

主要结论:

- 宏观经济: 预计未来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, 同时将更加注重疏通利率传导机制
- 权益市场: 市场情绪尚未稳定, 内生的下跌动能还需在震荡行情中进一步释放, 配置方面继续建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股
- 固定收益市场: 利率债方面, 维持前期观点不变, 推荐长端金融债; 信用债方面, 信用利差未来继续缩窄空间已经很小, 信用债配置价值已经降低

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的外贸数据显示, 7月出口同比增速由前月2.8%降至-8.3%; 7月进口同比增速由前月-6.1%进一步回落至-8.1%。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周继续下降, 增速(4wma)由前周的47.4%降至39.2%。通胀数据显示, 7月CPI同比增速由前月1.4%温和反弹至1.6%; 7月PPI同比增速则由前月的-4.8%进一步下探至-5.4%。

公开市场操作方面: 周二(8月4日), 央行公开市场进行了500亿元7天期逆回购操作, 当日有500亿逆回购到期, 周四(8月6日), 进行了350亿元7天期逆回购操作, 当日有400亿逆回购到期, 当日净回笼50亿。因此, 央行公开市场上周净回笼50亿元, 前一周净投放200亿元。这是央行连续两周净投放之后再度小规模净回笼。

权益方面: 上周市场延续震荡行情, 截至周五收盘, 各大股指一周小幅收涨, 其中上证指数上涨2.2%, 中小板指数涨3.23%, 创业板指数涨1.46%。分行业看, 除非银金融、餐饮旅游, 其他行业均上涨, 煤炭、建材涨幅超8%。分主题概念看, 上周稳增长和新能源汽车等主题热点表现活跃。

固定收益方面: 资金继续宽松, R001上行9BP至1.48%, R007下行5BP至2.48%, R1M下行6BP

至2.94%。

利率债方面，一年期国债收益率2.18%，较前一周上涨0.12%；五年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.13%；十年期国债收益率3.46%，较前一周上涨0.23%。一年期国开债收益率2.56%，较前一周上涨0.14%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.49%；十年期国开债收益率3.88%，较前一周上涨0.70%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.00%，较前一周上涨0.16%；三年期AAA最新收益率3.74%，较前一周上涨0.16%；一年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.18%；五年期AA+最新收益率4.54%，较前一周上涨0.26%；一年期AA最新收益率3.81%，较前一周上涨0.27%；五年期AA最新收益率5.07%，较前一周上涨0.26%；一年期城投债最新收益率3.78%，较前一周上涨0.20%；五年期城投债最新收益率5.01%，较前一周上涨0.42%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、沪深交易所改两融细则融券T+0变T+1

8月3日晚间，上交所、深交所对《融资融券交易实施细则》进行了修订，明确规定投资者在融券卖出后，需从次一交易日起方可偿还相关融券负债。与原文比较，修改后的版本增加了“自次一交易日起”，这意味着融券卖出+还券的交易闭环从此前的T+0变为T+1。分析人士表示，目前融券交易额相对较小，且集中在300ETF、50ETF等ETF品种。投资者可以通过融券卖出ETF，买入成份股转换ETF还券等方法进行日内跨品种套利。交易所此次规则修改可能旨在限制ETF套利，减少相关成份股日内价格波动。上交所相关负责人称，该项规定对于目前利用融券业务变相实现日内多次回转交易的投资者进行了一定限制。比如，对于融资融券标的证券，投资者可以在同一交易日内，通过买入标的证券及融券卖出同一标的证券，并使用当日买入的证券偿还当日融券负债，以较低成本变相实现日内多次回转交易。在当前市场情况下，过于频繁的此类交易行为可能会对市场秩序造成不利影响。而一位券商策略分析师也表示，修改细则的出发点在于避免高频交易T+0或者提高交易成本。上交所认为，在不影响融资融券正常业务需求的前提下，这能够进一步规范了融券交易秩序，有利于维护市场稳定及融资融券业务的平稳健康发展。深交所相关负责人表示，此次修订主要对投资者融券卖出后了结负债的相关条款进行了调整，明确要求投资者融券卖出后，自次一交易日起方可通过直接还券或买券还券的方式向会员偿还融入证券，主要为防止部分投资者利用融资融券业务，变相进行日内回转交易，加大股票价格异常波动，影响市场稳定运行。该项调整有利于进一步规范融券业务，不会影响融资融券业务的

