

2016.09.13-2016.09.18

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 短期经济有望维持平稳, 但下行风险仍存在, 政府稳增长力度将是经济未来走势的关键变量
- 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, 我们认为债市中长期牛市格局不变, 短期的超调或带来介入机会; 信用债方面, 信用利差处于历史低位, 信用债整体性价比降低, 不具备配置价值

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 8月工业增加值同比增速6.3%, 较上月提升0.3个百分点。8月固定资产投资同比增速8.2%, 较上月提升3.9个百分点, 其中8月基建投资同比增长15.6%, 较上月的10.8%增速低点提高4.8个百分点; 8月地产投资同比增速由上月的1.4%反弹到6.2%; 8月制造业投资同比增长1.5%, 较上月略下滑0.1个百分点, 维持低位震荡。8月社会消费品零售总额同比增长10.6%, 较上月提高0.4个百分点。8月金融机构新增人民币贷款9487亿元, 比上月多增4851亿, 比去年同期多增1391亿元, 高于市场预期。8月新增社会融资规模1.47万亿, 较上月增加9821亿元, 较去年同期多增3841亿元。上周南华综合指数环比增长率由前一周的1.08%下滑至-2.25%, 分项看, 除农产品价格上升0.09%之外, 能化、金属、工业品、贵金属均下跌, 跌幅分别为-3.2%、-2.91%、-2.58%、-1.61%。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20.87%下滑至15.59%, 环比较前一周亦明显下降; 一线城市同比增速由前一周的15.9%继续下滑至12.57%, 环比下跌5.93%; 二线城市同比增速由前一周的23.24%继续下滑至17.3%, 环比下跌11.36%; 三线城市同比增速由前一周的19.19%回落至13.79%, 环比下跌17.61%。

公开市场操作方面: 上周(9月12日-9月14日)公开市场逆回购操作4400亿, 其中7天品种

2100亿，利率持平于2.25%，14天品种投放1050亿，利率2.4%，28天品种1250亿，利率2.55%；到期1400亿，14天和28天逆回购投放比例有所增加，周三进行3M国库现金招标600亿，利率2.75%，较上次降低5BP，连续三天实现净投放3600亿。

权益方面：上周仅三个交易日，市场大幅下行，截至周三收盘，上证综指报收3002.85点，当周下跌2.47%，深证成指报收10454.24点，当周下跌2.87%，中小板指当周下跌3.01%，创业板指下跌2.65%。分行业来看，29个中信一级行业均下行，其中有色金属、煤炭、国防军工、家电、计算机等行业跌幅居前，当周分别下跌4.20%、3.95%、3.82%、3.56%、3.49%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.18%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.45%，较前一周下跌0.01%；十年期国债收益率2.77%，较前一周上涨0.09%。一年期国开债收益率2.25%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率3.12%，较前一周上涨0.09%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.80%，较前一周上涨0.01%；五年期AAA最新收益率3.21%，较前一周上涨0.20%；一年期AA+最新收益率2.95%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率3.45%，较前一周上涨0.20%；一年期AA最新收益率3.08%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.34%；一年期城投债最新收益率2.94%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率3.47%，较前一周上涨0.25%。

## 二、重大事件回顾

### 1、李克强：要着力改善供给质量，促进中国经济迈向中高端

9月14日，国务院总理李克强在北京出席第39届国际标准化组织大会并发表致辞。李克强说，标准化水平的高低，反映了一个国家产业核心竞争力乃至综合实力的强弱。习近平主席专门对此次国际会议发来贺信，表明作为世界制造大国，中国高度重视标准化工作。当前，世界经济复苏艰难，中国经济正处在转型升级的关键期。面对困难和挑战，要保持经济平稳运行，既要保持总需求力度，也要加快推进供给侧结构性改革，着力改善供给质量。这就需把标准化放在更加突出的位置，以标准全面提升推动产业升级，形成新的竞争优势，促进经济中高速增长、迈向中高端水平。李克强指出，要更好发挥标准的引领作用，必须聚焦关键、突出重点。一要紧扣加快新旧动能转换的要求，全面实施标准化战略，既适应新技术、新产业、新业态、新模式蓬勃兴起的趋势，加快新兴领域标准制定，助力大众创业、万众创新，又依靠标准硬约束淘汰落后产能，为新动能发展释放更多资源和空间。二要着眼提升制造业竞争力，推动标准化与“中国制造2025”深度融合，满足柔性化生产、个性化定制等需要，加强关键技术标准研

