

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济环比略有改善, 但基础不牢靠; 稳增长仍是工作重点; 未来需关注地方政府官员积极性的提升
- 权益市场: 市场仍需要时间恢复, 短期可能继续震荡; 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, 依旧关注长端金融债和 1-3 年短久期的城投债

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的宏观经济数据显示, 6月实体、金融和外贸数据总体均略超预期。经济增长方面, 6月工业增加值同比增长6.8%, 较前月6.1%小幅提高, 超出市场预测的6.0%; 固定资产投资增速单月同比较前月小幅回升, 其中制造业投资增速较前月略有下滑, 地产投资增速较前月略微提升, 基建投资显著加码; 社会消费品零售总额单月同比增速较前月略有回升。金融方面, 6月M2同比增长11.8%, 超出市场预期的10.9%, 新增贷款新增人民币信贷1.28万亿, 好于市场预期的1.02万亿。外贸方面, 进出口数据均好于预期。财政方面, 6月财政支出增速较前月明显提升。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略微下滑, 由前周的56.6%降至54.7%。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场继续逆回购操作, 净回笼450亿, 中标利率维持在2.5%。其中, 周二和周四分别进行200亿7D逆回购, 同时500亿和350亿的逆回购到期, 全周净效果回笼450亿。

权益方面: 上周市场在震荡中继续上行, 周一市场延续上周势头, 放量上涨, 上证综指涨2.39%, 深证成指涨4.78%, 中小创更是强势上冲, 中小板涨4.87%, 创业板涨5.80%; 周二, 深成指、中小创指的走势则相对强势, 主板则稍逊, 上证综指跌1.16%报3924.49点, 深证成指涨

0.91%报12728.51点，中小板指收盘涨1.97%，创业板指收盘涨1.60%，收复2700点；周三各大股指全线回调，上证综指跌3.03%，深证成指跌4.8%，创业板跌4.99%，中小板指跌5.13%，释放了前几天暴涨形成的调整压力；周四市场微幅上行，周五市场高开大涨，截至收盘，报收3957.35点，当日上涨3.51%，当周涨2.05%，连续两周上扬，深证成指报收13004.96点，当日上涨5.24%，当周涨8.03%，中小板当周大涨9.26%，创业板大涨9.76%。

固定收益方面：资金继续宽松，R001上行7BP至1.29%，R007下行11BP至2.44%，R1M下行7BP至2.99%。

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周下降0.05%；五年期国债收益率3.16%，较前一周下降0.09%；十年期国债收益率3.51%，较前一周下降0.13%。一年期国开债收益率2.79%，较前一周上涨0.01%；三年期国开债收益率3.74%，较前一周下降0.11%；十年期国开债收益率4.01%，较前一周下降0.19%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.25%，较前一周上涨0.08%；五年期AAA最新收益率4.23%，较前一周下降0.07%；一年期AA+最新收益率3.72%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率4.75%，较前一周上涨0.08%；一年期AA最新收益率4.15%，较前一周上涨0.16%；五年期AA最新收益率5.22%，较前一周上涨0.09%；一年期城投债最新收益率4.11%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率5.25%，较前一周上涨0.17%（见图7、图8）。

## 二、重大事件回顾

### 1、中国正考虑第三批地方债置换，额度初步设在1万亿

彭博援引不愿具名知情人士称，中国财政部考虑第三批地方政府债置换额度，初步设在1万亿元人民币。有关事宜需要与人大沟通，且需要国务院批准，发行尚存不确定性，最终额度也可能调整。财政部今年3月下达了1万亿元地方政府债券置换存量债务额度，允许地方把一部分到期高成本债务转换成利率较低的地方政府债券。上述1万亿元地方政府债券置换的存量债务范围是：2013年政府性债务审计确定截至2013年6月30日的地方政府负有偿还责任的存量债务中，2015年到期需要偿还的部分。财政部6月份公告称，经国务院批准，财政部下达了第二批1万亿元地方政府债券置换存量债务额度。

### 2、证金公司弹药曝光：获商业银行授信约2万亿到位近1.3万亿

中国证券金融股份有限公司（下称“证金公司”）获商业银行授信规模约2万亿元，截至7月13日，已有17家商业银行总计借予证金公司近1.3万亿元。截至7月13日，证金公司到位资金

