

2016.08.23-2016.08.28

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 工业企业利润改善的持续性仍依赖于总需求的企稳复苏, 目前来看仍存较大的不确定性; 未来经济下行压力仍然较大, 预计财政政策将发力
- 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, 我们认为目前可能进入行情的尾声; 信用债方面, 高等级信用利差依旧将维持历史低位, 但对于低等级和过剩产能行业, 其信用利差仍有扩张的压力

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 7月规模以上工业企业利润总额同比增长11%, 增速较6月上升5.9个百分点; 1-7月累计同比增长6.9%, 增速较1-6月提高0.7个百分点。上周南华综合指数由涨转跌, 环比下降0.8%, 分项看, 贵金属、能化、农产品、工业品和金属均收跌, 跌幅分别为2.85%、1.15%、1.13%、1.02%和0.23%, 结束了7月底以来大宗商品期货价格的持续上涨。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积4周移动平均同比增速由前一周的21.29%继续上升至24.08%, 环比亦有所上升; 一线城市同比增速由前一周的8.45%略收窄至8.27%, 环比持平; 二线城市同比增速由前一周的30.07%上升至33.51%, 环比略上涨; 三线城市同比增速由前一周的11.67%上升至15.06%, 环比持平。上周公布的中观高频数据显示, 上周耗煤量4周移动平均同比涨幅由前一周的9.22%继续上升至10.38%, 周环比增速为1.24%; 上周三峡水库出库日均流量4周移动平均增速由87.75%大幅回落至54.49%, 周环比跌幅由前一周的26%扩大为27%。唐山和全国高炉开工率由前一周的85.4%和80.25%上升至87.2%和80.66%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购操作7150亿, 其中7天品种5350亿, 利率持平于2.25%, 时隔6个月重启14天逆回购, 投放1800亿, 利率持平于2.4%, 到期4050亿, 全部为7天品

种，公开市场净投放3100亿。

权益方面：上周市场震荡下行，截至周五收盘，上证综指报收3070.31点，当周下跌1.22%，深证成指报收10693.75点，当周下跌1.65%，中小板指当周下跌1.13%，创业板指下跌0.67%。分行业来看，29个中信一级行业中仅银行、医药、餐饮旅游、电力及公用事业等板块分别小涨0.82%、0.73%、0.17%、0.10%，其余行业均告下行，其中房地产、综合、有色金属、商贸零售、煤炭等板块跌幅较大，当周分别下跌4.27%、4.08%、3.14%、2.71%、2.61%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.13%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.43%，较前一周下跌0.14%；十年期国债收益率2.69%，较前一周上涨0.12%。一年期国开债收益率2.29%，较前一周上涨0.05%；三年期国开债收益率2.78%，较前一周下跌0.08%；十年期国开债收益率3.14%，较前一周下跌0.09%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.73%，与前一周持平；五年期AAA最新收益率3.17%，较前一周下跌0.02%；一年期AA+最新收益率2.91%，较前一周下跌0.05%；五年期AA+最新收益率3.46%，较前一周下跌0.11%；一年期AA最新收益率3.06%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率3.73%，较前一周下跌0.19%；一年期城投债最新收益率2.95%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率3.46%，较前一周下跌0.11%。

二、重大事件回顾

1、国务院发文降低实体经济企业成本

国务院8月22日发布降低实体经济企业成本工作方案的通知，要求经过1-2年努力，降低实体经济企业成本工作取得初步成效，3年左右使实体经济企业综合成本合理下降，盈利能力较为明显增强；全面推开营改增试点，年减税额5000亿元以上，将营改增试点范围扩大到建筑业、房地产业、金融业、生活服务业，并将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围。方案称，加大不良资产处置力度，支持有发展潜力的实体经济企业之间债券转股权；保持流动性合理充裕，营造适宜的货币金融环境；稳妥推进民营银行设立，发展中小金融机构；加快发展金融租赁公司、融资租赁公司、村镇银行等各类机构。方案还要求，完善证券交易所市场股权融资功能，规范全国中小企业股份转让系统发展，规范发展区域性股权市场和私募股权投资基金。改革完善公司信用类债券发行管理制度，合理扩大债券发行规模，提高直接融资比例。

