

2016.03.14-2016.03.20

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 在政府稳增长发力的情况下, 短期经济企稳改善的迹象继续出现, 不过经济改善的幅度和持续性还待观察
- 权益市场: 预计市场仍将维持震荡格局; 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, 利率市场后期可能将转为震荡中下行的格局; 信用债方面, 信用扩张持续均有利于信用利差维持在历史最低位水平, 在对中长期债市不悲观的前提下, 逢高可加大 10 年铁道债的配置力度

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中观高频数据显示, 周耗煤量环比增速继续提升, 周耗煤量4周移动平均同比增速由前周的7.9%进一步上升为9.0%; 唐山高炉开工率由前周的84.8%小幅回落至81.1%, 不过就全国来看, 全国高炉开工率与前周基本持平, 维持在77.4%左右。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回升。上周公布的财政数据显示, 1-2月财政收入累计同比增长6.5%, 财政支出累计同比增长12.2%。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购到期1150亿, 投放2000亿, 净投放850亿。

权益方面: 上周利好消息提振市场情绪, 各大指数均大幅上行, 截止3月18日收盘, 上证指数报收2955.15点, 当周上涨5.15%, 深成指收于10126.59点, 当周上涨8.15%, 中小板指当周上涨8.00%, 创业板指当周上涨12.56%。分行业来看, 29个中信一级行业均上涨, 其中计算机、传媒、通信、电力设备、电子元器件、轻工制造、纺织服装、基础化工等行业涨幅均超10%, 计算机行业涨幅最大, 当周上涨15.83%, 银行板块涨幅最小, 当周仅上涨1.78%。

固定收益方面: 利率债方面, 一年期国债收益率2.06%, 较前一周上涨0.14%; 三年期国债

收益率2.34%，较前一周上涨0.46%；十年期国债收益率2.82%，较前一周上涨0.25%。一年期国开债收益率2.32%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率2.70%，较前一周上涨0.16%；十年期国开债收益率3.17%，较前一周上涨0.03%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.70%，较前一周上涨0.01%；三年期AAA最新收益率2.98%，较前一周上涨0.15%；一年期AA+最新收益率2.90%，与前一周持平；五年期AA+最新收益率3.60%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率3.11%，较前一周上涨0.04%；五年期AA最新收益率4.16%，较前一周上涨0.25%；一年期城投债最新收益率2.99%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率3.78%，较前一周上涨0.38%。

二、重大事件回顾

1、央行行长周小川回应当前五大金融热点问题

央行行长周小川3月20日在“中国发展高层论坛2016年会”上表示，利率改革接下来还有很多任务，外汇储备会随着对中国经济和汇率的判断回归理性而恢复到正常轨道上来。周小川在年会上回应了近期外界关注的金融热点问题。

周小川表示，“中国利率市场化已取得决定性进展”，去年底前就已基本完成，金融机构有了自主决定利率的权利。但他承认，利率改革接下来还有很多任务，比如中央银行对利率的指导、传导机制建设、利率形成还要经过市场磨合逐步完善等，还有很多需要完善的地方。

周小川表示，“外汇走就走吧”，“现在(中国外汇储备下降)已经有了很明显的放缓迹象”。他指出，中国外汇储备是在亚洲金融风暴以后才出现突飞猛进的增长，其中除了因长期顺差挣到大量外汇，也有至少三分之一外汇是各种各样短期资金，包括套利交易等。“这些短期资金走就走吧，出去的速度不会比当年积累的速度更快，也没有什么太大的惊人之处，进的时候就猛，出时猛就猛吧。”周小川提到，去年外界对中国经济放缓议论颇多，使信心受到损害，从而导致外汇储备下降增多，相信随着对中国经济和汇率的判断回归理性，中国外汇储备就会恢复到正常轨道上来。

周小川表示，尽管整体看中国有很多商业银行、证券公司、保险公司，但到了基层则显得不足，总体来讲中国金融服务是不足的，不能满足为经济发展提供金融服务的需要。

中国历来强调金融要为实体经济服务。周小川表示，从博弈论的观点来看，金融和实体经济的关系可以“双赢”、可以“零和博弈”、也可以“双输”。但有一个初步的结论：如果金融业不能更好地发展、提供更普遍的服务、提供更加贴合市场的产品，实体经济就会受到限制。

周小川承认，中国整个经济的杠杆率比较偏高，特别是企业部门借贷杠杆率占 GDP 比重过高。他表示，这主要有三种原因：一是中国国民储蓄率高；二是中国资本市场总融资比例较低，民间融资相对薄弱；三是中国总的民间财富积累较少，使民间财富变为股本的机会较少。对此周小川强调，“我们与国际上的朋友一样，对此予以高度重视。”解决高杠杆率的一个重要方法就是加快发展资本市场，通过资本市场股本融资使得更多国民储蓄更大比例进入股本融资，从而降低债务占 GDP 的比重。