中，招商银行提供最多，达到1860亿元；农业银行、中国银行、工商银行、交通银行、民生银行、浦发银行和建设银行提供资金规模超1000亿元；邮储银行及其他股份制商业银行均提供了不少资金，证金公司到位资金总额近1.3万亿元。在央行表示过将通过多种方式向证金公司流动性提供支持后，商业银行纷纷向证金公司伸出援手。给证金公司拆借资金既有央行背书，又有不错的收益受到商业银行的追捧。此前，证金公司发行800亿元债券更是被一抢而空。自6月15日A股出现急剧大幅度下跌以来，上证指数不到一个月时间下跌超30%。由于此轮市场杠杆资金规模较大，市场急剧下跌时造成踩踏效应，市场流动性极为匮乏，危险向券商与银行系统蔓延。为了防止A股继续下跌给金融系统稳定带来影响，政策层面开始救市。救市的重要举措之一即是向市场注入流动性，防止流动性枯竭，造成进一步的急剧下跌。此前，包括中信证券在内的21家券商用不低于净资产15%的资金对证金公司提供支持，资金规模达到1200亿元。

### 3、证监会部署打击六类市场操纵行为

证监会网站信息显示，7月15日，证监会再次集中部署“2015证监法网专项执法行动”案件查办工作，共涉及12起异常交易类案件，主要针对六类市场操纵行为：（一）迎合市场炒作热点，编题材讲故事，以内容虚假、夸大或不确定的信息影响股价的；（二）制造、利用信息优势，多个主体或机构联合操纵股价的；（三）以市值管理名义与上市公司及其控股股东、实际控制人以及公司高管内外联手操纵股价的；（四）在公募和私募等不同资管产品及其他主体之间通过价格操纵，输送不当利益的；（五）利用“天价”标杆股影响市场估值，联合操纵多只或一类股票的；（六）市场操纵与内幕交易等其他违法违规行并行交织的。发言人表示，市场操纵行为破坏交易价格形成机制，违背市场“三公”原则，严重侵害了投资者权益，甚至可能引发资本市场系统性风险，始终都是证监会监管执法打击的重点。近一段时期以来，随着市场行情向好，一些不法分子受利益驱动，不惜以身试法，不断变换手法，挑战法律底线，今天集中部署的这批案件，主要针对上述市场反映强烈的新型操纵行为。下一步，证监会将进一步加大上市公司信息披露和异常交易行为的综合比对筛查分析力度，深入挖掘市场操纵线索，发现符合有关条件的案件，及时纳入专项执法行动，不断加大打击力度，净化市场环境，促进资本市场稳定健康发展。

### 4、国开行与“一带一路”沿线国家已签约超1373亿美元

7月16日国开行首席经济学家刘勇在中国银行业首场新闻例行发布会上表示，作为对外投融资合作主力银行，该行全力服务“一带一路”战略。截止去年末，国开行与“一带一路”沿线国家签约超过1373亿美元，在“一带一路”沿线国家融资支持项目超过400个。据国开行方面介绍，“一

带一路”涉及能源、矿产、交通基础设施、产业园区、装备制造、农业等领域，贷款余额占该行国际业务总额的近三成。今年上半年国开行新增发放本外币贷款超过1.3万亿，不良贷款连续41个季度保持在1%以内。棚改方面，今年上半年，国开行共发放棚户区改造贷款4198亿元，占上半年人民币贷款39%，超过2014年全年发放额，重点加大对中西部和东北地区采煤沉陷区、国有工矿、林区、垦区、资源型城市、三线企业集中地区棚改的信贷倾斜力度，中西部和东北地区发放棚改贷款占比达65%。铁路方面，自2011年以来，国开行已连续4年保持每年发放铁路贷款1000亿元以上。今年上半年完成发放678亿，同比增加55亿元。截止6月底，国开行水利贷款余额3525亿元，累计发放5794亿元，占全部水利建设融资的近50%。新型城镇化建设方面，国开行今年上半年共发放7290亿元。

