

主要结论:

- 宏观经济: 经济增长动能依然疲弱, 维持货币政策中性偏松、财政政策进入实质性积极的判断不变
- 权益市场: 货币政策维持宽松的预期将对 A 股市场形成一定支撑; 继续建议在盈利、成长确定性高的领域精选个股
- 固定收益市场: 利率债方面, 或有短期机会, 但长端利率中枢再度明显下移的空间不大; 信用债方面, 信用利差难再缩窄, 性价比较差

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的8月实体经济数据显示, 8月工业增加值同比增长6.1%, 在去年低基数的情况下仅较前月6.0%微幅提升; 8月社会消费品零售总额同比增长10.8%, 较前月略微回升0.3个百分点; 8月固定资产投资增速同比增长9.1%, 较前月9.9%进一步回落。8月金融数据显示, 8月新增人民币贷款8096亿元, 同比多增490亿元, 其中对实体经济贷款8月新增7756亿元, 同比多增753亿元; 8月社会融资总量为1.08万亿元, 同比增加1276亿元。8月M2同比增长13.3%, 与前月持平。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小幅回落, 增速(4wma)由前周的31.4%下降至26.1%。

公开市场操作方面: 上周公开市场净投放800亿元, 中标利率持平2.35%, 保持一定的投放力度有利于市场信心及央行维稳的态度。

权益方面: 上周市场涨多跌少, 迎来一波小反弹, 截至周五收盘, 上证综指报收3200.23点, 深证成指报收10463.69点, 当周分别上涨1.27%、4.07%, 结束三周重挫, 中小板当周上涨3.57%, 创业板当周涨11.08%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 除银行、食品饮料、国防军工, 其余行业均上涨, 其中, 计算机、餐饮旅游、建材、通信、传媒、机械、轻工制造等行业

涨幅均超10%，涨幅最大的计算机行业其周涨幅达16.95%。

固定收益方面：资金方面，降准后上周银行间资金整体宽松，银行间7天加权价格受央行7天逆回购价格引导，小幅下降至2.35%附近。交易所7天加权价格在跨过月末后下降至1.5%附近。

利率债方面，一年期国债收益率2.25%，较前一周上涨0.03%；五年期国债收益率3.19%，较前一周下降0.17%；十年期国债收益率3.34%，较前一周下降0.12%。一年期国开债收益率2.71%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.33%，较前一周下降0.06%；十年期国开债收益率3.82%，较前一周下降0.27%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.23%，较前一周上涨0.07%；三年期AAA最新收益率3.84%，与前一周持平；一年期AA+最新收益率3.52%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.64%，较前一周下降0.30%；一年期AA最新收益率3.77%，较前一周上涨0.03%；五年期AA最新收益率5.13%，较前一周下降0.29%；一年期城投债最新收益率3.73%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率5.02%，较前一周下降0.08%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、中共中央国务院印发《关于深化国有企业改革的指导意见》

中共中央、国务院近日印发了《关于深化国有企业改革的指导意见》。作为新时期指导和推进国企改革的纲领性文件，《指导意见》共分八章30条，从总体要求到分类改革、完善现代企业制度和国资管理体制、发展混合所有制经济、强化监督防止国有资产流失等方面提出国企改革目标和举措。《指导意见》提出，国有企业属于全民所有，是推进国家现代化、保障人民共同利益的重要力量，是我们党和国家事业发展的重要物质基础和政治基础。必须认真贯彻落实党中央、国务院战略决策，按照“四个全面”战略布局的要求，以经济建设为中心，坚持问题导向，继续推进国有企业改革，切实破除体制机制障碍，坚定不移做强做优做大国有企业。安信证券首席策略分析师徐彪称，《指导意见》中所体现的国企改革的整体目标，一共有四大要素：完成公司制改革、完善监督制度、提升国资配置效率、党建全面加速。文件的亮点是国资委从“管人管事管资产”向“以管资本为主”转变。

2、央行宣布实施平均法考核存款准备金

为进一步完善存款准备金制度，优化货币政策传导机制，增强金融机构流动性管理的灵活性，央行9月11日决定，自2015年9月15日起改革存款准备金考核制度，由现行的时点法改为平均法考核。维持期内，金融机构按法人存入的存款准备金日终余额算术平均值与准备金考

