

2016.04.26-2016.05.02

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 经济整体仍然延续弱复苏; 不过考虑到当前经济复苏的基础并不稳固, 预计稳增长政策还将托底经济增长
- 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, 我们认为收益率后期仍将维持震荡中下行的格局; 信用债方面, 建议减持中高等级长信用债, 高收益债目前没有系统性机会, 需精选个券

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中采PMI显示, 4月制造业PMI由前月的50.2%略微回落至50.1%; 分项看, 生产量指数由前月的52.3%微降至52.2%、雇员指数由前月的48.1%下降至47.8%、新订单指数由前月的51.4%降至51%、出口订单指数由前月的50.2%略微降至50.1%、产成品库存指数由前月的46%降至45.5%、原材料库存指数由前月的48.2%降至47.4%、购进价格指数则由前月的55.3%继续回升至57.6%。上周公布的百城房价数据显示, 4月百城房价环比涨幅由前月的1.9%略微回落至1.5%, 这主要受一线城市房价环比涨幅回落带动——一线城市环比涨幅由前月的2.9%回落至1.9%, 二三线城市房价环比涨幅则由前月的1.1%和0.6%上升至1.8%和0.8%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积较前周继续小幅回升, 地产销售总体仍维持高景气。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期8700亿, 投放5800亿, 利率与之前持平于2.25%, 净回笼2900亿。

权益方面: 上周A股在3000点之下小幅震荡, 截至周五收盘, 上证综指报收2938.32点, 当周下跌0.71%, 深证成指报收10141.54点, 当周下跌0.10%, 中小板指、创业板指当周均微涨0.08%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 食品饮料、综合、家电、建材、轻工制造等行业涨幅居前,

当周分别上涨3.18%、1.12%、0.86%、0.85%、0.77%；非银金融、钢铁、国防军工、有色金属、建筑等行业跌幅居前，当周分别下跌2.00%、1.91%、1.34%、1.15%、1.12%。

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0.01%；三年期国债收益率2.58%，较前一周下跌0.19%；十年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.39%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.09%，较前一周下跌0.05%；十年期国开债收益率3.42%，较前一周上涨0.15%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.96%，较前一周上涨0.04%；五年期AAA最新收益率3.70%，较前一周下跌0.13%；一年期AA+最新收益率3.30%，与前一周持平；五年期AA+最新收益率4.10%，较前一周下跌0.21%；一年期AA最新收益率3.78%，较前一周下跌0.03%；五年期AA最新收益率4.61%，较前一周下跌0.20%；一年期城投债最新收益率3.37%，较前一周上涨0.01%；五年期城投债最新收益率4.33%，较前一周下跌0.33%。

二、重大事件回顾

1、五月一日起营改增试点全面推开

5月1日起，我国全面实施营改增试点，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，确保所有行业税负只减不增。随着营改增试点的全面实施，四大行业纳入试点范围，增值税已经实现对所有货物、服务的生产、流通和消费领域的全覆盖，也意味着在我国实行了66年的营业税正式“谢幕”。中国财政科学研究院院长刘尚希认为，营改增全面推开，是当前推动供给侧结构性改革的一项重要举措。税制统一、税收中性、税负减轻，将促进制造业、现代服务业的分工细化和相互融合发展，为产业结构转型升级提供新动能。从降成本来看，是典型的通过改革降成本，具有长效性，可以实现改革效应与政策效应的叠加放大。全面推开营改增试点，不仅实现了增值税对货物和服务的全覆盖，还首次将所有企业新增不动产所含增值税纳入抵扣范围，基本上完成了从生产型增值税向消费型增值税的转变。不管是动产还是不动产，不管是原材料还是半成品，都可以作为进项税抵扣，这对于降低企业税负，营造公平竞争的市场环境具有重要意义。“从前期试点来看，营改增每推进到一个重要行业和地区，都会带来大规模的减税，这是增值税的特点决定的。”国家税务总局税科所所长李万甫介绍说，营改增的全面推开，将释放更多制度红利，每年减税5000亿元。特别是对于小微企业来说，减税力度更大。“全面推开营改增试点的税率设计，遵循了与营业税税负平移的原则，针对各行业特点出台了相应的配套措施等，从税制设计上不会增加企业负担。”财政部税政司司长王建凡表示，但企业的情况千差万别，制度设计无法兼顾

