

主要结论:

- 宏观经济: 制造业环比边际改善明显, 不过在地产、基建、制造业投资需求均未企稳的情况下, 未来制造业景气度改善的持续性存疑; 经济仍主要靠政府稳增长拉动
- 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: 8月中采PMI 50.4%, 较上月上升0.5个百分点, 其中生产指数环比上升0.5个百分点至52.6%, 新订单指数环比上升0.9个百分点至51.3%, 共同支撑PMI重回荣枯线上。上周南华综合指数跌幅较前一周进一步扩大, 环比由前一周的-0.8%下滑至-2.55%, 分项看, 金属、农产品、工业品、能化和贵金属均收跌, 跌幅分别为3.07%、1.98%、1.97%、1.49%和0.67%。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24.08%继续上升至26.09%, 环比较前一周亦小幅上升, 一线城市同比增速由前一周的8.27%大幅上升至22.13%, 环比上升36.54%; 二线城市同比增速由前一周的33.51%回落至30.93%, 环比下跌5.09%; 三线城市同比增速由前一周的15.06%上升至17.55%, 环比持平。上周耗煤量4周移动平均同比涨幅由前一周的10.38%继续上升至11.52%, 但周环比大幅下降15.04%; 上周三峡水库出库日均流量4周移动平均同比增速由54.49%继续大幅回落至9.55%, 周环比延续下跌, 由-27%略收窄至-20%; 唐山和全国高炉开工率分别由87.2%和80.66%下滑至86%和79.42%。中观数据的环比下跌或与气温回落和G20峰会限产相关。

公开市场操作方面: 上周(8月29日-9月2日)公开市场逆回购操作3100亿, 其中7天品种2100

亿，利率持平于2.25%，14天品种投放1000亿，利率持平于2.4%，逆回购到期5350亿，全部为7天品种。公开市场净回笼2250亿。

权益方面：上周市场继续下行，截至周五收盘，上证综指报收3067.35点，当周下跌0.10%，深证成指报收10640.42点，当周下跌0.50%，中小板指当周下跌1.01%，创业板指下跌0.86%。分行业来看，29个中信一级行业中仅8个行业上涨，其中家电、非银金融板块涨幅超过1%，分别为1.48%、1.14%，钢铁、食品饮料、通信、国防军工、电子元器件等板块跌幅居前，当周分别下跌2.30%、1.60%、1.49%、1.32%、1.16%。

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0.04%；三年期国债收益率2.42%，较前一周上涨0.07%；十年期国债收益率2.75%，较前一周下跌0.40%。一年期国开债收益率2.30%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.81%，较前一周下跌0.04%；十年期国开债收益率3.19%，较前一周下跌0.31%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.73%，较前一周上涨0.05%；五年期AAA最新收益率3.21%，较前一周下跌0.13%；一年期AA+最新收益率2.91%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.47%，较前一周上涨0.02%；一年期AA最新收益率3.06%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率3.74%，较前一周上涨0.02%；一年期城投债最新收益率2.95%，较前一周上涨0.06%；五年期城投债最新收益率3.50%，较前一周下跌0.12%。

二、重大事件回顾

1、习近平主持召开深改组会议，要求发展绿色金融大幅减少政府直接配置资源

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平8月30日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第二十七次会议并发表重要讲话。他强调，当前和今后一个时期，是全面深化改革的施工高峰期，是落实改革任务的攻坚期，抓谋划、抓统筹、抓落实的任务依然艰巨繁重。要按照既定的时间表、路线图，更加注重发挥经济体制改革的牵引作用，更加有针对性解决各领域各层面各环节的矛盾和问题，强化基础支撑，注重系统集成，完善工作机制，严格督察落实，不断提高改革精准化、精细化水平，坚定不移把全面深化改革推向前进。会议指出，发展绿色金融，是实现绿色发展的重要措施，也是供给侧结构性改革的重要内容。要通过创新性金融制度安排，引导和激励更多社会资本投入绿色产业，同时有效抑制污染性投资。要利用绿色信贷、绿色债券、绿色股票指数和相关产品、绿色发展基金、绿色保险、碳金融等金融工具和相关政策为绿色发展服务。要加强对绿色金融业务和产品的监管协调，完善有关监管规则 and 标准。会议指出，创新政府配置资源方式，要发挥市场在资源配置中