核基数之比，不得低于法定存款准备金率。同时，为促进金融机构稳健经营，存款准备金考核设每日下限。即维持期内每日营业终了时，金融机构按法人存入的存款准备金日终余额与准备金考核基数之比，可以低于法定存款准备金率，但幅度应在1个(含)百分点以内。央行表示，此次改革存款准备金考核制度，采取小步审慎推进的做法，对存款准备金实施平均法考核的同时，辅以日终透支上限管理。实施平均法的目的主要是提高金融机构管理流动性的灵活性和便利性，而不是增强透支能力。改革后的考核制度有助于金融机构平衡好资金运用效率和流动性安全的关系，督促其不断提高流动性管理的主动性和科学性，也有利于平滑货币市场波动。

3、央行放宽人民币资金池业务，便利企业境内外统筹配置

中国人民银行研究局首席经济学家马骏表示，中国人民银行对跨境双向人民币资金池业务政策进行了调整，参加资金池的企业集团境内和境外的营业收入标准分别降低为10亿元和2亿元(原为50亿和10亿)，成员公司经营年限降为1年(原为3年)，企业可以选择1-3家主办银行(原只能选1家银行)，同时跨境人民币资金净流入额上限的宏观审慎政策系数提高到0.5(原为0.1)。马骏认为，随着跨境金融基础设施的逐步到位和跨境人民币结算政策框架的日趋完善，必将激发市场主体更多的人民币需求，人民币国际使用的范围和规模有望继续稳步扩大。

4、熔断机制影响：市场波动将减少交易量或下滑

9月7日晚间，上交所、深交所和中金所联合下发了《关于就指数熔断相关规定公开征求意见的通知》，宣布将引入指数熔断机制。征求意见稿显示，沪深300指数将作为指数熔断的基准指数，分别设置5%、7%两档指数熔断阈值，涨跌都熔断，具体为触发5%熔断阈值时，暂停交易30分钟，熔断结束时进行集合竞价，之后继续当日交易，日内各档熔断最多仅触发一次。对此，多家机构认为此举将减少A股市场波动性。不过也有分析指出，可能会导致市场交易量下降。而对于未来的市场趋势，国金证券指出，还需要看投资者信心的建立。

三、市场展望

宏观方面：8月实体经济数据数据总体未超市场预期，印证经济增长动能依然疲弱。虽然稳增长政策已经发力，但发力幅度难以对冲地产单月负增长，最终令投资成为拖累经济下行的最主要因素。预计未来几个月稳增长政策发力推动经济短期企稳的概率正在加大，但股市大幅调整以及棚改货币化等因素将制约经济环比改善幅度。政策展望方面，维持货币政策中性偏松、财政政策进入实质性积极的判断不变。汇率方面，近期央行的一系列举动表明，央行短期维持

人民币汇率稳定、打破人民币持续贬值预期的态度十分坚决，因此我们预计在央行干预的情况下，人民币汇率短期将维持在6.4左右。但是人民币兑美元依然存在一定的贬值压力，这一贬值压力的释放，需要等待央行打破人民币持续贬值预期之后。

权益方面：对于未来一个季度，我们对A股保持中性。我们认为，前期市场大幅下挫已经令市场风险偏好出现明显下降，短期风险偏好对A股的负面冲击正在减弱。虽然上周公布的8月CPI同比上涨至2.0%，但PPI跌幅也进一步扩大至-5.9%，因此市场对无风险利率下行的预期依然较强，对货币政策维持宽松的预期暂时不会出现变化，这将对A股市场形成一定支撑。与此同时，考虑前期大多数个股的估值已经出现较大幅度的下降，部分个股的中长期配置价值正在逐步显现。为此我们对A股市场的走势并不那么悲观。不过考虑到当前宏观经济形势依旧低迷，上市公司盈利状况仍不乐观，所以我们将继续建议沿着盈利和成长的高确定性精选个股。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，或有短期机会，短期内利率的明显下行有赖于风险偏好的再度下降和汇率贬值压力的缓解，但长端利率中枢再度明显下移的空间不大，长端利率的下一次更大机会需要看到地产复苏的夭折。信用债方面，信用利差难再缩窄，性价比较差，主要原因是：第一，信用资质方面，中国违约率一般滞后于经济，在经济筑底下信用资质仍未见底；第二，流动性方面，3季度利差缩窄主要源于流动性宽松，未来资金面将边际收紧，利差缩窄空间不大；第三，供需方面，信用债高息资产缺乏，同时公司债等供给天量，信用债供需关系难言改善。

