

2016.07.05-2016.07.10

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, 或将转入窄幅震荡格局; 信用债方面, 评级下调高峰来临, 处于低位的信用利差将会扩张

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周南华期货商品指数涨跌互现, 金属、贵金属环比涨幅分别为1.12%和2.34%, 农产品、工业品和能化环比跌幅分别为-5.51%、-1.19%和-2.37%。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降幅较大, 四周移动平均同比增速由前周的10.59%提高至12.82%, 一线城市同比增速跌幅扩大, 二线、三线城市同比涨幅扩大。上周公布的中观高频数据显示, 上周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0.9%进一步回升至2.52%, 但环比较上周有所下降; 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4.13%略微提升至10.16%, 但环比较上周有所下降; 唐山和全国高炉开工率与前周基本持平, 分别维持在82.9%和79.4%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期8500亿, 投放1950亿, 净回笼6450亿。

权益方面: 上周A股延续上行态势, 截至周五收盘, 上证综指报收2988.09点, 当周上涨1.90%, 深证成指报收10611.80点, 当周上涨1.47%, 中小板指当周上涨1.63%, 创业板指上涨1.26%。分行业来看, 29个中信一级行业均上涨, 除房地产、银行板块各下跌2.29%、0.10%以外, 其余行业均上涨, 其中有色金属、国防军工、食品饮料、农林牧渔、建材等板块涨幅居前, 当周分别上涨9.29%、7.36%、5.94%、4.22%、4.05%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.31%，较前一周上涨0.10%；三年期国债收益率2.52%，较前一周上涨0.08%；十年期国债收益率2.80%，较前一周上涨0.07%。一年期国开债收益率2.42%，较前一周上涨0.16%；三年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.19%；十年期国开债收益率3.15%，较前一周上涨0.13%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.83%，较前一周上涨0.16%；五年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上涨0.53%；一年期AA+最新收益率3.11%，较前一周上涨0.20%；五年期AA+最新收益率3.61%，较前一周上涨0.67%；一年期AA最新收益率3.57%，较前一周上涨0.23%；五年期AA最新收益率4.14%，较前一周上涨0.67%；一年期城投债最新收益率3.18%，较前一周上涨0.15%；五年期城投债最新收益率3.85%，较前一周上涨0.76%。

二、重大事件回顾

1、习近平：经济运行基本平稳，金融市场运行总体平稳

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平7月8日上午在京主持召开经济形势专家座谈会，就当前经济形势和经济工作听取专家学者意见和建议，并发表了重要讲话。习近平指出，当前经济运行基本平稳，符合预期和中央对经济形势的判断。经济基本面和社会大局基本稳定，金融市场运行总体平稳，供给侧结构性改革取得新的进展，但经济走势仍然分化，新旧发展动力的转换需要一个过程，新动力的成长势头正在加快。从趋势看，经济发展长期向好的基本面没有变，经济韧性好、潜力足、回旋余地大的基本特征没有变，经济持续增长的良好支撑基础和条件没有变，经济结构调整优化的前进态势没有变。从经济运行看，我国经济发展新常态的特征更加明显，必须坚定信心、增强定力，坚定不移推进供给侧结构性改革，培育新的经济结构，强化新的发展动力。习近平强调，宏观经济政策要坚持稳中求进工作总基调，适度扩大总需求，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策；以推进供给侧结构性改革为主线，有力、有度、有效落实好“三去一降一补”重点任务；引导好发展预期，用稳定的宏观经济政策稳定社会预期，用重大改革举措落地增强发展信心。

2、国家统计局：改革研发支出核算方法修订GDP数据

7月5日，国家统计局表示，改革研发支出核算方法修订GDP数据；实施研发支出核算方法改革后，中国各年GDP总量相应增加，但对GDP增速影响较小；从2016年1季度GDP增速变化情况看，因核算方法改革增速变化幅度只有0.04%左右；改革后2015年GDP增加8798亿元，扣除价格影响后GDP实际增速提高0.04个百分点。国家统计局核算司负责人表示，实施研发支出核算方法改革后，我国各年GDP总量有所增加，由于各个季度均有研发活动，因此每个季度

GDP 总量都相应有所增加。按照国际通行做法，已对 1992 年 1 季度至 2016 年 1 季度的 GDP 数据进行了重新修订，从今年 1 季度的修订结果看，GDP 总量增加 1.3% 左右。从增长速度看，由于研发支出增长速度比 GDP 增长速度相对快一些，实施研发支出核算方法改革后，理论上 GDP 增长速度将有所上调，但是，由于研发支出占 GDP 比重很小，研发支出与 GDP 的增速差异并不大，因此其对 GDP 增速的影响十分有限。