2、国务院：适度加强中央财政事权，保障地方履行财政事权

国务院8月24日发布关于推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革的指导意见。意见指出，适度加强中央的财政事权，保障地方履行财政事权，同时减少并规范中央与地方共同财

政事权，建立财政事权划分动态调整机制。依据《意见》，按照基本公共服务受益范围，兼顾政府职能和行政效率，实现权责利相统一，激励地方政府主动作为，做到支出责任与财政事权相适应等若干原则，推进中央与地方财政事权和支出责任划分改革。其中，在推进中央与地方财政事权划分中，《意见》明确，适度加强中央的财政事权。保障地方履行财政事权。同时，减少并规范中央与地方共同财政事权，建立财政事权划分动态调整机制。与之相对应，在完善中央与地方支出责任划分中，《意见》明确，中央和地方的财政事权分别由中央和地方各自承担支出责任，中央与地方共同财政事权区分情况划分支出责任。例如，基本养老保险、基本公共卫生服务、义务教育等，可以研究制定全国统一标准，并由中央与地方按比例或以中央为主承担支出责任。在加快省以下财政事权和支出责任划分中，《意见》明确，省级政府要参照中央做法，结合当地实际，按照财政事权划分原则合理确定省以下政府间财政事权。“将部分适宜由更高一级政府承担的基本公共服务职能上移”。

3、国资委设去产能时间表：央企两年压减约 10%过剩产能

国资委决定中央企业要用两年时间压减 10%左右的过剩产能，用三年时间基本完成 345 户大中型僵尸企业的市场出清。这表明，围绕央企的供给侧改革正在提速。记者同时获悉，作为国企改革重点，国资委已经对下一步化解央企过剩产能进行了部署，将在涉及煤炭、钢铁等产能过剩严重的行业实施试点，并建立优胜劣汰市场化退出机制，对不符合国家能耗、环保、质量、安全等标准要求和长期亏损的产能过剩企业进行关停并转或剥离重组。坚持以市场化为导向，以企业为主体，有进有退、有所为有所不为，清理退出一批、重组整合一批，促进国有资本向战略性、关键性领域优势产业集聚，加快国有经济战略调整步伐。”一位权威人士对《经济参考报》记者表示，目前任务已经落实到相关行业的央企，第一阶段主要还是集中在钢铁、煤炭行业，企业正在拟订方案并上报，争取今年实现既定目标，央企压减钢铁产能 719 万吨，压减煤炭产能 3182 万吨。值得注意的是，目前国家正在通过组建钢铁、煤炭等行业资产平台公司进行资产的优化重组，加快落实去产能，按照国资委的计划，将最终实现专业钢铁、煤炭企业做强做优做大，电煤一体化企业资源优化配置，而其他涉钢、涉煤企业原则上退出钢铁、煤炭行业。“集中审批、管控竞争的方式已难以抑制产能过剩。”一位业内专家表示，目前钢铁等产能过剩行业往往是国企，同时也是地方政府财政支柱企业，涉及当地财政收入、就业、经济稳定等。同时，现在过剩的产能不仅仅是落后产能，还包括结构性无序发展产生的大量先进的产能，这些都是目前供给侧改革要根本解决的关键问题。