制，提高国际国内标准一致性，加快建设制造强国。三要立足提高产品和服务质量，将不断升级的标准与富于创新的企业家精神和精益求精的工匠精神更好结合，鼓励企业做标准的领跑者，在追求高标准中创造更多优质供给，更好满足消费升级需求。四要把标准化理念和方法融入政府治理之中，持续深化简政放权、放管结合、优化服务改革，更加注重运用标准化这一手段，促进政府管理更加科学和市场监管更加规范有序，提高政府效能。

## 2、银监会：允许有条件银行设立子公司从事科技创新股权投资

中国银行业协会第七届会员大会二次会议日前在北京召开，银监会主席尚福林指出，未来中国银行业协会要发挥好“自律、维权、协调、服务”职能，要加强行业自律，通过规范市场秩序使行业实现有序竞合发展。允许有条件银行设立子公司从事科技创新股权投资。尚福林表示中国一些跨行业、跨市场风险及风险传染的隐患值得关注。非法集资风险依然严峻。下一步积极推进发行绿色金融债券和绿色信贷资产证券化；允许有条件银行设立子公司从事科技创新股权投资。支持资管公司对钢铁煤炭等骨干企业开展市场化债转股。尚福林还表示，支持金融资产管理公司、地方资产管理公司对钢铁煤炭等领域骨干企业开展市场化债转股。尚福林对银行业协会提出，一是要进一步发挥好“自律、维权、协调、服务”职能，针对反应突出的融资难融资贵、贷款附加条件不合理、金融消费者权益保护不足等问题。二要持续推动功能提升。针对“职能部门、专业委员会和服务平台”三大模块架构，加快资源的深度整合，强化服务平台，着力提升协会的服务质效。三要完善内部治理结构。建立健全法人治理结构和运行机制以及党组织参与协会重大问题决策等制度安排。四要努力当好监管部门的助手。探索市场化发展路径，主动承担适合由协会提供的公共管理与集约服务职能。

## 3、第三批 PPP 示范项目建议名单已敲定，规模有望超万亿

财政部 PPP(政府和社会资本合作)中心了解到，第三批 PPP 示范项目的专家评审工作已经完成，目前根据专家意见已经形成了 PPP 示范项目建议名单，需要联合其他 20 个部委最终确定项目名单，这份名单很快将会在财政部网站披露。据悉，今年 6 月初，财政部联合 20 个部委启动了第三批 PPP 示范项目申报工作，目的在于推出一批可复制、可推广的示范案例，来助推更多 PPP 项目落地。2014 年和 2015 年的 PPP 申报项目数量分别是 120 个和 782 个，而今年这一数字首次突破千个，投资额更是远超前两批。参与第三批 PPP 示范项目评审专家、大岳咨询总经理金永祥表示，9 月 6 日到 9 月 10 日的 5 天时间里，来自 PPP 领域的法律、财务、咨询和部委的 56 名专家被集中在北京六环外的一家宾馆，对第三批 1000 多个申报项目进行评审。为了稳增长，第三批 PPP 示范项目评审强调项目尽快落地，注重项目立项、土地、环评等审批手续

是否完善，看重项目是否具备在入选名单一年内落地的可能性。值得注意的是，为了鼓励民营企业参与 PPP，此次评审中民企参与的 PPP 项目会有加分。财政部 PPP 中心相关负责人不愿透露第三批 PPP 示范项目的个数和投资额，不过在当前稳增长压力越来越大的背景下，市场预计第三批 PPP 示范项目数量和投资额将远超前两批。2014 年财政部推出首批 30 个 PPP 示范项目，总投资额 1800 亿元。2015 年第二批 PPP 示范项目数量和总投资额分别为 206 个和 6589 亿元，远超第一批。金永祥估计，在申报的 1000 多个第三批 PPP 示范项目中，最后可能有大约 500 个项目入选，投资额或超过 1 万亿元。