到所有企业。具体到某一家企业来说，税负是减是增与它的经营方式、采购周期有着密切关系，不是税制能够解决的。“营改增释放的制度红利，企业究竟能不能得到，既要靠改革的扎实推进，也要靠企业经营管理的完善和提高。”刘尚希认为，对政府部门来说，要打赢全面实施营改增试点改革攻坚战，切实做到所有行业税负只减不增，政策落地不能“囫囵吞枣”，而是要精心操作、不折不扣。对企业来说，必须要主动适应新税制的要求，积极调整经营策略，改进财务管理，才能赢得更好发展。

2、证监会：继续指导期交所抑制过度投机

证监会新闻发言人张晓军 4 月 29 日在例行新闻发布会上表示，目前国内少数商品期货品种交易仍然存在过热情况，证监会将继续指导期货交易所采取稳妥措施，坚决抑制过度投机，严厉打击违法违规行为，保持市场平稳有序。在近期国际大宗商品价格回暖的背景下，国内商品期货价格剧烈波动，成交量过大。证监会已要求期货交易所加强市场监管，采取针对性措施抑制市场过度投机。相关措施实施后，一周以来期货市场交易量明显下降，投机气氛有所降低。张晓军强调，证监会将坚持期货市场服务于实体经济的根本宗旨，发挥好期货市场价格发现和风险管理的基本功能，坚决阻止期货市场成为短线资金过度炒作的场所。另据张晓军介绍，证监会已于近日印发了 2016 年度立法工作计划（下称立法工作计划），对今年全年的立法工作作了总体部署。根据部署，2016 年，证监会拟制定、修订的规章类立法项目合计 26 件。其中，列入“力争年内出台的重点项目”11 件，涉及期货方面的具体包括：修订《期货公司监督管理办法》《期货交易所管理办法》及制定《证券期货经营机构信息技术管理办法》，强化证券期货业务监管和风险防范；制定《证券期货市场操纵行为行政违法认定规则》《证券期货违法行为行政处罚办法》，加大监管执法力度，规范并保障监管执法行为；制定《证券期货市场投资者适当性管理办法》等，进一步加大中小投资者保护力度。另外，立法工作计划还根据监管执法工作实际需要，将其余 15 件规章类立法项目列为“需要抓紧研究、择机出台的项目”。此外，为进一步夯实资本市场法制基础，证监会在 2016 年年内还将继续推动配合全国人大有关部门做好证券法、期货法的修订、制定工作，研究推动完善有关打击证券期货违法犯罪行为的法律制度等相关工作；配合国务院法制办做好上市公司监管条例、私募基金管理条例的制定、修订工作，并研究推动证券期货投资咨询管理暂行办法的修改完善工作。

3、中共中央政治局会议：要保持股市健康发展

中共中央政治局 4 月 29 日召开会议，分析研究当前经济形势和经济工作。中共中央总书记习近平主持会议。会议强调，宏观经济政策要增强针对性。要保持股市健康发展，充分发挥市

场机制调节作用，加强基础制度建设，加强市场监管，保护投资者权益。要保持人民币汇率基本稳定，逐步形成以市场供求为基础、双向浮动、有弹性的汇率运行机制。要按照加快提高户籍人口城镇化率和深化住房制度改革的要求，有序消化房地产库存，注重解决区域性、结构性问题，实行差别化的调控政策。要保持就业基本稳定，在调整经济结构的过程中妥善处理员工就业问题，既帮助他们解决生活困难，又帮助他们提高再就业能力。要关注物价变化，保障有效供给，积极稳妥推进价格改革。要坚持基本经济制度，深化国有企业改革，促进非公有制经济健康发展，扩大对外开放，吸引外国资本来华投资，稳定发展预期，增强市场信心。