4、国务院：建立国有企业违规经营投资责任追究制度

国务院8月23日发布《关于建立国有企业违规经营投资责任追究制度的意见》。意见明确了集团管控，购销管理，工程承包建设，转让产权、上市公司股权和资产，固定资产投资，投资并购，改组改制等十个方面的责任追究范围。在投资并购方面，意见强调，投资并购未按规定开展尽职调查，或尽职调查未进行风险分析等，存在重大疏漏；财务审计、资产评估或估值违反相关规定，或投资并购过程中授意、指使中介机构或有关单位出具虚假报告；未按规定履行决策和审批程序，决策未充分考虑重大风险因素，未制定风险防范预案；违规以各种形式为其他合资合作方提供垫资，或通过高溢价并购等手段向关联方输送利益；投资合同、协议及标的企业公司章程中国有权益保护条款缺失，对标的企业管理失控；投资参股后未行使股东权利，发生重大变化未及时采取止损措施；违反合同约定提前支付并购价款等。在改组改制方面，意见要求，未按规定履行决策和审批程序；未按规定组织开展清产核资、财务审计和资产评估；故意转移、隐匿国有资产或向中介机构提供虚假信息，操纵中介机构出具虚假清产核资、财务审计与资产评估鉴证结果；将国有资产以明显不公允低价折股、出售或无偿分给其他单位或个人；在发展混合所有制经济、实施员工持股计划等改组改制过程中变相套取、私分国有股权；未按规定收取国有资产转让价款；改制后的公司章程中国有权益保护条款缺失等。

三、市场展望

宏观方面：工业品价格跌幅收窄、上游行业价格跌幅收窄幅度大于下游行业使得工业企业利润同比增速大幅回升，短期去产能力度加强仍会支持工业品价格跌幅继续收窄，工业企业利润改善和生产端维持平稳存在支撑。不过，工业企业利润改善的持续性仍依赖于总需求的企稳复苏，目前来看仍存较大的不确定性。通胀方面，初步预测8月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速-1%。流动性方面，央行重启14天逆回购操作的背景是资金面偏紧，对市场流动性预期稳定有增强作用，在“稳增长”大环境下，货币政策转向收紧的概率不大，短期仍然维持货币政策中性。汇率方面，维持汇率短期平稳，中期仍存贬值压力的观点。

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，我们的看法较前期有所调整，我们认为目前可能进入行情的

尾声，需要考虑撤退的问题了，不仅是超长债，也包括其余期限。当然，短期的交易性机会仍然存在，但组合的整体仓位则是开始往下降的时候了。信用债方面，对过剩产能行业风险偏好明显回落；在资金面维持平稳下，高等级信用利差依旧将维持历史低位，但对于低等级和过剩产能行业，其信用利差仍有扩张的压力；城投债性价比不高，配置以高评级为主；长久期过剩产能龙头债还有估值风险，过剩产能龙头债利差个体差异比较大，相对而言，对于流动性要求低的账户配置，我们更倾向于选择负债率不高且尚未亏损企业。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