#### 4、国务院：加强财税政策扶持提升消费品标准和质量

中国政府网网站 9 月 12 日公布《消费品标准和质量提升规划（2016—2020 年）》。规划指出，在总体目标方面，一是消费品标准体系基本完善，政府主导与市场自主制定的标准协调配套，标准供给基本满足日益增长的消费需求，标准制定和实施的整体水平显著提升，重点领域的主要消费品与国际标准一致性程度达到 95%以上。二是消费品整体质量明显提升，质量安全突出问题得到有效治理，重点领域消费品质量达到或接近国际先进水平，出口产品质量溢价水平明显提升，消费品质量国家监督抽查合格率稳定在 90%以上。三是企业质量发展内生动力持续增强，企业质量主体意识显著提高，质量管理体系不断完善，企业员工职业素质、技术装备水平大幅提升，品牌文化附加值、市场营销能力不断增强，消费品质量竞争力指数稳定在 84 以上。四是知名品牌培育成效明显，具有较强品牌培育能力的消费品生产企业大量涌现，具有国际影响力的消费品品牌数量明显增多，质量竞争型消费品出口占比居全球前列，知名消费品品牌价值大幅提升。主要任务方面，规划要求，改革标准供给体系，优化标准供给结构，发挥企业质量主体作用，夯实消费品工业质量基础，加强消费品品牌建设，改善优化市场环境，保障消费品质量安全，提升进出口消费品质量。规划明确重点领域，包括家用电器、消费类电子产品、家居装饰装修产品、服装服饰产品、妇幼老年及残疾人用品、化妆品和日用化学品、文教体育休闲用品、传统文化产品、食品及相关产品等九大领域。

### 三、市场展望

宏观方面：短期在地产销售、投资仍可维持较高景气，“大督查”促使基建投资有所支撑，出口弱改善，制造业微弱回补库存的作用下，经济有望维持平稳。但是，考虑到基建投资资金来源仍未落地，地产销售的提前透支和个别城市地产泡沫累积可能带来的调控政策加码致使地产投资出现超预期下滑，民间投资为主的制造业投资企稳基础仍未形成，以及出口和库存回补力度和持续期都较弱，我们认为经济下行风险仍存。政府稳增长力度将是经济未来走势的关键

变量。通胀方面，初步预测9月CPI同比增速1.9%，PPI同比增速-0.5%。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，我们认为债券市场中长期牛市格局未发生改变，但9月利率市场仍然面临诸多利空因素，例如去杠杆的大背景与3季度MPA考核，以及美联储加息预期的扰动，如果市场明显调整，将带来加仓机会。信用债方面，信用利差处于历史低位，无法补偿其所含的信用风险和流动性风险，在去杠杆、资金面波动加大下，杠杆套息模式走到尽头，信用利差扩张概率加大；板块方面，目前各项利差均处于历史低位，信用债整体性价比降低，不具备配置价值。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