正常开展，有助于维护市场稳定以及融资融券业务的平稳健康发展。

2、央行：下半年货币政策更加注重松紧适度

8月3日至4日上午，2015年中国人民银行分支行行长座谈会召开。会议的主要任务是：学习贯彻党中央、国务院关于经济金融工作的指示精神，分析当前国内外经济金融形势，研究部署下半年重点工作。人民银行党委书记、行长周小川作工作报告，深入分析了当前经济金融形势和运行中的一些重大问题，并进行了工作部署。人民银行副行长易纲主持会议，人民银行副行长潘功胜作总结讲话，王华庆、范一飞、郭庆平、张晓慧、杨子强、殷勇出席会议。会议认为，今年以来，面对错综复杂的国内外经济金融形势，在党中央、国务院的正确领导下，人民银行认真贯彻落实中央经济工作会议精神，积极应对各种风险和挑战，着力促进经济平稳可持续发展和结构转型升级。会议指出，下半年宏观调控和改革发展稳定各项工作任务仍然十分繁重。人民银行系统要进一步把思想认识统一到中央对形势的分析判断和下一阶段工作部署上来，主动适应经济发展新常态，坚持稳中求进的工作总基调，保持稳增长、促改革、调结构、惠民生、防风险综合平衡。继续实施稳健的货币政策，创新和完善宏观调控的思路和方式，更加注重松紧适度。灵活运用多种货币政策工具，及时进行预调微调，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。注重用好增量、盘活存量，改善和优化融资结构和信贷结构，降低社会融资成本，加大对重点领域和薄弱环节的金融支持力度。进一步完善人民币汇率形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定。全面深化金融改革开放，增强金融体系的动力活力，提高金融运行效率和服务实体经济能力。进一步建立健全风险预警、识别和处置机制，注重稳定市场预期，有效防范化解金融风险。扎实推进金融市场基础设施建设，全面提升金融服务与管理水平。

3、首批3000亿专项金融债将面市未来分批次三年内完成

8月4日，某省发改委的专项建设债券工作实施方案披露，国开行、农发行向邮储银行定向发行专项建设债券，中央财政按照专项建设债券的90%给予贴息，国开行、农发行利用专项建设债券筹集资金、建立专项建设基金，主要采用股权方式投入，用于项目资本金投入、股权投资和参与地方投融资公司基金。多方求证获悉，这批用于补充地方建设项目资本金的专项建设债券的规模，国开行大约为2000亿元，农发行为1000亿元，总规模为3000亿。而此前外媒报道的万亿专项金融债，则可能要分批次，或在三年内完成。与此同时，多地城投公司正陆续向省发改委上报纳入专项基金投资范围的备选项目，再由发改委推荐到两家银行。备选项目须在保障房、水利、城市管廊、燃气等22类与基建和民生相关的项目之内。不少省份项目上报可行项目

的截止日期为8月5日。另外，8月10日前，相关清单项目还要报到国家发改委和国开行、农发行总行层面。相关人士表示，此次政策“力度非常大”，其重点就在于相关政策性银行通过发行专项金融债所募集的专项建设基金可“用于项目资本金投入”。另据《第一财经日报》报道，近期第一批专项建设债券即将推出，各地已进入相关申报程序。此次债券发行投资领域包括五大类和22个领域。其中，五大类包括：易地扶贫搬迁等三农建设；轨道交通等城市基础设施建设；中西部铁路等重大基础设施；民生改善等建设工程；增强制造业核心竞争力等转型升级项目。从22个领域内容来看，与国家发改委半年多来推出的11个重大工程包内容重合度甚高。此外，国家发改委要求债券发行不得用于公益性无收益项目。而从专项建设基金的退出方式来看，主要采用合同约定项目期限、投资主体分期回购，也可以采用股权转让、资产证券化等市场化方式退出。

