

主要结论:

- 宏观经济: 短期经济增长继续边际改善, 但幅度有限; 维持未来财政政策还将继续积极、货币政策将维持中性偏松主基调的判断不变
- 权益市场: 市场情绪总体仍在修复之中, 震荡行情大概率继续; 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, 认为交易所流动性偏空, 建议减持泡沫化严重的交易所债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的工业企业利润数据显示, 7月规模以上工业企业利润增速由前月的-0.3%下幅下降至-2.9%, 收入增速也由前月的1.8%降至0.7%; 与此同时, 7月工业企业产能品累计同比较前月下滑, 由7.4%降至6.8%; 分行业看, 中下游利润同比增速较前月略微下滑, 上游利润同比增速跌幅略微收窄, 但幅度仍超45%。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周继续回落, 增速(4wma)由前周的30.1%降至25.5%。

公开市场操作方面: 上周二(8月25日)、上周四(8月27日), 央行公开市场分别进行了1500亿元逆回购操作, 当天各有1200亿元逆回购到期, 因此上周净投放600亿元。

权益方面: 上周市场巨幅震荡, 呈“V”型走势, 周一、周二市场大幅下跌, 上证综指日跌幅达7%-8%, 两日合计下跌15.47%, 周三继续下行, 大盘跌幅收窄, 上证综指当日跌1.27%, 创业板下跌超5%, 周四、周五市场开始反弹, 上证综指分别收涨5.34%、4.82%。截至周五收盘, 上证综指报收3232.35, 当周下跌7.85%, 深证成指报收10800点, 当周下跌9.26%, 中小板指、创业板指当周分别下跌8.93%、11.09%。分行业看, 当周各大行业全线下跌, 其中钢铁、计算机、国防军工、有色等行业跌幅最大, 跌幅达14%-17%, 银行行业跌幅最小, 为2.92%。

固定收益方面：资金方面，前半周资金紧张，而后半周资金面并没有出现明显宽松的情形，整体来看，R001下行10BP至1.78%，R007下行15BP至2.40%，R1M上行23BP至3.08%。

利率债方面，一年期国债收益率2.27%，较前一周上涨0.03%；五年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.44%；十年期国债收益率3.38%，较前一周上涨1.02%。一年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.34%，较前一周上涨0.04%；十年期国开债收益率3.81%，较前一周上涨0.67%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.28%，较前一周上涨0.05%；三年期AAA最新收益率3.83%，较前一周下降0.04%；一年期AA+最新收益率3.60%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.63%，较前一周下降0.01%；一年期AA最新收益率3.78%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率5.16%，与前一周持平；一年期城投债最新收益率3.82%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率5.07%，与前一周持平（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、我国将为地方政府举债设限额

作为落实新预算法和加强地方政府债务管理的重要举措，国务院周一（8月24日）向全国人大常委会提交了关于提请审议批准2015年地方政府债务限额的议案，标志着我国依法启动了对地方政府债务的限额管理。财政部部长楼继伟表示，对地方政府债务实行限额管理，是规范地方政府债务管理的重要内容。2014年8月全国人大常委会通过的新预算法第35条规定，地方政府债务可以在国务院确定的限额内，通过发行地方政府债券的方式筹措。举借债务的规模，由国务院报全国人民代表大会或者全国人民代表大会常务委员会批准。参照国际通行做法及中央国债管理做法，按照新预算法要求，对地方政府债务余额实行限额管理。楼继伟称，为做好2015年地方政府债务限额管理工作，按照国务院统一部署，财政部会同发展改革委、人民银行、银监会等有关部门研究制定了清理甄别办法，组织各地对2014年末地方政府存量债务进行清理甄别和核查。据介绍，此次提请审议的2015年地方政府债务限额由两块数字相加而成，一块是最终甄别确认的2014年末地方政府债务余额，一块是2015年3月全国人大批准的2015年地方政府债务新增限额。楼继伟透露，待全国人大常委会批准2015年地方政府债务限额后，国务院将在批准的限额内，核定各地债务限额。地方政府在国务院批准的限额内提出本地区债务限额，报同级人大常委会批准，并在批准的限额内举借和偿还债务。

