

2015.09.14-2015.09.20

每周市场回顾与展望

主要结论:

- 宏观经济: 稳增长政策正在发力, 但对实体经济的支撑作用仍然有限; 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: 短期维持 A 股将大概率延续震荡行情的判断不变; 继续建议在盈利、成长性高的领域精选个股
- 固定收益市场: 利率债方面, 短期卖点或在临近; 信用债方面, 信用利差难再缩窄, 建议在市场流动性好的背景下逐渐减持低等级烂债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的8月财政数据显示, 8月财政收入同比增长6.2%, 比上月下滑6.3个百分点; 8月财政支出同比增长25.9%; 中央和地方增长均较快。8月房价数据显示, 70大中城市新房价格环比继续上涨, 其中一线城市环比涨幅继续收窄, 二线城市环比涨幅也略微下降, 三线城市环比跌幅收窄至零增长附近; 二手房方面, 价格环比涨幅较前月略微下降, 其中一二线城市房价环比涨幅下降, 三线城市房价环比涨幅则止跌转升。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小幅回落, 增速(4wma)由前周的29.3%下降至27.7%; 其中一二线城市销售增速(4wma)较前周小幅上升, 三线城市销售增速明显下降。

公开市场操作方面: 上周公开市场净回笼1400亿元, 中标利率持平2.35%, 公开市场净回笼, 未对资金面产生明显负面影响, 央行呵护资金面意图未改, 利率将大概率保持稳定。

权益方面: 上周市场整体波动较大, 当周各大指数均下行。截至周五收盘, 上证综指报收3097.92点, 深证成指报收9850.77点, 当周分别下跌3.2%、5.86%, 中小板当周跌6.75%, 创业板当周跌5.53%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 除银行板块微涨0.1%以外, 其余板块均告下跌, 其中, 钢铁、国防军工行业跌幅均超10%, 分别达12.19%、11.66%, 轻工制造、农林牧渔、

电力设备、服装纺织等行业跌幅亦超8%。

固定收益方面：上周整体资金面依旧呈现宽松势态，7天之内的利率变化不大，14天以上由于跨季需求出现上行。银行间、交易所7天加权价格分别稳定在2.4%和1.7%。

利率债方面，一年期国债收益率2.33%，较前一周下降0.03%；五年期国债收益率3.15%，较前一周上涨0.26%；十年期国债收益率3.31%，较前一周上涨0.31%。一年期国开债收益率2.70%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.32%，较前一周上涨0.08%；十年期国开债收益率3.78%，较前一周上涨0.40%（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0.01%；三年期AAA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.18%；一年期AA+最新收益率3.54%，较前一周上涨0.05%；五年期AA+最新收益率4.60%，较前一周上涨0.27%；一年期AA最新收益率3.82%，较前一周上涨0.02%；五年期AA最新收益率5.07%，较前一周上涨0.36%；一年期城投债最新收益率3.75%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率5.97%，较前一周上涨0.45%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、发改委出台八大举措促投资稳增长

国家发展改革委14日召开会议，部署八大举措促投资稳增长。一是突出抓好专项建设基金投资工作，充分发挥投贷结合、债贷组合效应。二是积极推进公用事业和基础设施价格改革，努力推动政府和社会资本合作。三是加快推进三大战略和城镇化、双创、国际产能合作，突出抓好重点项目落地。四是持续加大政府投资力度，加快补齐小康社会建设短板。五是制定三年滚动投资计划，加强重大项目储备库建设。六是有序推进简政放权放管结合优化服务向纵深发展，不断激发市场主体活力和经济内生动力。七是持续推进投融资体制改革，打通金融资金向实体经济流动渠道。八是多措并举全方位促进经济稳定增长，努力实现全年经济社会发展主要目标。目前，第一批专项建设基金已投放到位，第二批预计9月底前投放。国家统计局数据显示，今年1至8月，基础设施投资增长18.4%，对整体投资的贡献率达27.7%，比去年同期上升5.7个百分点，是制造业、房地产、基础设施三大投资领域中唯一贡献率上升的领域，起到了“稳定器”的关键作用。

