

2014. 12. 8-2014. 12. 14

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 11月流动性和房地产销售数据均好于预期、投资延续10月上漲势头, 经济改善的时点在临近。
- 权益市场: 受中登新规影响, 股市周中回调后, 延续上漲趋势; 长期依旧看好低估值蓝筹板块, 但需注意短期震荡风险。
- 固定收益市场: 在中登新规出台冲击下, 债市利率大幅上行。但债牛基础未动摇, 短期回调带来配置机会。

正文内容:

一、 市场回顾

宏观方面: 本月信贷和社融数据均好于预期, 贷款投放的加快是最主要的原因。单月投资同比增速已经连续两个月出现回升, 11月拉动力量为制造业。虽然房地产投资和基建投资同比增速下行, 但从资金来源来看, 两者投资资金来源在逐步改善。11月工业增加值同比增速下降, 结合下跌的价格来看, 显示需求低迷的背景下企业仍在主动去库存; 但是随着广义流动性改善带来的稳增长效果的体现, 需求好转的概率较大。

公开市场操作方面, 上周正回购50亿到期, 无逆回购操作, 资金净投放50亿(见图1)。

权益方面: 尽管上周受中登新规影响, 股市在周三大幅下跌, 下半周恢复了上漲趋势, 截至周五收盘, 上证综指报收2938点, 深证成指报收10462点, 两市一周成交量达4055亿元(见图2、图3)。周涨幅前五板块为建筑、交通运输、钢铁、电力及公共事业、建材。银行板块跌幅最大(见图4)。

固定收益方面: 资金面较前一周有所紧张, 主要在于周一公布的企业债质押的调整, 导致债市遭遇巨额赎回, 市场流动性紧张。交易所方面, 整体依旧维持较为宽松的态势, 但周中受到新股公告的影响, 14天资金利率大幅上行。银行间方面, 周二之后资金利率明显上行, 从期限结构来看, 受到新股冻结因素影响, 7天以上资金利率明显走高, 3个月的Shibor上行11BP, 票贴利率上行25BP(见图5、图6)。

利率市场由于交易所质押新规的影响, 去杠杆调整下收益率先大幅上行随后过山车式回归, 信用利差则大幅攀升。一年期国债收益率3.3%, 较前一周上升0.2%; 三年期国债收益率3.44%,

较前一周上涨 0.01%。一年期金融债收益率 4.2%，较前一周上升 0.2%；五年期金融债收益率 4.3%，较前一周上升 0.1%（见图 7、图 8）。

受中登新政影响，信用债抛压严重，收益率大幅上行。一年期 AA+最新收益率 5.4%，较前一周上涨 0.5%；一年期 AA 最新收益率 5.8%，较前一周上涨 0.7%；一年期城投债最新收益率 5.5%，较前一周上涨 0.6%（见图 7、图 8）。

转债市场平均转股溢价率为 4.1%，仍处于历史较低水平。受近年来股指波动率明显下降、转债市场大幅扩容、低弹性个券占比提升等因素影响，转债市场估值中枢较历史均值明显下降（见图 9）。

二、重大事件回顾

1、中证登出台新规收紧企业债质押回购

中国证券登记所12月8日发布《关于加强企业债券回购风险管理相关措施的通知》，暂时不受理新增企业债券回购资格申请，已取得回购资格的企业债券暂不得新增入库，按主体评级“孰低原则”认定的债项评级为AAA级、主体评级为AA级(含)以上(主体评级为AA级的,其评级展望应当为正面或稳定)的企业债券除外。对于未纳入地方政府一般债务与专项债务预算范围的企业债券，中证登仅接纳债项评级为AAA级、主体评级为AA级(含)以上的企业债券进入回购质押库。地方政府性债务甄别清理完成后,对于未纳入地方政府一般债务与专项债务预算范围、且不符合本通知第二条规定的已入库企业债券，将分批分步压缩清理出库。