附表:

图 1: 公开操作市场

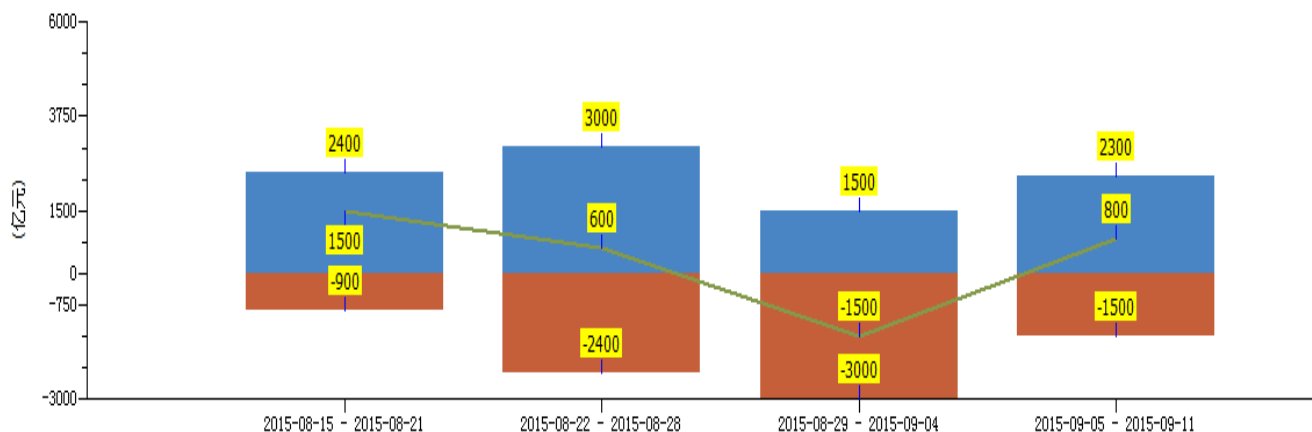


图 2: 股市走势

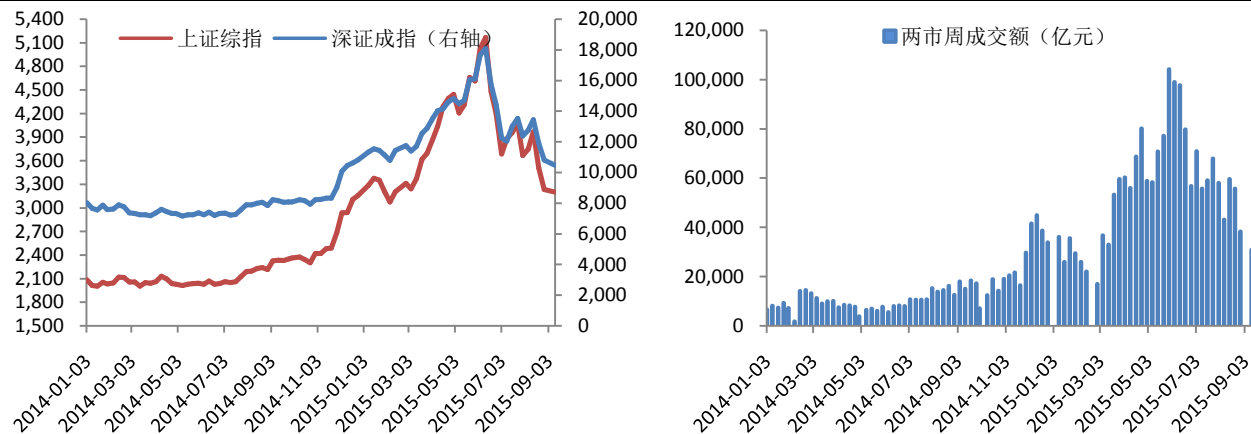


图 3: 主要指数表现

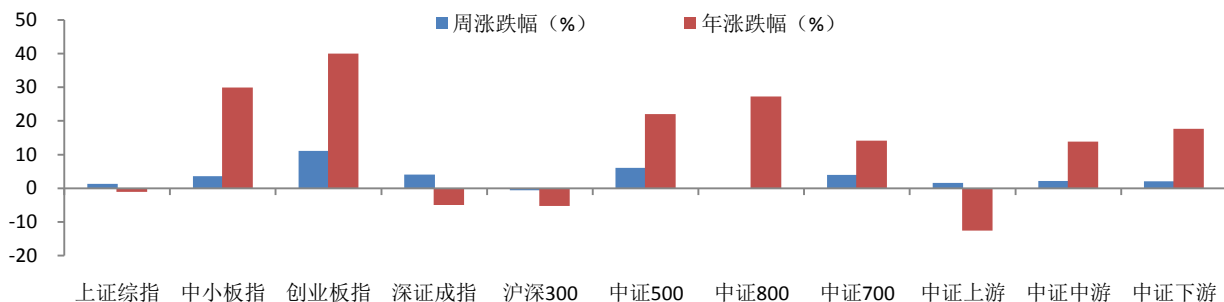


