

### 主要结论:

- 宏观经济: 内需依旧疲弱, 外需回暖基础难言稳固, 预计短期政府稳增长仍将在基建投资方面发力, 四季度经济增长出现阶段性企稳的概率在增加
- 权益市场: 短期 A 股将大概率宽幅震荡, 结构性投资机会或逐步显现; 投资策略上, 继续建议沿着盈利和成长的高确定性精选个股, 同时关注潜在主题投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 短端难言下行, 长期依旧看多长利率; 信用债方面, 中高等级信用利差将维持低位, 考虑到违约上升以及流动性, 信用债相对价值不高

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的外贸数据显示, 9月份出口同比下降3.7%, 降幅比8月份收窄1.8个百分点, 高于市场预期的-6.0%; 9月份进口同比下降20.4%, 降幅比8月份扩大8.6个百分点, 低于市场预期的-15.2%。货币信贷数据显示, 9月新增人民币贷款1.04万亿(旧口径), 新增社会融资总量1.3万亿, M2同比增速由前月的13.3%略微下滑至13.1%。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明显回升, 增速(4wma)由前周的11.5%反弹至30.5%; 其中一二线城市销售增速回升至49.1%和36.4%, 三线城市销售增速止跌转升, 同比上涨6%。通胀数据显示, 9月份CPI同比上涨1.6%, 比上月下降0.4个百分点; PPI同比下降5.9%, 降幅与上月持平。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场开展7天逆回购共计900亿元, 中标利率与之前持平, 到期1600亿元, 资金净回笼700亿元。

权益方面: 上周市场回暖, 当周各大指数均呈现上行态势。截至周五收盘, 上证综指报收3391.35点, 深证成指报收11374.83点, 当周分别上涨6.54%、7.92%, 中小板当周上涨8.09%, 创业板当周涨10.48%。分行业来看, 29个中信一级行业均上涨, 其中, 计算机、传媒、电力设备、国防军工、商贸零售等板块涨幅居前, 分别达16.18%、13.96%、13.84%、12.84%、12.41%,

银行板块涨幅最小，为2.37%。

固定收益方面：上周资金面整体较为宽松，隔夜品种的价格仍稳定在1.90%左右，7天品种略微有所上行，在2.40%至2.50%之间波动。

利率债方面，一年期国债收益率2.43%，较前一周上涨0.02%；五年期国债收益率2.97%，较前一周上涨0.09%；十年期国债收益率3.12%，较前一周上涨0.29%。一年期国开债收益率2.66%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率3.20%，较前一周上涨0.21%；十年期国开债收益率3.59%，较前一周上涨0.79%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.19%，较前一周上涨0.11%；三年期AAA最新收益率3.69%，较前一周上涨0.31%；一年期AA+最新收益率3.43%，较前一周上涨0.13%；五年期AA+最新收益率4.45%，较前一周上涨0.48%；一年期AA最新收益率3.64%，较前一周上涨0.25%；五年期AA最新收益率4.92%，较前一周上涨0.49%；一年期城投债最新收益率3.71%，较前一周上涨0.09%；五年期城投债最新收益率4.75%，较前一周上涨0.66%。

## 二、重大事件回顾

### 1、深改组会议通过农垦改革发展意见

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 10月13日上午主持召开中央全面深化改革领导小组第十七次会议并发表重要讲话。他强调，中央通过的改革方案落地生根，必须鼓励和允许不同地方进行差别化探索。全面深化改革任务越重，越要重视基层探索实践。要把鼓励基层改革创新、大胆探索作为抓改革落地的重要方法，坚持问题导向，着力解决好改革方案同实际相结合的问题、利益调整中的阻力问题、推动改革落实的责任担当问题，把改革落准落细落实，使改革更加精准地对接发展所需、基层所盼、民心所向，更好造福群众。会议审议通过了《关于加强和改进行政应诉工作的意见》、《深化国税、地税征管体制改革方案》、《关于进一步推进农垦改革发展的意见》、《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》、《关于完善矛盾纠纷多元化解机制的意见》。

### 2、国务院常务会议：加快发展农村电商，确定促进快递业发展措施

国务院总理李克强 10月14日主持召开国务院常务会议，决定完善农村及偏远地区宽带电信普遍服务补偿机制，缩小城乡数字鸿沟；部署加快发展农村电商，通过壮大新业态促消费惠民生；确定促进快递业发展的措施，培育现代服务业新增长点。会议指出，加快发展快递业，可以便利群众生活、降低流通成本、服务创新创业，对于扩大内需和就业、促进结构优化、提高新型城镇化质量，具有重要意义。会议确定，一是向各类资本进一步开放国内快递市场，支