2、12家公司获第七批IPO批文最早15日初步询价

12月10日晚间，12家公司拿到了第七批IPO批文，新股发行依然保持着此前一贯的节奏。截至发稿，春秋航空、宁波高发、园区设计、金盾股份、南威软件等公司已披露招股意向书，均不安排老股转让；其中，宁波高发与金盾股份最早将于12月15日起初步询价。12家公司中，上交所6家，深交所中小板3家，创业板3家。其中拟在中小板上市的国信证券本次拟公开发行不超过12亿股，募集资金或将超过百亿，有可能成为今年新股改革后募资规模最大的一只新股。证监会11月表态，为稳定市场预期，会合理安排新股发行工作，未来几个月仍将按照前几个月的进度发行，年底新股不集中发行。数据显示，前六批IPO批文下发的时间分别是6月9日、7月14日、8月19日、9月15日、10月15日和11月13日，除第一批和第二批的数量分别为10家和12家，其余四批都为11家。

3、中央经济工作会议提2015年5项任务

中央经济工作会议12月9日至11日在北京举行。习近平在会上发表重要讲话，分析当前国内

外经济形势，总结2014年经济工作，提出2015年经济工作的总体要求和主要任务。会议提出，准确把握经济新常态，风险总体可控；经济增长要更多依靠技术进步；个性化消费渐成主流 新投资机会涌现，2015年继续实施稳健货币政策。

4、IMF明年或将人民币升级为国际储备货币

IMF将于2015年年末对特别提款权一篮子货币的构成进行五年一次的复核。人民币要想成为国际储备货币，中国必须达到国际货币基金组织的基准经济指标，并获得其他187个成员国的多数支持。目前已经有少数国家宣布将人民币纳入外汇储备，但尚未成为国际通用的储备货币。明年末能否通过IMF的考核将是人民币国际化关键一役。

三、市场展望

宏观方面：流动性和房地产销售等领先性数据均已出现了拐点，11月投资也延续上月回升态势，地产销售回暖和明年财政支出回归均值，分别对地产和基建有积极影响。因此，短期（1-2个季度左右）经济进一步恶化的可能性较低，改善的时点在临近。

权益方面：随着监管层对杠杆容忍度的降低，市场被动去杠杆风险将加大。在当前杠杆驱动的股市下，市场波动将加大，需警惕短期市场调整风险。长期依旧看好低估值蓝筹板块。

固定收益方面：利率债方面，在资金面偏紧导致曲线变平甚至个别券种收益率出现倒挂，中短端国开债配置价值较高。展望明年，随着房地产周期性力量的复苏和宽松政策的逐步传导，长端利率先上后下，但长期的趋势性力量依然是下行的。信用债方面，由于近期债市流动性风险较大，叠加新股冻结资金因素影响和跨年对资金面的季节性因素影响，债市短期仍受到资金偏紧的压力。但债牛基础未动摇，非基本面因素带来的调整反而为明年配置提供了更佳的机会，可以重点关注新发城投债和调整较多的高收益债。

