

2015.10.19-2015.10.25

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 政府的稳增长形势依然严峻, 宽松仍将是未来一个季度政府政策的主基调; 政府稳增长政策加码下, 四季度经济增长有望环比改善, 但幅度有限
- 权益市场: 短期 A 股将大概率维持宽幅震荡, 结构性投资机会逐步显现; 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, 目前暂时看不到长端利率中枢进一步下移的征兆; 信用债方面, 预计信用利差将长时间保持低位

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的9月实体经济数据显示, 三季度GDP同比增长6.9%, 但工业增长依然疲弱, 9月工业增加值同比增速由前月的6.1%再次下滑至5.7%, 发电量同比增速也由前月上涨1.0%再次转为下跌3.1%; 投资方面, 9月固定资产投资增速同比增长6.8%, 较前月9.1%继续明显回落, 其中制造业、地产和基建投资增速均告下滑; 消费方面, 9月社会消费品零售总额同比增长10.9%, 较前月略微回升0.1个百分点, 表现平稳。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下降, 增速(4wma)由前周的30.5%降至21.9%, 其中一二三线城市销售增速均较前周小幅下降。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场开展7天逆回购操作共计450亿元, 中标利率与之前持平, 到期900亿元, 净回笼450亿元。央行近两周公开市场连续净回笼, 共计净回笼1150亿元。央行于上周五晚间宣布自10月24日起执行“双降”, 为年内第五次降准、降息, 同时放开存款利率浮动上限, 利率市场化在形式上基本完成。

权益方面: 上周市场呈“V”型大幅震荡, 截至周五收盘, 上证综指报收3412.43点, 深证成指报收11603.46点, 当周分别上涨0.62%、2.01%, 中小板当周上涨1.47%, 创业板当周涨3.65%。

分行业来看，29个中信一级行业中，多数行业上涨，其中，医药、综合、通信、商贸零售、服装纺织等板块涨幅居前，分别为7.00%、5.26%、5.19%、4.56%、3.87%，交通运输、农林牧渔、煤炭、石油石化、钢铁、国防军工等行业板块下跌，跌幅分别为-2.5%、-1.50%、-1.34%、-1.13%、-0.67%、-0.33%。

固定收益方面：上周资金面略微收紧，主要受央行单周净回笼450亿元、清控EB缴款、企业缴税等因素影响。银行间7天加权价格比较稳定，收于2.45%；交易所7天加权价格小幅上升至2.85%。

利率债方面，一年期国债收益率2.45%，较前一周上涨0.03%；五年期国债收益率2.89%，较前一周上涨0.42%；十年期国债收益率3.04%，较前一周上涨0.75%。一年期国开债收益率2.65%，较前一周上涨0.06%；三年期国开债收益率3.15%，较前一周上涨0.22%；十年期国开债收益率3.49%，较前一周上涨0.86%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.22%，较前一周上涨0.02%；三年期AAA最新收益率3.56%，较前一周上涨0.42%；一年期AA+最新收益率3.46%，较前一周上涨0.03%；五年期AA+最新收益率4.41%，较前一周上涨0.24%；一年期AA最新收益率3.65%，较前一周上涨0.05%；五年期AA最新收益率4.85%，较前一周上涨0.38%；一年期城投债最新收益率3.66%，较前一周上涨0.12%；五年期城投债最新收益率4.64%，较前一周上涨0.55%。

## 二、重大事件回顾

### 1、中英将签 300 亿英镑大单，涉零售能源金融航天领域

据法新社报道，英国政府透露，习近平访英期间将签 300 亿英镑大单，涉及零售、能源、金融服务、航天产业，将在英国创造 3900 个 就业岗位。据法新社，目前正在讨论的主要一项交易是，中国企业将在英国近几十年来首座新建核电站——欣克利角 C 项目中扮演关键角色。欣克利角项目合同金额总数为 245 亿英镑。据法国《回声报》报道，法国电力集团 EDF 已与中广核集团、中核集团达成协议，由上述两家公司持有欣克利角项目 33.5% 的股权。根据该协议，EDF 还可能在其另一英国核电项目——Bradwell 项目中采用中国生产的华龙核反应堆。