2、央行宣布降息25基点降准50基点年内再度双降

央行周二（8月25日）决定，自2015年8月26日起，下调金融机构人民币贷款和存款基准利率，以进一步降低企业融资成本。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至4.6%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至1.75%；其他各档次贷款及存款基准利率、个人住房公积金存贷款利率相应调整。同时，放开一年期以上（不含一年期）定期存款的利率浮动上限，活期存款以及一年期以下定期存款的利率浮动上限不变。自2015年9月6日起，下调金融机构人民币存款准备金率0.5个百分点，以保持银行体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长。同时，为进一步增强金融机构支持“三农”和小微企业的能力，额外降低县域农村商业银行、农村合作银行、农村信用社和村镇银行等农村金融机构准备金率0.5个百分点。额外下调金融租赁公司和汽车金融公司准备金率3个百分点，鼓励其发挥好扩大消费的作用。

3、保证金比例翻倍，中金所再出重招抑制市场过度投机

中金所出组合拳，实施系列措施抑制股指期货市场过度投机。自8月28日结算时起，沪深300和上证50股指期货各合约的非套期保值持仓的交易保证金再进一步提高到合约价值的20%，中证500股指期货各合约的非套期保值持仓的买入持仓交易保证金再进一步提高到20%。

（一）自2015年8月26日（星期三）结算时起，沪深300和上证50股指期货各合约的非套期保值持仓的交易保证金，由目前合约价值的10%提高到12%，中证500股指期货各合约的非套期保值持仓的买入持仓交易保证金，由目前合约价值的10%提高到12%；

（二）自2015年8月27日（星期四）结算时起，沪深300和上证50股指期货各合约的非套期保值持仓的交易保证金进一步提高到合约价值的15%，中证500股指期货各合约的非套期保值持仓的买入持仓交易保证金进一步提高到15%；

（三）自2015年8月28日（星期五）结算时起，沪深300和上证50股指期货各合约的非套期保值持仓的交易保证金再进一步提高到合约价值的20%，中证500股指期货各合约的非套期保值持仓的买入持仓交易保证金再进一步提高到20%。

4、财政部：今年地方政府置换债券额度增至3.2万亿元

财政部部长楼继伟8月27日表示，经全国人大、国务院批准，今年下达6000亿元新增地方政府债券和3.2万亿元地方政府债券置换存量债务额度。这意味着继今年3月财政部下达第一批1万亿元置换债券额度、6月下达第二批1万亿元置换债券额度，中央财政又增加了置换债券额度帮助地方缓解偿债压力。地方政府存量债务是指新预算法实施之前形成的债务，发行地方政府债券置换存量债务是规范地方政府债券管理的既定政策安排。楼继伟称，截至7月末，已发行地方政府债券14288亿元。为控制和化解地方政府债务风险，财政部还发布了地方政府

一般债券和专项债券预算管理、发行管理等办法，明确可以通过定向承销方式发行地方政府置换债券。除了积极推动地方政府债券发行，楼继伟表示，下一步还将支持地方政府融资平台公司转型改造。根据融资平台公司项目或业务的性质，政府给予必要的支持，推动市场化转型改制，剥离政府融资职能，不得再新增政府债务。妥善解决融资平台公司在建项目后续融资问题，规范增量融资行为。楼继伟强调，还将依法规范地方政府举债。尽快按程序向地方下达债务限额。加快制订风险评估和预警、存量债务纳入预算管理等相关制度，建立对违法违规融资和违规使用政府债务资金的惩罚机制。

5、证监会要求 50 家券商继续向证金补充资金

证监会主席肖钢 29 日召集 50 家证券公司董事长和总裁开会，要求 50 家证券公司按一定净资产百分比继续上交资金给证金公司用于市场稳定。今年 7 月救市期间，21 家券商罕见筹备稳定资本市场资金由外部机构统一操作，7 月 6 日，21 家证券公司按净资产 15%，已一次将 1280 亿元资金划拨证金公司账户。就在上周五，证监会新闻发言人张晓军表示，肖钢近日集体约谈 19 家会管单位的党委书记和纪委书记。张晓军称，证监会于近日在京召开会管单位的纪检监察工作座谈会。肖钢约谈了证券期货交易所、各下属公司、协会等单位的党委书记、纪委书记。肖钢还在会上提出一些要求：规范权力运行，把权力关进制度的笼子里；时刻牢记纪律要求，坚守底线，不触碰红线。