2、证监会：转融资业务恢复五个期限品种并下调费率

证监会公告称，自 2016 年 3 月 21 日起，中国证券金融公司恢复转融资业务 182 天、91 天、28 天、14 天、7 天等五个期限品种，并下调各期限转融资费率，具体为：182 天期 3.0%、91 天期 3.2%、28 天期 3.3%、14 天期和 7 天期 3.4%。国信证券认为，此举实质作用有限，但下调或许从资金面预示市场底部信号已较为显著。市场走势或有起色，关注龙头券商反弹机会。此次费率下调引导市场资金面预期改善、稳定市场情绪及信心，或对市场走势起到正面刺激作用。因为券商的估值与市场波动高度相关。建议可以重点关注此前市场一致悲观预期比较强烈的龙头券商，一旦市场情绪出现反弹，龙头券商将充分受益。

3、政府工作报告首次确定年度经济增长“区间”目标

新华社授权于 17 日全文播发李克强总理代表国务院在十二届全国人大四次会议上所作的《政府工作报告》。3 月 16 日，十二届全国人大四次会议表决通过了关于政府工作报告的决议，批准了这个报告。报告共分三个部分：一、2015 年工作回顾；二、“十三五”时期主要目标任务和重大举措；三、2016 年重点工作。报告指出，2016 年发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 6.5%至 7%，居民消费价格涨幅 3%左右，城镇新增就业 100 万人以上，城镇登记失业率 4.5%以内，进出口回稳向好，国际收支基本平衡，居民收入增长和经济增长基本同步。单位国内生产总值能耗下降 3.4%以上，主要污染物排放继续减少。

4、美联储 3 月按兵不动暗示年内加息两次

北京时间 3 月 17 日凌晨 02:00，美联储 FOMC 宣布利率决定并发表政策声明，利率决议维持联邦基金利率在 0.25%-0.5%区间保持不变。根据 17 位官员的预期中值显示，2016 年加息 2 次，远低于 2015 年 12 月份预期的 4 次，同时预期显示 2017 年和 2018 年加息路径更浅，堪萨斯城联储主席乔治在本次会议上投反对票，她认为美联储应加息 25 个基点。这是去年 10 月以来，首次 FOMC 会议上有委员投反对票。FOMC 声明指出，全球经济及金融市场动荡继续对美国构成风险。同时强调，尽管全球局势变化，但是美国经济活动温和，家庭开支增长温和，

房地产市场转好，同时一系列数据显示劳动力市场更加强劲。通胀数据喜忧参半，增加了不确定性。声明表示，美联储将会继续密切观察通胀，称近期通胀率仍将维持低水平，部分原因是能源价格，基于调查的通胀预期基本持平，最近几个月通胀回升，基于市场的通胀补偿指标依然很低。美联储官员们预计今年通胀为 1.2%，比此前预期要低，这部分是由于能源价格疲软和美元走强所致。美联储认为，随着油价回升和美元走稳，通胀有望回升。声明表示，官员们预计 2017 年底通胀有望达到 1.9%，2018 年底通胀实现 2% 的目标。剔除食品和能源的核心通胀在今年年底可达到 1.6%，2017 年底为 1.8%，2018 年底为 2.0%，与 12 月会议时的预测大体一致。FOMC 声明同时指出，将继续再投资，直至政策正常化进展顺利，预计美国经济仅支持循序渐进加息。

三、市场展望

宏观方面：在政府稳增长发力的情况下，短期经济企稳改善的迹象继续出现。从近期耗煤量和大宗商品价格表现来看，短期经济企稳改善的概率正在加大，不过经济改善的幅度和持续性还待观察。通胀方面，考虑到当前食品价格回落低于市场前期预期，同时房价上涨预期短期仍在，预计短期市场的通胀预期将边际上升；与此同时，在黑色等生产资料价格上涨的背景下，预计生产资料价格的通缩压力也将继续缓解。流动性方面，在当前实体经济仍处于弱企稳区间、金融系统潜在风险仍大的背景下，预计央行货币政策仍将维持中性偏松的主基调，但对央行货币政策的宽松程度也不能给予过高预期。汇率方面，近期美元走弱，令人民币汇率短期暂稳。