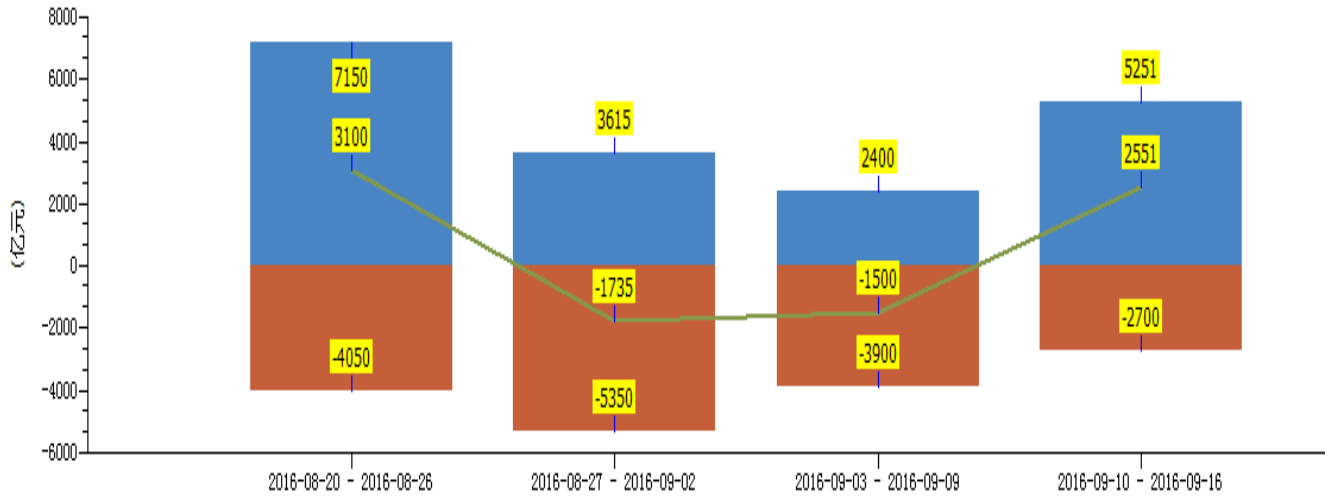


图 2: 股市走势

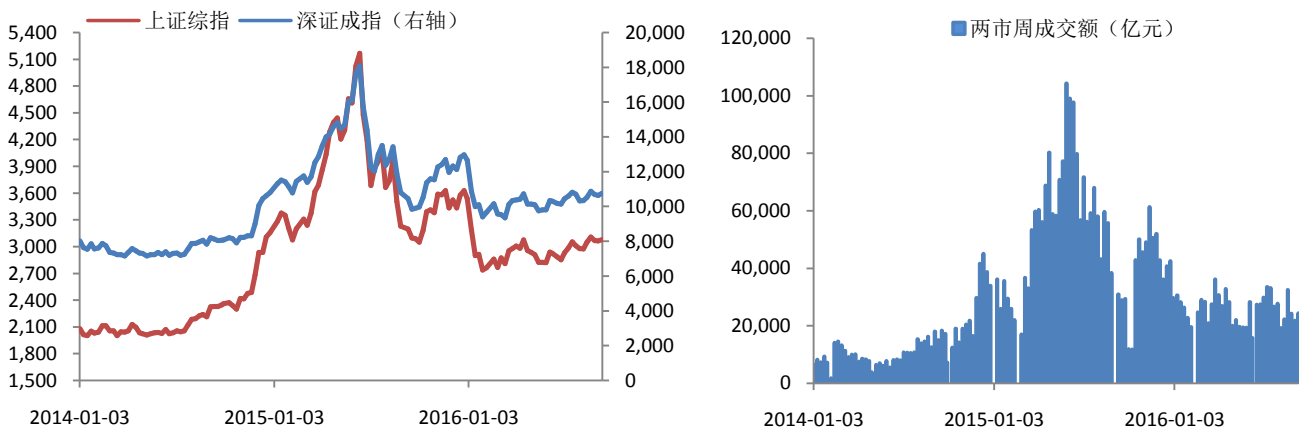


图 3: 主要指数表现

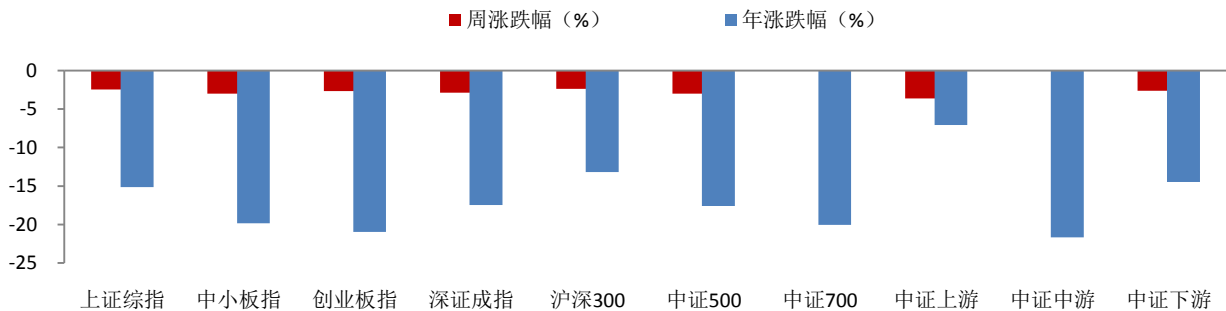


图 4: 行业表现