2、证监会：清理配资不要采取“一断了之”方式

证监会新闻发言人邓舸9月14日称，多数场外配资账户持有人积极配合，主动清理，强行平仓占比较低，因此，按照现有方式、节奏对剩余场外配资账户进行清理，对市场不会造成明

显冲击，证券公司股票质押回购业务总体风险可控，违约处置金额占比较低。17日，证监会发布关于《继续做好清理整顿违法从事证券业务活动的通知》。数据显示，截至9月16日清理3577个资金账户，占涉嫌违法账户的64%。通知要求，各证监局应仔细甄别确认涉嫌场外配资的相关账户，各证监局应当督促证券公司按既定部署开展清理整顿工作，积极做好与客户沟通、协调，不要单方面解除合同、简单采取“一断了之”的方式，证券公司应当与客户协商采取多种依法合规的承接方式。信托产品账户清理的范围，一是在证券投资信托委托人份额账户下设立子账户、分账户、虚拟账户的信托产品账户；二是伞形信托不同的子伞委托人（或其关联方）分别实施投资决策，共用同一信托产品证券账户的信托产品账户；三是优先级委托人享受固定收益，劣后级委托人以投资顾问等形式直接执行投资指令的股票市场场外配资。

3、中央深改组：中国利用外资政策不会变

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央全面深化改革领导小组组长习近平9月15日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第十六次会议并发表重要讲话。他强调，以开放促改革、促发展，是我国改革发展的成功实践。改革和开放相辅相成、相互促进，改革必然要求开放，开放也必然要求改革。要坚定不移实施对外开放的基本国策、实行更加积极主动的开放战略，坚定不移提高开放型经济水平，坚定不移引进外资和外来技术，坚定不移完善对外开放体制机制，以扩大开放促进深化改革，以深化改革促进扩大开放，为经济发展注入新动力、增添新活力、拓展新空间。中共中央政治局常委、中央全面深化改革领导小组副组长李克强、刘云山、张高丽出席会议。会议审议通过了《关于实行市场准入负面清单制度的意见》、《关于支持沿边重点地区开发开放若干政策措施的意见》、《关于推进价格机制改革的若干意见》、《关于鼓励和规范国有企业投资项目引入非国有资本的指导意见》、《关于深化律师制度改革的意见》、《法官、检察官单独职务序列改革试点方案》、《法官、检察官工资制度改革试点方案》、《关于加强外国人永久居留服务管理的意见》。

4、李克强：以深化改革的红利增强国企活力和竞争力

9月18日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开深化国有企业改革和发展座谈会，并作重要讲话。李克强指出，国企改革要以解放和发展社会生产力为标准，最终成效也要体现在提高发展的质量和效益上。国有企业要把深化改革与稳增长、调结构、惠民生有机结合，围绕经济建设这个中心，主动担负起促进产业升级、扩大有效需求、提升经济竞争力等重任。要做好增量、盘活存量、主动减量，优化国有资本布局结构，推动企业兼并重组，抓紧处置“僵尸”企业、长期亏损企业和低效无效资产，提高国有资本配置和运行效率，加快技术改造和内

部挖潜，减少亏损、扩大盈利，增强企业活力、竞争力和抗风险能力，确保国有资产保值增值，创造更多社会财富，促进宏观经济运行的整体改善。

三、市场展望

宏观方面：目前来看，稳增长政策正在发力，但对实体经济的支撑作用仍然有限。在经济下行压力仍然严峻的背景下，财政支出同比增速延续20%以上的增长，表明稳增长政策确实已经开始发力。但从中观耗煤量数据的弱势表现看，目前稳增长政策对实体经济的支撑作用有限，更多是边际上的支撑，经济疲弱的大局面并未发生改观。因此，在政策展望方面，我们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。

