

主要结论:

- 宏观经济: 经济内生增长动能依然疲弱, 政府稳增长仍是决定经济走向的关键变数
- 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: 6月中采PMI 50.0%, 较上月下行0.1个百分点; 各主要分项中, 生产指数环比继续回升0.2个百分点至52.5%, 微幅扩张; 新订单指数环比继续回落0.2个百分点至50.5%, 新出口订单指数环比下降0.4个百分点至荣枯线下。上周南华期货商品指数各分指数均环比上涨, 金属、贵金属和能化涨幅较大, 环比涨幅分别为7.38%, 7.22%和6.94%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积环比较前周有所回升, 四周移动平均同比增速由前周的13.90%下降至9.70%, 一线、二线、三线城市均有不同程度的增速下滑。上周公布的中观高频数据显示, 周6大发电集团日均耗煤量同比增速(4周移动平均)由前周的0.3%回升至0.9%; 水电方面, 三峡水库出库流量同比增速(4周移动平均)由前周的9%略微下滑至6.4%; 唐山和全国高炉开工率与前周基本持平, 分别维持在82.3%和79.9%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期6600亿, 投放8400亿, 净投放1800亿, 利率与之前持平于2.25%。

权益方面: 上周A股反弹, 截至周五收盘, 上证综指报收2932.48点, 当周上涨2.74%, 深证成指报收10458.43点, 当周上涨3.06%, 中小板指当周上涨3.26%, 创业板指上涨3.94%。分行业

来看，29个中信一级行业均上涨，其中国防军工、传媒、综合、轻工制造、计算机、食品饮料等板块涨幅居前，当周分别上涨7.17%、5.50%、4.81%、4.75%、4.69%、4.61%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.36%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.53%，较前一周上涨0.16%；十年期国债收益率2.80%，较前一周上涨0.72%。一年期国开债收益率2.54%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率2.80%，较前一周上涨0.35%；十年期国开债收益率3.16%，较前一周上涨0.67%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.93%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.37%，较前一周上涨0.52%；一年期AA+最新收益率3.25%，较前一周上涨0.12%；五年期AA+最新收益率3.75%，较前一周上涨0.52%；一年期AA最新收益率3.73%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.28%，较前一周上涨0.57%；一年期城投债最新收益率3.28%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率4.00%，较前一周上涨0.30%。

二、重大事件回顾

1、央行：继续实施积极财政政策和稳健货币政策

近日，中国人民银行发布了《中国金融稳定报告（2016）》，对2015年我国金融体系的稳健性状况进行了全面评估。报告认为，2015年，我国宏观经济运行总体平稳，金融业改革全面深化，金融机构实力进一步提高，金融市场规模创新发展，金融基础设施建设扎实推进，金融体系总体稳健，服务实体经济能力继续增强。报告指出，2016年，面对更加复杂的经济金融形势，要全面贯彻党的十八大和十八届三中、四中、五中全会和中央经济工作会议精神，适应经济发展新常态，坚持稳中求进工作总基调，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，着力加强供给侧结构性改革，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，提高供给体系质量和效率，促进经济金融更高质量、更有效率、更加公平、更可持续发展。大力推动金融改革开放，深化重点领域改革，持续释放改革红利。加强金融监管，完善宏观审慎政策框架。完善金融风险监测、评估、预警和处置体系建设，全面排查风险隐患。强化对跨行业、跨市场风险及风险传染的分析研判，落实监管责任，防止监管空白和监管套利。持续做好存款保险制度实施工作，进一步完善金融安全网。强化底线思维，及时采取有效措施，坚决守住不发生系统性区域性金融风险的底线。

2、习近平：更加富有成效地抓好改革工作，地方是推进改革的重要力量

中共中央总书记、国家主席习近平6月27日下午主持召开中央全面深化改革领导小组第二十五次会议并发表重要讲话。他强调，地方是推进改革的重要力量。各级党委要坚决贯彻落实

