

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长依然弱势, 稳增长政策托底下, 短期经济边际企稳的基础尚不稳固, 短期经济能否出现阶段性企稳还需进一步观察和检验
- 权益市场: 短期 A 股大概率将以宽幅震荡上行为主行情, 建议遵循盈利和成长的高确定性精选个股, 同时关注十三五规划、国企改革等主题概念的投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 短期基本面与流动性均不足以支撑 10 年国债大幅下行至 3.0% 之下; 信用债方面, 预计信用利差将扩张, 警惕信用事件

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布10月实体经济数据显示, 10月工业增加值同比增长5.6%, 较上月的5.7%略微下降0.1个百分点; 10月社会消费品零售总额同比增速由前月的10.9%略微回升至11%; 10月固定资产投资增速由前月的6.8%小幅回升至9.3%, 其中制造业投资增速较前月提升3.6个百分点, 基建投资增速较前月进一步下滑, 地产开发投资完成额同比增速连续第三个月同比负增长。10月金融数据显示, 10月新增信贷5136亿元, 同比多增480亿元, 较9月的1.05万亿明显下降; 10月社会融资规模增量为4767亿元, 同比少增1770亿元; 10月M2同比增速较上月提高0.4个百分点至13.5%, M1同比增速再度提高2.6个百分点至14.0%。上周公布的10月通胀数据显示, 10月CPI同比增速由前月的1.6%进一步回落至1.3%, PPI维持在-5.9%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积同比增速较前周明显回落, 增速(4wma)由前周的28.1%降至10.2%; 其中一二三线城市销售增速均明显回落。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场在周二周四各续作100亿7天逆回购, 利率2.25%, 与到期持平。

权益方面: 上周市场震荡中涨跌互现, 截至周五收盘, 上证综指报收3580.84点, 深证成指

报收12402.04点,当周分别下跌0.26%、上涨1.05%,中小板当周上涨0.97%,创业板当周涨1.83%。分行业来看,29个中信一级行业中,超半数上涨;其中,综合、电力设备、基础化工、汽车、有色金属等板块涨幅居前,分别为6.53%、5.88%、3.81%、3.79%、3.55%;建筑、商贸零售、国防军工等板块跌幅较大,分别为-2.59%、-2.18%、-1.63%。

固定收益方面:上周资金面稳中偏松。银行间7天价格稳定在2.35%,交易所的7天价格有所下降。

利率债方面,一年期国债收益率2.56%,较前一周下降0.05%;三年期国债收益率2.83%,较前一周下降0.10%;十年期国债收益率3.13%,较前一周上涨0.06%。一年期国开债收益率2.80%,较前一周下降0.13%;三年期国开债收益率3.18%,较前一周下降0.18%;十年期国开债收益率3.54%,较前一周下降0.27%。

信用债方面,一年期AAA最新收益率3.30%,较前一周下降0.09%;三年期AAA最新收益率3.71%,较前一周下降0.48%;一年期AA+最新收益率3.53%,较前一周下降0.11%;五年期AA+最新收益率4.40%,较前一周下降0.52%;一年期AA最新收益率3.84%,较前一周下降0.20%;五年期AA最新收益率4.78%,较前一周下降0.55%;一年期城投债最新收益率3.70%,较前一周下降0.08%;五年期城投债最新收益率4.56%,较前一周下降0.40%。

## 二、重大事件回顾

### 1、融资保证金比例上调仅针对增量

沪深交易所日前将投资者融资保证金最低比例从50%调整到100%,此举是在融资规模和交易额上升较快背景下的逆周期调节手段,旨在保护投资者合法权益,防范系统性风险,促进市场持续健康发展。无论从权威部门公布的数据,还是从国际经验来看,此次上调融资保证金比例进行逆周期调节均有其必要性。11月13日下午,证监会举行新闻发布会称,融资保证金比例上调仅针对增量,不涉及存量。

### 2、习近平谈股票市场:充分保护投资者权益

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经领导小组组长习近平11月10日上午主持召开中央财经领导小组第十一次会议,研究经济结构性改革和城市工作。习近平发表重要讲话强调,推进经济结构性改革,是贯彻落实党的十八届五中全会精神的一个重要举措。要牢固树立和贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念,适应经济发展新常态,坚持稳中求进,坚持改革开放,实行宏观经济要稳、产业政策要准、微观政策要活、改革政策要实、社会政策要托底的政策,战略上坚持持久战,战术上打好歼灭战,在适度扩大总需求的同时,