权益方面：近日股市的大幅波动很可能受监管层对场外配资清查表态的影响。而对未来一个季度，我们维持A股将大概率延续震荡行情的判断不变，总体维持谨慎。不过考虑到不少个股的估值已经出现较大幅度下降，同时无风险利率仍有进一步下降的空间，我们认为，部分股票的中长期配置价值已在逐步显现，对A股市场并不需要过度悲观。配资策略上，我们继续建议沿着盈利和成长的高确定性精选个股。从中长期（一年视角）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，长端利率进入均衡水平后，还能期待的利好是股票市场的向下超调和汇率焦虑的缓解，目前这两件事情正在发生，同时也意味着卖点的临近；而长端利率的下次更大机会需要看到地产复苏的夭折；策略方面，我们维持前期看法，长期限利率债国债优于国开。信用债方面，当前市场对信用债节操已开始逐渐丧失，等级利差开始有所缩窄，烂债开始逐渐有了成交，对此我们认为，在市场失去节操的时候，对于烂债我们依然建议在市场流动性好的背景下逐渐减持。

附表:

图 1: 公开操作市场

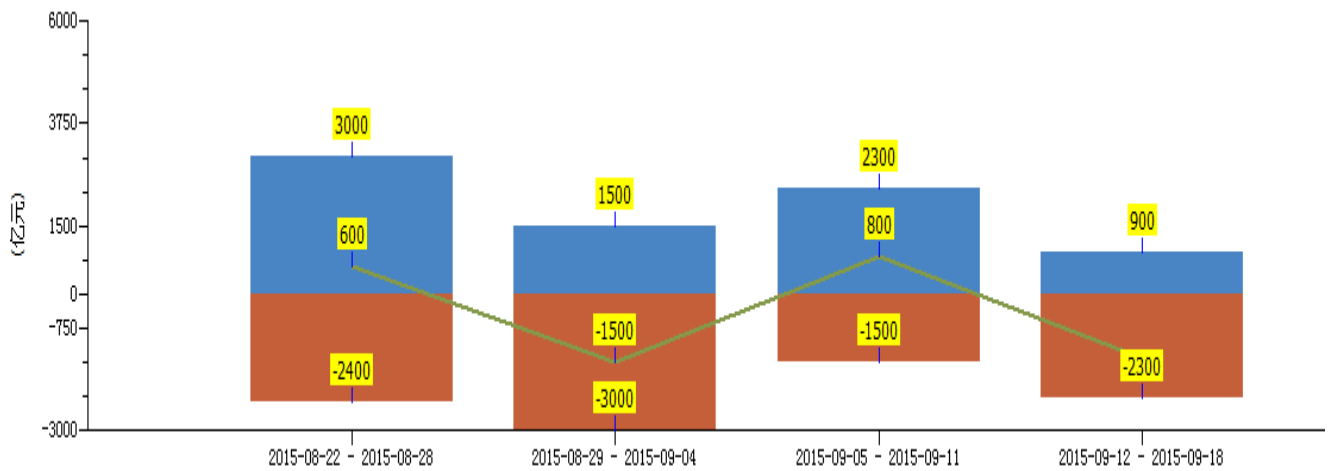


图 2: 股市走势