持快递企业兼并重组、做优做强。二是简化快递业务经营许可和进出境快件通关手续，探索快递企业工商登记“一照多址”。三是推进“互联网+快递”，引导快递企业与电商深度合作，服务农业订单生产、工业个性化定制等新模式，发展便民利商新业态。支持开展代收货款等业务。四是实施快递“上车上船上机”链接工程，给予快递专用车辆城市通行和作业便利。完善农村、西部地区快递服务网，构建覆盖国内外的快件寄递体系。加强寄递安全和服务质量监管，打造“放心快递”。五是加大财税、金融、用地等政策支持。中央预算内投资重点支持农村和西部地区公益性、基础性快递设施建设。鼓励金融机构开展抵押贷款、融资租赁等业务，拓宽企业融资渠道。使快递业搭上发展快车。

### 3、李克强：继续推进金融改革有效服务实体经济

10月16日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开金融企业座谈会，并作重要讲话。李克强说，金融为促进经济平稳运行和结构调整提供了有力支撑。当前国内外经济形势依然错综复杂，要继续坚持稳健的货币政策取向，保持政策松紧适度，增强针对性和灵活性，坚持推进金融市场化改革和法治化建设，在防范风险基础上促进金融创新，为实体经济发展营造良好金融环境。李克强指出，金融与实体经济密切联系、互促共生。当前经济面临下行压力，要在保持宏观政策稳定的同时，引导金融机构围绕稳增长、调结构、惠民生创新服务方式，有效破解融资难、融资贵，加大对实体经济的支持。一要保持流动性合理充裕和信贷总量适度增长，加大定向调控力度，支持重点领域、薄弱环节和小微企业，降低服务收费。二要加强信贷的分类指导，做到有扶有控。支持先进制造等新兴产业发展和传统产业升级改造，进一步改善续贷管理，对市场前景好、暂时有困难的企业不断贷、不抽贷，对破产重组企业提供必要资金支持。三要发挥开发性政策性金融作用，加大对棚改、水利、中西部铁路等领域的金融服务。为PPP等方式安排合理融资渠道，更有效吸引社会资金参与扩大公共产品和服务供给。四要发挥国家引导基金、政府融资担保体系等作用，鼓励金融机构积极提供适应大众创业、万众创新的金融产品和服务，培育经济新动能。

### 4、国务院明确能源等6重点领域价改方向

《中共中央国务院关于推进价格机制改革的若干意见》15日播发。意见明确，到2017年，竞争性领域和环节价格基本放开，政府定价范围主要限定在重要公用事业、公益性服务、网络型自然垄断环节。到2020年，市场决定价格机制基本完善，科学、规范、透明的价格监管制度和反垄断执法体系基本建立，价格调控机制基本健全。意见明确了6大重点领域价格改革方向，包括完善农产品价格形成机制，加快推进能源价格市场化，完善环境服务价格政策，理顺医疗

服务价格，健全交通运输价格机制，创新公用事业和公益性服务价格管理。

### 5、三季度GDP增速6年来首次跌破7%

国家统计局 10 月 19 日公布，中国三季度 GDP 同比增速达到 6.9%，好于预期的 6.8%，但略低于前一季度 7% 的增速，亦为 2009 年一季度以来的最低增速。中国季度 GDP 增速近 6 年来首次跌破 7%。数据同时显示，9 月中国工业增长进一步放缓。9 月规模以上工业增加值同比增长 5.7%，不及预期的 6.0% 和前值 6.1%，创今年 3 月以来新低。投资方面，前三季度固定资产投资增速加速下滑至 10.3%，创 2000 年以来新低。前三季度商品房销售面积较前 8 个月仅微幅增长 0.3%，而销售额增长较前 8 个月持平，开发投资增速则进一步放缓至 2.6%。不过 9 月社会消费品零售销售同比增长 10.9%，创今年以来新高。