4、国企改革方案随时可能出台央企功能分类改革或成基石

随着各方近期频频传递“国企改革即将进入加速落地期”的信号，国企改革概念有望成为后市风口。一名权威专家透露，国企改革“1+N”方案随时可能出台，最晚不会晚于今年10月召开的十八届五中全会。而此轮国企改革将以央企功能界定分类改革为基本前提，随之展开的国企混合所有制改革和员工持股计划也将各有侧重。上述不愿具名的专家表示，“1+N方案”中的“1”是有关国企改革全局的指导意见，经过各方的讨论后已经形成初步的意见，而十几个与之配套的分项改革实施方案“N”因为出现意见分歧，将相继出台，“混合所有制改革文件会先一点出台，国有资产管理、员工持股计划的文件会晚一点。”而第一批央企改革试点方案的具体细则因“仍处于试点期，尚未形成可广泛推广的经验”暂时也不会公布。就央企功能界定分类方案而言，该专家表示，未来112户央企将被分为商业类和公益类两大类，同时把商业类细分为“完全竞争性企业和对国家经济安全命脉具有重要战略性地位的企业”两小类。在央企不同分类基础上，企业混合所有制改革和股权激励的取舍上都将有所区别。“但目前还没有完全明确各个企业到底属于哪一类。上述专家还透露，目前国资委正在制订一个整体的央企整合路线图，将规划出未来的行业布局及企业规模，而在具体的推动方面上，由于不同企业在重组过程会遇到不同的难题，可能会影响到路线图的执行时间表。。

5、再融资初审会也有望于8月中旬重启

继近日再融资发审重启后，其初审会也有望于8月中旬重启。走访多家信托公司获悉，受A股大幅调整、投资者风险偏好下降影响，近期信托产品呈热销局面，部分产品甚至供不应求。而中债总财富指数自7月初以来显著上涨，债券一级市场融资规模自6月以来大幅回升，企业

债、公司债发行提速，募资规模激增，受访的多位债券型基金经理表示，下半年资金回流债券市场的概率正逐渐上升。另据了解，继近日再融资发审重启后，其初审会也有望于8月中旬重启。8月7日，甘肃电投、仙琚制药等上市公司在深圳证券交易所发布的公告均称，当天，证监会发行审核委员会对其非公开发行股票申请进行了审核，并准予通过。为了稳定A股市场，证监会自7月9日起暂缓了IPO(首次公开发行)、再融资项目的上会审核。上述公告意味着，再融资发审会重启。根据证监会再融资审核工作流程，证监会在受理材料后，上市公司需要经过反馈会、初审会、发审会、封卷、核准发行阶段。对于上市公司来说，核准发行即意味着拿到批文。据统计，7月9日之后，约有30家上市公司披露定增方案获得批文，包括国元证券、新都化工、华西股份、永清环保、多氟多、均胜电子、碧水源等。这些公司的再融资方案，早在7月9日之前就已通过发审会审核。有分析称，再融资初审会依然暂停，此次重启的仅是再融资发审会，更多是为了解决存量项目，表明在当前市场环境下，监管层对于恢复A股市场的正常融资功能，态度仍然十分审慎。

三、市场展望

宏观方面：7月出口增速继续放缓，显示外需对国内经济增长的拉动依然弱势，因此短期政府稳增长对投资的依赖料将加强，预计未来财政政策将在基建等领域进一步发力。猪价主导下的7月CPI回升没有改变当前低通胀的基本格局，在核心通胀保持稳定、生产资料端通缩加剧推高实际利率的背景下，货币政策不会转向，仍将维持中性偏松的主基调，不过下一阶段货币政策将更加注重疏通利率传导机制。

权益方面：对于未来一个季度的A股表现，我们认为A股延续震荡行情是大概率事件，维持中性观点。目前市场情绪尚未稳定、投资者风险偏好较前期有所下降，市场内生的下跌动能还需在震荡行情中进一步释放。基于此，我们继续建议在盈利、成长和政策受益确定性高的领域精选个股。与此同时，从近期稳增长主题、西藏主题以及新能源汽车等主题概念相对活跃的表现看，我们继续建议积极关注各类政策性和事件性的主题投资机会。从中长期角度看，我们对A股乐观的态度仍然没有变化，继续看好有政策面和基本面支撑的蓝筹股和代表未来经济发展方向的优质成长股。