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，我们认为交易盘的博弈行情已经趋于结束，短期波段参与价值比较有限，但由于增量资金仍在源源不断地进入市场，而基本面向下的趋势也没有改变，利率市场后期可能将转为震荡中下行的格局。信用债方面，短端利率维持稳定，信用扩张持续均有利于信用利差维持在历史最低位水平；在投融资增速差依然较高，经济供大于需的局面仍未缓解下，债市依然处于牛市行情；在对中长期债市不悲观的前提下，逢高可加大 10 年铁道债的配置力度。

附表:

图 1: 公开操作市场

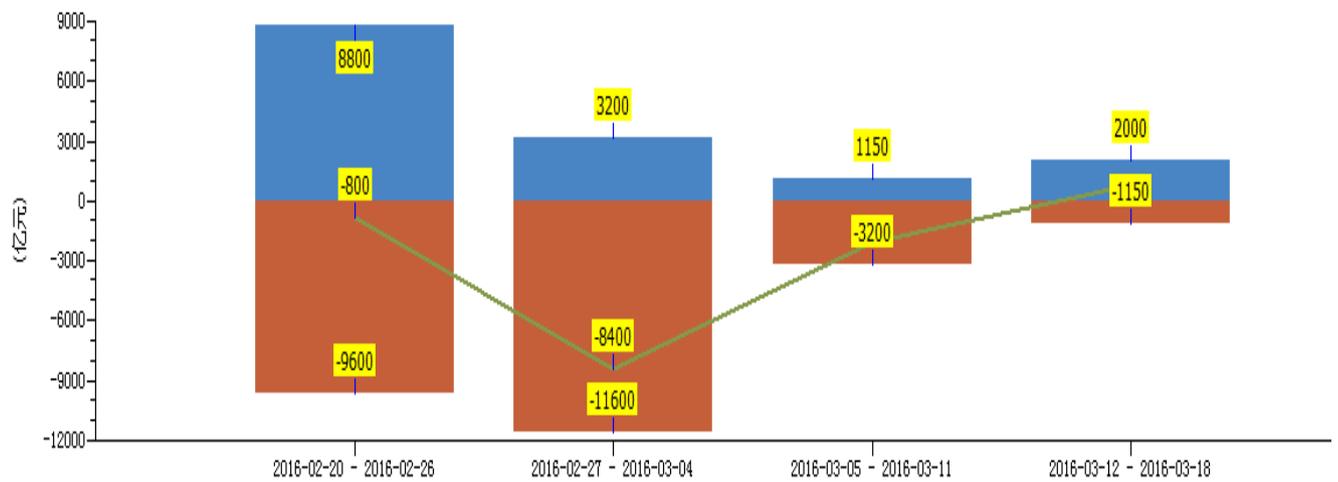


图 2: 股市走势

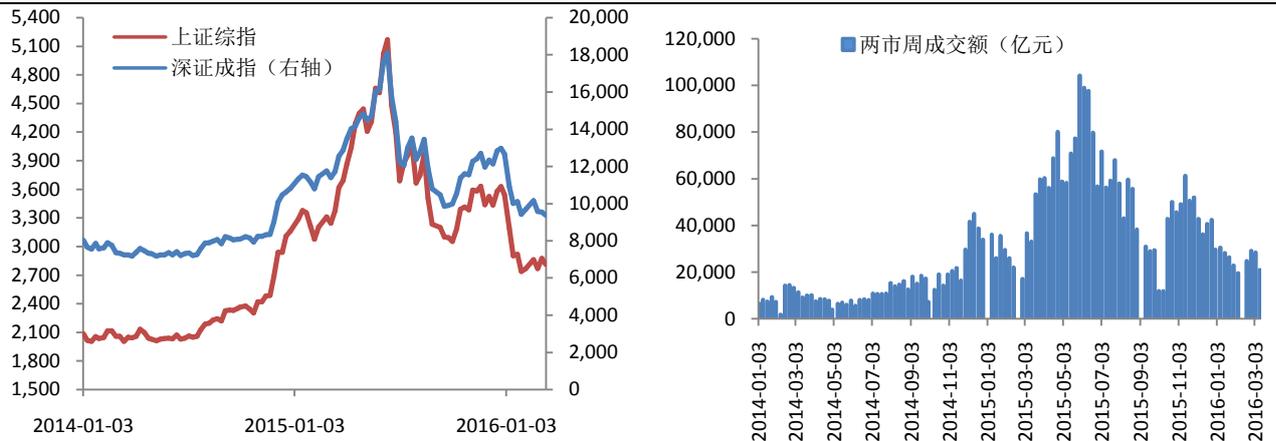


图 3: 主要指数表现

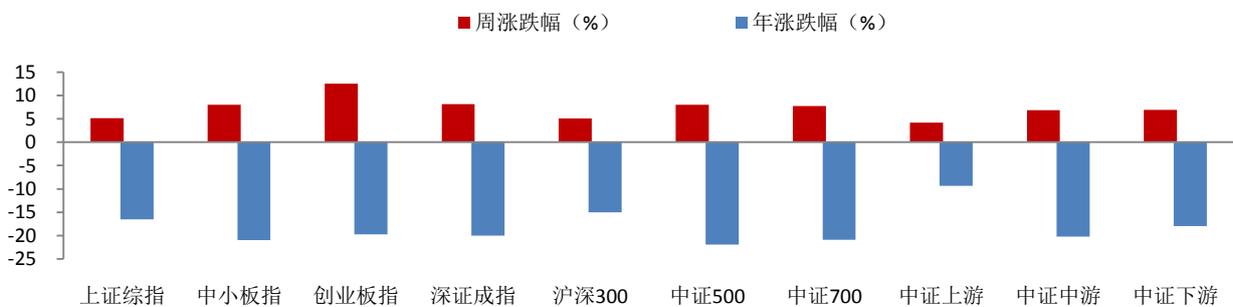


图 4: 行业表现

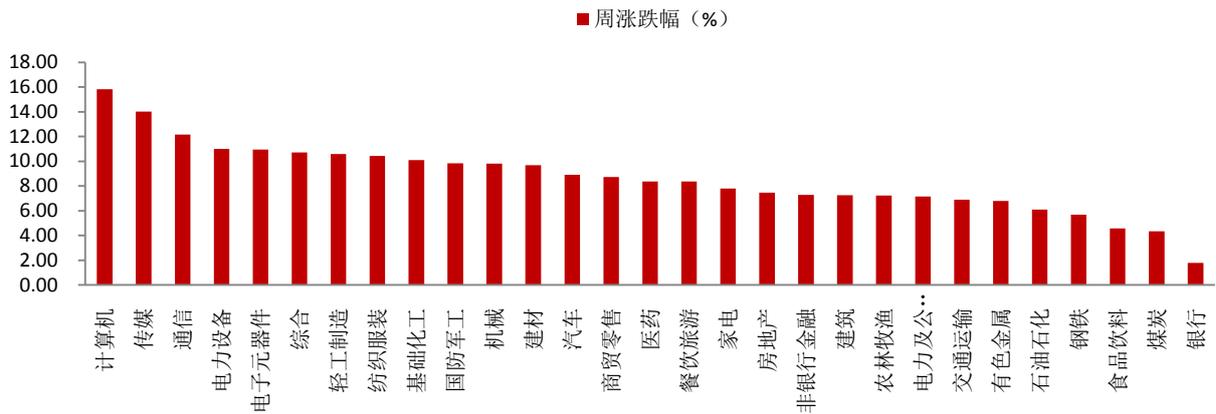


图 5: 回购利率一周走势

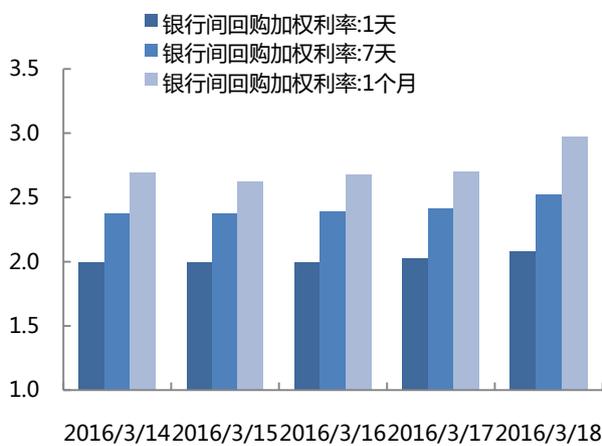


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