## 三、市场展望

宏观方面：9 月外贸数据再次印证内需疲弱，货币信贷数据显示四季度经济出现阶段性企稳的概率有所增加。在全球经济增速放缓背景下，中国外需回暖的基础难言稳固。考虑到当前实体经济增速已经逼近政府底线，预计短期政府稳增长仍将在内需上发力，特别是基建投资方面。从 9 月企业中长期贷款增加可以推测，前期银监会和发改委联合下发《关于银行业支持重点领域重大工程建设的指导意见》，以及 9 月中上旬国务院宣布降低固定资产投资资本金要求，正使基建等稳增长项目的融资瓶颈得到进一步缓解。而从广义和狭义社会融资总量存量同比增速均继续回升来看，四季度经济增长出现阶段性企稳的概率正在增加。

权益方面：目前看来，虽然当前宏观经济下行压力依然较大，上市公司盈利状况并不乐观，但我们已经看到一些积极变化正在显现：无风险利率下行通道已再度打开；市场风险偏好已出现修复迹象；而场外配资清理等流动性冲击影响已经弱化。我们对未来一个季度的 A 股市场谨慎乐观。我们仍然预计市场还将大概率维持震荡，但震荡幅度有望扩大，结构性投资机会将逐步显现。投资策略上，继续建议沿着盈利和成长的高确定性精选个股，同时关注国企改革、十三五规划以及稳增长等短期主题的潜在投资机会。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，考虑到汇率、资本流出等制约，以及四季度积极财政力度增加，短端利率难以下行；中长期来看，我们对于长端利率仍旧看多，长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，在债市本轮牛市结束之前，预计中高等级信用利差将维持低位，考虑到违约上升以及流动性，信用债相对价值不高；具体品种方面，可以选择 3-5 年高等级中票，3 年以内短期限中等评级信用债，以及等待公司债一级市场的其他机会。



附表:

图 1: 公开操作市场

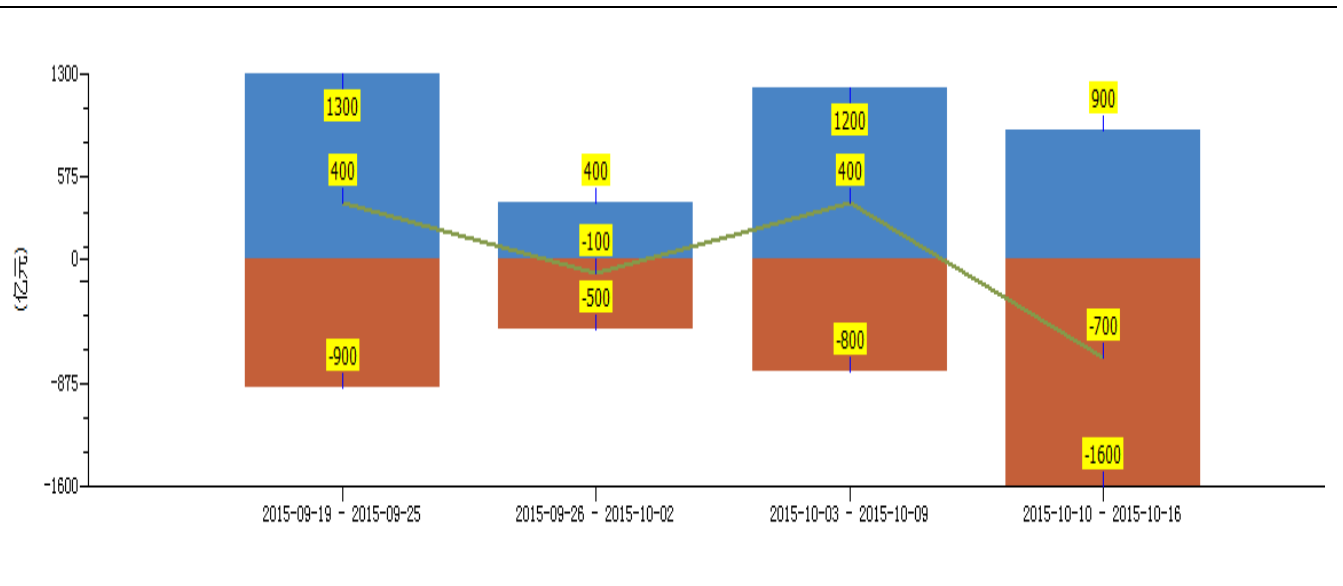


图 2: 股市走势

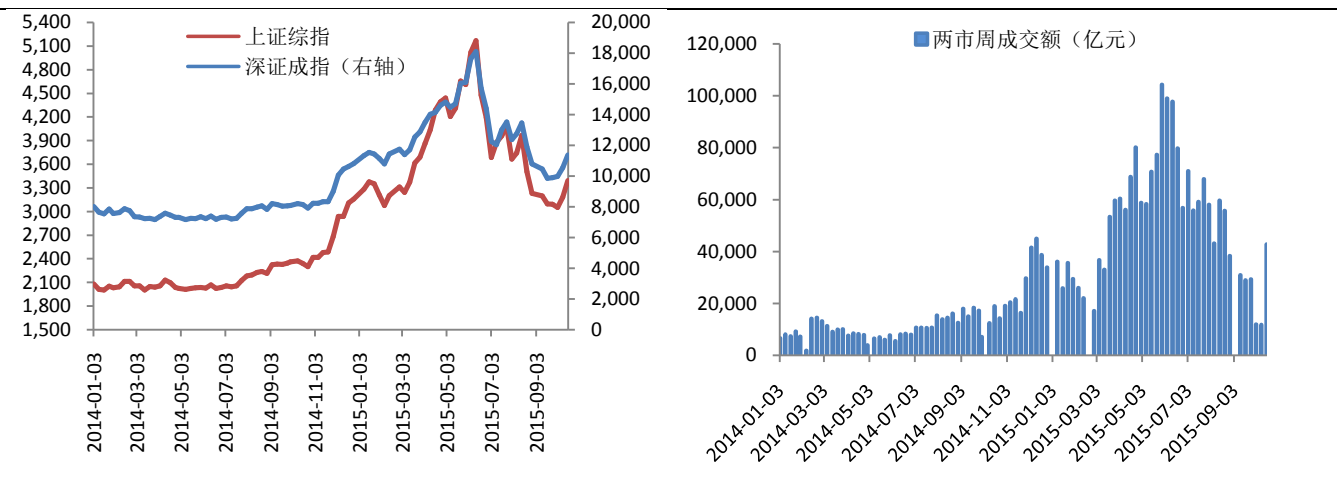


图 3: 主要指数表现

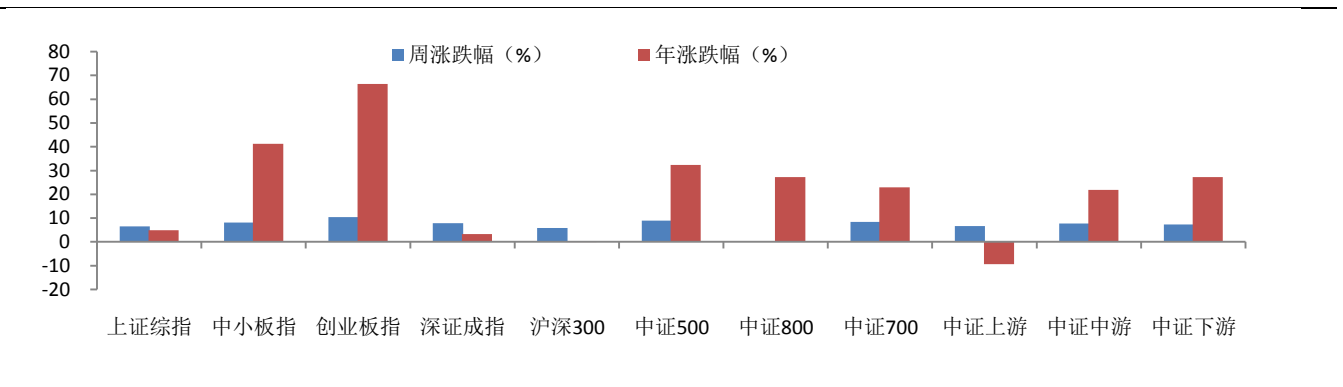


图 4: 行业表现