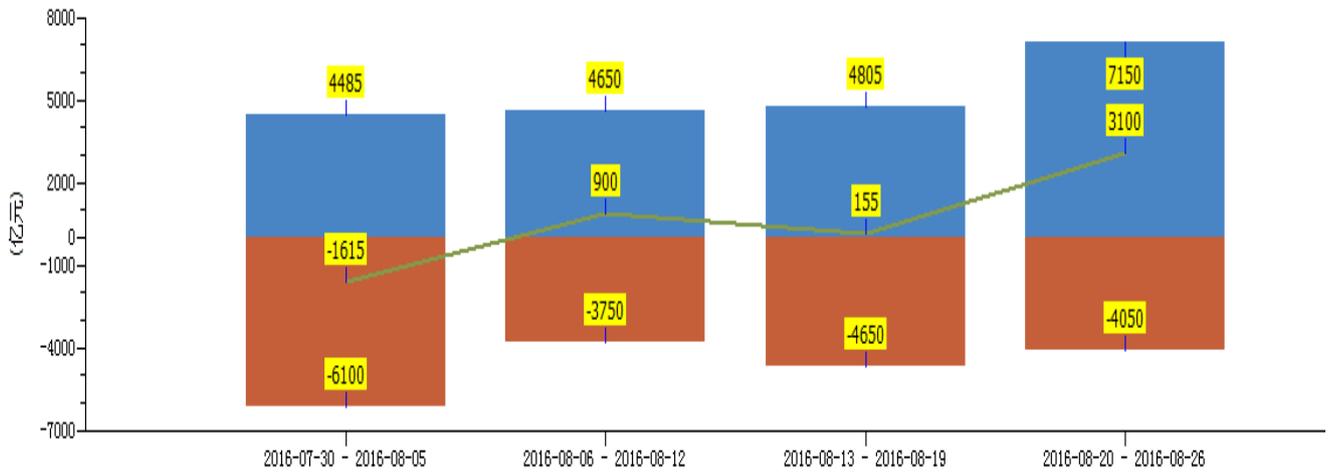


图 2: 股市走势

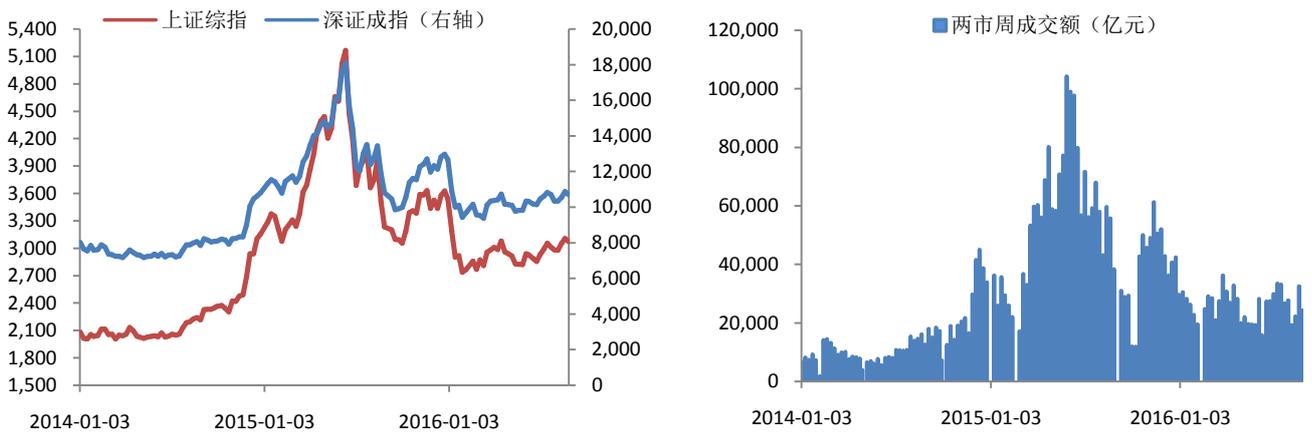


图 3: 主要指数表现

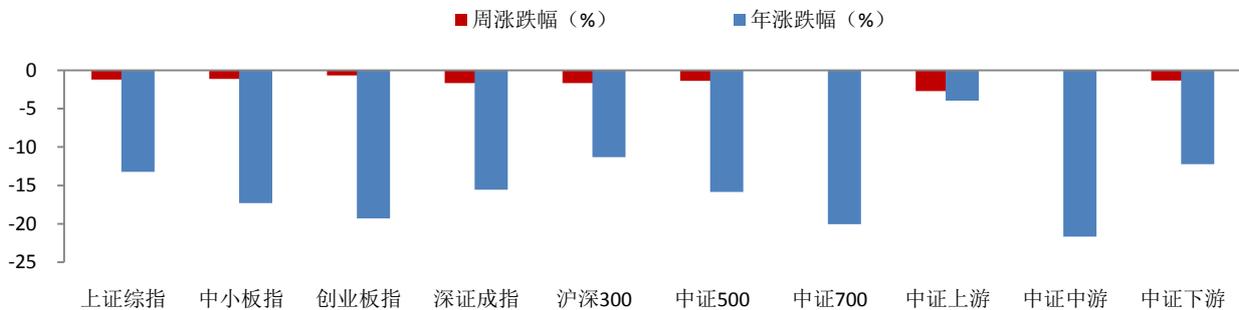


图 4: 行业表现

