

### 主要结论:

- 宏观经济: 在新经济的体量未明显加大情况下, 实体经济弱企稳基础并不牢靠; 预计未来一段时间财政政策仍将继续发力, 货币政策也将维持中性偏松的主基调
- 权益市场: 短期来看, 市场仍需要时间恢复, 后续可能继续震荡; 中长期来看, 牛市逻辑并未发生根本改变, 长牛格局不变
- 固定收益市场: 维持前期观点不变, 利率债长端利率趋势性下行机会或在临近, 维持对长端金融债的推荐; 信用债方面, 主要防范信用风险, 继续推荐久期 1-3 年的老城投

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速较前一周明显改善, 同比增速由前周的67.5%大幅上升至56.6%。但上周的中观数据依旧偏弱, 表明传统重工业仍面临较大的去产能压力。通胀数据显示, 6月CPI同比上涨1.4%, 前月为1.2%, PPI同比下跌4.8%, 前月为-4.6%。虽然短期CPI通胀出现边际抬头倾向, 但在总需求整体疲弱的背景下, 未来一段时间低通胀仍将是主要矛盾。

公开市场操作方面: 上周四(7月9日), 央行进行了350亿元7天期逆回购操作, 当日, 公开市场有350亿元逆回购到期。周二央行进行500亿元7天期逆回购操作, 完全对冲当日到期的逆回购。央行公开市场上周资金回笼量与到期量持平。

权益方面: 上周市场经历了大幅震荡, 周一大盘蓝筹股强势护盘, 上证综指微涨2.41%, 周二逾1700个个股跌停, 上证综指跌1.29%, 深证成指和创业板跌幅均超5%, 周三上证综指继续暴跌5.90%, A股出现史上最大“停牌潮”, 超过1300家上市公司申请停牌, 周四、周五出现强势反弹, 各大指数均大幅上扬, 千股涨停, 停牌潮中的上市公司也陆续开启复牌模式。截至周五收盘, 上证综指报收3877.80点, 当周涨5.18%, 结束三周连跌, 深证成指报收12038.15点, 当周

下跌1.07%，创业板报收2535.89点，当周跌2.66%。

固定收益方面：R001上行4.73BP至1.22%，R007下行6.69BP至2.54%，R1M下行17.67BP至3.06%。

利率债方面，一年期国债收益率2.36%，较前一周下降0.53%；五年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.22%；十年期国债收益率3.49%，较前一周上涨0.76%。一年期国开债收益率2.74%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.48%，较前一周上涨0.21%；十年期国开债收益率3.98%，较前一周上涨0.92%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.27%，较前一周上涨0.14%；五年期AAA最新收益率4.20%，较前一周上涨1.00%；一年期AA+最新收益率3.79%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率4.75%，较前一周上涨1.00%；一年期AA最新收益率4.23%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率5.22%，较前一周上涨1.00%；一年期城投债最新收益率4.19%，较前一周上涨0.18%；五年期城投债最新收益率5.27%，较前一周上涨0.89%（见图7、图8）。

## 二、重大事件回顾

### 1、执法部门对涉嫌恶意做空的机构和个人核查取证

7月9日，证监会、公安部执法人员进场对涉嫌恶意做空大盘蓝筹股的十余家机构和个人开展核查取证工作。7月10日上午公安部副部长孟庆丰带队到证监会，会同证监会排查近期恶意卖空股票与股指的线索，显示监管部门要出重拳打击违法违规行为的动作。公安部经济犯罪侦查局副局长刘冬接受央视记者采访时则表示，依法打击证券期货领域违法犯罪活动是公安机关职责，将与证券监管部门密切合作，对涉嫌犯罪行为坚决依法打击。对利用网络散布、传播谣言的行为也要依法查处。随着股市持续暴跌，监管机构近日不断加大对“恶意卖空”的打击力度。

### 2、证监会要求上市公司“五选一”维护股价

一位上市公司高管称，“我们刚刚接到证监局通知，要求从五项措施中选择一个，这已经是行政命令，要求我们必须做。”这五项措施分别为大股东增持、回购股票、董监高增持、股权激励、员工持股计划。据了解，证监会鼓励上市公司维护股价的方案不仅仅限于以上这些。7月8日，证监会发布公告，从即日起6个月内，上市公司控股股东和持股5%以上股东（并称大股东）及董事、监事、高级管理人员不得通过二级市场减持本公司股份。若违反上述规定减持本公司股份的，证监会将给予严肃处理。此外，证监会允许近期减持过股票的产业资本可以通过证券公司定向资管等方式立即在二级市场增持本公司股票；近期股价出现大幅下跌的（连续十

