

2016.09.26-2016.10.09

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 政府“稳增长”仍然是维持经济增速的主要力量, 稳增长发力对于需求存在短期支撑, 短期内企业的利润改善或可延续; 地产调控政策的影响还需后续数据验证
- 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, 地产新政预计将对放假前至今的涨势构成支撑, 短期收益率回调的风险不大; 信用债方面, 信用利差处于历史低位, 信用债整体性价比低

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 9月中采PMI 50.4%, 较上月持平。出口订单指数(环比上升0.4个百分点至50.1%)、购进价格指数(环比上升0.3个百分点至57.5%)和生产指数(环比上升0.2个百分点至52.8%)的改善共同支撑制造业景气度保持平稳。8月规模以上工业企业利润总额同比增长19.5%, 增速较7月的11%上升8.5个百分点; 1-8月累计同比增长8.4%, 增速较1-7月的6.9%提高1.5个百分点。9月26日-30日南华综合指数环比增速由前一周的2.34%回落至0.81%, 能化、工业品和金属价格上涨, 涨幅分别为1.7%、1.18%和1.13%; 农产品和贵金属价格下跌, 跌幅分别为-0.58%和-0.61%。地产销售方面, 9月26日-30日期间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18.69%快速升至32.59%, 环比较前一周亦明显上升。其中: 一线城市同比增速由前一周的7.84%继续下滑至0.98%, 但环比上升30.73%; 二线城市同比增速由前一周的25.92%升至48.23%, 环比上升25.72%; 三线城市同比增速由前一周的10.02%升至21.11%, 环比上升15.12%。十一假期30大中城市地产销售面积、套数较9月末最后7天环比增速下滑明显, 但同比增速仍略有提升(截至10月7日的4周移动平均同比增速由前一周的32.59%微升至32.82%)。其中调控政策密集出台的二线城市销售套数和面积同比增速下滑46.7%和46.9个百分点至30.7%和36.4%, 一线和三线城市

市销售套数和面积同比增速仍有提升。汇率方面，节前人民币汇率维持平稳，9月外汇储备下降188亿美元创2011年5月以来新低，显示9月央行或有意干预外汇市场以维持人民币汇率稳定；十一期间离岸人民币汇率伴随美元指数走强而有所贬值。

公开市场操作方面：上上周（9月26日-9月30日）公开市场逆回购操作4900亿，其中14天品种4400亿，利率持平于2.4%，28天品种投放500亿，利率2.55%，到期7650亿，净回笼2700亿。

权益方面：上上周各大指数均下行，截至周五收盘，上证综指报收3004.70点，当周下跌0.96%，深证成指报收10567.58点，当周下跌0.40%，中小板指当周下跌0.56%，创业板指下跌0.31%。分行业来看，29个中信一级行业中，仅煤炭、家电、房地产、石油石化等4个行业上涨，涨幅分别为1.44%、1.39%、0.80%、0.28%，其余行业均下行，其中餐饮旅游、建筑、国防军工、交通运输、电子元器件等行业跌幅居前，当周分别下跌3.45%、3.40%、1.72%、1.66%、1.64%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.16%，较前一周上涨0.09%；三年期国债收益率2.41%，较前一周上涨0.06%；十年期国债收益率2.68%，较前一周上涨0.60%。一年期国开债收益率2.27%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.20%；十年期国开债收益率3.02%，较前一周上涨0.52%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.87%，较前一周上涨0.10%；五年期AAA最新收益率3.15%，较前一周上涨0.31%；一年期AA+最新收益率3.00%，较前一周上涨0.10%；五年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.32%；一年期AA最新收益率3.13%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率3.52%，较前一周上涨0.42%；一年期城投债最新收益率3.08%，较前一周上涨0.10%；五年期城投债最新收益率3.42%，较前一周上涨0.27%。

二、重大事件回顾

1、周小川：中国政府积极采取措施促进房地产市场的健康发展

2016年10月6日，2016年第四次二十国集团（G20）财长和央行行长会议在华盛顿举行。财政部部长楼继伟和中国人民银行行长周小川共同主持会议。此次会议是中国担任G20主席国期间的最后一次财长和央行行长会议，主要讨论了当前全球经济形势以及税收、受益所有权和反洗钱议题，并听取了2017年G20主席国德国对明年G20财金渠道议程的介绍。会上周小川行长指出，今年以来中国经济增长继续处于合理区间，物价基本维持稳定，就业市场表现良好，消费继续稳中有升。近期一些重要经济指标出现回升迹象，继续为全球经济增长作出重要贡献。在经济进入中高速增长“新常态”的同时，中国经济增长的结构和质量不断改善，新的增长动力不断涌现，经济长期向好的基本面不会改变。周小川行长表示，中国信贷/GDP与长期趋势缺