图 1: 公开操作市场

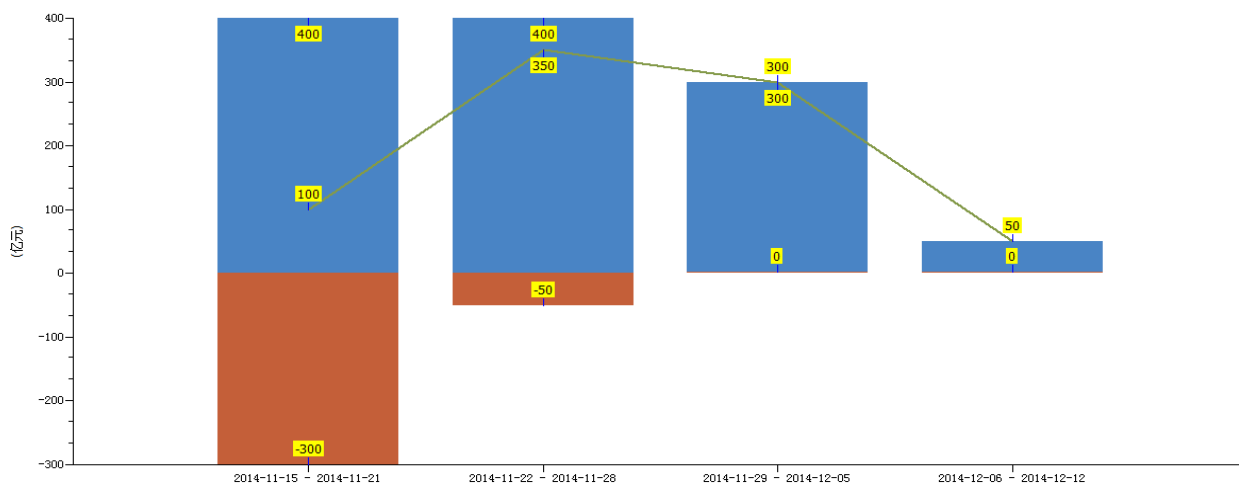


图 2: 股市走势

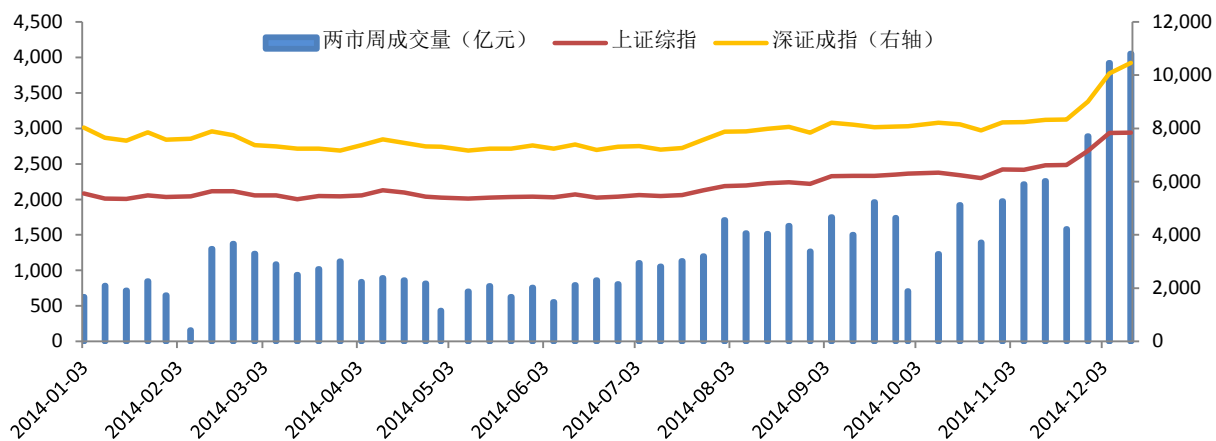


图 3: 主要指数表现