商务部网站消息，10 月 21 日，在习近平主席和英国首相卡梅伦的见证下，中国商务部部长高虎城分别与英国商业、创新与技能大臣贾维德、英国国际发展大臣格里宁签署了《中华人民共和国商务部和大不列颠及北爱尔兰联合王国商业、创新与技能部关于加强中英两国地方贸易投资合作的谅解备忘录》和《中华人民共和国商务部和大不列颠及北爱尔兰联合王国国际发展部关于加强发展合作，有效落实可持续发展目标的伙伴关系谅解备忘录》。其中，中英地方

合作谅解备忘录是中国与欧盟国家签署的第一个加强地方间经贸合作的谅解备忘录。通过签署上述备忘录，中国商务部将与英国商业、创新与技能部建立两国地方间合作长效机制，并在该机制下成立中英地方合作联合工作组，进一步加强中英两国地方政府间的交流与合作，促进和深化双方企业贸易和投资合作；与英国国际发展部进一步深化中英新型发展合作，拓展合作领域，共同为落实可持续发展目标作出进一步贡献。

## 2、财政加码今年专项建设债规模或翻倍至6000亿元

知情人士称，发改委将把今年专项建设债券基金规模至少增加至6000亿元人民币，以支持地方基础设施建设、促进经济增长。而此前计划为今年下发3000亿元的基金用于项目建设。稍早前财新亦报道，由国开行及农发行发行的前两批专项建设债已经结束，目前正在启动第三批项目，各地将于本周内结束申报，项目多为棚改、基础设施，包括发改委鼓励的重大建设项目等。前两批专项建设债已经超过8月初预计的3000亿元额度，第三批规模预计2000-3000亿元，将视经济走势和项目申报情况而定。今年9月份，彭博报道，中国计划在2015年至2017年的3年内分批发行合计1.2万亿元人民币的专项建设债券。

## 3、媒体称中央巡视组将入驻一行三会

据媒体报道，中央巡视组 10 月底将同时入驻银监会、证监会，证监会将于近日召开动员大会。中央此轮对金融系统（“一行三会”及国有商业银行）的专项巡视由此正式拉开序幕。据悉，巡视组对“一行三会”的专项巡视采用“一托二”模式，银监会和证监会为一组，央行及保监会为一组，巡视组派驻时间为两个月，国有商业银行的专项巡视也将于近期展开。

## 4、证监会：处罚12宗操纵市场案件，罚没总额超20亿

证监会新闻发言人邓舸23日表示，拟对12宗操纵市场案件作出行政处罚，这些案件均发生在股市异常波动期间，属于“证监法网”第七批查处案件。这12宗案件包括几类，即：3宗涉嫌操纵ETF案件，2宗涉嫌利用融券机制操纵价格案，1宗境外企业涉嫌操纵B基金价格案，1宗涉嫌特定时间段操纵价格案，5宗涉嫌采取混合方式操纵股票价格案。拟处罚的12宗操纵市场案件，其罚没款金额总计超过20亿元。邓舸表示，证监会将继续严厉打击各种违法违规行为，维护公开公平公正的市场秩序。

## 5、央行发布“双降”

中国人民银行 10 月 23 日晚间宣布，自 2015 年 10 月 24 日起，下调金融机构人民币存贷款基准利率，同时下调金融机构人民币存款准备金率。其中，金融机构一年期贷款基准利率下调 0.25 个百分点至 4.35%；一年期存款基准利率下调 0.25 个百分点至 1.5%；其他各档次贷款及存