个交易日内累计跌幅超过30%的)，董监高增持本公司股票可以不受窗口期限制；上市公司大股东持股达到或超过30%的，可以不等待12个月立即增持2%股份。

### 3、银监会：允许银行业对已到期股票质押贷款与客户重新确定期限

银监会周四发布四大措施稳定资本市场，包括允许银行对已到期的股票质押贷款与客户重新合理确定期限；支持银行主动与委托理财和信托投资客户协商，调整证券投资的风险预警线和平仓线；鼓励银行与证券公司同业合作；以及支持银行业金融机构对回购本企业股票的上市公司提供质押融资。

### 4、保监会：险资加仓股票和股票型基金已超千亿

7月9日，保监会举行发布会，解读近期政策。保监会相关领导表示为维护股票市场稳定，抑制股票非理性下跌，促进资本市场健康发展，保险机构一直持续买入股票和股票型基金，一个交易日也没有停，无论是加仓的数量、还是加仓的速度，都显著高于股票市场在4000至5000多点当时的水平。根据保监会提供的数据，自股市大幅波动开始至7月8日，保险机构持续净买入股票和股票型基金，股票累计净买入574.2亿元，股票型基金累计净买入548.42亿元，合计净买入1122.62亿元。7月9日，保监会重点监测的6家重点公司净买入股票和股票基金的151亿元，全行业的数据还会更大。保监会表示，近期的股票投资，充分体现了保险机构专业投资、理性投资的能力，价值投资的理念得到检验，扮演了一个专业投资机构应当担当的角色。未来一个时期，由于市场风险得到释放，保险业将进一步发挥保险长期资金的优势，加大投资力度，促进资本市场稳定健康发展，保监会也将进一步加强有关部委的沟通协调，形成政策合力，共同应对各种风险挑战。

### 5、央行已向证券公司提供充足再贷款并将继续提供流动性支持

7月8日，中国人民银行新闻发言人指出，为支持股票市场稳定发展，中国人民银行积极协助中国证券金融股份有限公司通过拆借、发行金融债券、抵押融资、借用再贷款等方式获得充足的流动性。中国人民银行将密切关注市场动向，继续通过多种渠道支持中国证券金融股份有限公司维护股票市场稳定，守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

央行已根据中国证券金融股份有限公司的需求向其提供了充足的再贷款。同时，还将根据证券公司需求，继续通过多种方式向其提供流动性支持。此外人民银行已批准证金公司在银行间债券市场发行短期融资券等金融债券。

### 6、A股迎来复牌潮周一逾360只个股复牌

经历惊心动魄的非理性下跌导致的停牌潮过后，A股又将迎来史无前例的“闪电”复牌潮。截

至12日22时，据上交所及深交所公告统计，将有366家公司于本周一（7月13日）开市复牌，将创历史单日复牌数量新高。而上述公司多是在7月8日停牌的上市公司。多数上市公司为上周三7月8日刚刚停牌。在经历7月9日、10日连续两天上演的A股惊天大逆转暴涨之后，上述公司再次扛起“股东增持”、“商讨出维持股价稳定方案”大旗闪电复牌。

### 三、市场展望

宏观方面：7月9日召开部分省（区）政府主要负责人经济形势座谈会上，李总理谈到二季度经济环比会有所改善，并且强调过去中国经济增长的主要动力是地方政府的竞争，表明当前调动地方政府积极性愈发成为政府稳增长的重点，一旦地方政府恢复对经济增长的拉动作用，下半年宏观经济将企稳的基础将大概率得到巩固。短期来看，在新经济的体量未明显加大情况下，实体经济弱企稳基础并不牢靠。预计未来一段时间财政政策仍将继续发力，货币政策也将维持中性偏松的主基调。