口上升，反映了中国应对全球经济复苏乏力和落实 G20 增长目标所做的努力。中国储蓄率高，投资较快增长有充分保证。同时中国尚处于中等收入水平，有很多增长点可供挖掘。目前中国经济中存在一些过剩产能，适当信贷增长可发挥逆周期调节作用。去年中国资本市场出现一定波动，为维护金融稳定，当时阶段性地出现了更多依赖银行信贷融资的情况，但市场恢复稳定后已不再有大的增加。随着全球经济复苏逐步正常化，中国也会对信贷增长有所控制。周小川行长介绍，中国努力在提高汇率灵活性和保持汇率稳定之间寻求平衡，将坚定不移地继续推进汇率市场化改革。近期资本外流压力有所缓解，考虑到中国经济运行保持在合理区间，经常账户持续保持顺差，中国跨境资本流动将向着更加平衡的方向发展。周小川行长指出，近期中国部分城市房价上涨较快。中国政府对此高度重视，积极采取措施促进房地产市场的健康发展。

2、9 天 21 城发布楼市调控政策

9 月 30 日至 10 月 8 日，包括北京、天津、苏州、成都、郑州、无锡、济南、合肥、武汉、深圳、广州、佛山、南宁、南京、厦门、珠海、东莞、福州、惠州、上海、南昌在内的 21 个城市相继出台楼市新政。其中 16 个城市明确表示将新规定或进一步采取限购政策，15 个城市明确将上调首付比例，以降低购房融资的杠杆率。在这 15 个城市中，最高的首付比例为七成，如北京，将购买二套房以 144 平方米为界限，分为“普通自住房”和“非普通自住房”两类，后者在按揭贷款时购房者需要至少首付七成，而前者也要至少首付五成；而深圳、广州等地则将二套房首付比例全部调整为“七成以上”。武汉、济南等地将首套房首付比例由此前的 20%上调至 30%；北京地区则由最低 30%上调至最低 35%；天津部分地区首套房贷款比例上调至 40%。今年以来，个人住房按揭贷款以从未有过的方式，支撑起了整个金融业新增贷款的比重。央行数据显示，8 月份以个人按揭贷款为主的住户部门中长期贷款新增贷款 6755 亿元，占当月人民币贷款新增总额 9487 亿元的七成以上。有业内人士直言，今年中国的 GDP 增长主要动力源于楼市。“银行不得不随着国家政策的调整而改变方向。”民生银行首席经济研究员温彬坦言，即便银行不愿意调整，但楼市的风险已经凸显。不过，他预计，银行针对首套房贷款优惠仍将有所保留，将会继续服务于刚需人群。在中国银行国际金融研究所宏观经济与政策主管周景彤看来，今年四季度至明年一季度，将是中国楼市的重要转型期，但对于是否有进一步动作，则还要看当下政策执行情况。方正证券首席经济学家任泽平在最新研报中明确指出，现密集出炉的房地产调控，将使楼市销售迅速降温，此轮房价上涨已近尾声，房地产小周期趋于结束。谈到对股市的影响，他表示，资金面上构成利好，但基本面可能利空，部分周期股或跟着承压。

3、央行第三季度例会强调继续实施稳健货币政策

日前，中国人民银行货币政策委员会 2016 年第三季度例会在北京召开。会议强调，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。对于当前国内外的经济金融形势，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分化，美国经济温和复苏，欧元区复苏基础尚待巩固，日本经济低迷，部分新兴经济体实体经济有所改善，国际金融市场风险隐患增多。会议强调，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。

4、刘鹤：以混合所有制改革试点作为深化国企改革的突破口

2016 年 9 月 28 日，国家发展改革委副主任刘鹤主持召开专题会，研究部署国有企业混合所有制改革试点相关工作。国家发展改革委副主任连维良出席会议。发展改革委体改司、国防司，国防科工局负责人员对部分重要领域混合所有制改革试点工作情况做了说明。东航集团、联通集团、南方电网、哈电集团、中国核建、中国船舶等中央企业和浙江省发展改革委负责人员就列入第一批试点的混合所有制改革项目实施方案做了详细介绍。刘鹤强调，混合所有制改革试点，要达到“完善治理、强化激励、突出主业、提高效率”的预期目标。通过改革，建立权责对等、有效制衡、协调运转的公司法人治理结构，完善市场化的激励约束机制，推动产业链、价值链关键业务重组整合，提质增效、转型升级、全面提高劳动生产率，从体制机制上解决国有企业内部管理行政化、外部行为非市场化的问题。刘鹤要求，推进混合所有制改革试点工作，要随时深入全面了解情况，坚持正确方向，及时发现和解决问题。尤其要注重充分发挥市场机制作用、加强对各种所有制经济的产权保护、依法规范操作等问题，稳中求进，大胆探索，务求实效。下一步，要继续加大工作力度，加强沟通协调，尽快解决试点中遇到的问题，加快形成可推广可复制的改革经验。