党中央改革部署，牢固树立政治意识、大局意识、核心意识、看齐意识，增强改革定力，聚集改革资源，激发创新活力，抓实目标任务、精准落地、探索创新、跟踪问效、机制保障，更加富有成效地抓好改革工作。会议强调，改革是一场革命，改的是体制机制，动的是既得利益，不真刀真枪干是不行的。地方各级党委要多在攻坚克难、解决问题上下功夫。目标任务要抓实，围绕体制机制创新，自觉运用改革思维和改革办法推进各项工作，区分轻重缓急，优先推进、重点保障党中央明确的重要改革任务、地方破解发展难题迫切需要的改革任务、同群众切身利益紧密相关的改革任务。精准落地要抓实，对症下药，制定实施方案直奔问题去，充分调研论证，突出针对性和可操作性。要准确把握改革内在联系，提高改革系统集成能力。探索创新要抓实，继续鼓励基层创新，形成改革者上、不改革者下的用人导向，及时总结推广地方的创新做法。跟踪问效要抓实，抓好改革督察，开展评估工作，做到基本情况清楚、问题分析清楚、工作方向清楚。机制保障要抓实，完善督办协调、督察落实、考评激励、责任追究等工作机制，重视改革队伍建设，搞好业务培训，加强业务指导，提高推进改革能力和水平。

3、李克强夏季达沃斯论坛致辞：中国经济不会硬着陆

2016年夏季达沃斯论坛于6月27日上午开幕，国家总理李克强出席并发表讲话。李克强表示，中国经济稳定运行基础并不牢固，金融等领域存在风险隐患；中国有空间实施积极财政政策；中国经济增长短期难免有起伏波动，将保持经济运行在合理区间，中国经济不会硬着陆；逐步降低企业杠杆率。李克强表示，人民币不存在长期贬值的基础；将有管理的实行浮动汇率制度；有能力保持人民币在合理均衡水平上的基本稳定。李克强说，中国经济已经有这样大的基数，如果追求高速增长，不仅在资源环境等方面受到瓶颈制约，而且也不可持续；我们能够保持中高速增长，已经可以满足国内比较充分的就业和人民收入不断增加，以及环境有所改善的需要；从这几年我们采取的政策看，我们继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，不搞“大水漫灌”式的强刺激，而是稳中求进，着力推进结构性改革，保持了中国经济中高速增长，所以我们的政策取向仍然要保持稳定。

4、国家统计局副局长：新经济出现造成GDP漏统，新统计方法需跟进

第十届“中国经济增长与周期论坛”于2016年7月2日在北京举行。国家统计局副局长许宪春在演讲中指出，新经济在推动世界经济发展发挥重要作用的同时也给政府统计带来严峻挑战，这些挑战包括基本概念方面的挑战，统计调查方法方面的挑战，GDP核算原则与核算方法方面的挑战，价格指数编制方法方面的挑战。许宪春补充说，国际组织关于新经济统计做了很多研究和探索。OECD、欧盟统计局为代表的国际组织开展了大量研究工作，形成了若干一致看

法。比如，新经济的出现造成 GDP 规模的漏统和增速低估。许宪春表示，为了应对这些挑战，国家统计局制定了“三新”经济专项统计制度，研究制定“三新”经济增加值核算方法，建立健全与新经济相关的统计分类标准，研究建立新经济统计指标体系，学习和借鉴国内外现有的新经济统计研究成果，特别是新经济统计指标研究成果，结合中国实际情况，产业研究制定新经济指标体系，为改进和完善新经济统计调查体系，建立和完善新经济测算方法，加强新经济统计数据在经济形势下的分析。

三、市场展望

宏观方面：经济内生增长动能依然疲弱，政府稳增长仍是决定经济走向的关键变数。虽然6月制造业PMI依然处于荣枯线位置，但细项数据显示，这主要由生产端数据表现相对平稳而支撑，需求端数据表现依然疲弱。考虑到建筑业PMI表现依然较好，预计近期基建等投资对需求的支撑仍然较强。事实上，从大型企业和中小型企业PMI指数的分化也可以看出，目前内需仍然在较大程度上依赖基建等稳增长政策，经济内生增长动能依然乏力。未来仍需继续关注政府稳增长政策的持续性和力度。通胀方面，预计6月CPI同比增速1.8%，PPI同比增速-2.7%。汇率方面，我们依然维持短期内人民币汇率风险可控的观点不变。

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，不过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；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，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