固定收益方面：货币政策尚未有转向信号，经济复苏被证伪的迹象正在增多，我们维持长端利率慢牛的看法不变；尽管专项金融债的供给的确是潜在的不利因素，但我们预计央行会有相应的配套政策；短期内，事件性冲击推高长端利率将是加仓机会。信用债方面，信用利差未

来继续缩窄空间已经很小，信用债配置价值降低，可逐步减持交易所高收益债券、低收益债券、低资质债券。

附表:

图 1: 公开操作市场

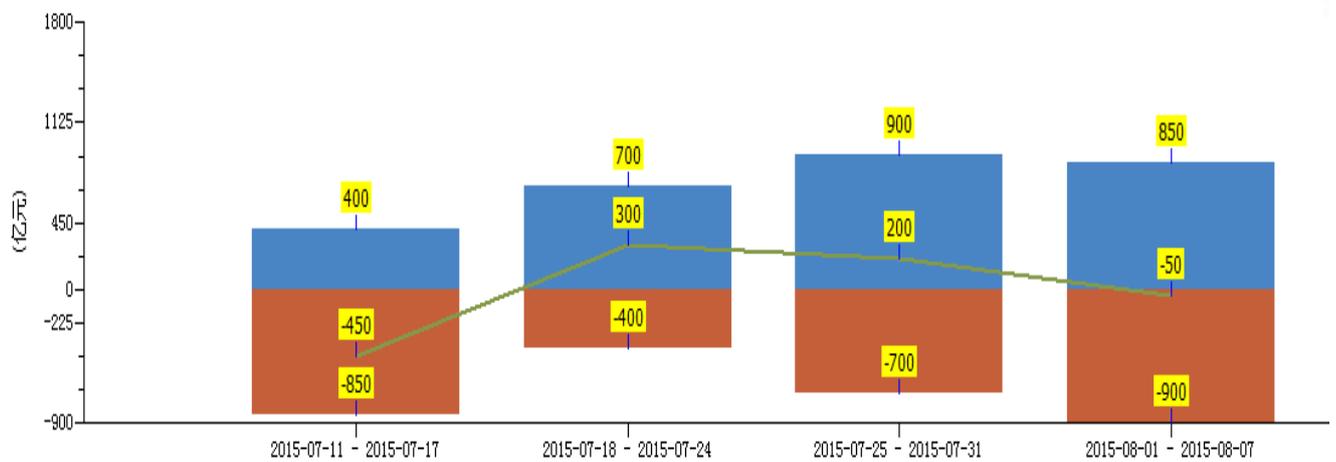


图 2: 股市走势

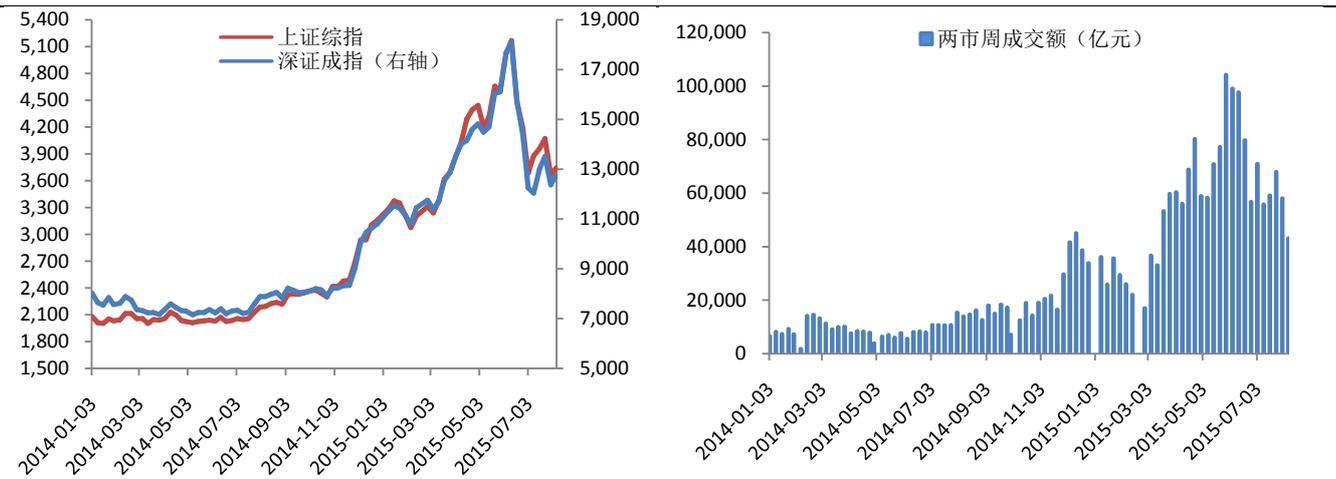


图 3: 主要指数表现

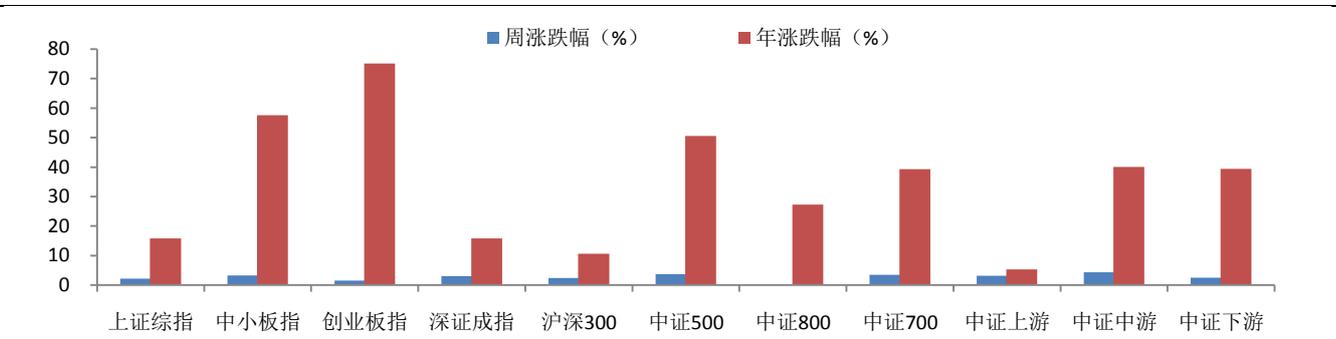


图 4: 行业表现