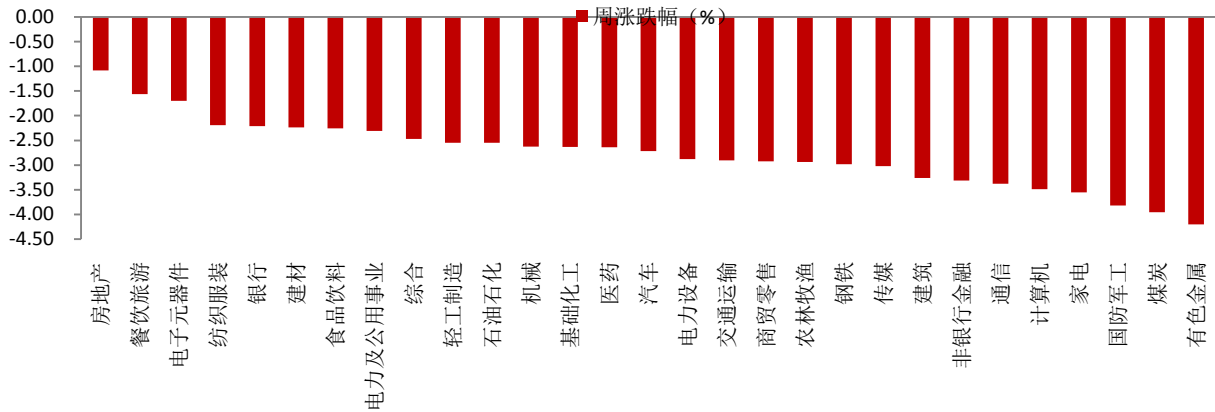


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

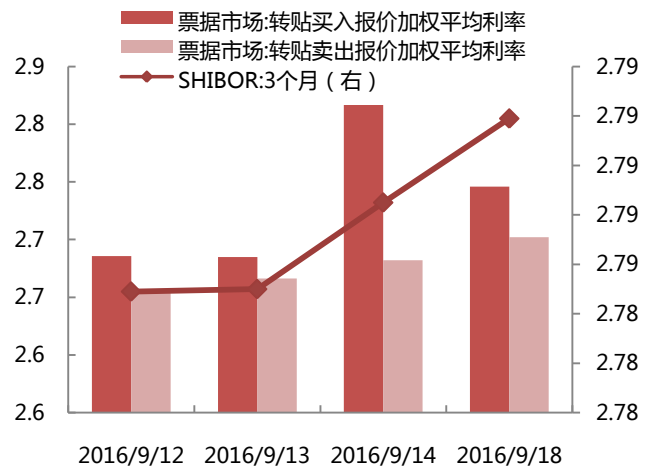
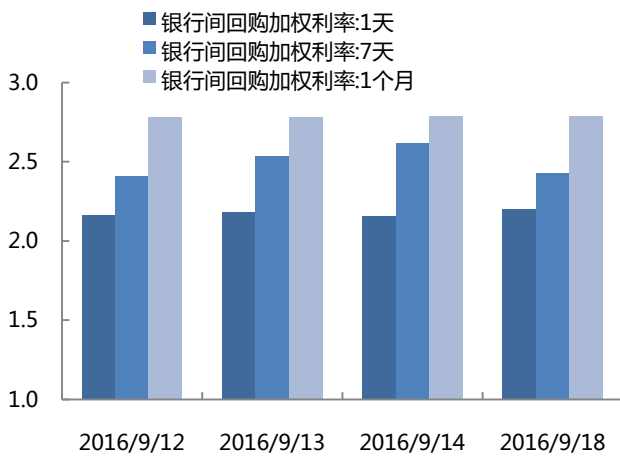