款基准利率、人民银行对金融机构贷款利率相应调整；个人住房公积金贷款利率保持不变。央行解读为何双降时称，降低存贷款基准利率，主要是根据整体物价的变化，当前我国物价整体水平较低。此次降低存款准备金率，主要是根据银行体系流动性可能的变化所作的预调。未来影响外汇占款变化的因素仍有一定的不确定性，加之10月份税款集中入库将相应减少银行体系流动性。

### 三、市场展望

宏观方面：三季度GDP略超预期难掩经济增长弱势，其中投资下行依然是9月经济增长的最重要拖累。虽然9月数据显示前期股市大幅调整对三季度第三产业增加值冲击有限，但我们预计这一影响在四季度会明显扩大，政府的稳增长形势依然严峻。上周五央行再次双降并不表示宽松告一段落，宽松仍将是未来一个季度政府政策的主基调。政府稳增长政策加码下，四季度经济增长有望环比改善，但我们预计四季度因政策刺激带动的经济改善幅度有限。

权益方面：我们认为十月以来A股出现的反弹行情，主要与无风险利率下行和风险偏好回暖有关。一方面，在实体经济依然疲弱的背景下，央行货币政策仍然维持中性偏松的主基调，广谱利率正在进一步下降的通道之中。另一方面，短期人民币汇率已经趋于稳定、美国年内加息预期有所弱化、政府稳增长政策还在陆续发力、场外配资清理已经基本结束、央行再次双降等因素，均对短期市场风险偏好有边际提升作用。对于未来一个季度，我们认为A股市场还将大概率维持震荡，而震荡区间将由9月的窄幅变为宽幅震荡。在这种基本判断下，我们对A股市场并不悲观。特别地，考虑到当前A股市场的一些结构性投资机会仍在显现，我们对A股维持谨慎乐观。投资策略方面，继续建议遵循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，GDP增速破位下行以及随之而来的货币宽松在节后以来的这波利率下行中已经反映得较为充分，长端利率中枢的进一步下移需要看到经济数据进一步恶化，例如地产销售超预期回落，这在目前暂时还看不到，因此短期内10年国债/国开在3.10/3.55是相对均衡的水平。信用债方面，目前信用利差已接近历史低位，未来继续缩窄空间不大，但在资金面维持宽松的态势下，预计信用利差将长时间保持低位；在严控系统性风险的目标下，中国发生大规模的系统性违约风险概率较小，未来中国投资级债券的信用利差依然将与流动性更加相关。