4、土地管理法修正案草案年内将完成

国土资源部近日审议通过了《国土资源部 2016 年立法工作计划》（以下简称计划），国土资源部在该计划中表示，力争年内完成 7 件立法，其中包括起草土地管理法修正案草案。据介绍，2016 年国土资源部立法计划共列入立法项目 14 件。其中，立法项目有 7 项，包括起草土地管理法修正案草案，修订《土地利用年度计划管理办法》，制定《土地利用规划管理办法》、《国土资源部关于〈国土资源行政处罚办法〉第七条的解释》、《国土资源部关于修改和废止部分规章的决定》、《国土资源部关于委托山西省国土资源厅在山西省行政区域内实施部分煤层气勘查开采审批登记的决定》以及《国土资源规范性文件管理规定》。同时，有 7 件立法项目力争年内完成调研，其中包括，修订矿产资源法，制定《国土资源行政应诉规定》、《不动产登记资料查询办法》、《国家地质公园管理办法》、《国土资源监督检查规定》和《国土资源执法证管理办法》，修订《建设项目用地预审管理办法》。国土资源部说，为配合做好列入国务院 2016 年立法计划研究项目的土地管理法修改和矿产资源法修订的配套立法工作，需要相应开展相关行政法规的前期研究。这类项目主要有，土地管理法实施条例（修订）、《农村集体经营性建设用地使用权出让转让条例》、《矿产资源法实施细则》、《矿产资源勘查区块登记管理办法》、《矿产资源开采登记管理办法》和《探矿权采矿权转让管理办法》（修订）。

三、市场展望

宏观方面：4月中采制造业PMI回落受季节性因素扰动，经济整体仍然延续弱复苏。不过考虑到当前经济复苏的基础并不稳固，预计稳增长政策还将托底经济增长。中采PMI的分行业数据显示，传统制造业行业景气度均回升至荣枯线以上；其中，医药制造业、化学原料及化学制品制造业、农副食品加工业、黑色金属冶炼及压延加工业等PMI改善幅度较为明显；而在战略新兴行业方面，节能环保、生物、新能源和新一代信息技术产业景气度边际改善最为明显，新能源汽车产业等新订单指数也均延续高景气。对于此轮经济回暖的持续性和力度，还需密切跟踪观

察实体经济流动性改善状况以及地产销售向地产投资的传导效果。通胀方面，从商务部周度数据来看，当前食品价格延续跌势，生产资料价格环比继续明显上升，目前暂维持对4月CPI同比上涨2.4%、PPI同比-3.6%的预测不变。流动性方面，虽然上周央行进行了MLF投放，但总体上看，目前市场对流动性的预期仍不稳定。而考虑到短期实体经济企稳改善、经济潜在通胀压力边际略有提升，预计目前央行货币政策将由之前的中性偏松向中性摆动。汇率方面，预计短期人民币汇率将处于正常的双向波动之中。

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，我们的看法与前几周相一致，即收益率后期可能将维持震荡中下行的格局，操作上看，3月7日创下的年内收益率高点较难突破，对于空仓的组合来说，目前窄幅区间波动的特征正是逐渐择机配置的好时机；而对追求绝对收益的波段操作来说，目前空间可能暂时不大。信用债方面，在杠杆高企、金融资产泡沫程度较高、通胀预期抬头等因素影响下，二季度央行货币政策边际收紧概率增加，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将有明显的抬升，建议减持长信用债；高收益债目前没有系统性机会，需精选个券，部分供需格局较好，近期涨价较多的行业基本面将有所改善，其短债可择机配置；城投债与产业债利差目前处于低位，在债市去杠杆下城投债将受冲击，利差继续缩窄空间不大。

附表:

图 1: 公开操作市场

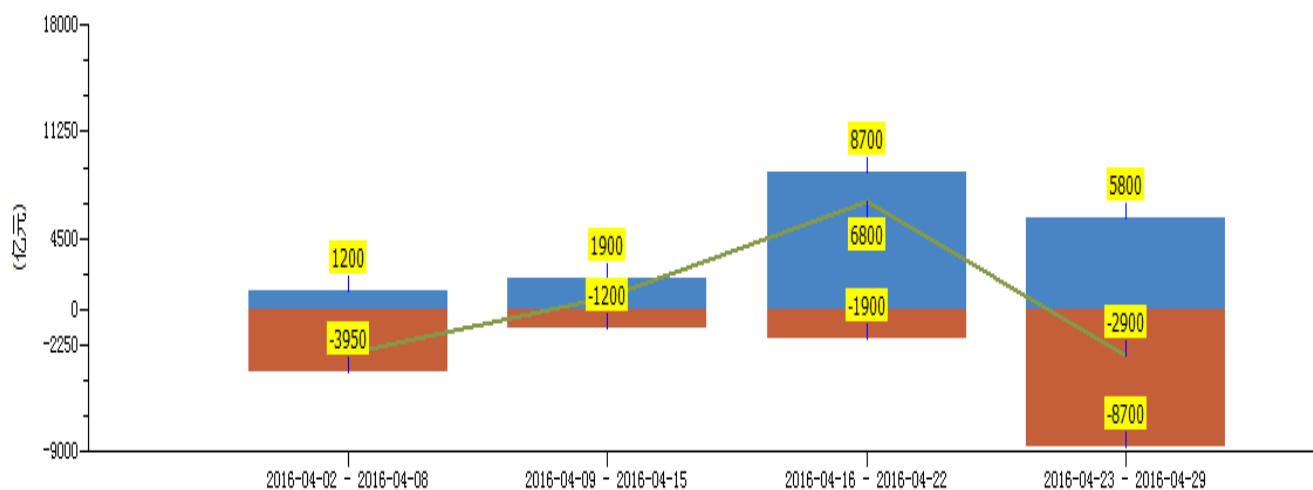


图 2: 股市走势

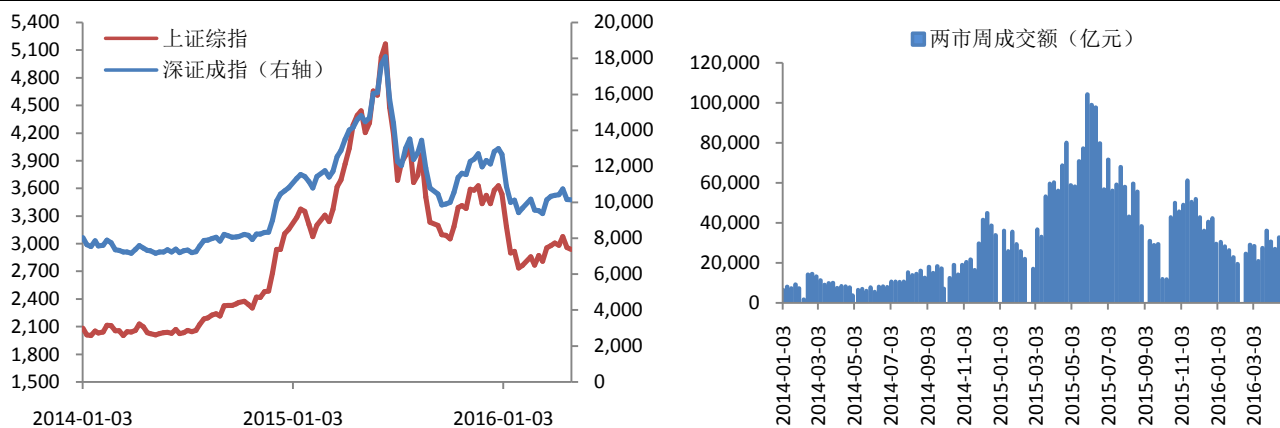


图 3: 主要指数表现

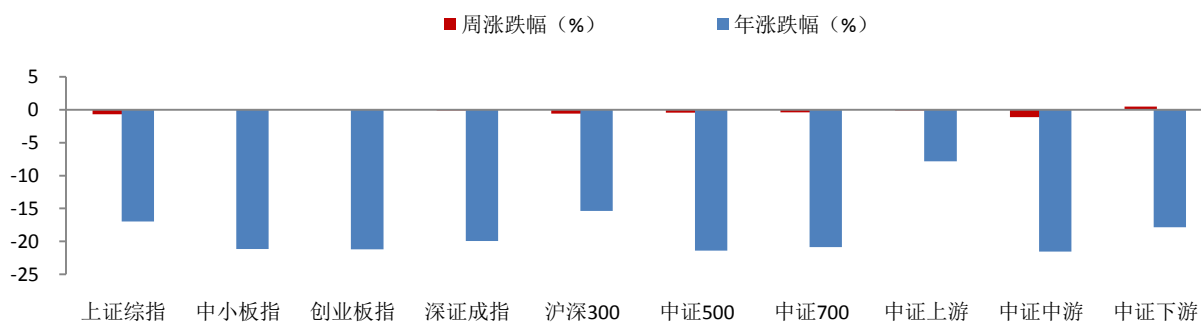