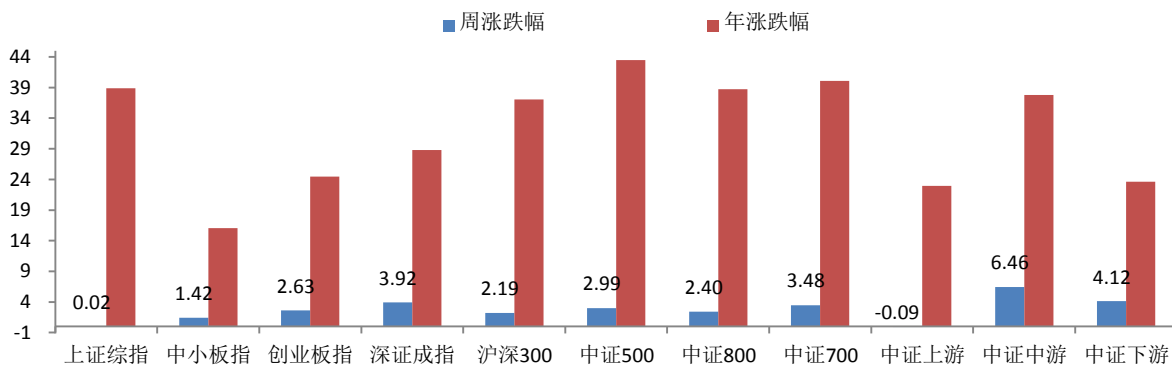


图 4: 行业表现

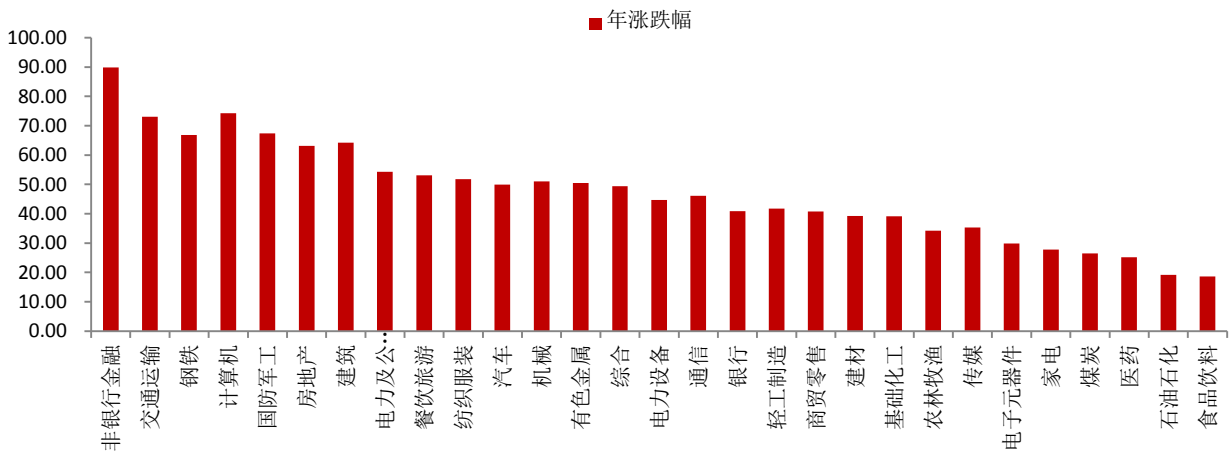
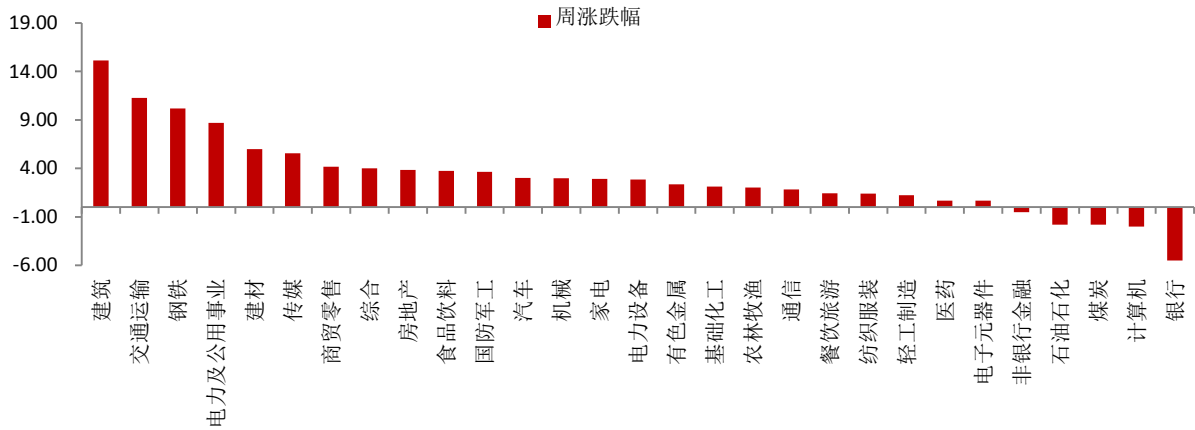