图 4: 行业表现

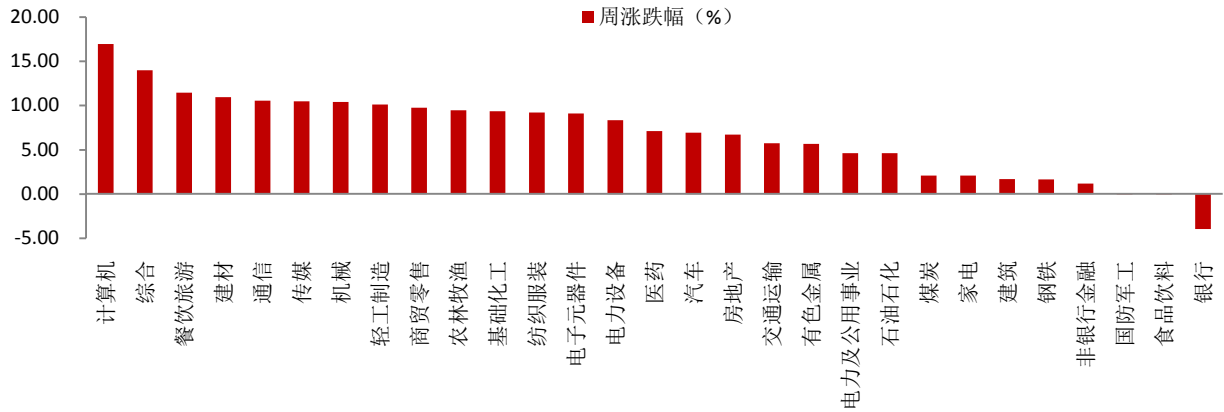


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

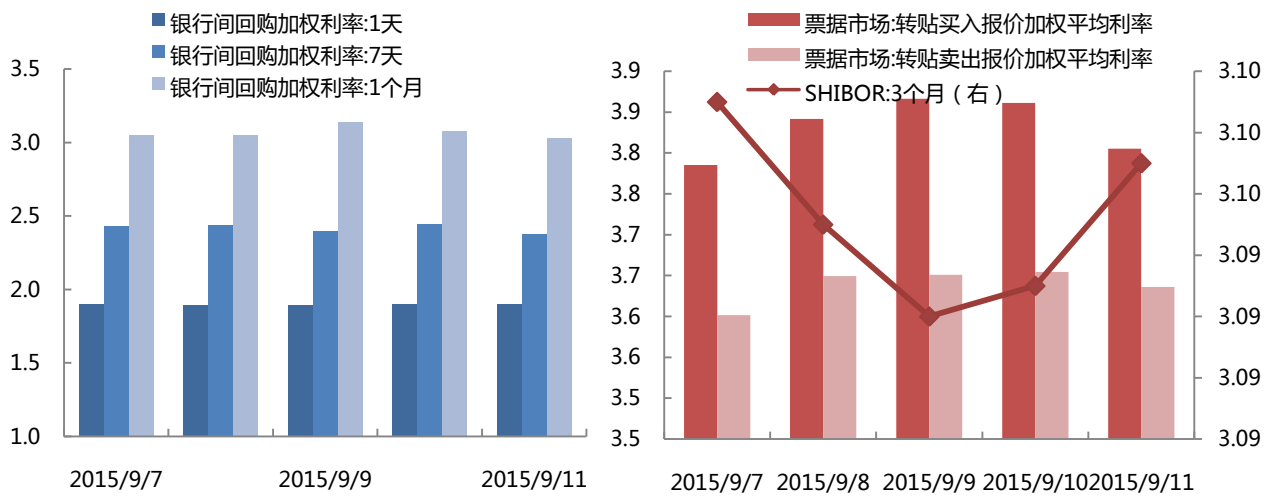


图 7: 上周各类债券持有期收益率