的决定性作用和更好发挥政府作用，大幅度减少政府对资源的直接配置，更多引入市场机制和市场化手段，提高资源配置效率和效益。对由全民所有的自然资源，要建立明晰的产权制度，健全管理体制，完善资源有偿使用制度。对金融类和非金融类经营性国有资产，要建立健全以管资本为主的国有资产管理体制，优化国有资本布局。对用于实施公共管理和提供公共服务目的的非经营性国有资产，要坚持公平配置原则，引入竞争机制，提高基本公共服务可及性和公平性。

2、国务院开展第三次大督查，要求因城施策拓宽房地产去库存渠道

国务院8月30日发布开展第三次大督查的通知，这次督查的重点内容是保持经济平稳发展、推进供给侧结构性改革、促进创新驱动发展、保障和改善民生等四个方面工作。在保持经济平稳发展方面，围绕适度扩大总需求，发挥有效投资对稳增长、调结构、补短板的关键作用，保持消费平稳增长，促进进出口企稳回升，督查6项内容：一是加快重大投资项目开工建设，二是促进社会投资尤其是民间投资持续健康发展，三是清理盘活财政沉淀资金，四是扩大消费需求，五是促进外贸创新发展，六是深入推进新型城镇化。在推进供给侧结构性改革方面，围绕加快破除体制机制障碍，落实“三去一降一补”任务，解决重点领域的突出矛盾和问题，督查7项内容：一是深化“放管服”改革。二是化解钢铁煤炭过剩产能。在钢铁煤炭行业化解过剩产能专项督查基础上，对有关问题整改情况进行抽查核查，加快推进过剩产能退出，确保完成今年粗钢4500万吨、煤炭2.5亿吨的去产能任务。三是化解房地产库存。督查完善支持居民住房合理消费的税收、信贷政策情况；因城施策拓宽房地产去库存渠道，进一步提高库存较多城市棚改货币化安置比例，鼓励和支持农民工等群体在城镇购房等情况。四是降低企业杠杆率。督查采取市场化、法治化方式和综合性措施，有效控制非金融类企业杠杆率，提高直接融资比重，切实防范风险等情况。五是降低企业成本。六是加大力度补齐短板。七是推进国有企业改革。督查国有企业特别是中央企业结构调整、瘦身健体、提质增效，以管资本为主推进国有资产监管机构职能转变等情况。在促进创新驱动发展方面，围绕加快新旧动能接续转换，发展新经济，培育新动能，督查3项内容：一是加快“双创”示范基地建设。二是促进制造业升级。三是激发各类主体创新创业活力。

3、李克强主持召开国务院常务会议，确定促进创业投资发展的政策措施

国务院总理李克强9月1日主持召开国务院常务会议，确定促进创业投资发展的政策措施，释放社会投资潜力助力实体经济。会议确定，要丰富创投主体和模式，支持行业骨干企业、创业孵化器、产业(技术)创新中心、保险公司等机构投资者参与创业投资，培育合格个人投资者，

壮大面向种子期、初创期中小企业的天使投资，并鼓励有条件的地方设立创投引导基金。另外，要发挥主板、创业板和地方性股权交易场所功能，完善全国中小企业股份转让系统交易机制，规范发展专业化并购基金，支持证券公司柜台市场等开展直接融资业务，畅通创投的上市、股权转让、并购重组等退出渠道。同时，支持有需求、有条件的国有企业依法依规、按照市场化方式设立或参股创投企业和母基金，支持具备条件的国有创投企业开展混合所有制改革试点。此外，要加大政策扶持，对专注长期投资的创投企业在税收优惠、债券发行、政府项目对接等方面加大支持力度。优化市场环境，各地区、各部门不得自行出台限制创投企业准入和发展的政策，依法保护投资者合法权益等。