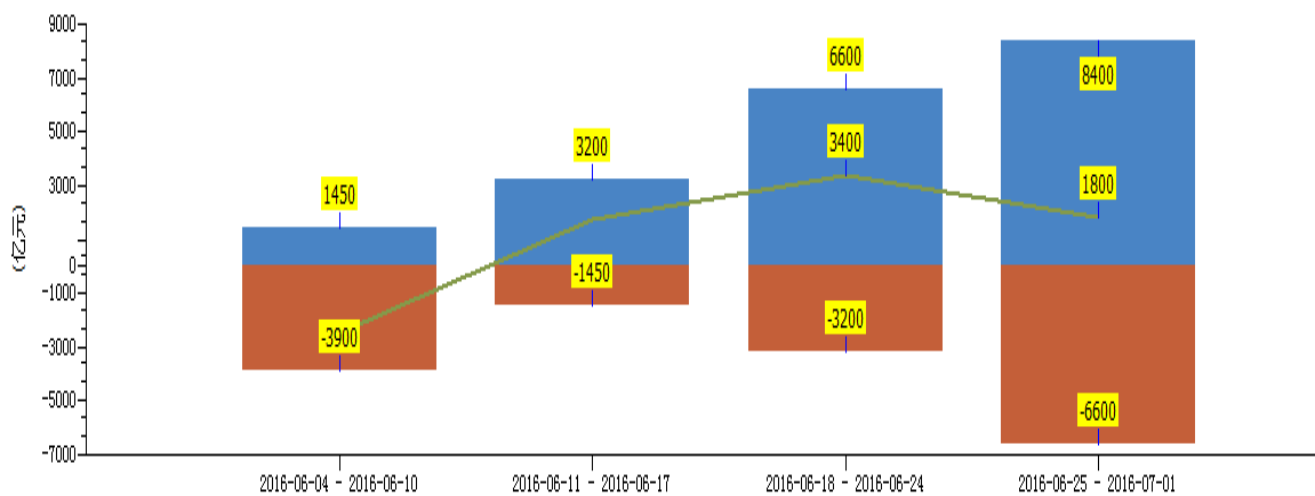


图 2: 股市走势

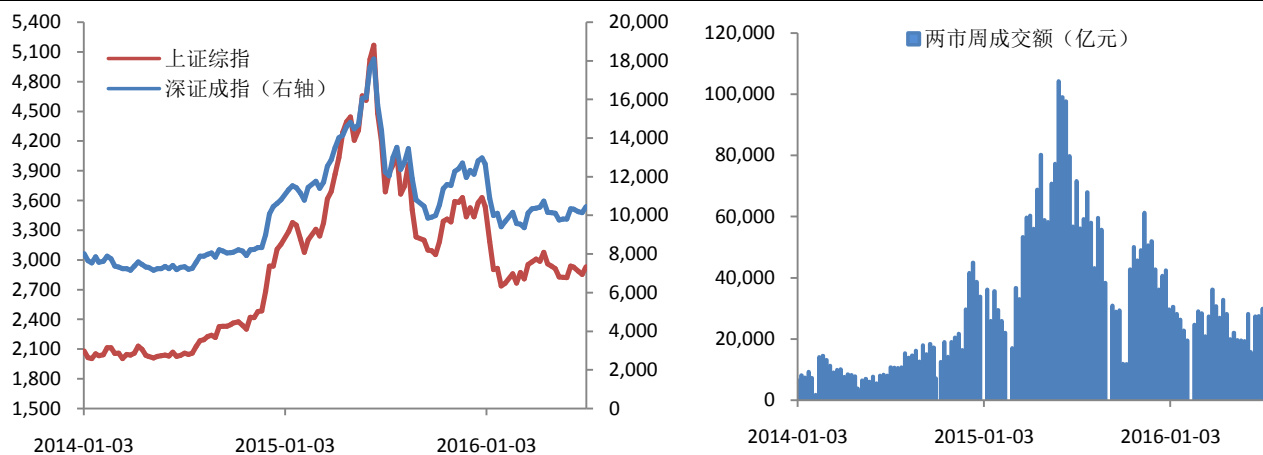


图 3: 主要指数表现

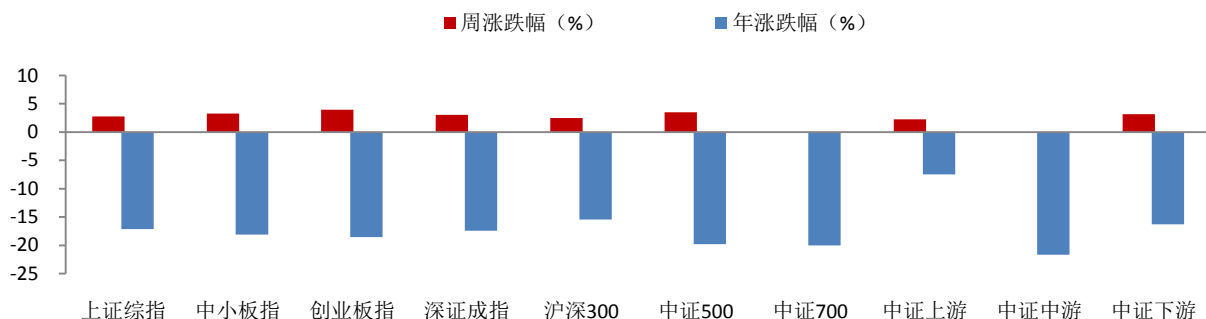


图 4: 行业表现