三、市场展望

宏观方面：外需、购进价格和生产的边际改善共同支撑9月制造业PMI保持平稳，但大中小型企业景气度的持续分化表明政府“稳增长”仍然是维持经济增速的主要力量。8月规模以上工业企业利润增速涨幅显著扩大，主要受到工业品价格跌幅的继续收窄、需求的短期回暖、成本费用继续下降和低基数效应的共同作用。稳增长发力对于需求存在短期支撑，去产能的推进将

使得工业品价格跌幅继续收窄，短期内企业的利润改善或可延续。国庆假期期间近20城市陆续出台限购限贷政策，受调控政策影响较大的二线城市销售数据同比增速有所回落，不过整体地产销量仍维持在较高景气，考虑到历年国庆期间销售数据的低点特征，调控政策的影响还需后续数据验证。通胀方面，预计9月CPI同比增速1.8%，PPI同比增速-0.2%。

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，国庆假期期间的地产新政对债券市场构成利好，8、9日两个交易日长端收益率累计下行5BP也是对该利好的反应。考虑到国庆放假前，长债已经涨过一波，地产新政预计将对放假前至今的涨势构成支撑，因此短期之内收益率回调的风险并不大。不过目前利率已逼近8月低点，在我们切实看到一系列地产数据下降之前，收益率明显创出新低的空间将较小。信用债方面，我们认为策略较为确定，基本上所有能缩窄的利差基本上都处于历史低位，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，信用利差扩张的概率要大于收缩的概率。

附表:

图 1: 公开操作市场-货币投放(回笼)统计

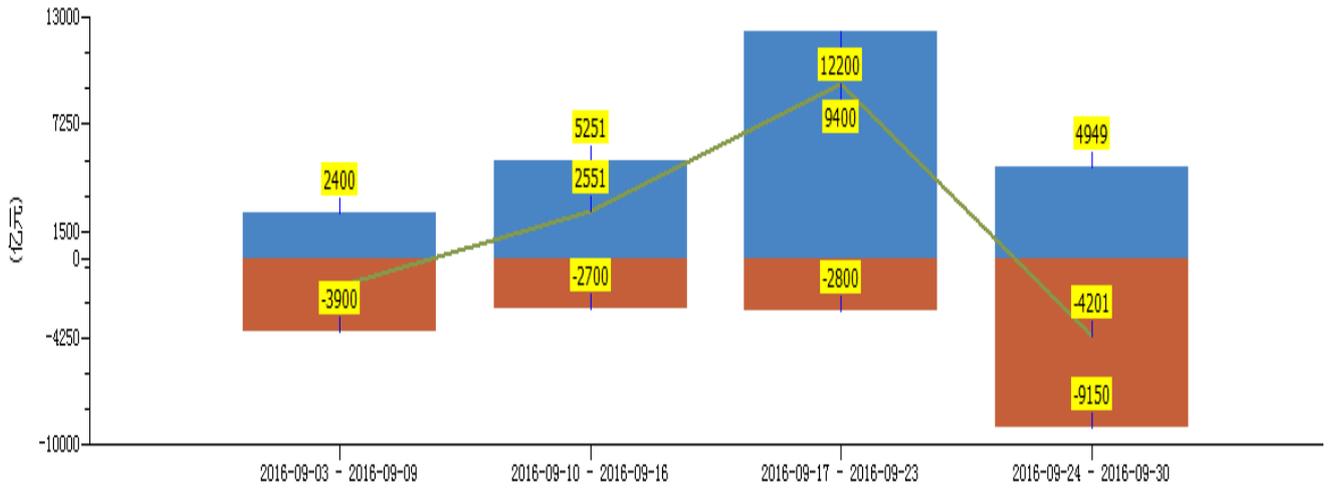


图 2: 股市走势

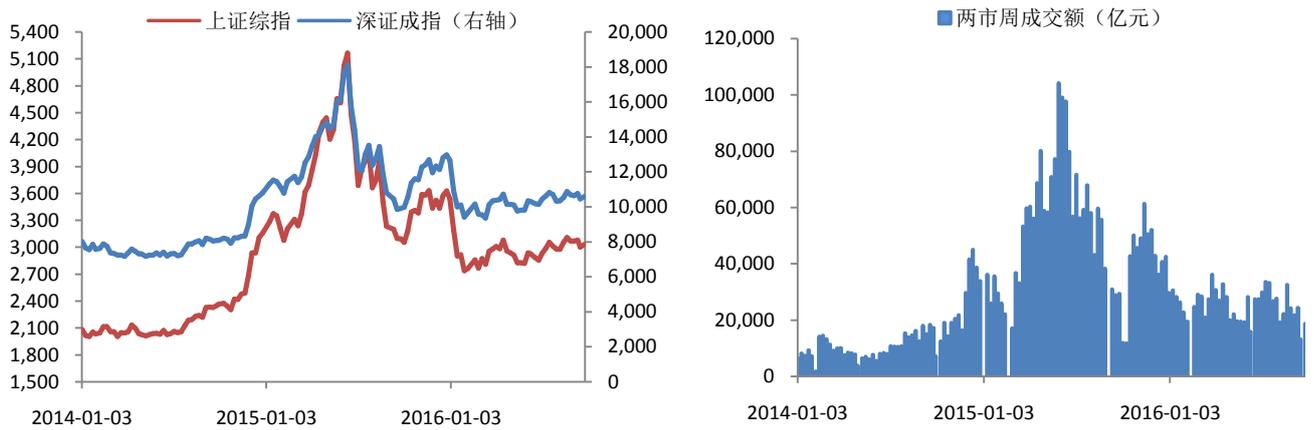


图 3: 主要指数表现 (截止 2016-09-30)

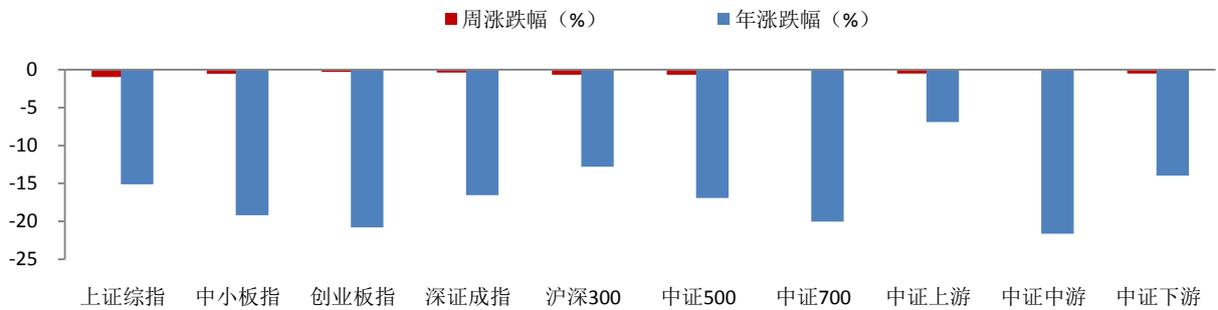


图 4: 行业表现 (截止 2016-09-30)

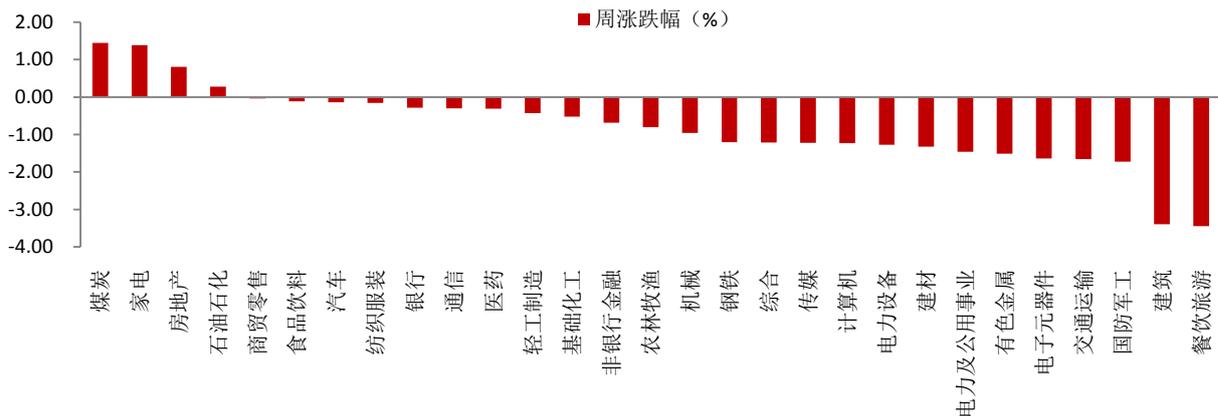


图 5: 上周各类债券持有期收益率 (截止 2016-10-09)