附表：

图 1: 公开操作市场

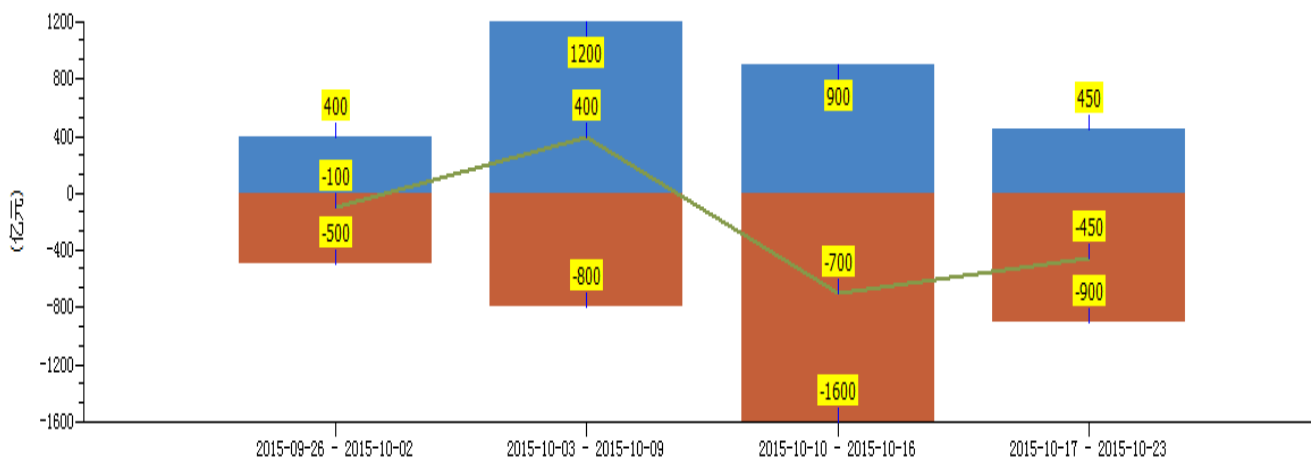


图 2: 股市走势

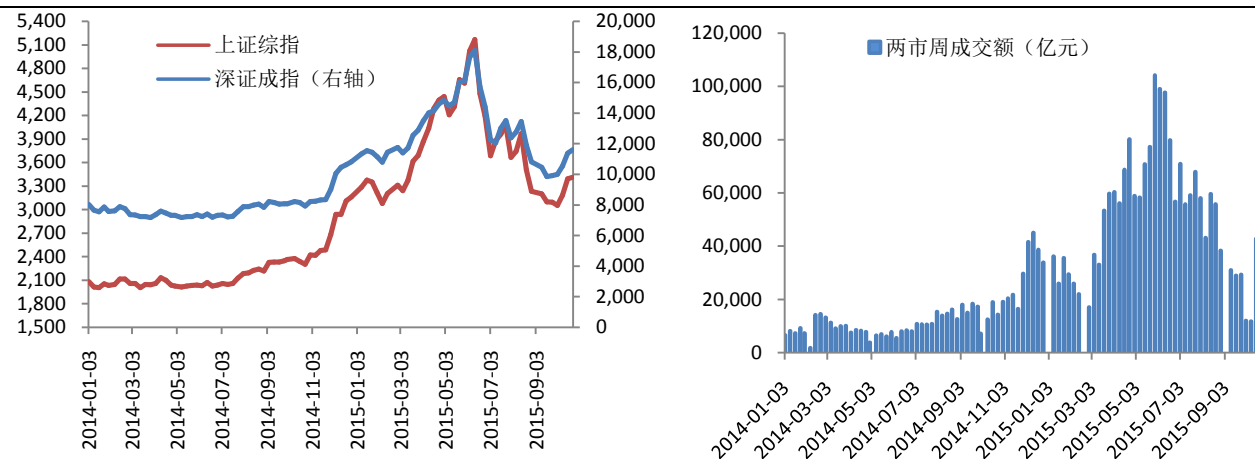


图 3: 主要指数表现

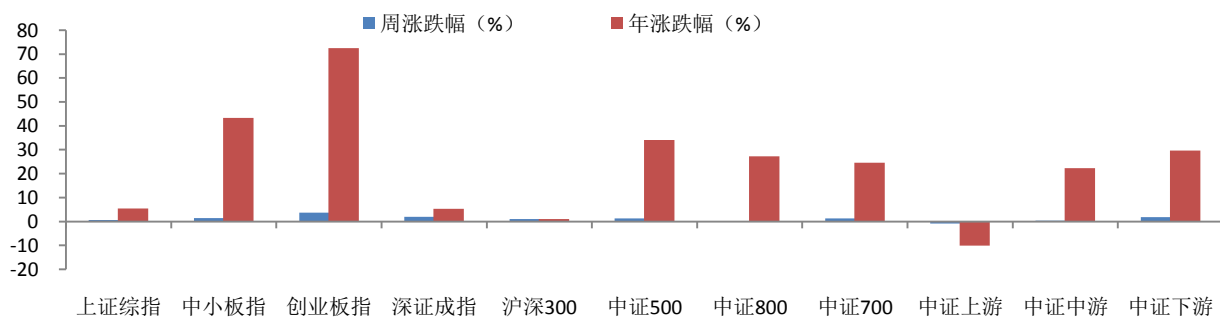


图 4: 行业表现