#### 5、互联网金融意见出台鼓励企业上市融资

为鼓励金融创新，促进互联网金融健康发展，明确监管责任，规范市场秩序，经党中央、国务院同意，中国人民银行、工业和信息化部、公安部、财政部、国家工商总局、国务院法制办、中国银行业监督管理委员会、中国证券监督管理委员会、中国保险监督管理委员会、国家互联网信息办公室日前联合印发了《关于促进互联网金融健康发展的指导意见》（银发〔2015〕221号，以下简称《指导意见》）。《指导意见》称，在监管职责划分上，互联网支付业务由央行负责监管，网络借贷业务由银监会负责监管，股权众筹融资业务由证监会负责监管，互联网基金销售业务由证监会负责监管，互联网保险业务由保监会负责监管，互联网信托业务、互联网消费金融业务由银监会负责监管。下一步，各相关部门将按照《指导意见》的职责分工，认真贯彻落实《指导意见》的各项要求；互联网金融行业从业机构应按照《指导意见》的相关规定，依法合规开展各项经营活动。

### 三、市场展望

宏观方面：二季度宏观经济数据略超预期，但环比改善幅度及中观数据表现均显示经济弱企稳的基础并不牢靠。地产方面，地产销量到地产投资之间的传导还需进一步观察。政府稳增长压力不减，稳增长仍是工作重点，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。下半年需关注短期通胀抬头的持续性和幅度，以及地方政府官员积极性的提升。

权益方面：在本轮大跌之后，监管层的救市态度很坚决，救市措施也强有力，但市场信心恢复仍将是个缓慢的过程，同时监管层仍在坚决清理场外配资，短期股市去杠杆的压力依然较

大，因此市场短期可能继续震荡。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：股票市场去杠杆的后果将带来资金回流银行系统，在中期内对于债券市场都将是利好。利率债方面，因为支撑我们看好长端利率的逻辑没有发生改变，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，考虑到城投再融资风险的下降和供需形势较好。

附表:

图 1: 公开操作市场

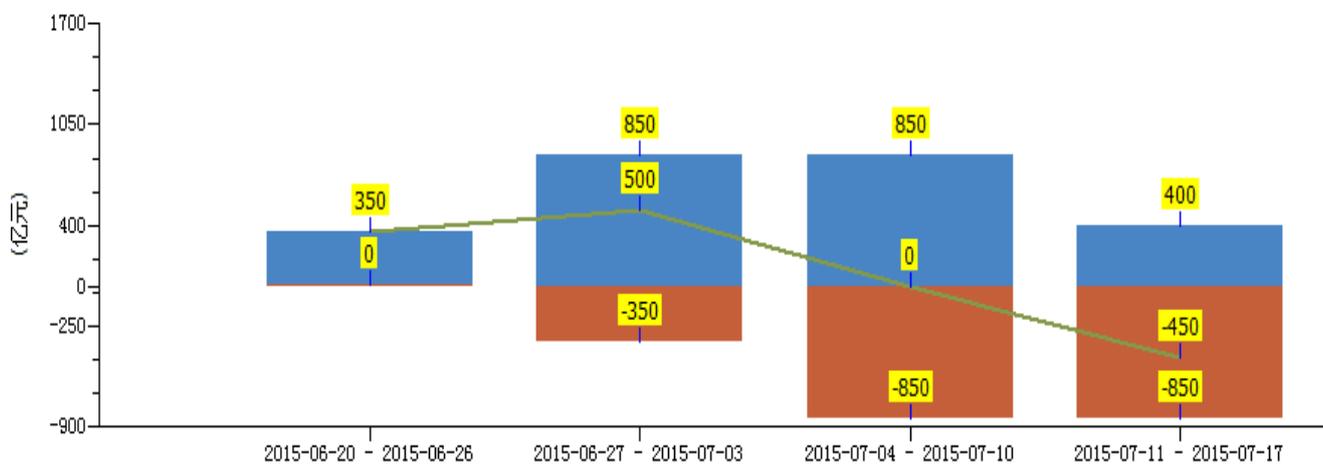


图 2: 股市走势

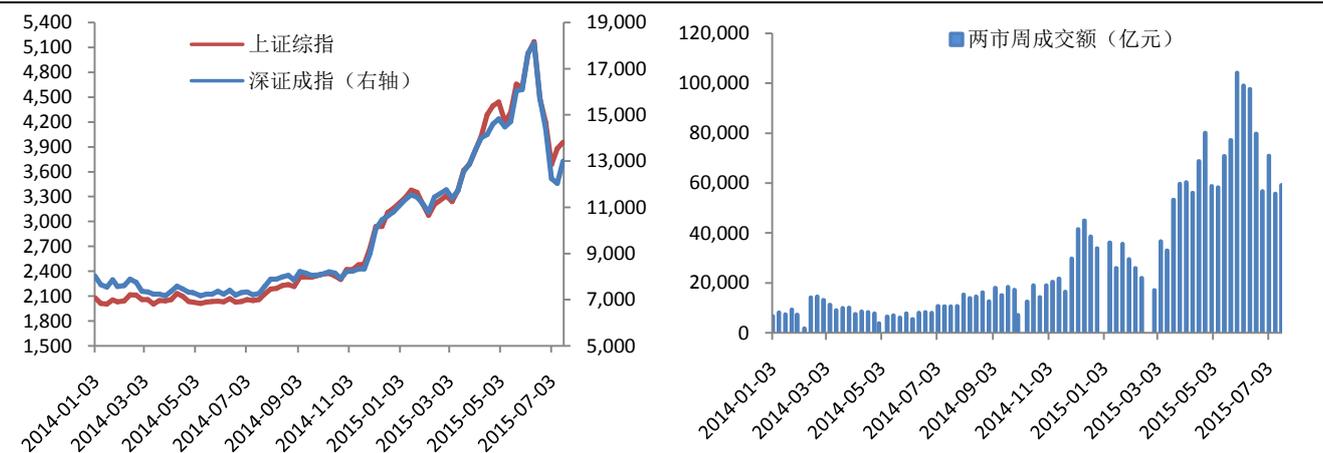


图 3: 主要指数表现

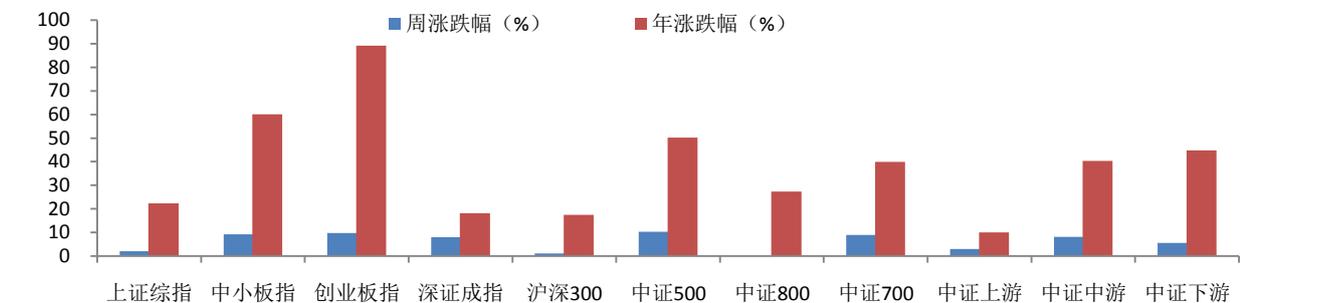


图 4: 行业表现