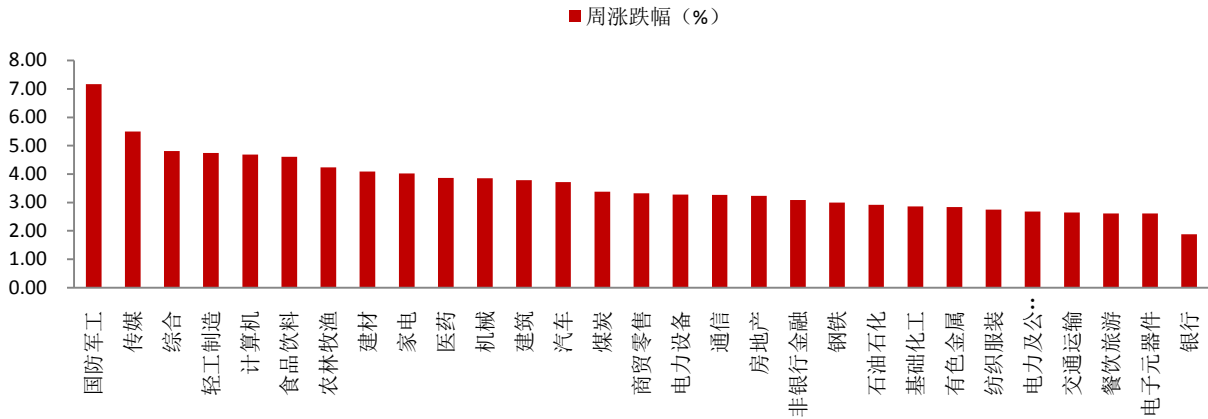


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

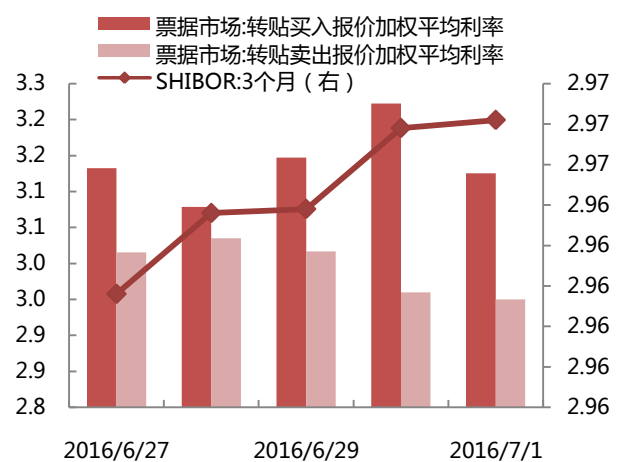
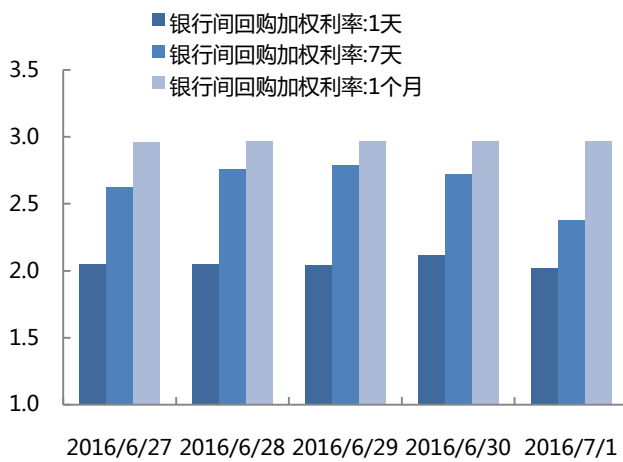