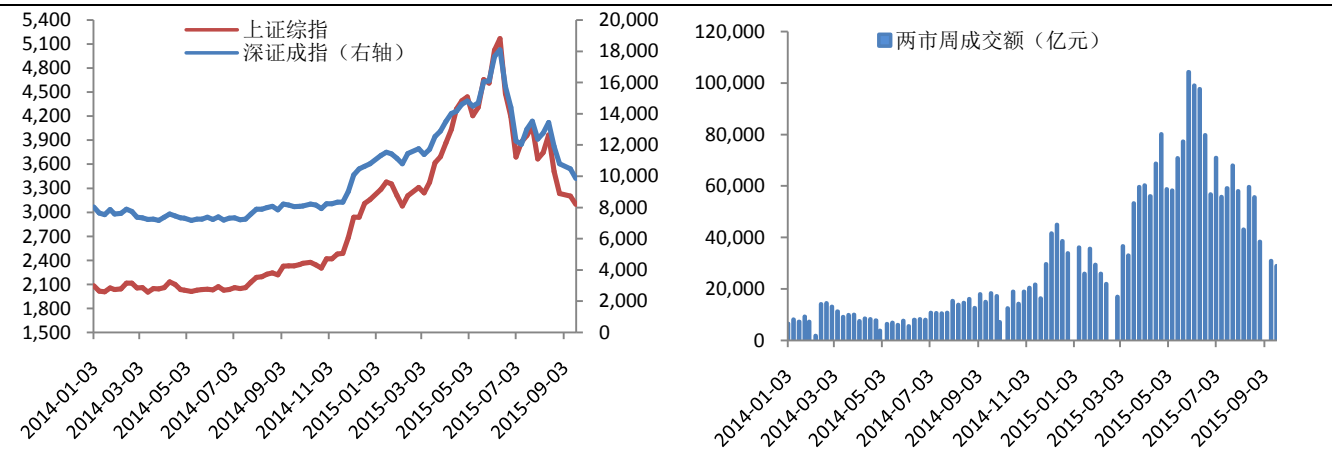


图 3: 主要指数表现

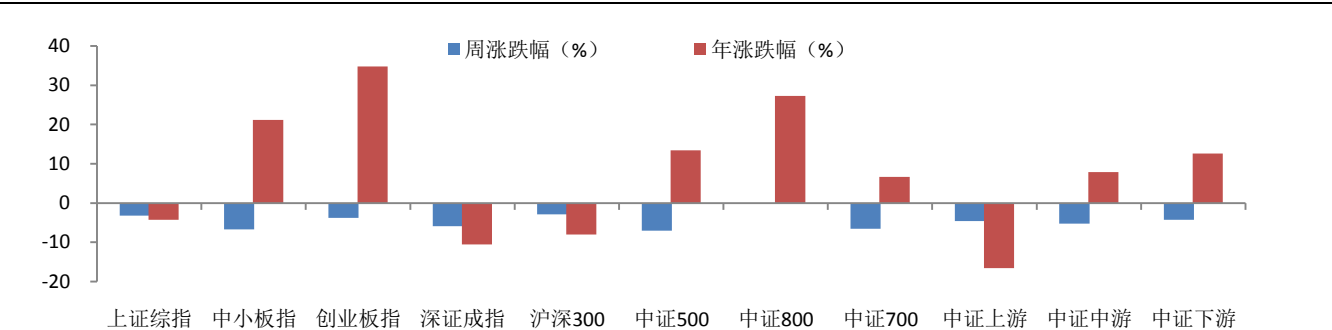


图 4: 行业表现

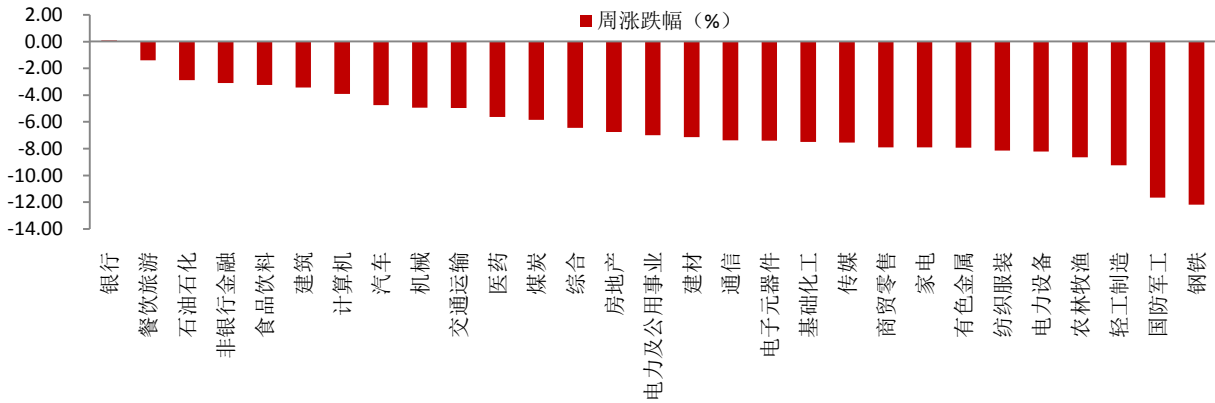


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

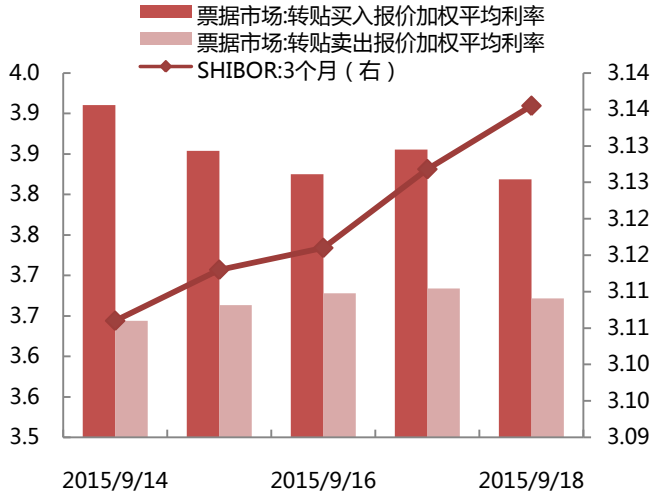
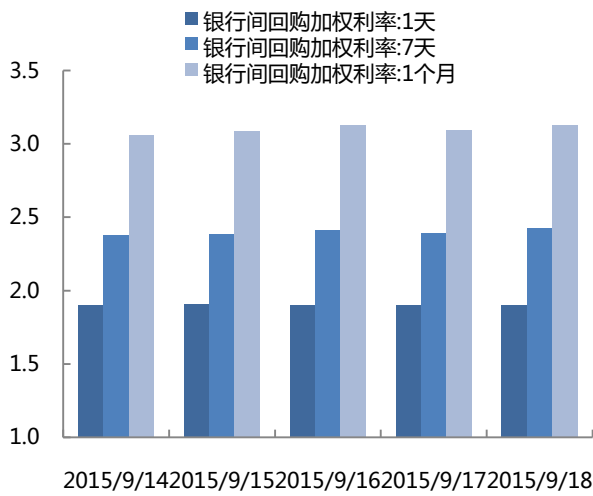