权益方面：在目前市场风险逐步消除的情形下，市场的整体估值泡沫得到了一定程度的消化，从周四、周五的行情可以窥见，非理性的恐慌情绪有所消退，投资者也将逐步向理性回归。从资金面来看，监管层已通过各项措施直接或间接地提供流动性支持，资金供给也重回充裕。短期来看，市场仍需要时间恢复，后续可能继续震荡；中长期来看，利率下行、居民大类资产配置向权益资产转移、深化改革和结构转型仍在坚定推进这三大逻辑并未发生根本改变，长牛格局不变。

固定收益方面：经济虽有企稳迹象，但近期的股灾使之增加了不确定性，央行货币政策宽松将延续。利率债方面，维持前期观点不变，即利率债长端利率趋势性下行机会或在临近，继续维持对于长端金融债的推荐。信用债方面，主要防范信用风险，对于城投债信用风险，我们认为其最大风险在于资产划拨地方政府支持力度下降从而引发信用评级下调的风险，违约风险不大，依旧推荐1-3年短久期城投债。

附表:

图 1: 公开操作市场

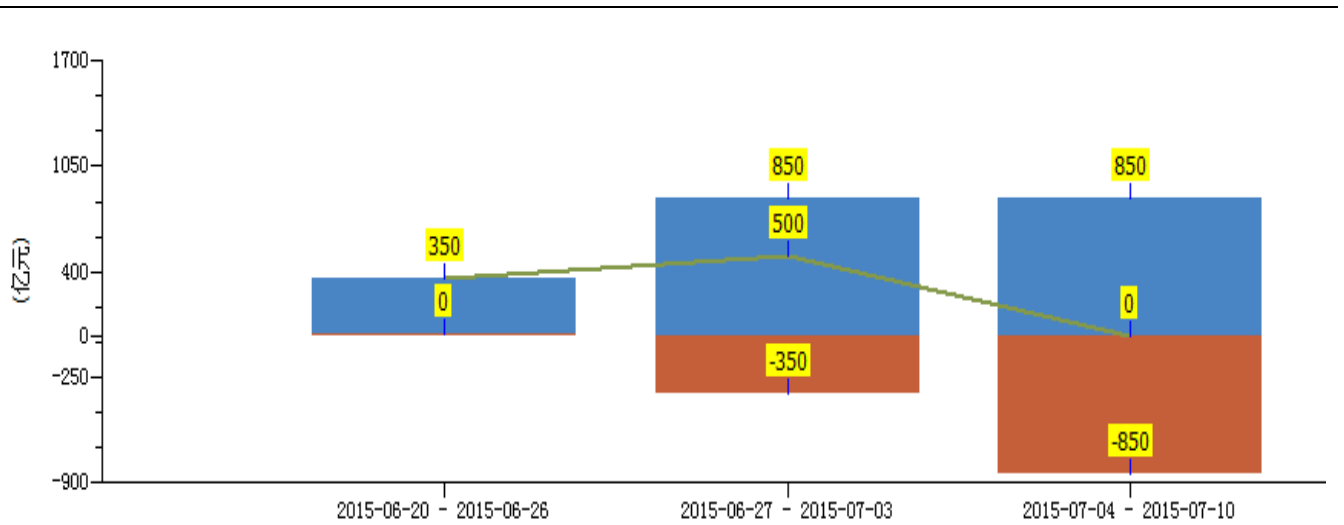


图 2: 股市走势

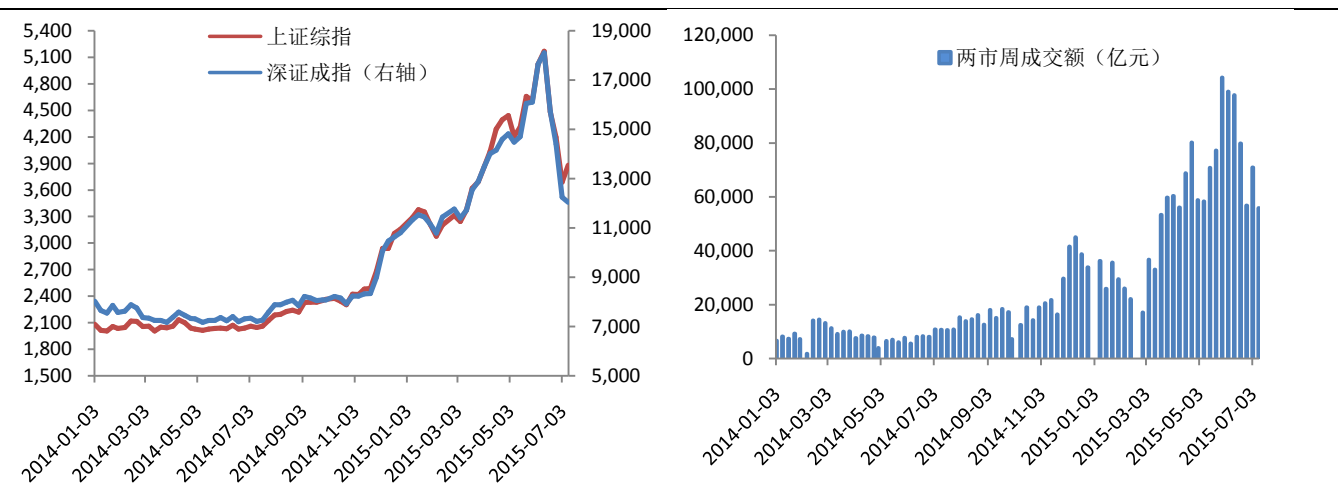