4、央行副行长易纲称中国杠杆率目前处于偏高水平

央行副行长易纲表示，中国去年底总体杠杆率 234%，处于偏高水平。“政府和个人的杠杆率与其它国家相比并不高，但企业的杠杆率较高。”易纲称，中国总体杠杆率比较高，短期来看中国总体杠杆率还会上升，但是要控制增长速度。杠杆率一年增 9 个百分点太快了，短期要稳杠杆，就是将这一速度降下来。中央提出去杠杆任务是正确的，中国要通过优化杠杆率的结构，使其合理有效、可持续。易纲还指出，中国的中小企业仍然面临融资难、融资贵的问题。财政部副部长朱光耀也在 G20 发布会上称，未来几个月中国将积极促进私营部门投资，财政政策在结构性改革中将发挥积极作用；中国需要更好地协调财政政策和货币政策，以提振企业家的信心。在 G20 发布会上，易纲也提到，中国杠杆率是比较高的。面对当前复杂的形势，中国货币政策要考虑平衡多个方面的要求。稳健货币政策要保持流动性合理充裕。易纲指出，G20 承诺各自以及共同使用所有的工具，这个工具就是各种政策工具，主要包括货币政策、财政政策和结构性改革政策。从短期看，货币政策和财政政策非常重要。从中期和长期看，必须进行结构性改革。对于人民币汇率，易纲提到，中国是保持汇率稳定的一个成功案例，加入 SDR 货币篮子将推动人民币国际化，人民币汇率保持了基本稳定，中国有着“充裕的”外汇储备，中国的政策工具箱有很多种工具来维持人民币基本稳定。

三、市场展望

宏观方面：生产端和需求端数据共同支撑8月制造业PMI重回荣枯线上，环比边际改善明显。但建筑业新订单PMI下滑和中小企业景气度延续不佳表明经济仍主要靠政府稳增长拉动。在地产、基建、制造业投资需求均未企稳的情况下，未来制造业景气度改善的持续性存疑。通胀方面，预测8月CPI同比增速1.6%，PPI同比增速-1%。流动性方面，上周央行净回笼资金维持流动性整体平稳，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