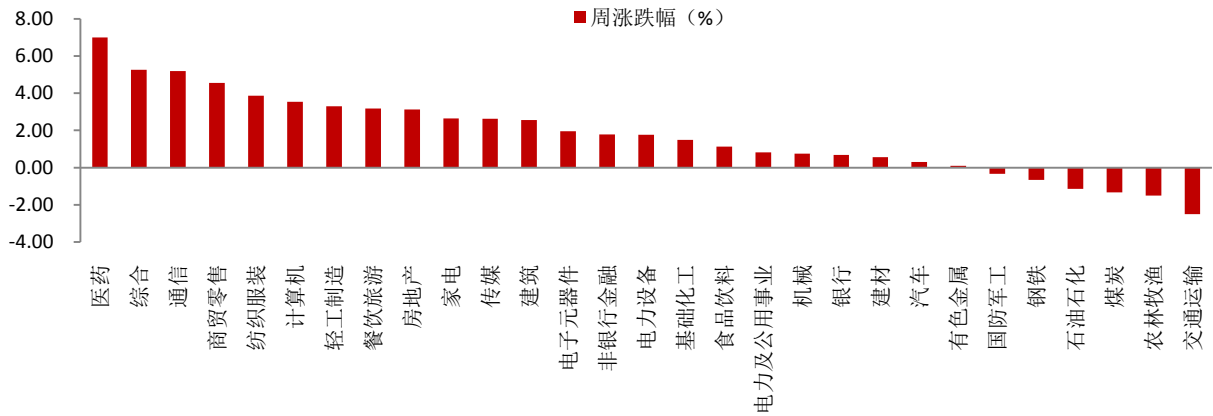


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

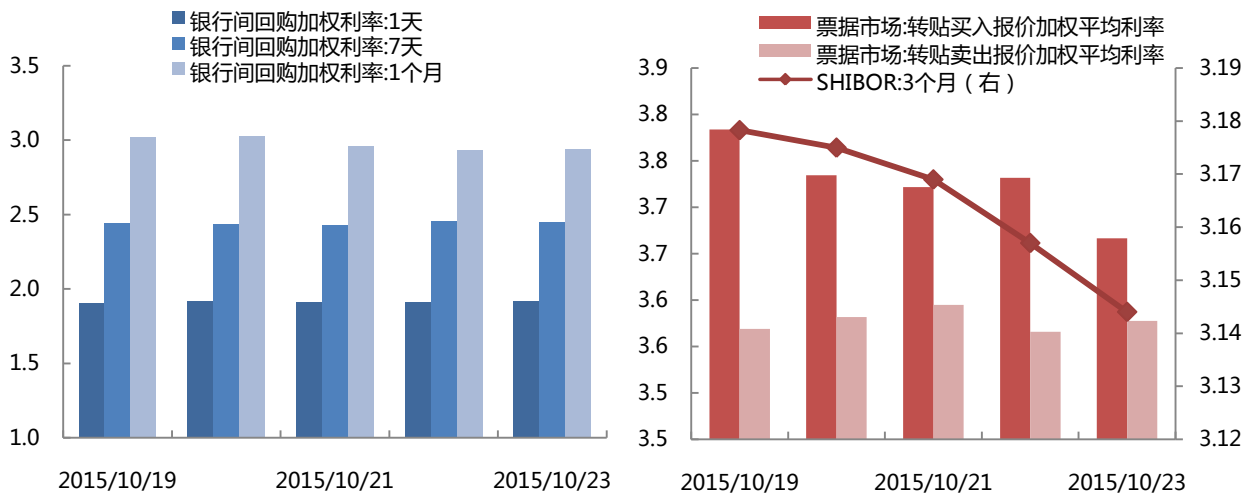


图 7: 上周各类债券持有期收益率

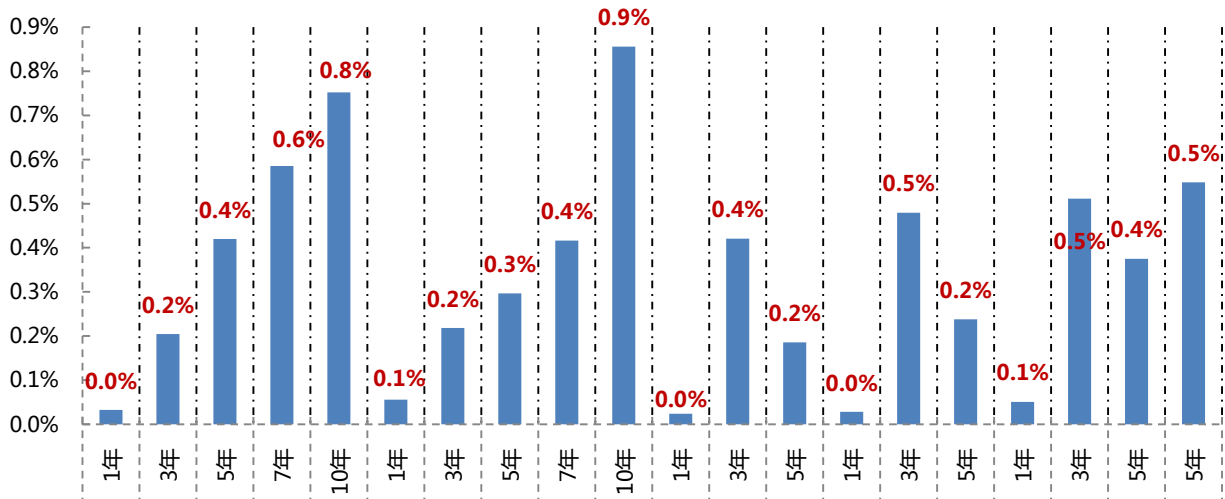


图 8: 上周各类债券收益率变动