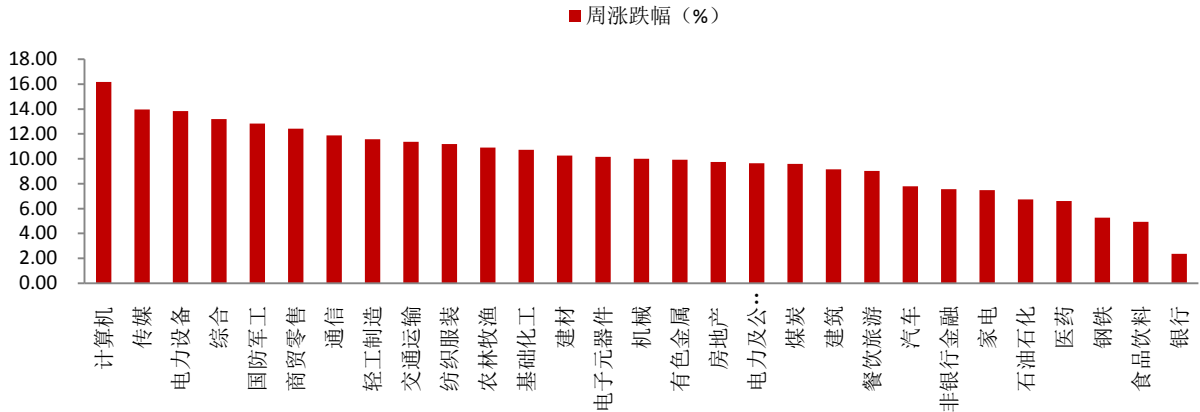


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

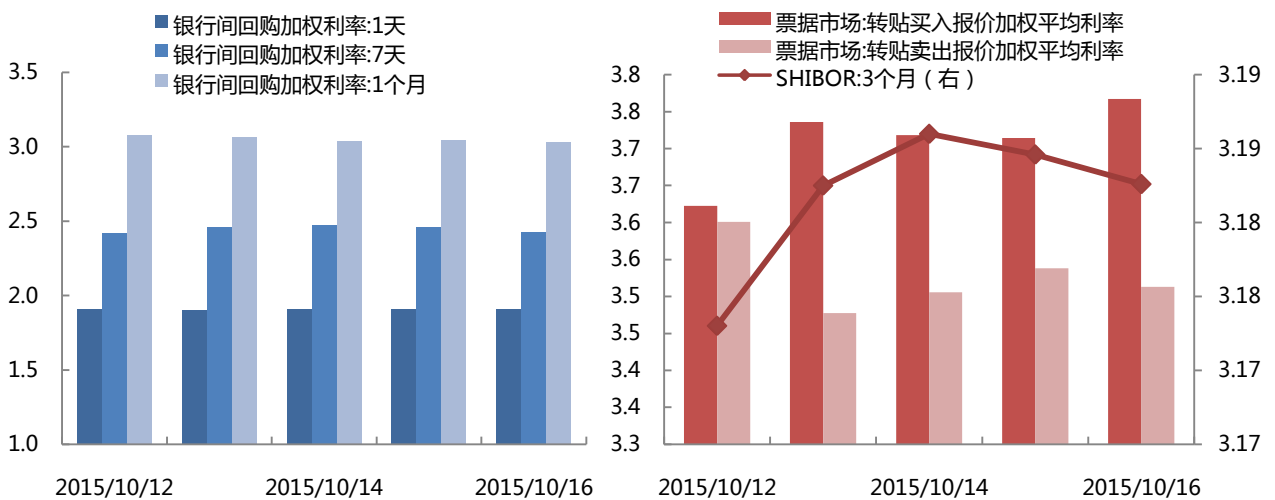


图 7: 上周各类债券持有期收益率

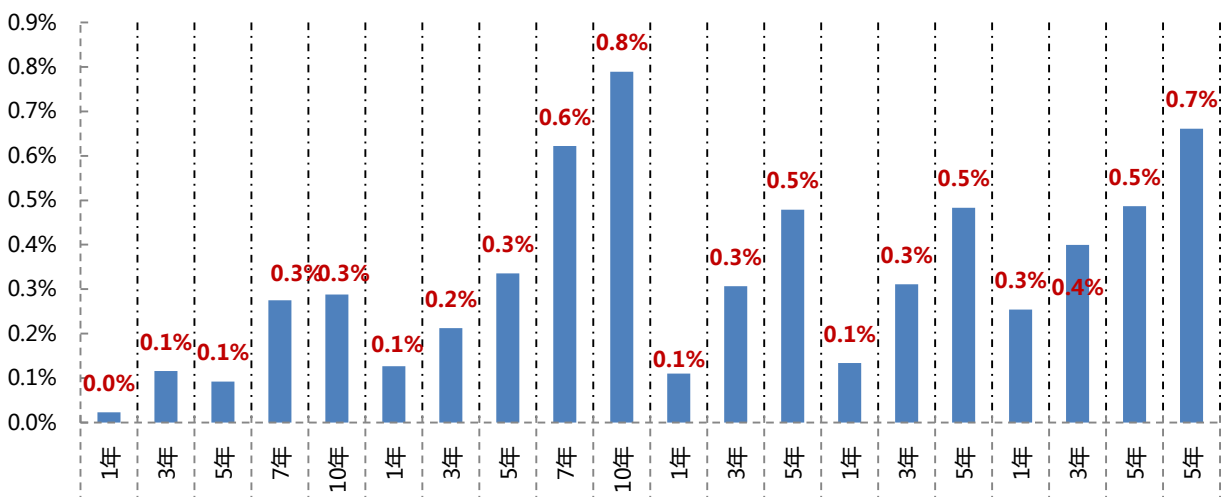