3、习近平：坚定不移深化国有企业改革

全国国有企业改革座谈会 7 月 4 日在北京召开。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平作出重要指示强调，国有企业是壮大国家综合实力、保障人民共同利益的重要力量，必须理直气壮做强做优做大，不断增强活力、影响力、抗风险能力，实现国有资产保值增值。要坚定不移深化国有企业改革，着力创新体制机制，加快建立现代企业制度，发挥国有企业各类人才积极性、主动性、创造性，激发各类要素活力。要按照创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念的要求，推进结构调整、创新发展、布局优化，使国有企业在供给侧结构性改革中发挥带动作用。要加强监管，坚决防止国有资产流失。要坚持党要管党、从严治党，加强和改进党对国有企业的领导，充分发挥党组织的政治核心作用。各级党委和政府要牢记搞好国有企业、发展壮大国有经济的重大责任，加强对国有企业改革的组织领导，尽快在国有企业改革重要领域和关键环节取得新成效。国务院总理李克强对国有企业改革作出批示，坚持不懈推动国有企业改革，积极推进建立现代企业制度和完善的法人治理结构，遵循市场规律，瘦身健体提质增效，淘汰过剩落后产能，以推动供给侧结构性改革。

4、央行二季度例会：继续实施稳健货币政策，保持适度流动性

中国人民银行货币政策委员会 2016 年第二季度例会日前在北京召开。会议分析了当前国内外经济金融形势。会议认为，当前我国经济金融运行总体平稳，但形势的错综复杂不可低估。世界经济仍处于国际金融危机后的深度调整期。主要经济体经济走势进一步分化，美国经济温和复苏，欧元区复苏基础尚待巩固，英国公投决定脱欧引发市场波动，日本经济低迷，部分新兴经济体实体经济面临较多困难。国际金融市场风险隐患增多。会议强调，要认真贯彻落实党的十八大和十八届三中、四中、五中全会、中央经济工作会议和全国“两会”精神。密切关注国际国内经济金融最新动向和国际资本流动的变化，坚持稳中求进工作总基调，适应经济发展新常态，继续实施稳健的货币政策，更加注重松紧适度，灵活运用多种货币政策工具，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。改善和优化融资结构和信贷结构。提高直接融资比重，降低社会融资成本。按照加强供给侧结构性改革的要求，继续深化金融体制改革，

增强金融运行效率和服务实体经济能力，加强和完善风险管理。进一步推进利率市场化和人民币汇率形成机制改革，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。

三、市场展望

宏观方面：发电耗煤量和高炉开工率高频数据显示生产端依然平稳，地产销售同比增速继续回落，显示需求依然疲弱。考虑到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力量。通胀方面，菜价回落令食品价格涨幅收窄，非食品价格受油价上调影响略微上升；当前南方洪水可能导致未来食品价格出现一定幅度的上涨，不过就目前来看，我们预计洪水导致的CPI上涨幅度和持续时间都将有限。汇率方面，人民币兑美元继续小幅贬值，结合上周公布的6月外汇储备数据和外汇交易中心对外汇市场的境外金融机构交纳风险准备金的决定，我们认为虽然中长期来看仍然面临资本流出压力，但是短期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，波动加大是必然的，而经济暂无破位下行之虞，因此利率短期内创新低的概率也较小，即将转为窄幅震荡格局；策略方面，既然我们判断市场即将转入震荡格局，那么持券不动将是最好的应对策略，等利率创新低的迹象显现时，再度加大仓位可能会是较优选择。信用债方面，在去产能的背景下，一方面商品价格的反弹幅度将有所限制，另一方面，债券收益率与商品价格的背离有可能将以商品价格的重新回落结束，而前提将是低库存重新回补，这将可能发生在今年4季度，届时大宗商品价格将重新高位回落，而债券市场也将结束震荡市，进入牛市；策略方面，流动性收紧，评级下调高峰来临，处于低位的信用利差将会扩张，但目前理财资产端以难以支撑负债端，配置压力较大，限制中高等级信用利差扩张幅度，建议可适度配置短债博取确定性收益，增厚安全垫。

附表:

图 1: 公开操作市场-逆回购

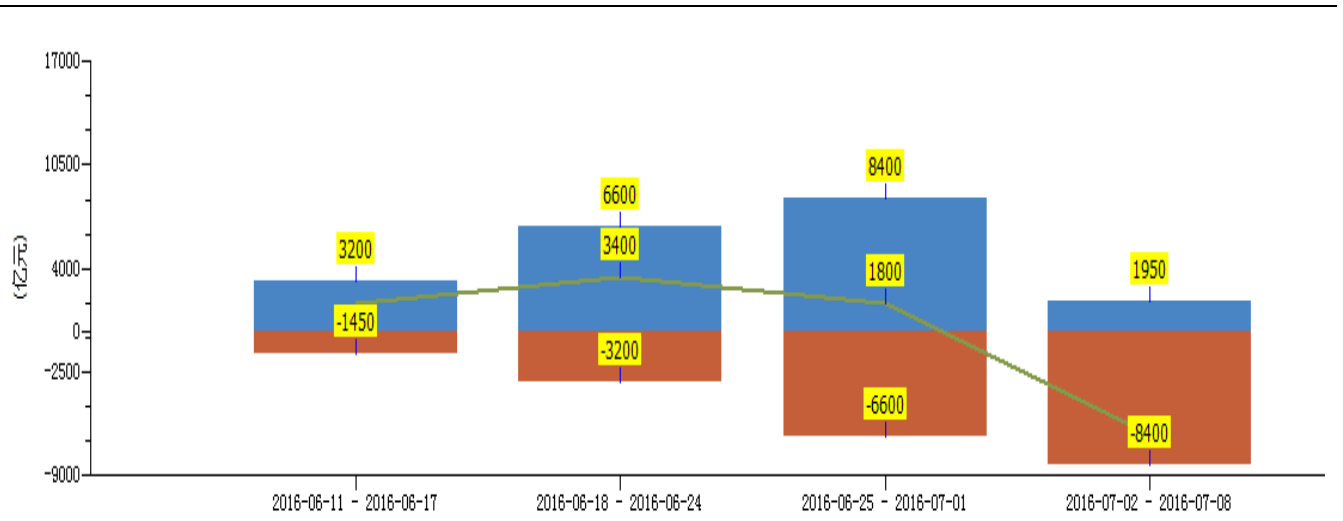


图 2: 股市走势

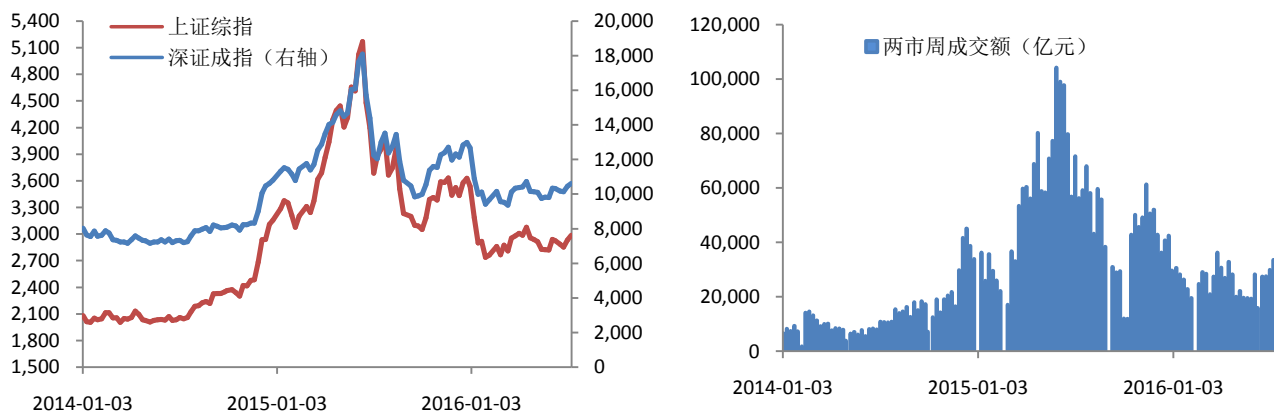


图 3: 主要指数表现

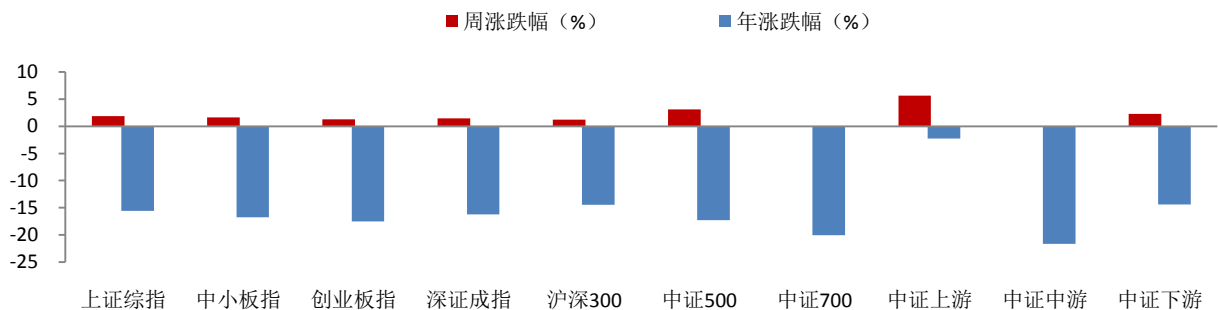


