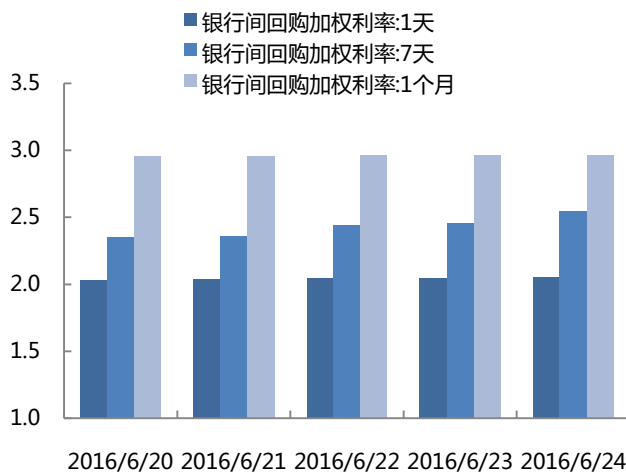


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

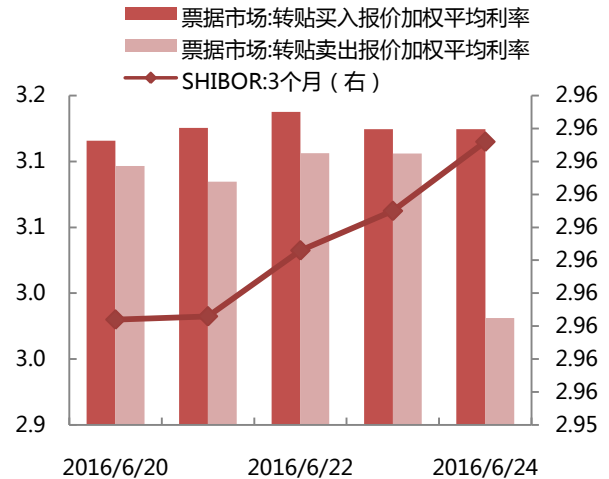


图 7: 上周各类债券持有期收益率

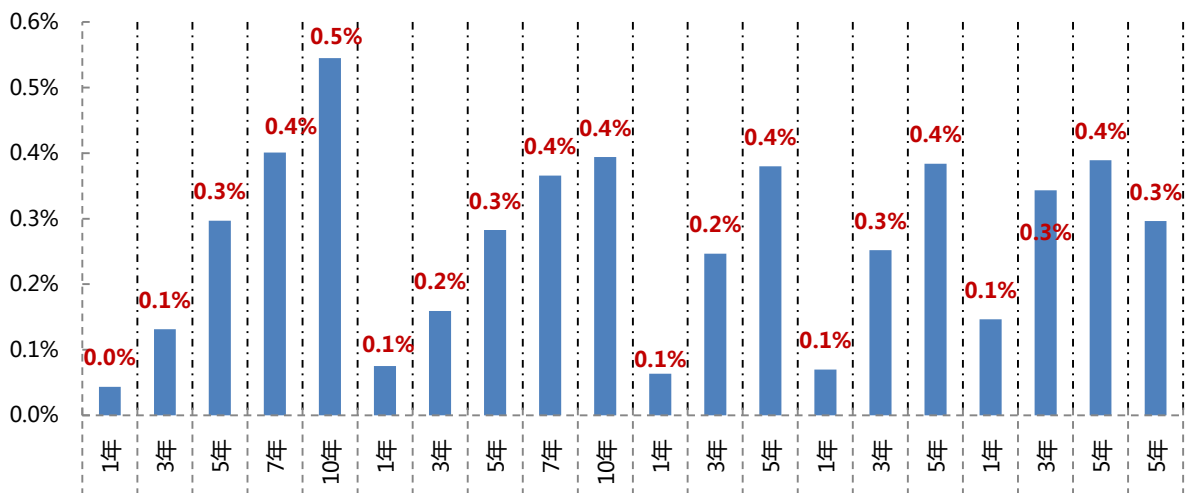
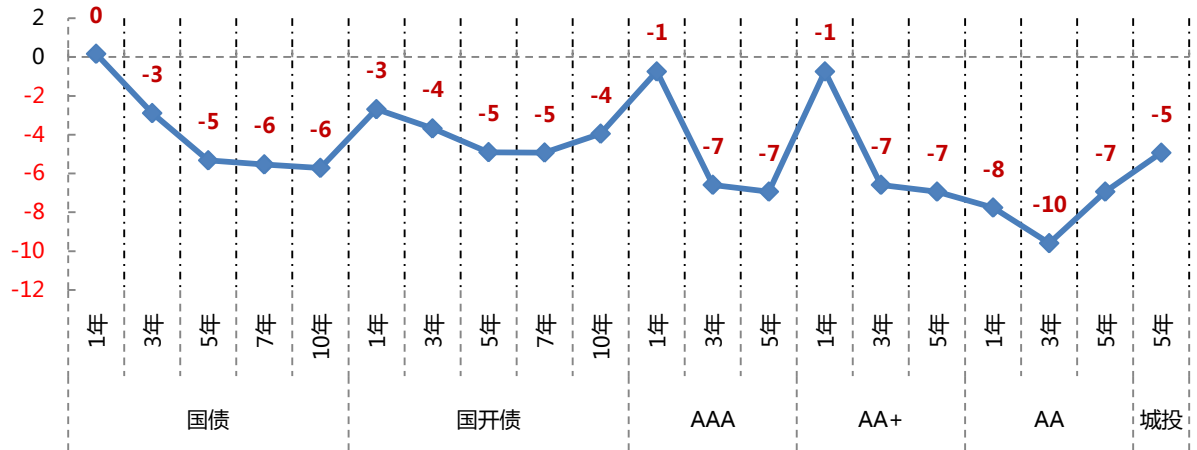


图 8: 上周各类债券收益率变动



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