图 8: 上周各类债券收益率变动

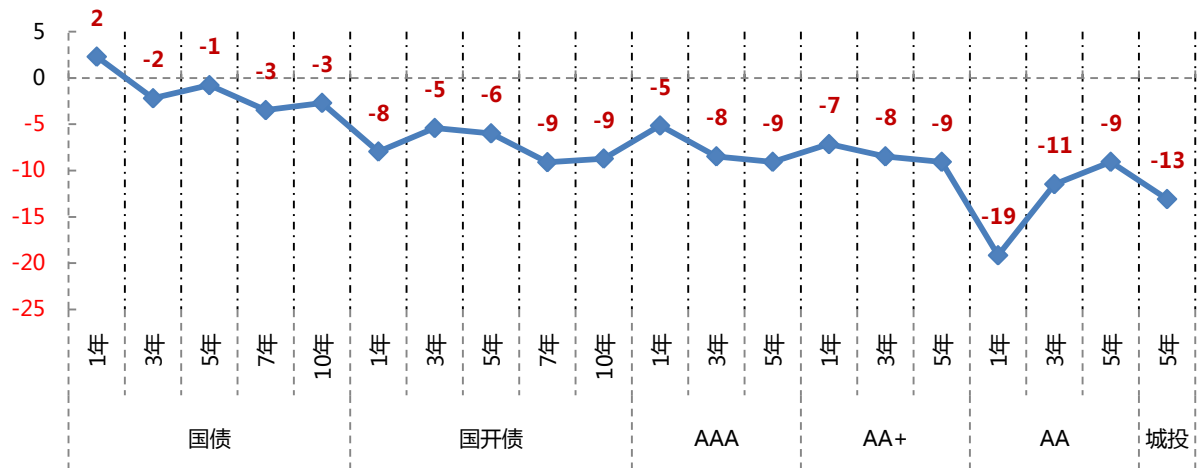
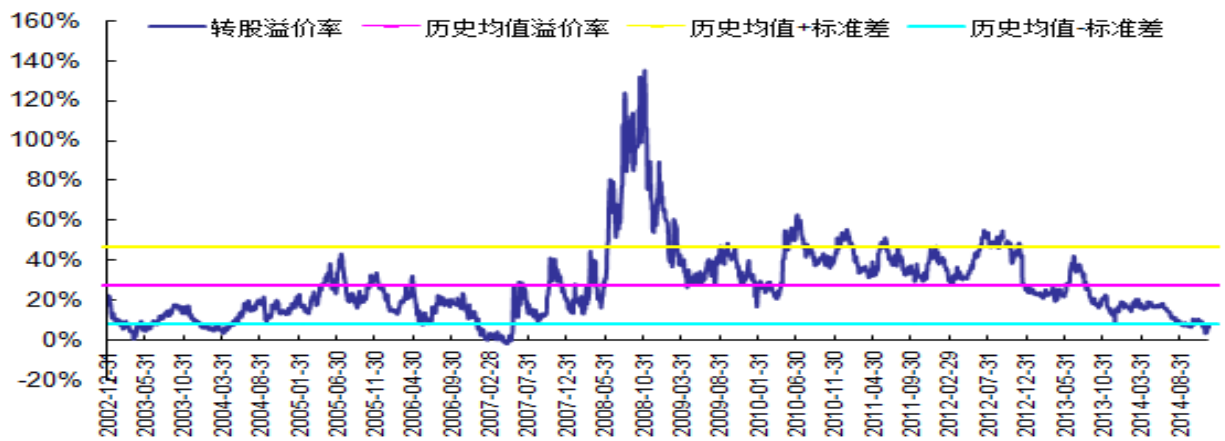


图 9: 可转债市场



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)