图 4: 行业表现

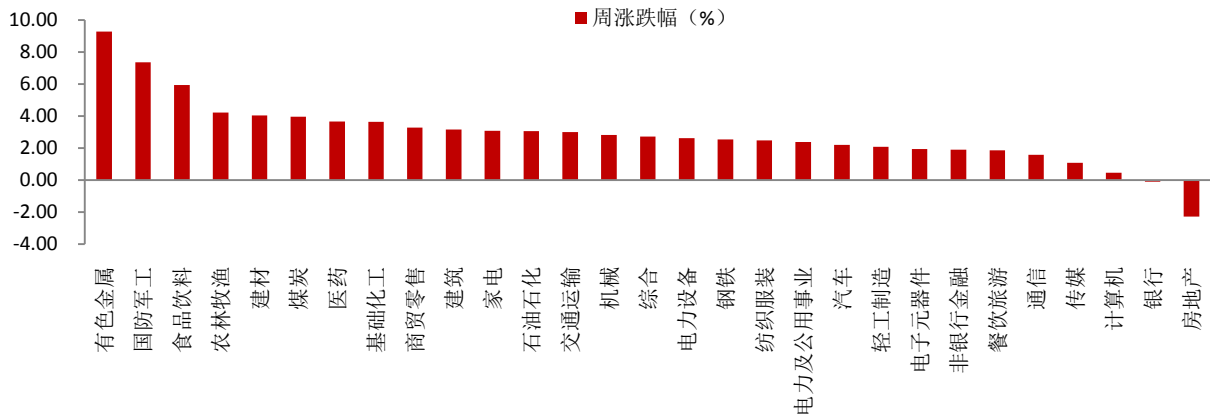


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

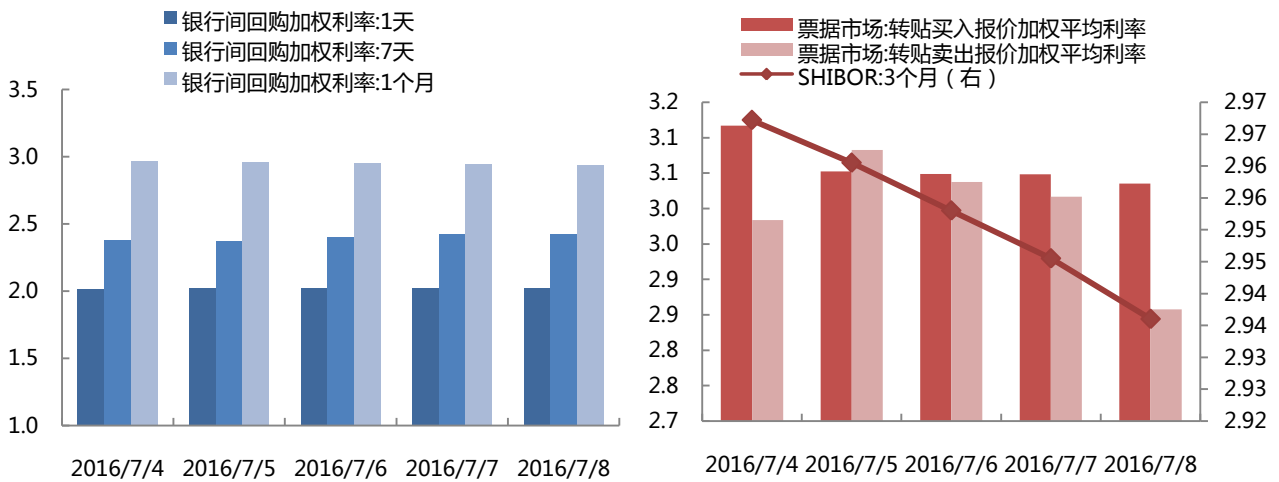


图 7: 上周各类债券持有期收益率