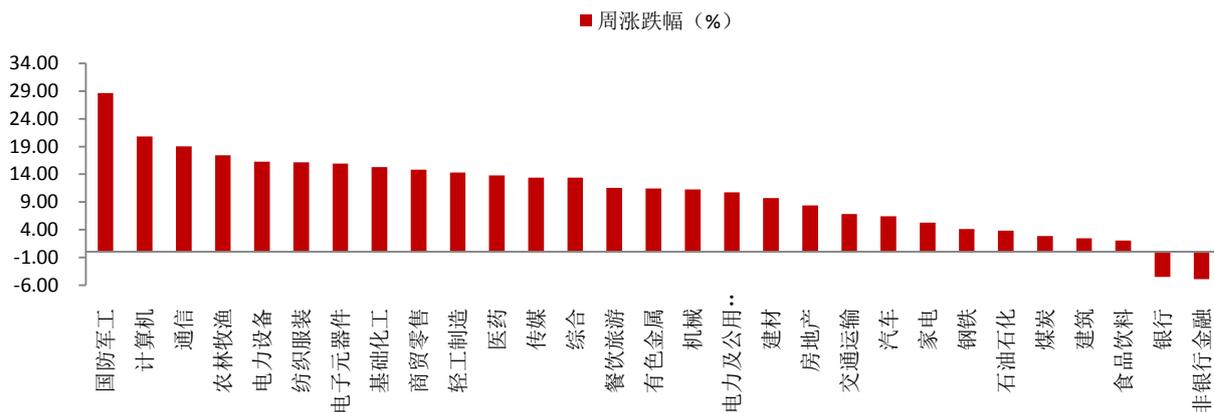


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

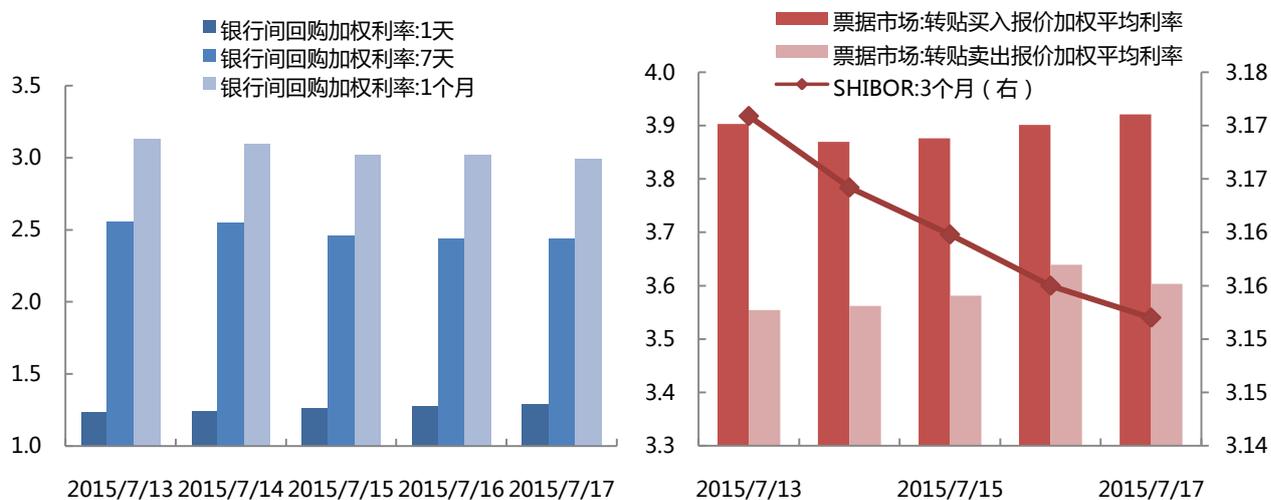


图 7: 上周各类债券持有期收益率

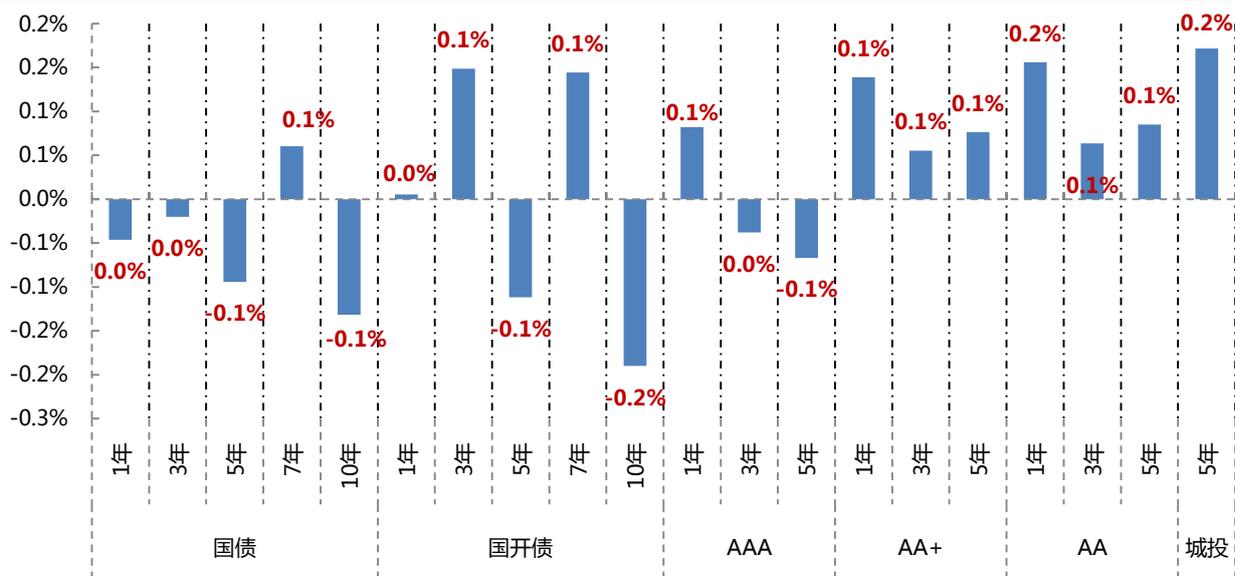