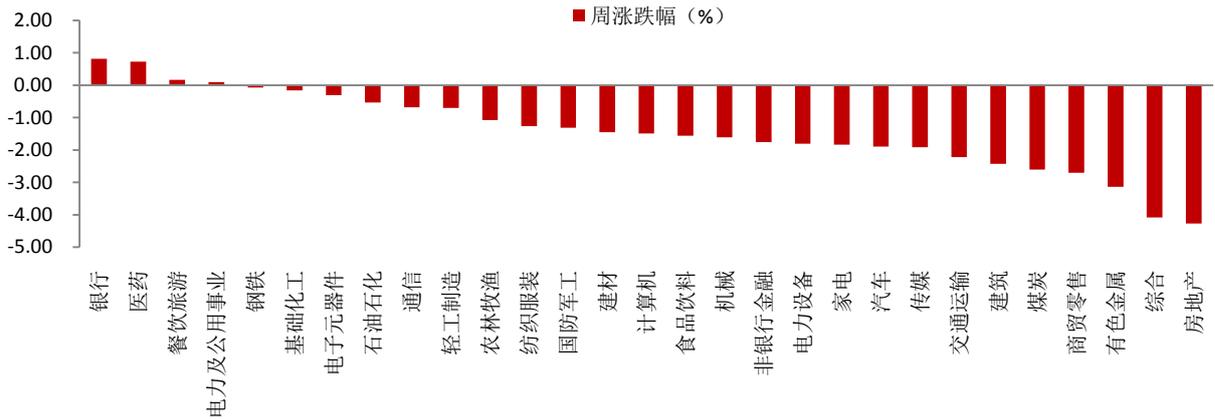


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

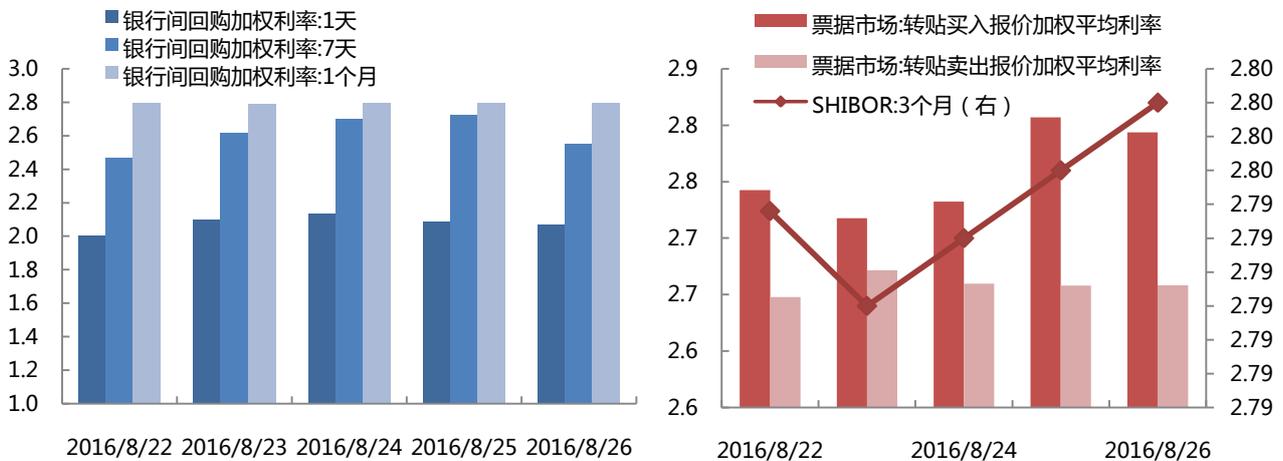


图 7: 上周各类债券持有期收益率