图 3: 主要指数表现

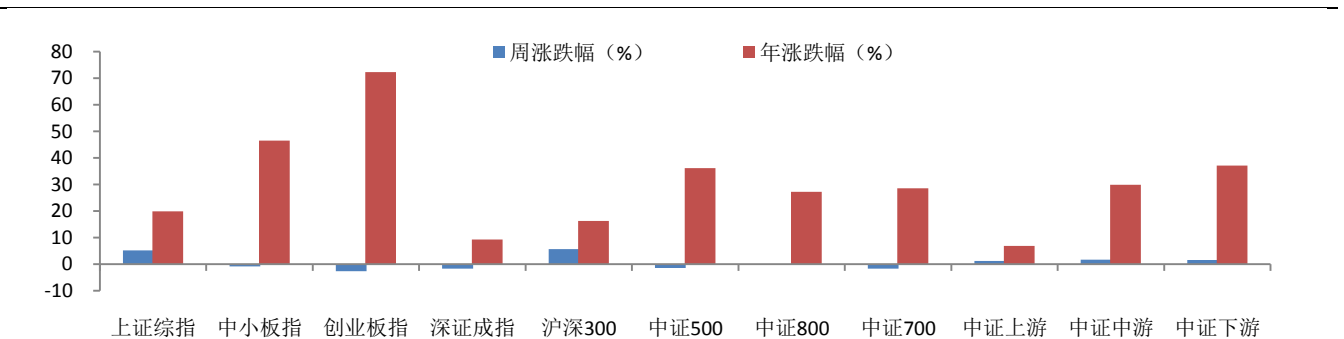


图 4: 行业表现

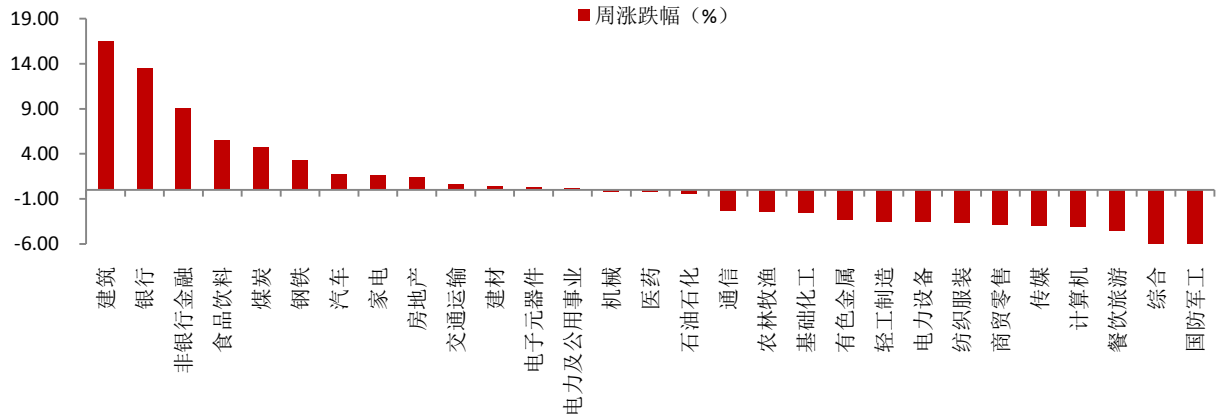


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

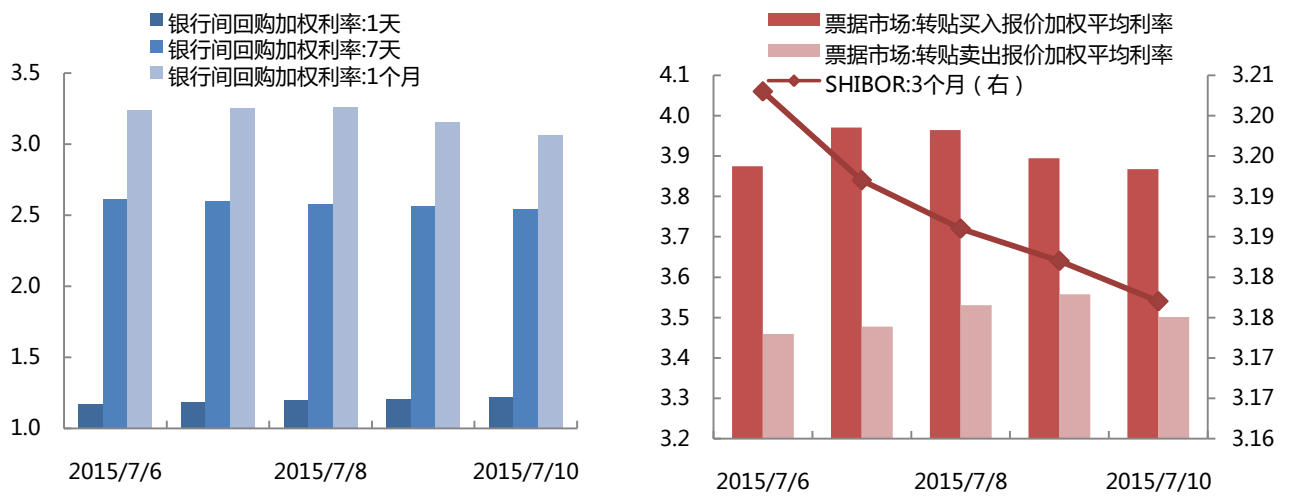


图 7: 上周各类债券持有期收益率