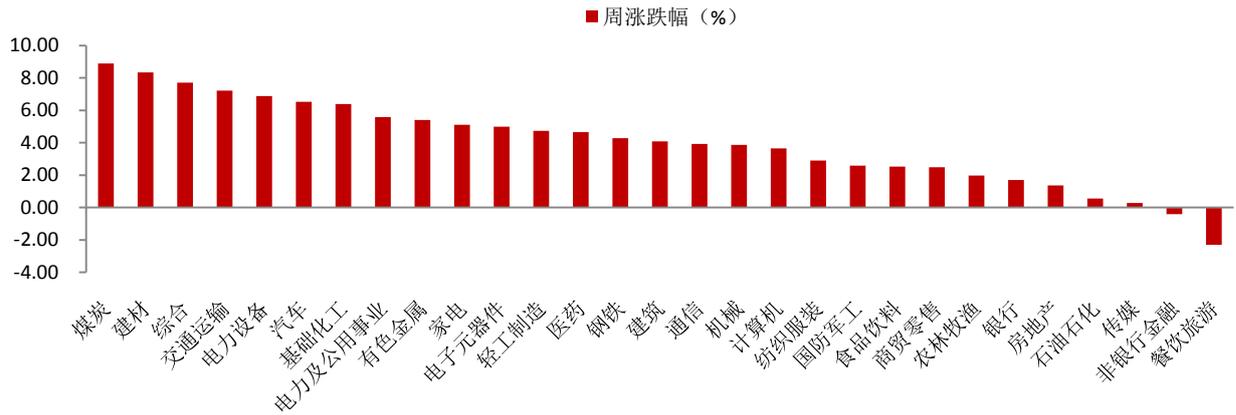


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

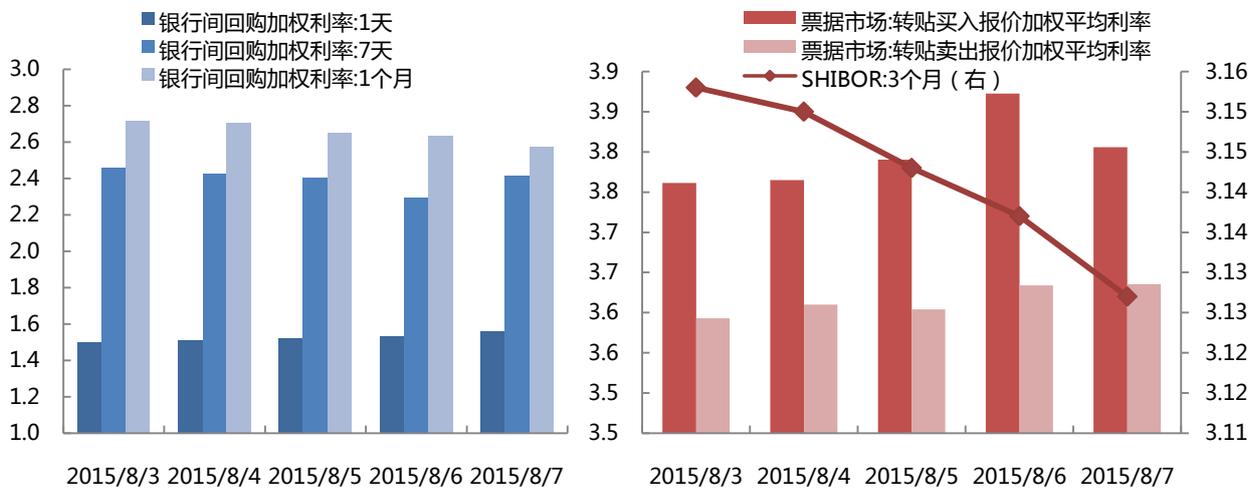


图 7: 上周各类债券持有期收益率

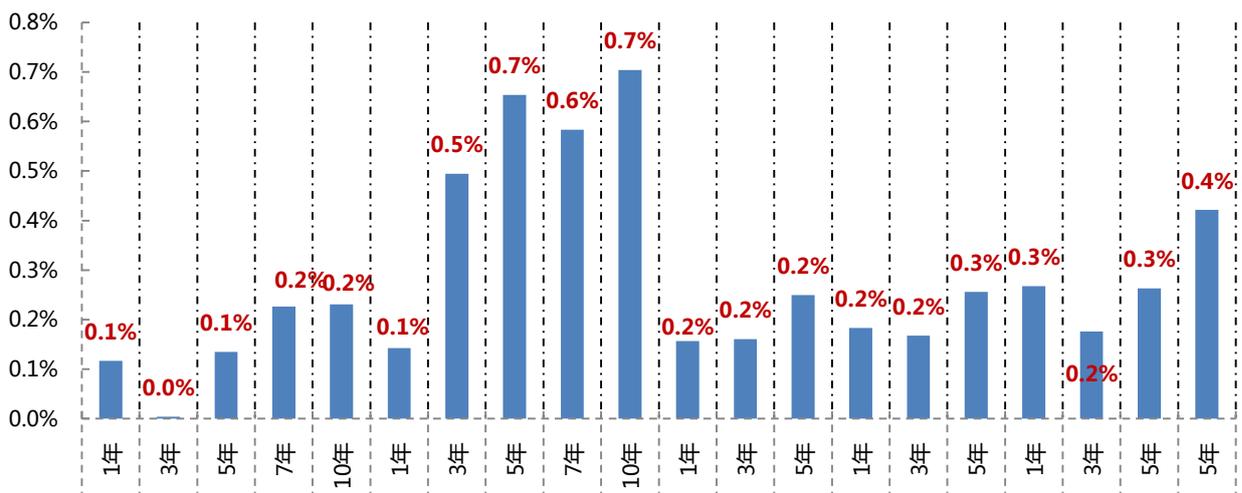