三、市场展望

宏观方面：上周发改委公布的发电量和铁路运输量数据显示经济增长有企稳改善迹象，其中发电量数据与近期耗煤量数据相一致。从 8 月耗煤量月环比小幅增长看，短期经济增长出现边际企稳改善的概率正在加大。但目前来看，经济企稳改善的幅度应十分有限。就政策展望来看，我们维持未来财政政策还将继续积极、货币政策将维持中性偏松主基调的判断不变。通胀方面，食品价格环比涨幅收窄，生产资料端通缩压力仍大，我们将 8 月 CPI 同比涨幅由之前的 1.9% 上调至 2.0%，同时维持 PPI 同比下跌 5.4% 的预测。

权益方面：在当前市场对无风险收益率下行预期增强的情况下，结合前期 A 股短期快速大幅下跌，短期市场情绪略微改善。与此同时，考虑到目前市场整体估值水平已经落入合理区间，不少公司已具备长期投资价值，我们对 A 股中期走势并不悲观。不过鉴于目前市场情绪总体仍在修复之中，我们仍然维持三季度 A 股震荡行情的判断，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，同时积极关注高股息率等低估值蓝筹和国企改革等相关投资机会。从长期

角度看，我们对A股乐观的态度没有变化，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：利率债方面，我们维持前期看法，长端利率仍然处于慢牛格局，长端利率在等待的不是短期经济波动，而是房地产长周期拐点逻辑的证伪或证实，这意味着后续几个月的地产复苏状况尤为重要。信用债方面，我们认为贬值压力下，央行维持汇率稳定导致流动性整体边际收紧，在对交易所流动性偏空的判断下，我们建议减持泡沫化严重的交易所债券，尤其是高等级套息保护不足的交易所公司债。

附表:

图 1: 公开操作市场

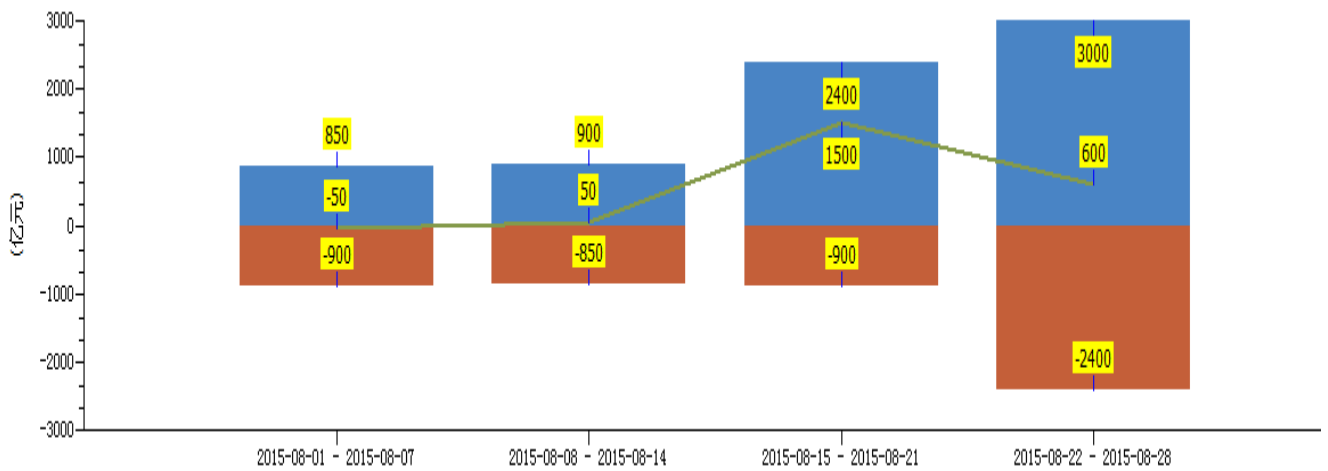


图 2: 股市走势

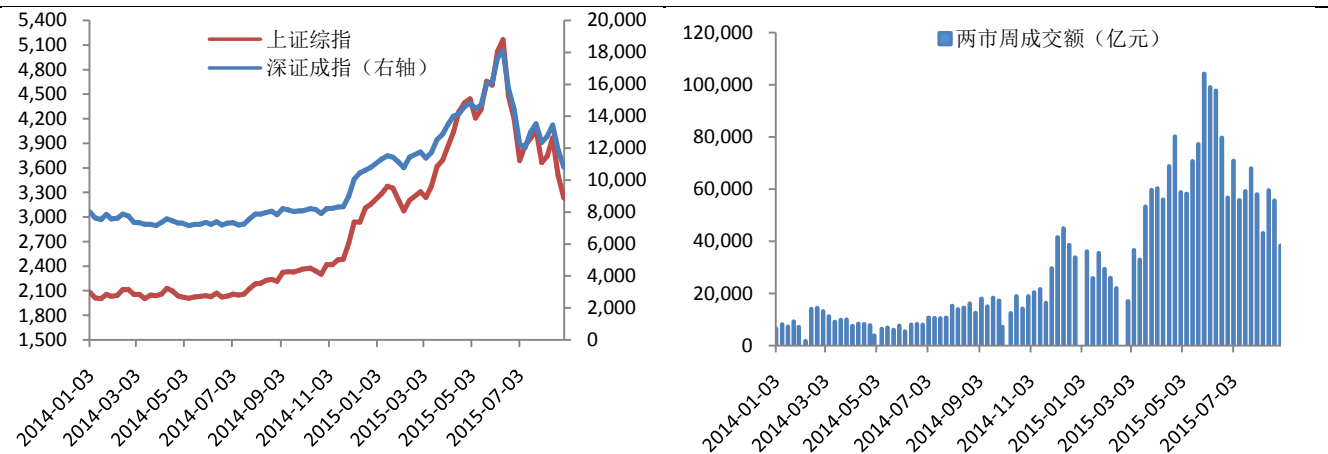


图 3: 主要指数表现

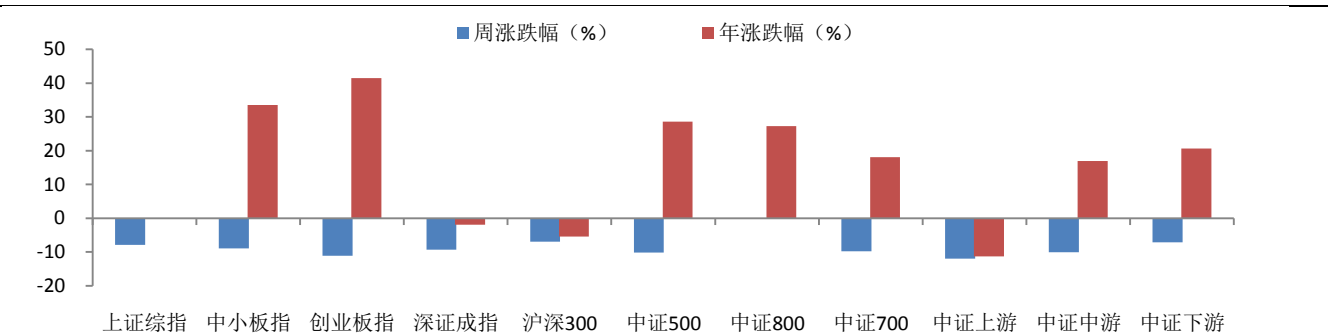


图 4: 行业表现