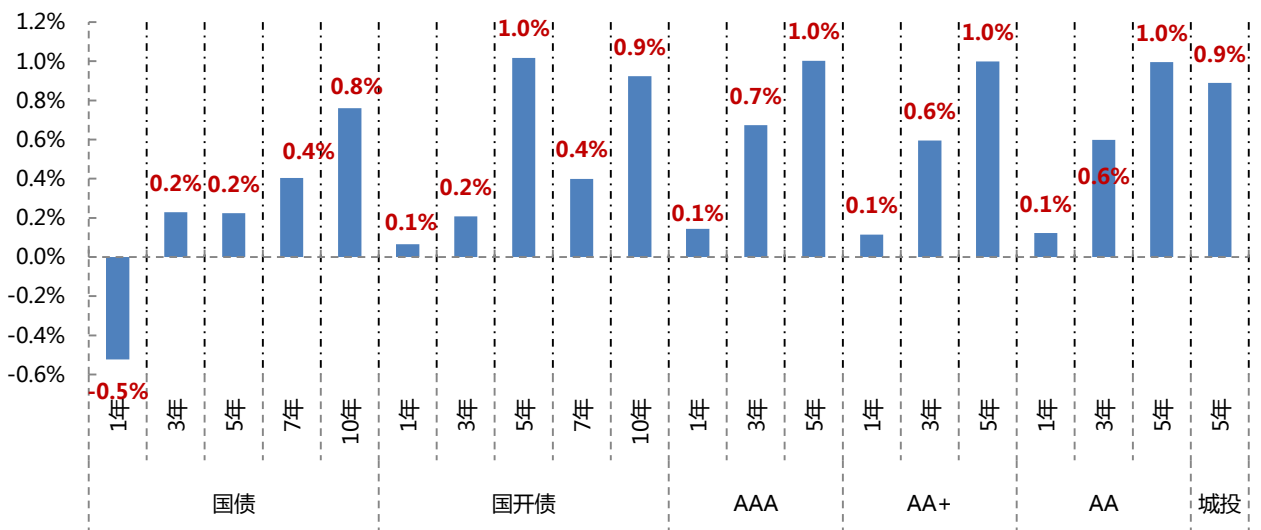


图 8: 上周各类债券收益率变动

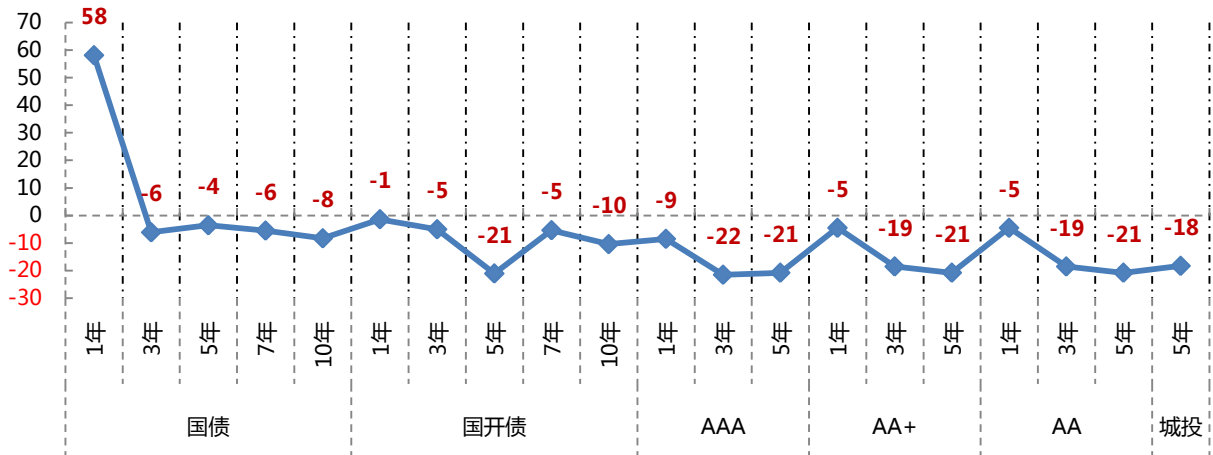
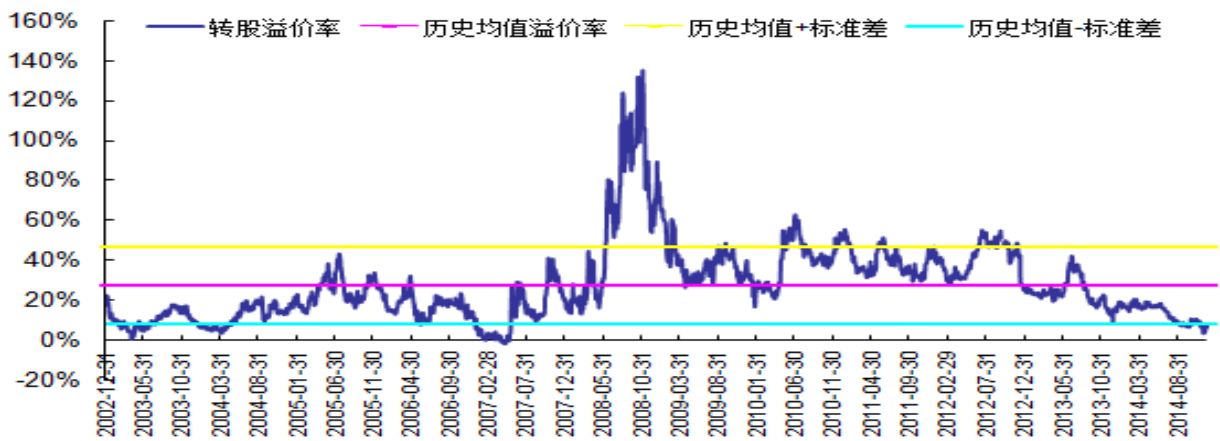


图 9: 可转债市场



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](http://www.icbccs.com.cn)