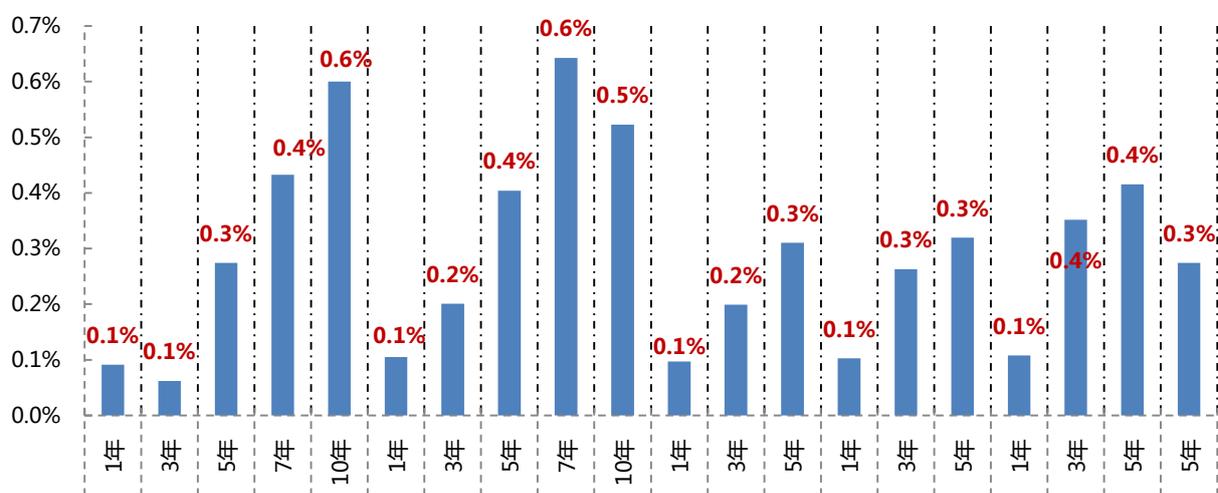
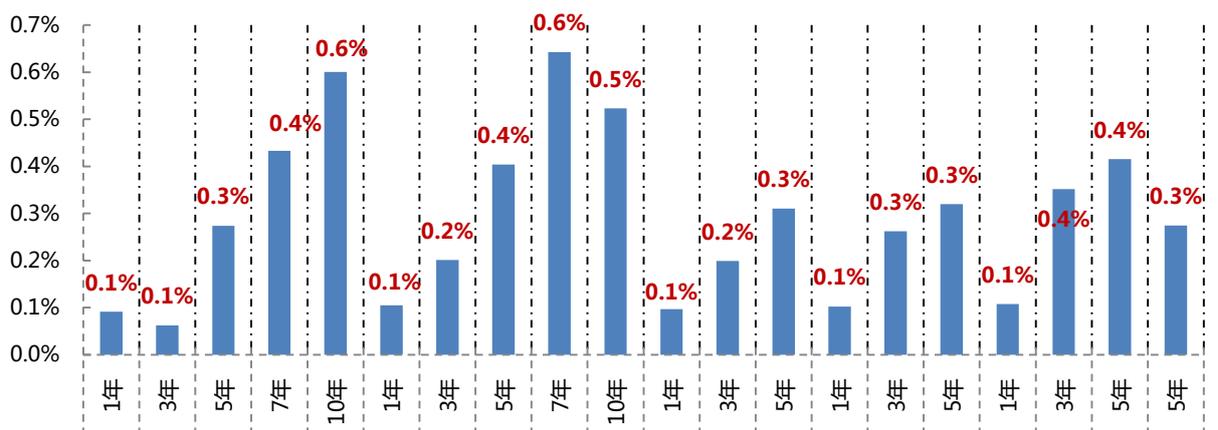


图 6: 上周各类债券收益率变动 (2016/9/23-2016/10/9)



如无特别说明, 以上所有原始数据来源为 Wind.

重要提示：

提示：本材料为内部交流材料，仅供内部参考交流使用，不得向公众分发或公布，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，基金过往业绩不代表其未来表现，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（“工银瑞信”）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：100140

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：www.icbccs.com.cn