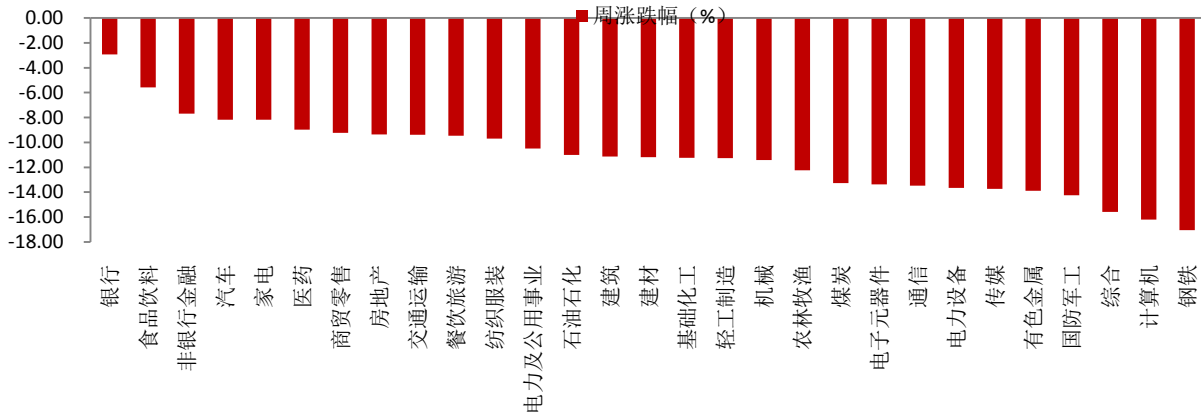


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

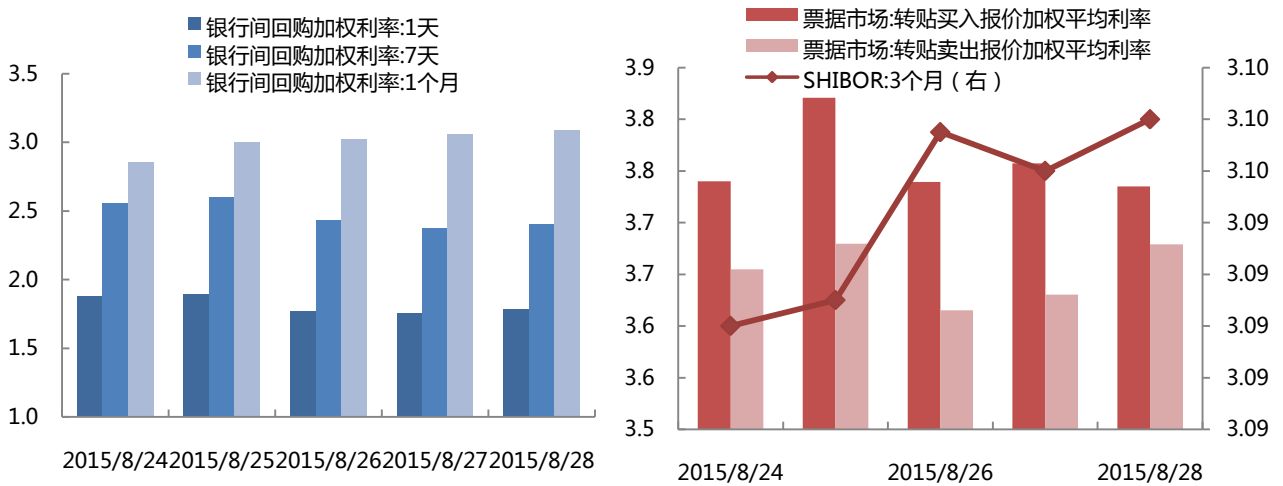


图 7: 上周各类债券持有期收益率

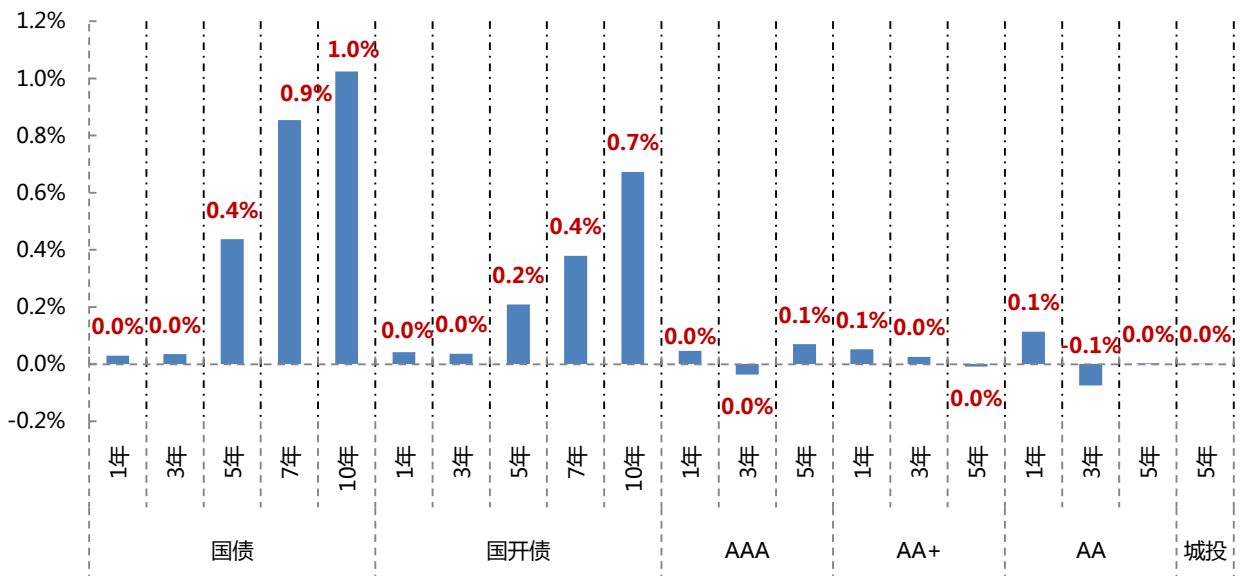