图 8: 上周各类债券收益率变动

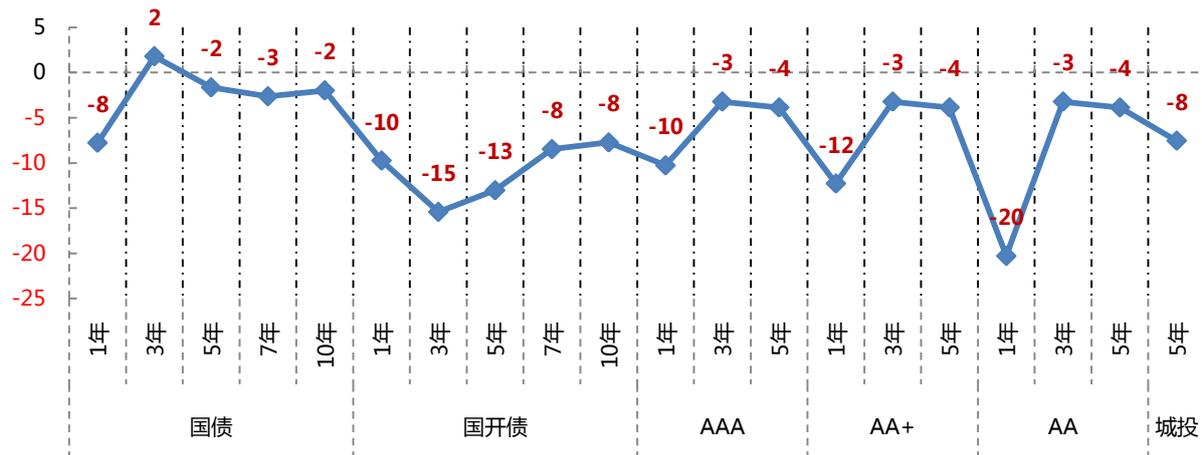
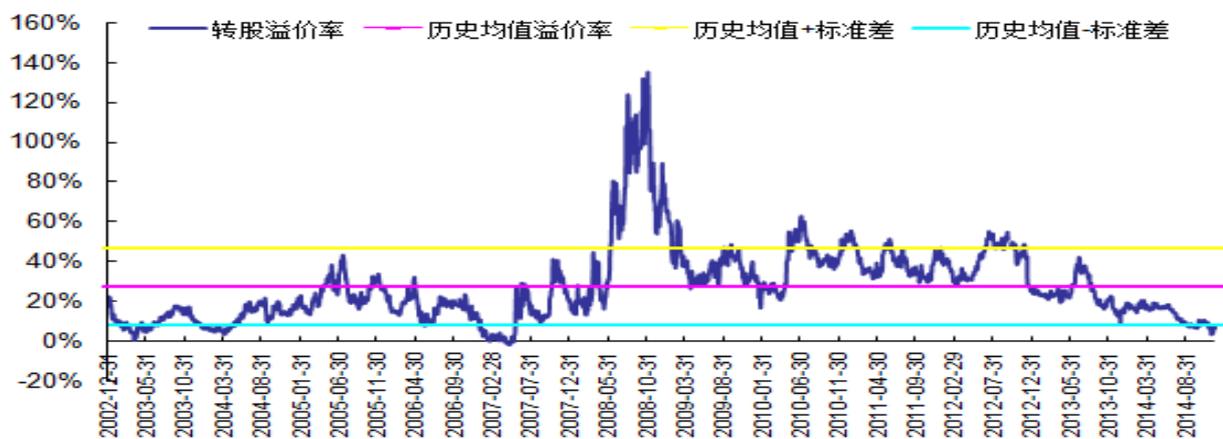


图 9: 可转债市场



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