图 7: 上周各类债券持有期收益率

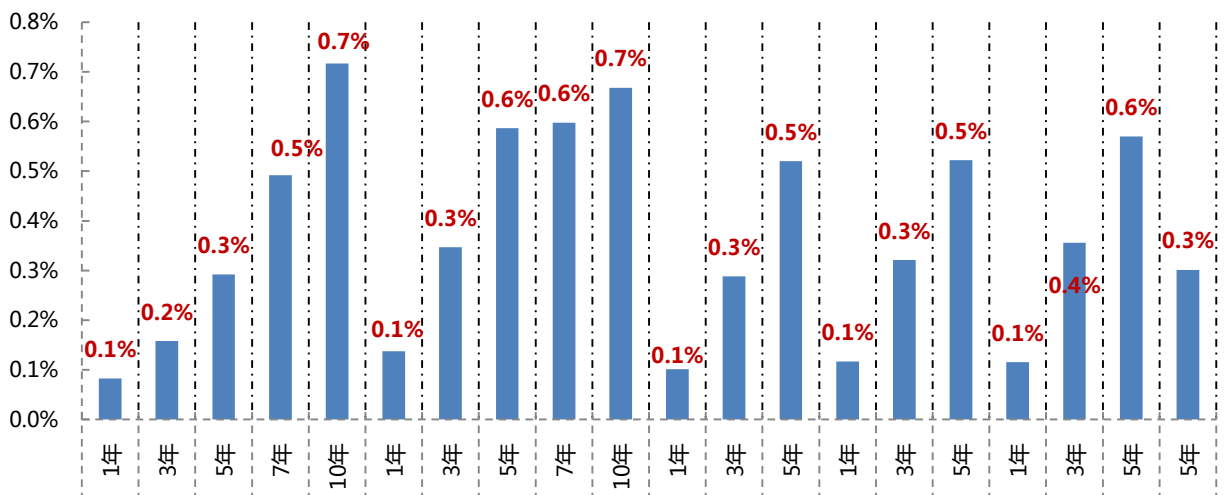
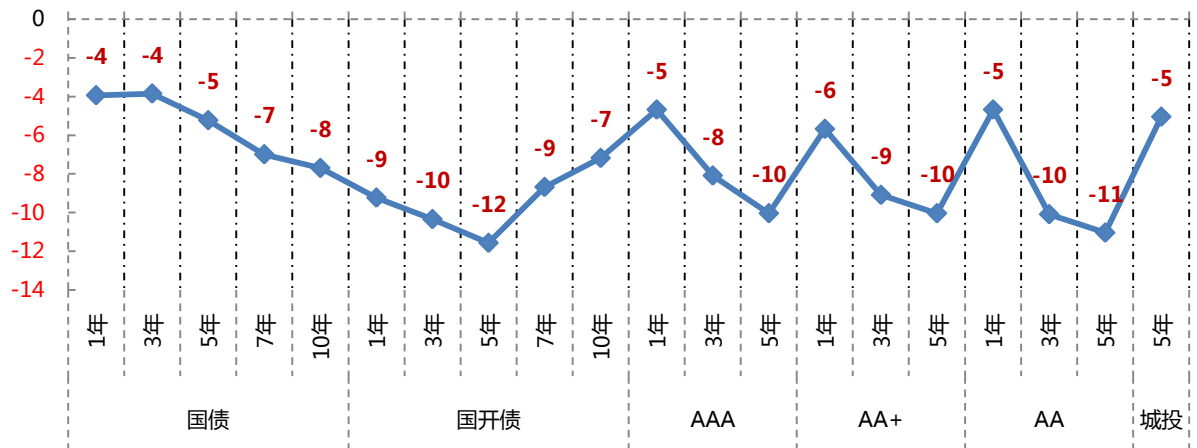


图 8: 上周各类债券收益率变动



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