图 8: 上周各类债券收益率变动

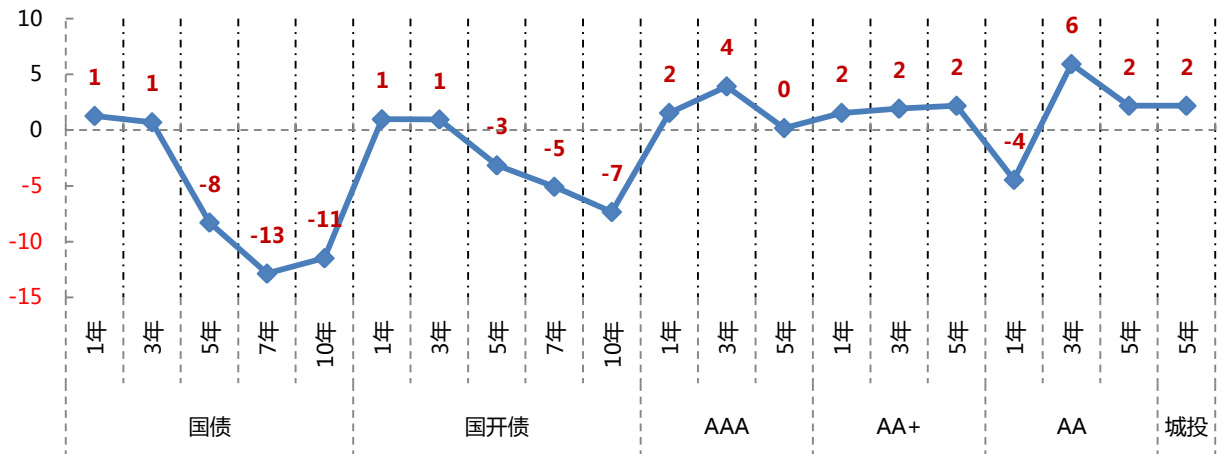
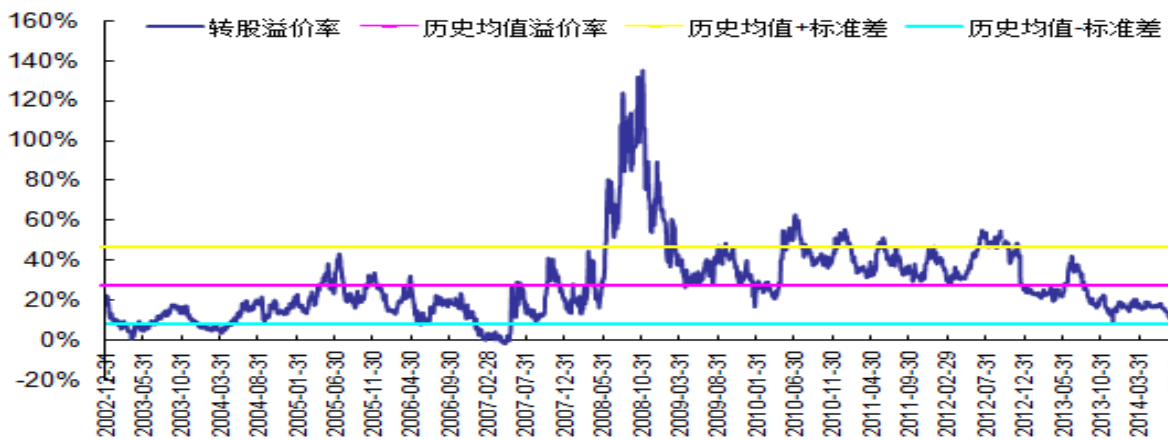


图 9: 可转债市场



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