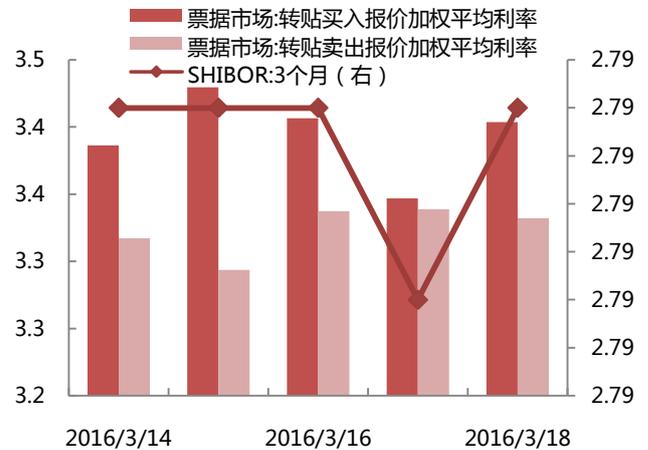


图 7: 上周各类债券持有期收益率

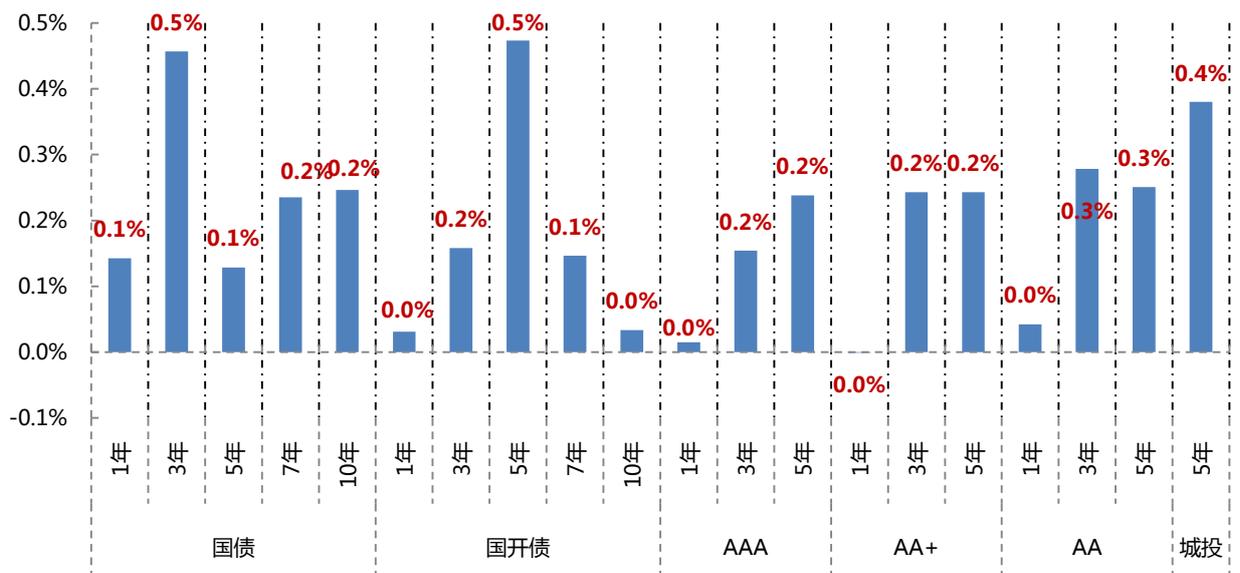
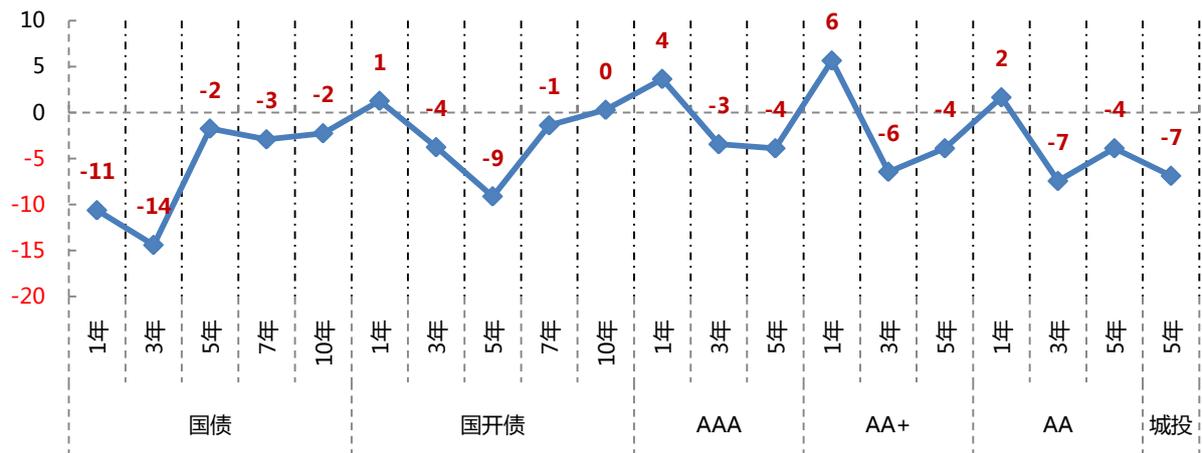


图 8: 上周各类债券收益率变动



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

重要提示:

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