图 7: 上周各类债券持有期收益率

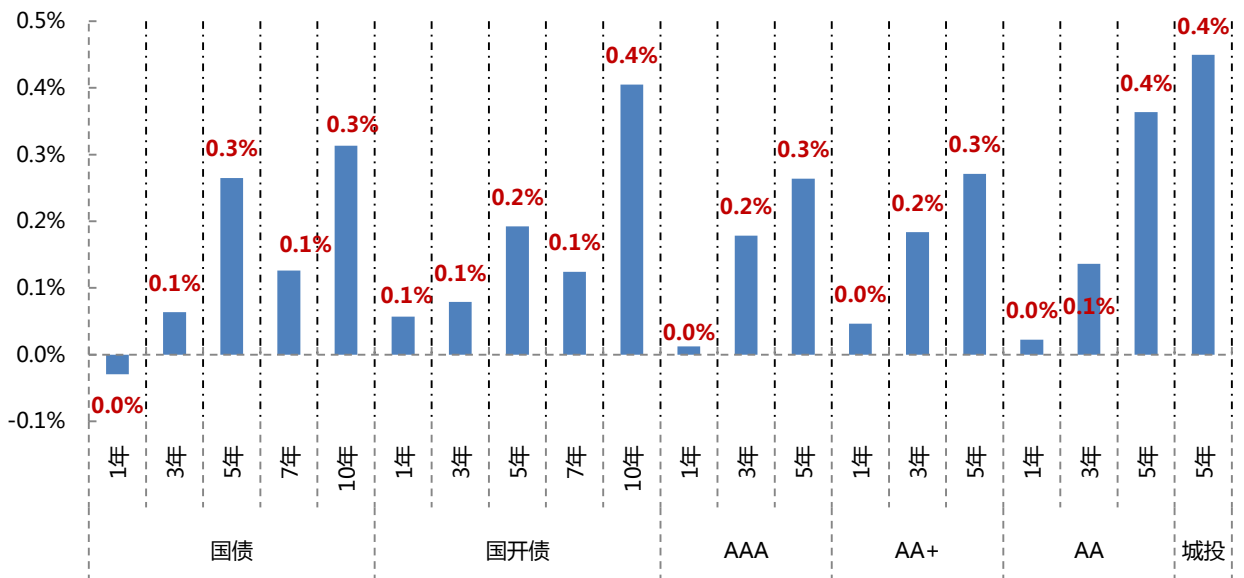


图 8: 上周各类债券收益率变动

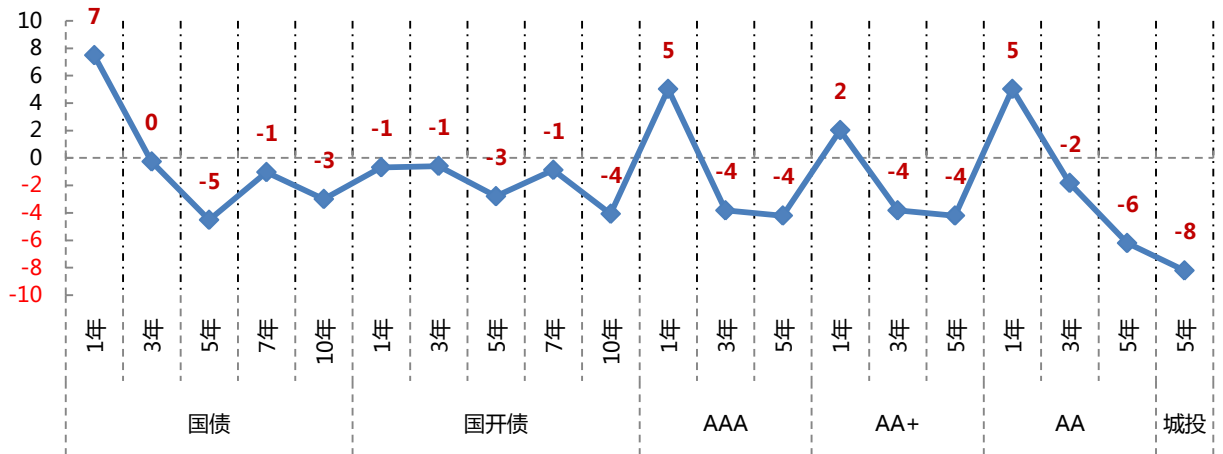
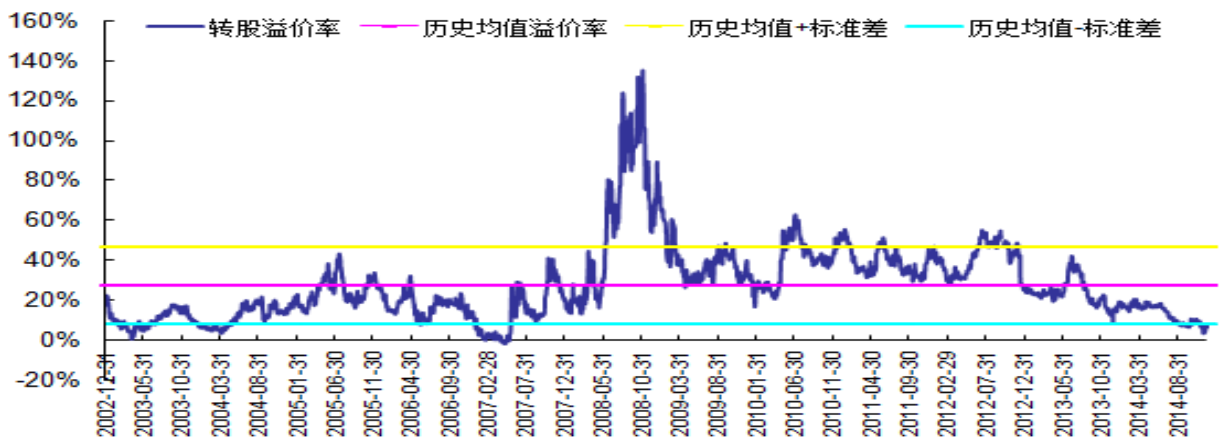


图 9: 可转债市场



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