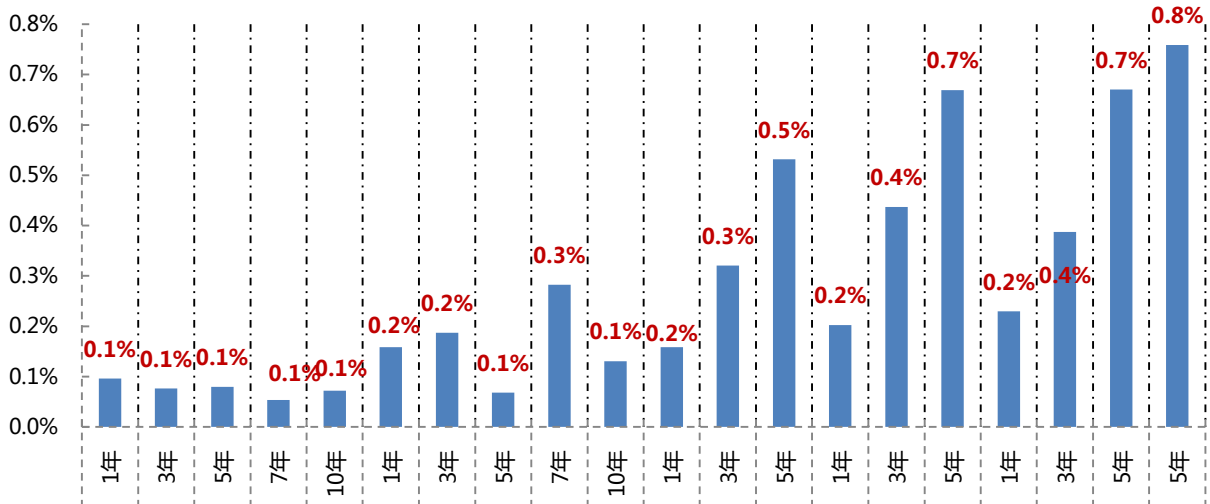
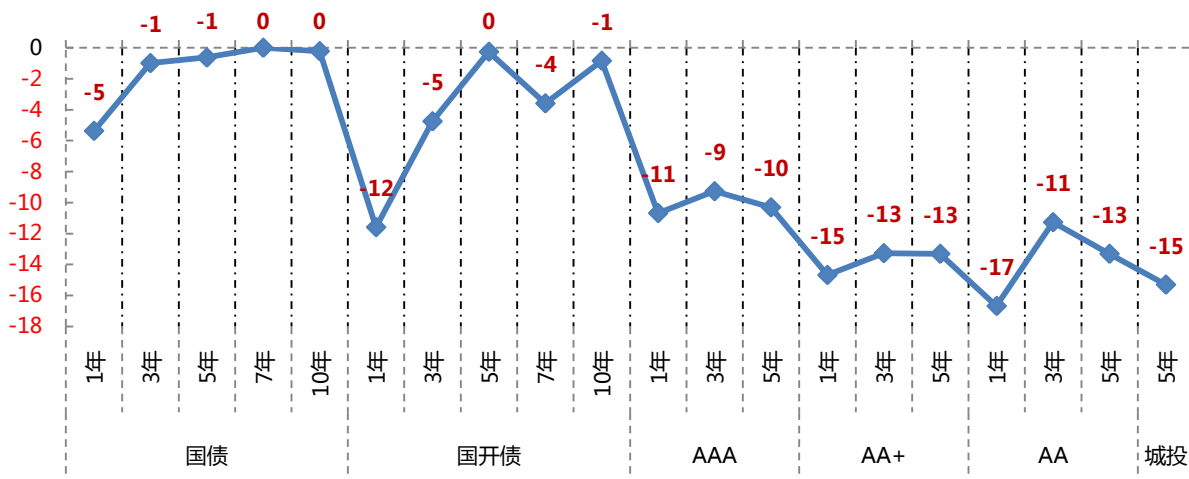


图 8: 上周各类债券收益率变动



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