

## 工银瑞信：四季度内需改善的概率较大

汇丰 PMI 初值 50.4，较上月上升 0.2，这却并不能成为经济出现拐点的证明，主要原因是拉动汇丰 PMI 上升的唯一力量是就业的大幅增长，其余构成汇丰 PMI 指标的分项均呈现加速下跌的态势，包括产出、新订单、原材料库存等，所以，本月工业增加值未必能继续回升。但在国内政策出现变化的情况下内需有了一定改善，而近期发改委加快投资项目审批进一步明确稳增长意图，因此，四季度内需改善的概率较大。

本周万得全 A 下跌 2.1%，市场情绪仍不乐观。近期市场走势与基本面脱离，在基本面恶化的时候，市场略有回调，而当基本面略有好转时，市场却有下跌。尽管本周数据显示基本面略有好转，但是市场延续了上周的情绪，小幅下跌。随着四中全会的结束，市场对于政策的预期告一段落。此外，面对海内外市场的风险因素，如 QE 退出、A 股新股发行节奏加快等，短期来看，还需保持谨慎态度，警惕下行风险。

实体经济的好转传导到通胀上行和央行的反映也需要较长的时间，因此即便经济环比有一定复苏迹象，资金价格的上行也需要较长的时间，因此整体期限利差可能仍会存在。目前从 3 个月存款价格和 AAA 债券的比价来看，债券已经存在明显的溢价，债券配置价值显现。

**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丙17号北京银行大厦8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](http://www.icbccs.com.cn)