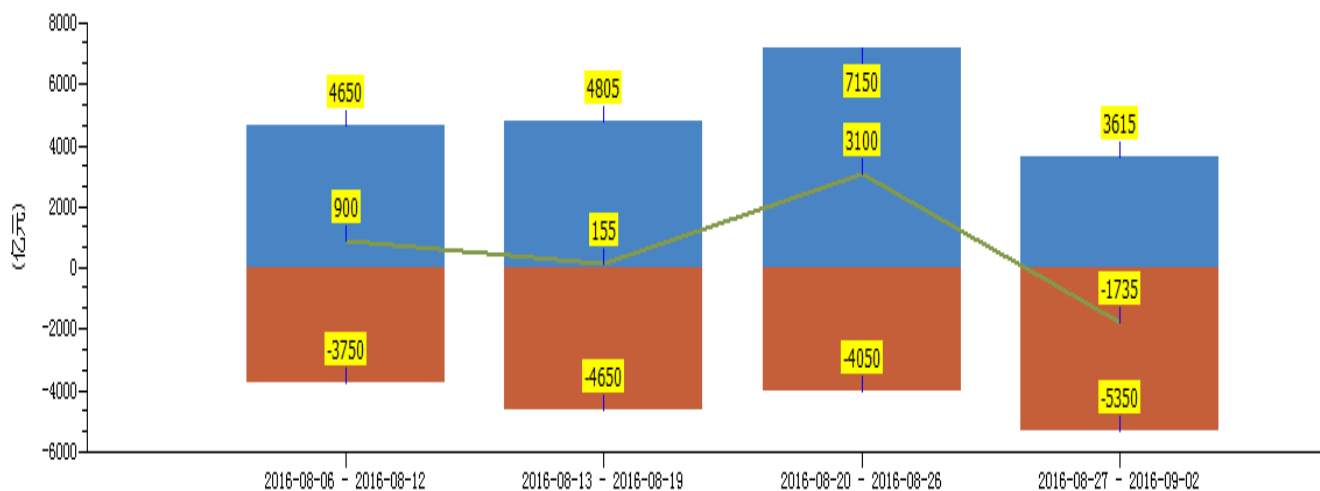


图 2: 股市走势

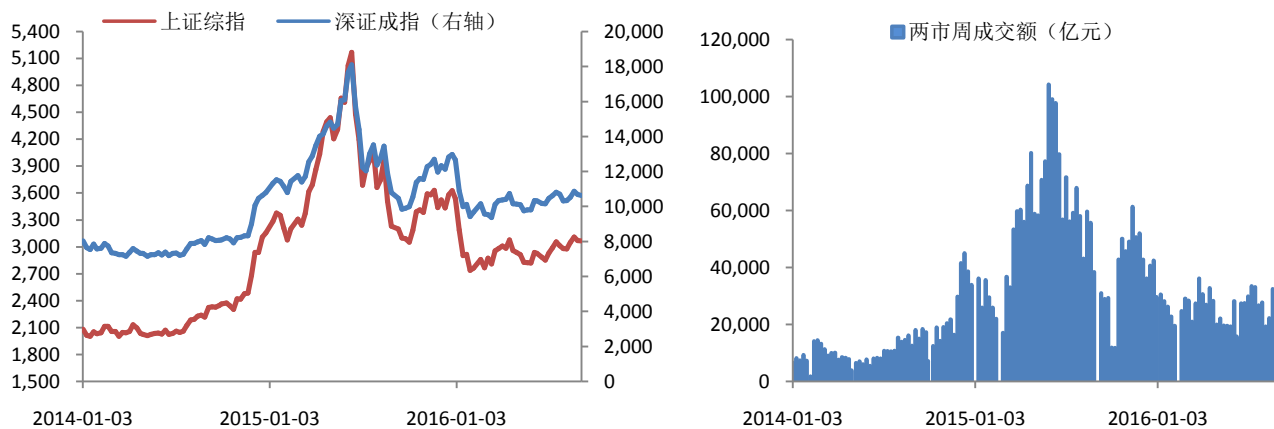


图 3: 主要指数表现

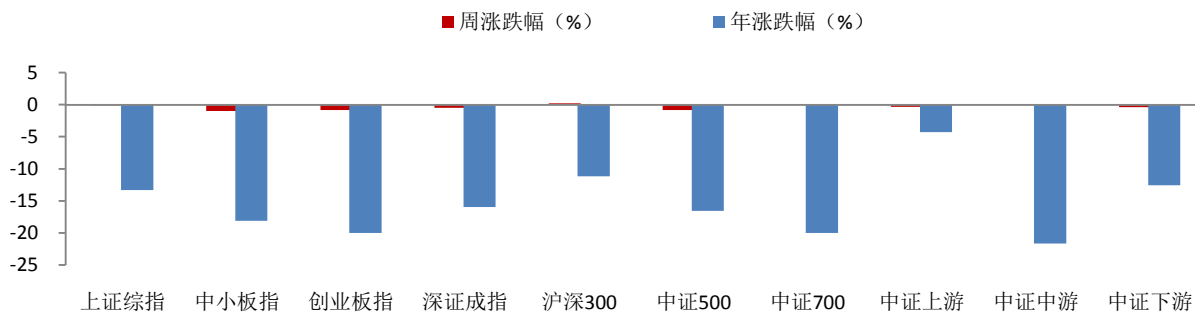


图 4: 行业表现

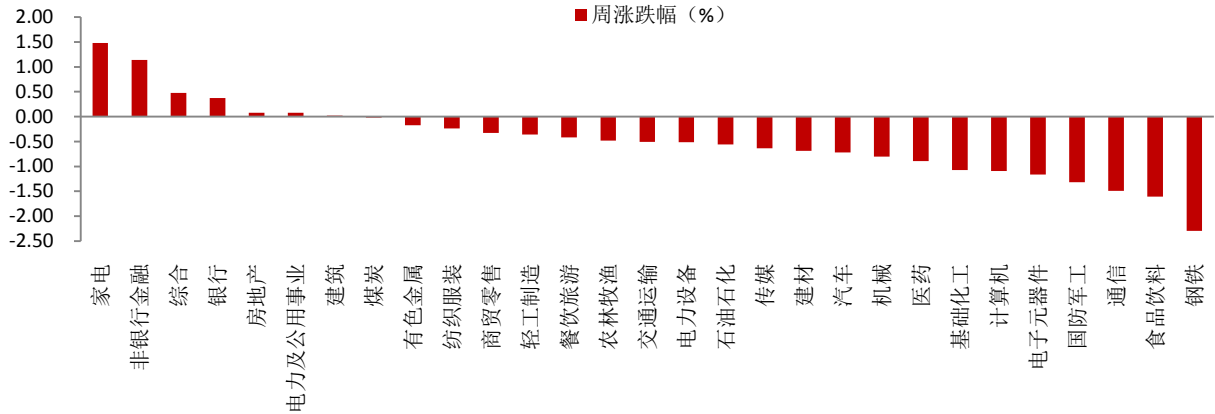