图 4: 行业表现

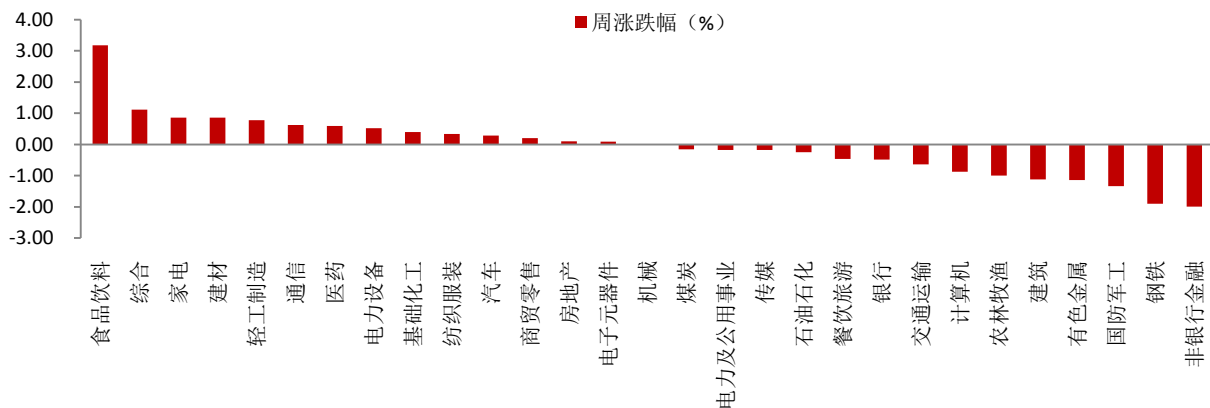


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

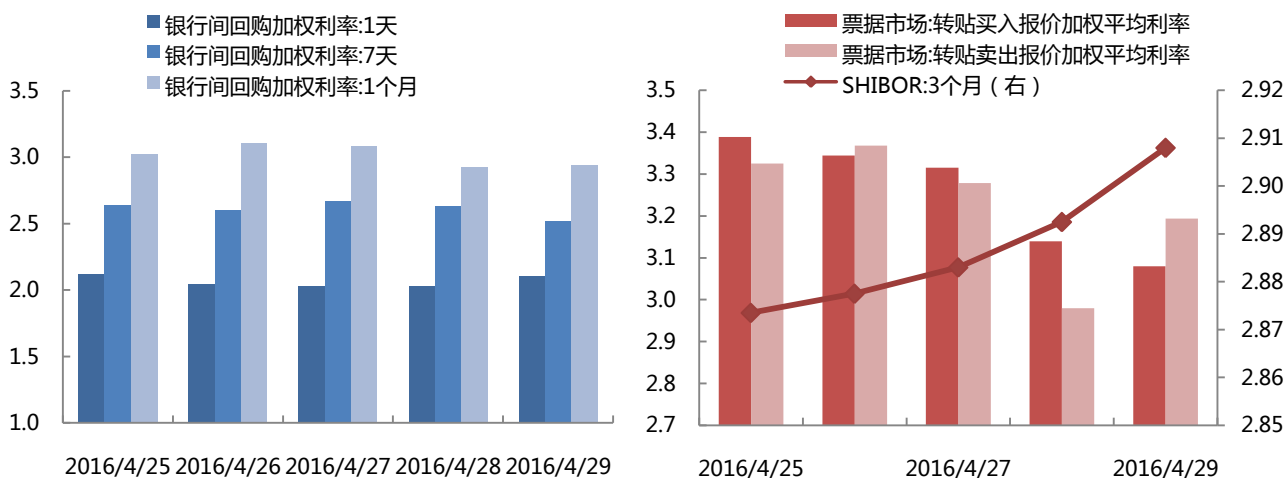


图 7: 上周各类债券持有期收益率