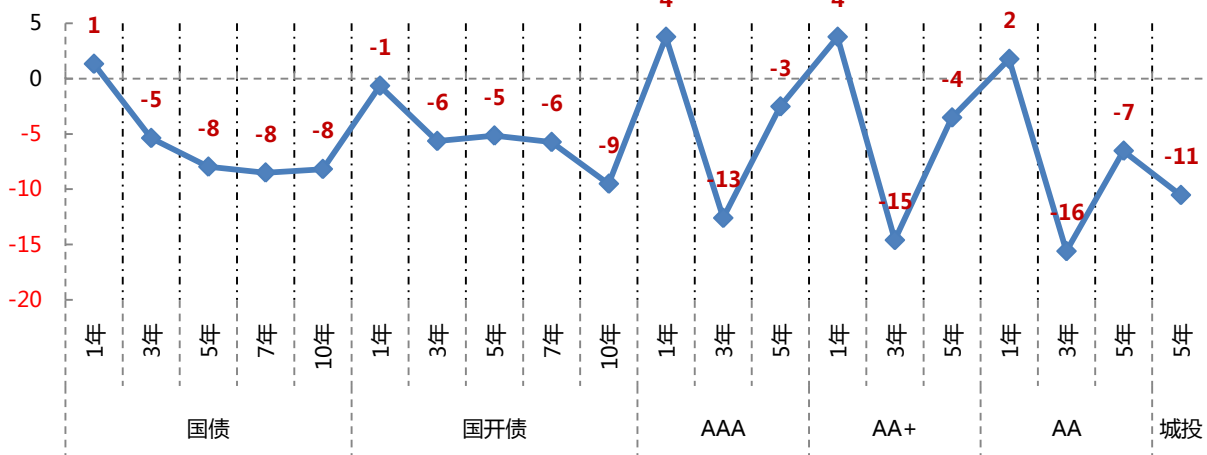


图 9: 可转债市场



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：100140

客服热线：400-811-9999（免长途费）

公司网址：[www.icbccs.com.cn](http://www.icbccs.com.cn)