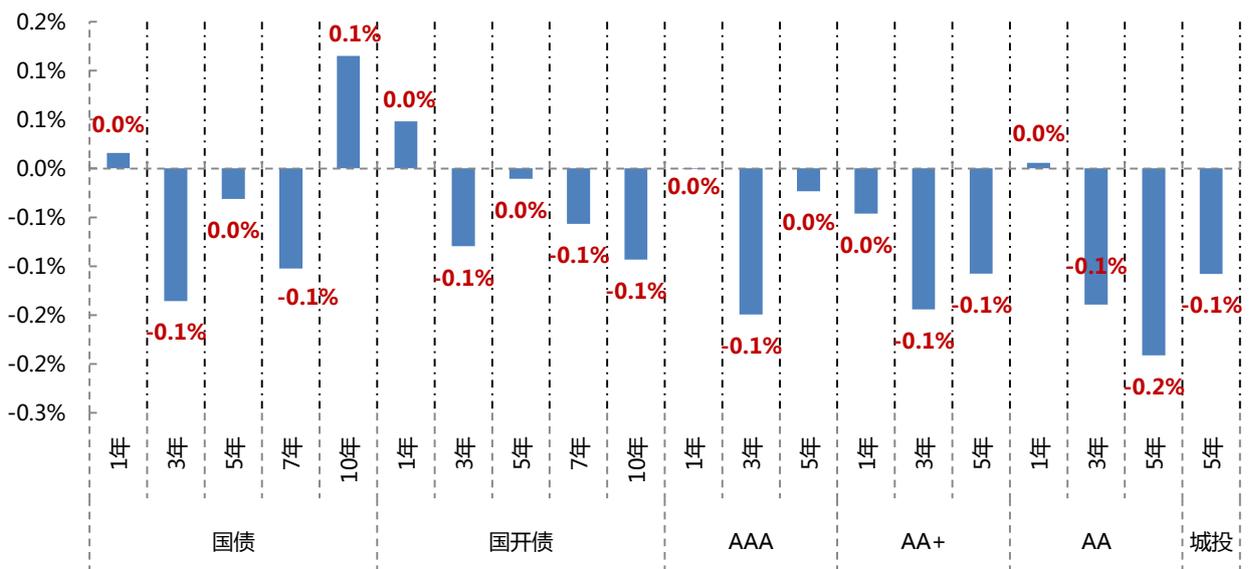
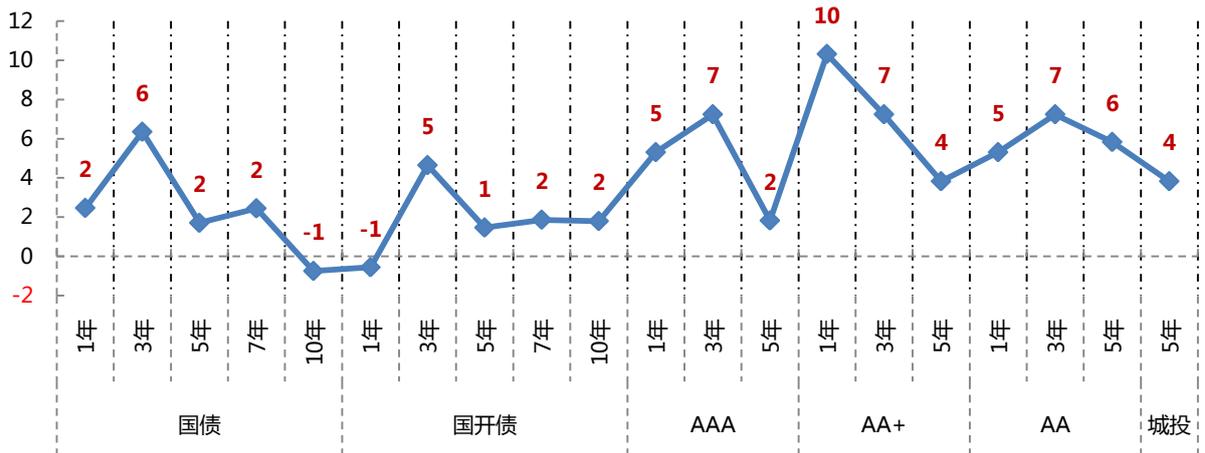


图 8: 上周各类债券收益率变动



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