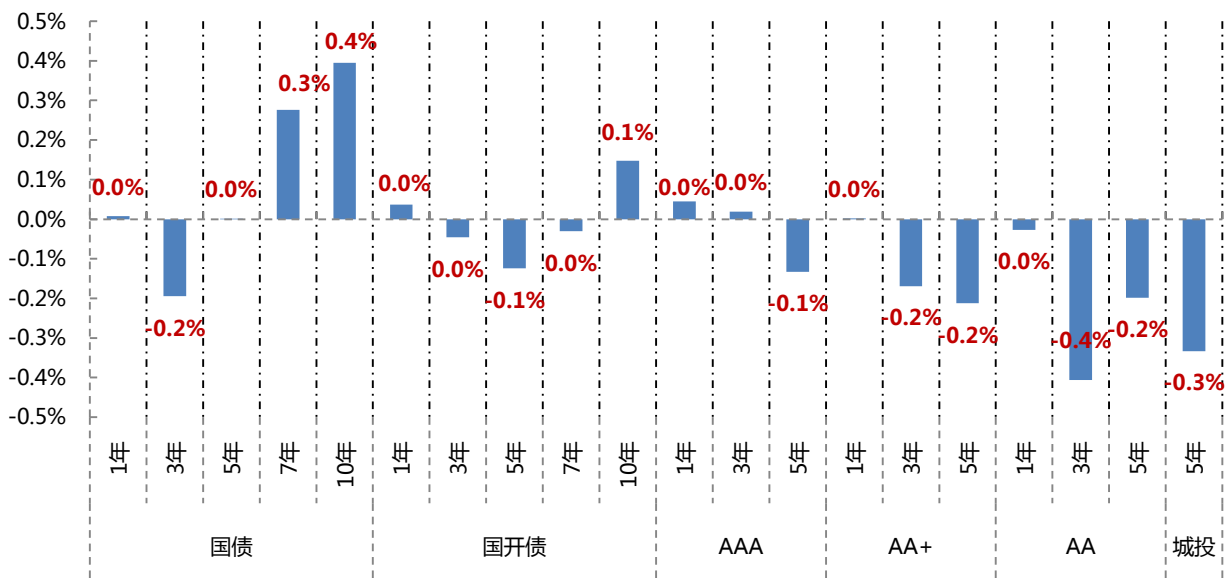
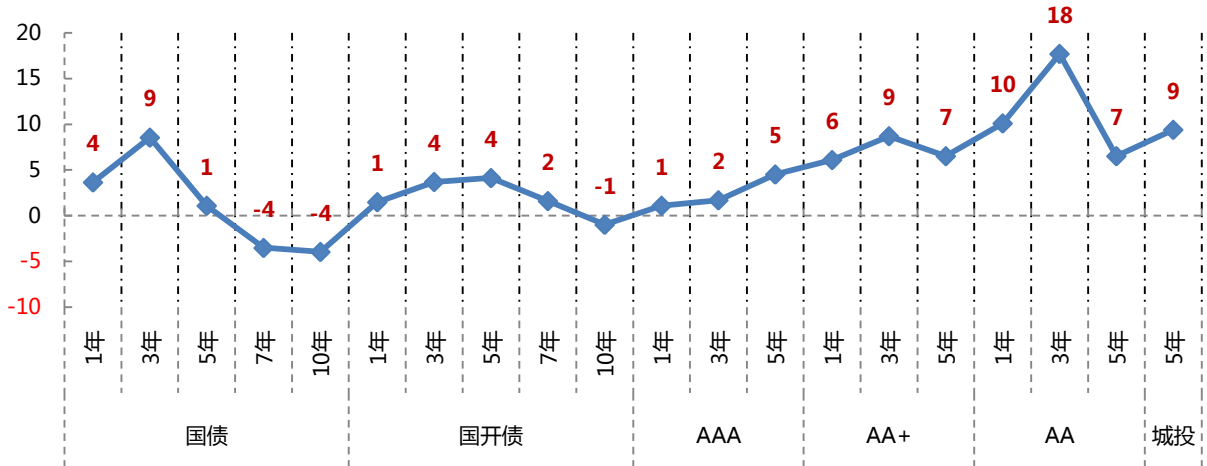


图 8: 上周各类债券收益率变动



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