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

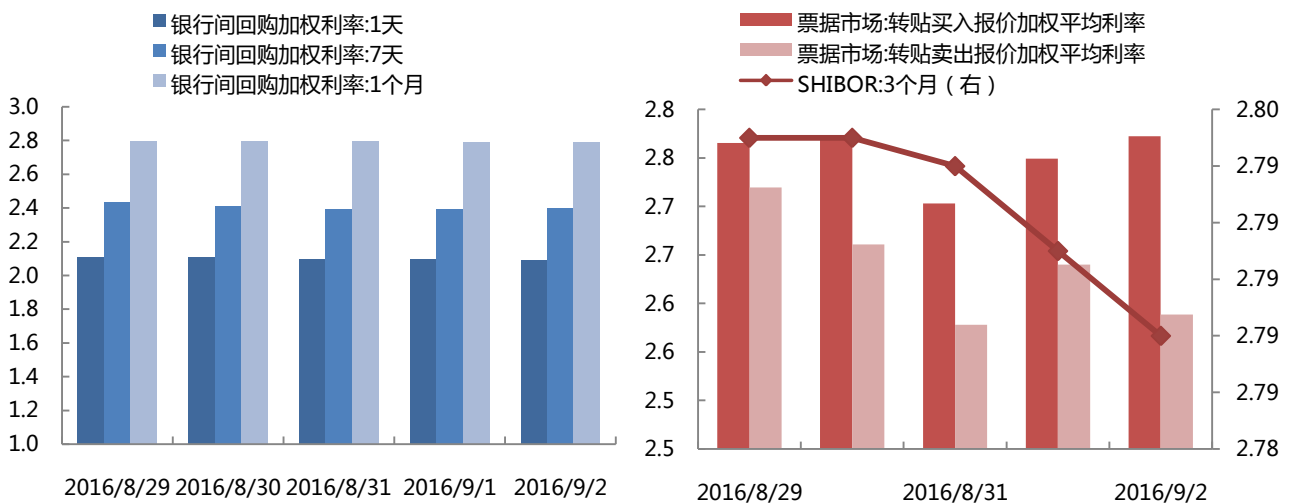
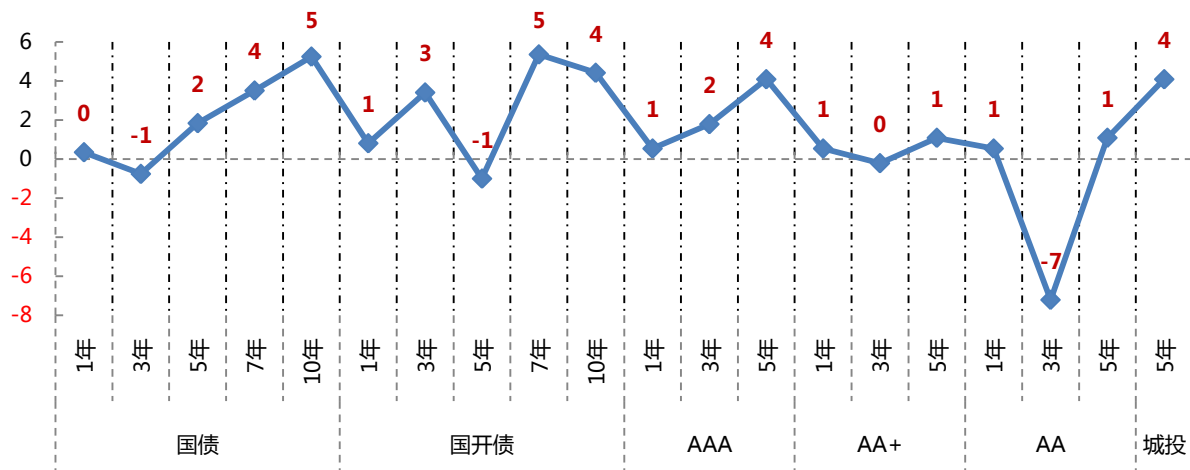


图 7: 上周各类债券持有期收益率



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