图 5: 回购利率本周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 本周走势

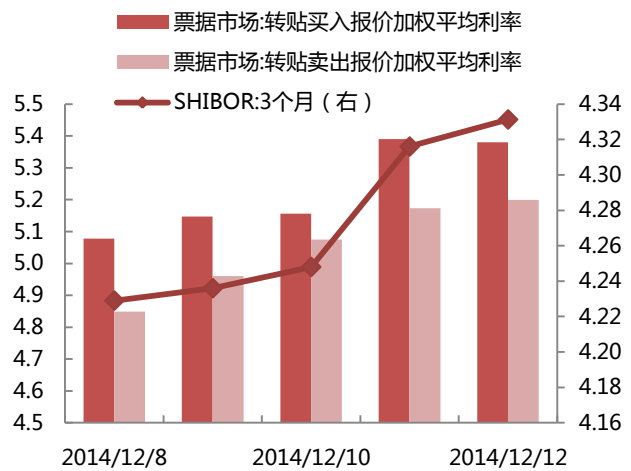
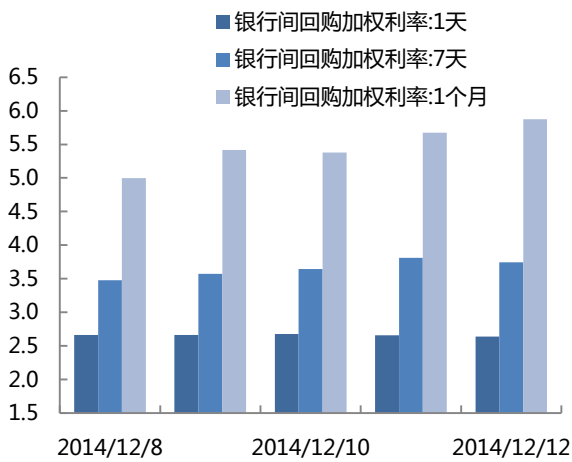