图 8: 上周各类债券收益率变动

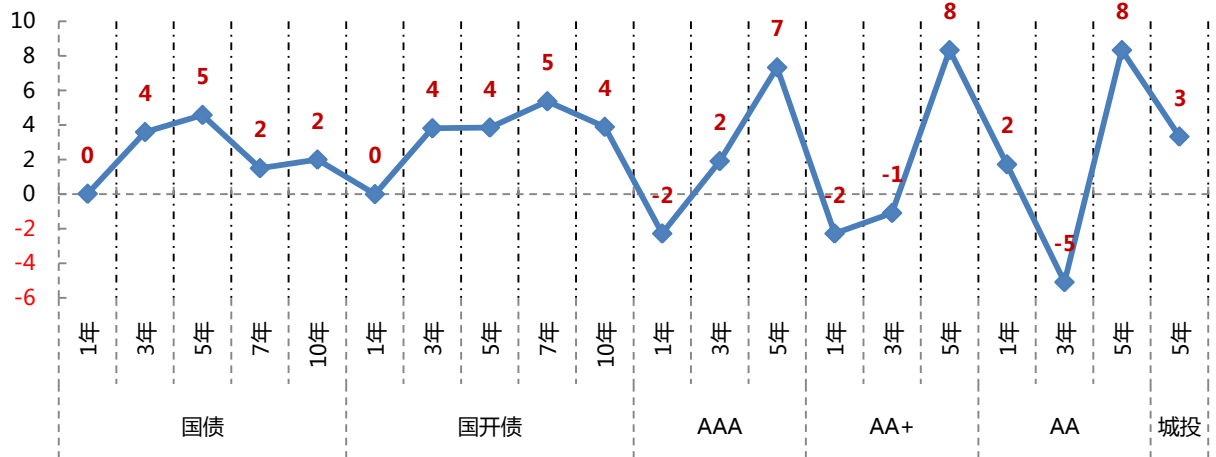
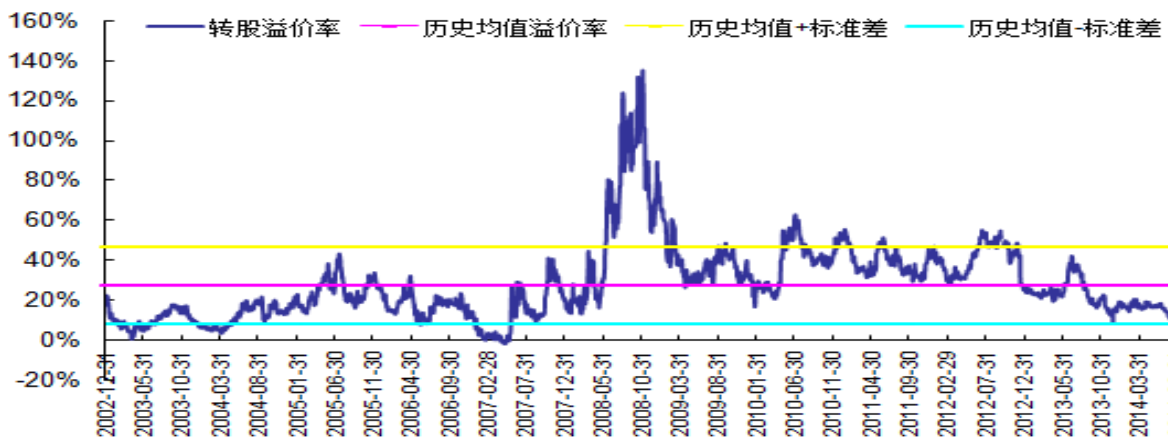


图 9: 可转债市场



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