图 7: 上周各类债券持有期收益率

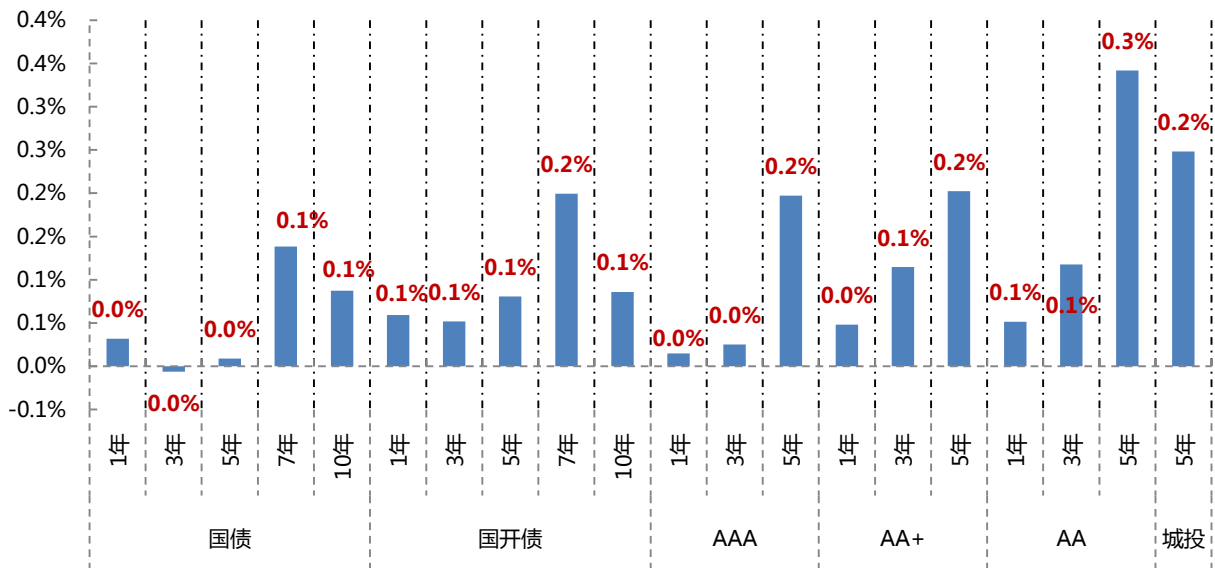
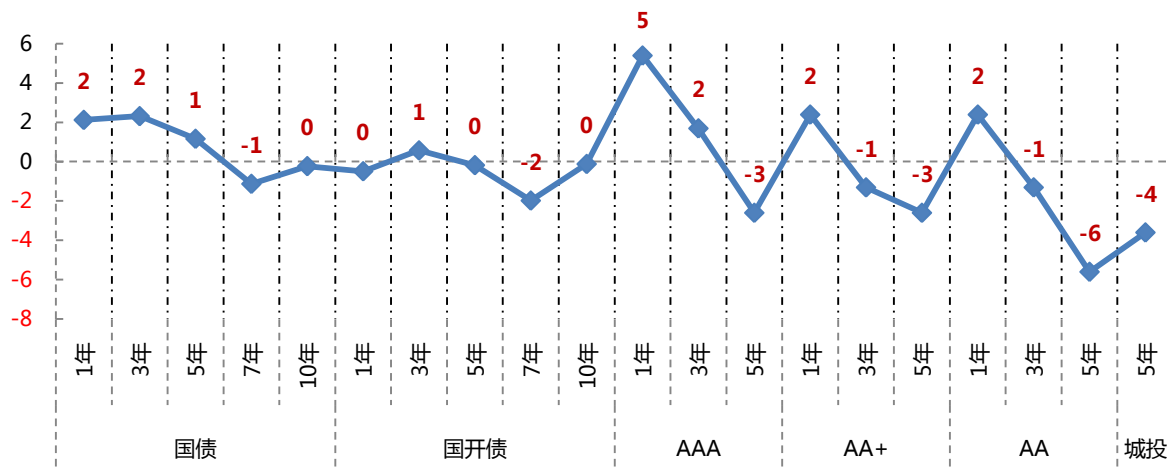


图 8: 上周各类债券收益率变动



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