图 7: 上周各类债券持有期收益率

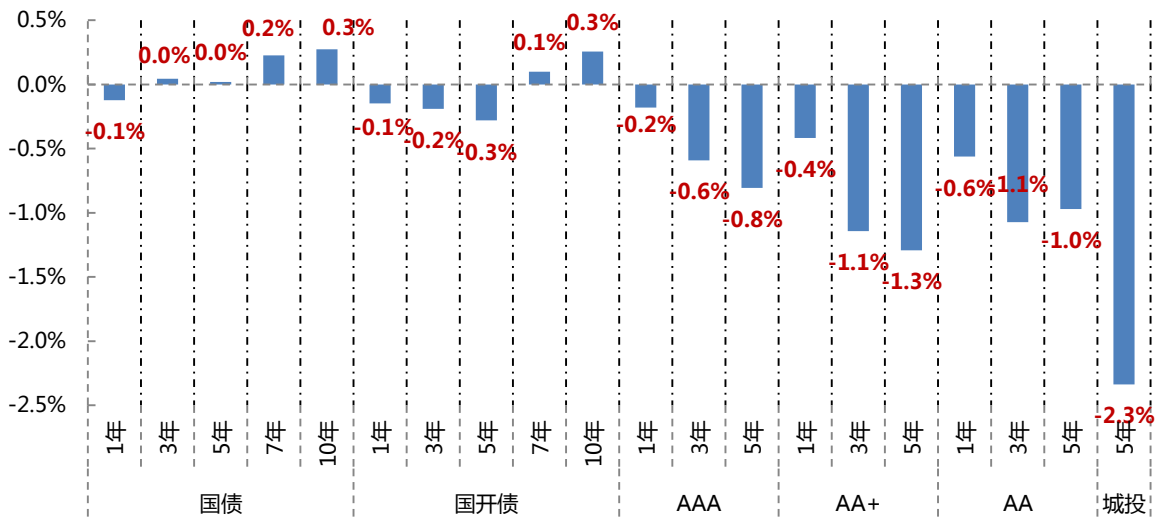


图 8: 上周各类债券收益率变动

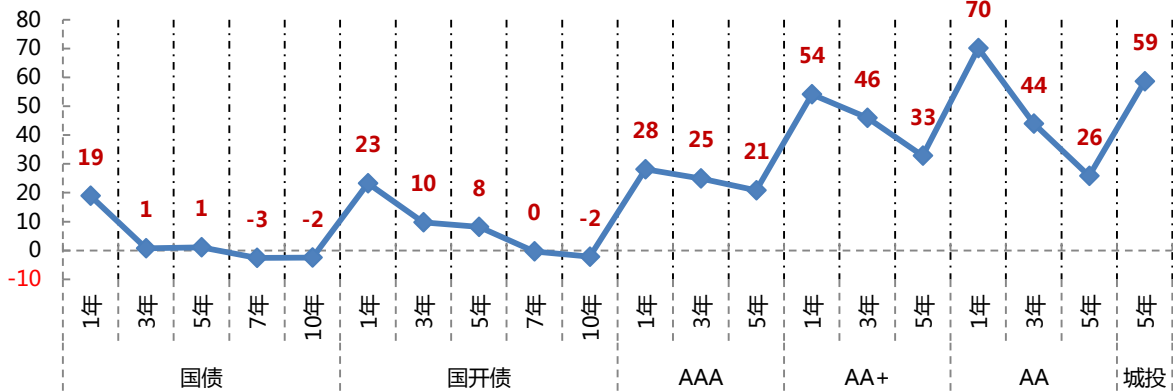
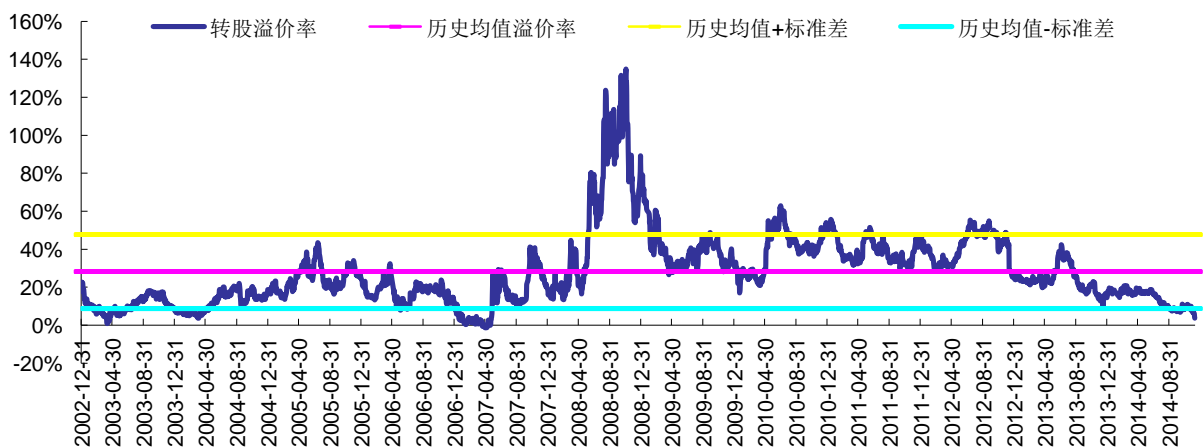


图 9: 可转债市场



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產品时，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