图 8: 上周各类债券收益率变动

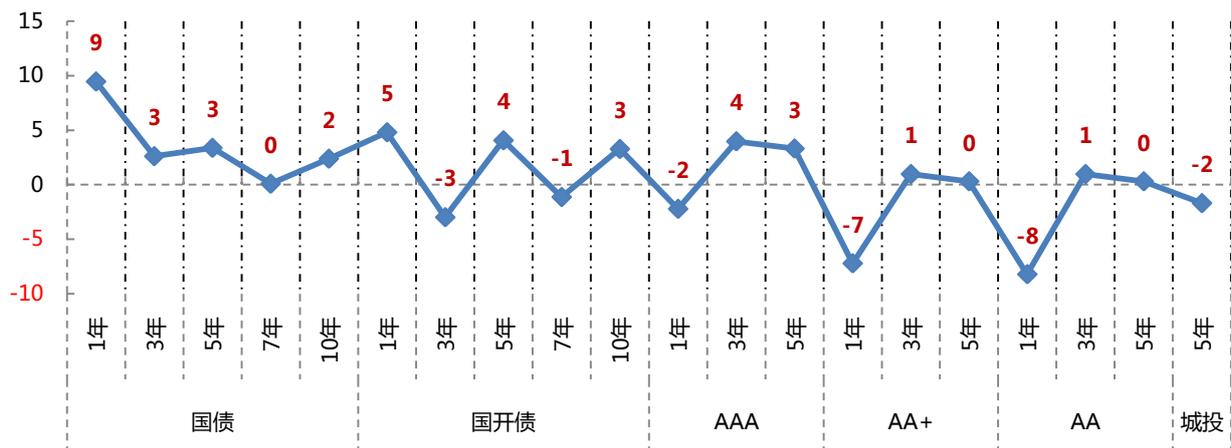
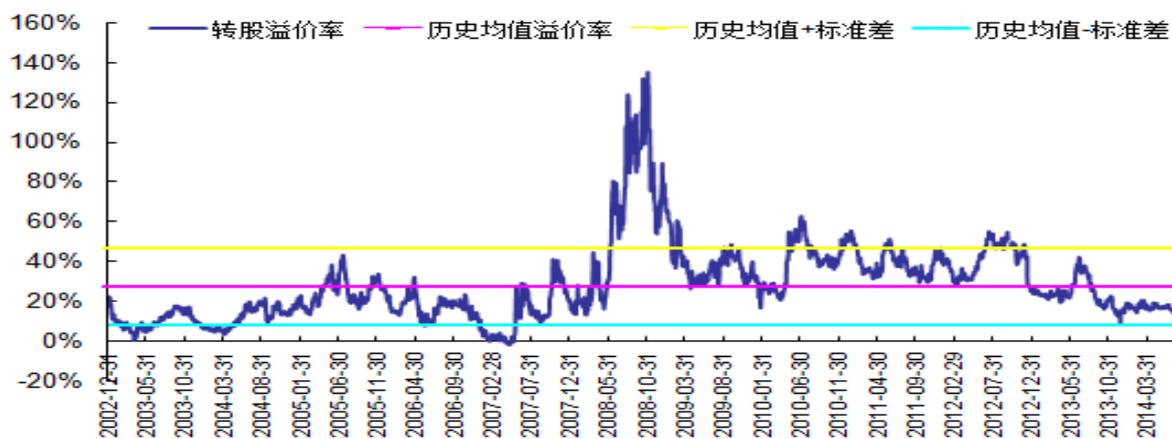


图 9: 可转债市场



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)