着力加强供给侧结构性改革，着力提高供给体系质量和效率，增强经济持续增长动力，推动我国社会生产力水平实现整体跃升。

习近平指出，推进经济结构性改革，要针对突出问题、抓住关键点。要促进过剩产能有效化解，促进产业优化重组。要降低成本，帮助企业保持竞争优势。要化解房地产库存，促进房地产业持续发展。要防范化解金融风险，加快形成融资功能完备、基础制度扎实、市场监管有效、投资者权益得到充分保护的股票市场。

### 3、国务院：加快户籍改革带动住房等消费

李克强总理11月11日主持召开国务院常务会议，确定稳定粮食生产增加种粮收入的措施，保障粮食安全和农民利益；部署以消费升级促进产业升级，培育形成新供给新动力扩大内需；决定推进医疗卫生与养老服务结合，更好保障老有所医老有所养；通过《地图管理条例(草案)》。

会议确定，一是以改革创新破除制约消费扩大的体制机制障碍。加快教育、卫生、文化等事业单位分类改革，该转企的尽快转企，全面放宽民间资本的市场准入，分领域逐步减少、放宽、放开对外资的限制，支持新技术新工艺新材料应用，增加优质新型产品和服务等有效供给。以加快户籍制度改革带动住房、家电等消费。二是优化消费环境。全面提高标准化水平，以更严的标准和监管强化企业主体责任，促进消费品质量的提升，建立全国统一的信用信息共享平台，推进跨地区、跨部门信用奖惩联动，营造公平竞争环境，保护知识产权，严惩假冒伪劣、价质不符等行为，维护消费者权益，使消费者放心消费，从而更好拉动内需。三是加大财税、金融等政策支持，发展消费信贷，将消费金融公司试点推广至全国。四是畅通商品进口渠道，扩大群众欢迎的日用消费品等进口，增设口岸进境免税店，落实和完善境外旅客购物离境退税政策。

### 4、中概股历史性破茧MSCI

从北京时间13日凌晨起，MSCI明晟新兴市场指数和MSCI明晟中国指数将首次纳入在美国上市的中资企业。这意味着，中国企业正式踏足更广泛的国际市场，而研究机构预计，此举有望帮助这些成分企业吸引到逾百亿美元的资金。据外媒报道，在11月的评估中，百度可能是MSCI明晟指数调整的最大受益者，预计可获得27亿美元被动买盘，占其总市值的5.4%。据悉，该公司在MSCI新兴市场指数和MSCI明晟中国指数的权重将分别达到6.47%和4.8%。

### 5、证监会副主席姚刚涉嫌严重违纪目前正接受组织调查

中纪委消息，中国证券监督管理委员会党委委员、副主席姚刚涉嫌严重违纪，目前正接受组织调查。截至被调查，姚刚已经在证监会工作了近20年。除了短暂的履职国泰君安外，其职

业生涯一直在证监会度过。姚刚曾被市场评价为证监会内最懂专业的领导之一。

### 三、市场展望

宏观方面：经济增长依然弱势，稳增长政策托底下，短期经济边际企稳的基础尚不稳固。从上周6大发电集团煤耗、高炉开工率等表征“旧经济”的指标表现看，实体经济继续出现了一些边际企稳的迹象。从双十一天猫销售额的明显增长看，国内需求的潜力十分巨大。不过上周地产销售数据出现小幅回落，显示地产投资能否企稳还存在较大的不确定性。因此，未来两个月经济能否出现阶段性企稳还需进一步观察和检验。

权益方面：从上周国家统计局公布的10月经济数据来看，经济基本面依然疲弱，通缩风险仍在提升。对未来一个季度A股市场走势，我们认为A股市场将以宽幅震荡上行为主行情，继续建议遵循盈利和成长的高确定性精选个股，并关注十三五规划、国企改革等相关主题概念的投资机会。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。我们做出这一判断的主要逻辑依据是，当前中国政府推进国企改革和经济结构转型的决心和态度没有变化、中国央行货币政策维持中性偏松主基调的趋势没有变化、中国居民大类资产配置继续向权益类资产转移的进程也没有变化。

固定收益方面：利率债方面，未来一个季度基本面对长久期债券的支撑不足，另一方面，央行的宽松可能不及预期，因此长端利率债还需等待明年的机会。信用债方面，预计信用利差将明显扩张至历史25%-50%分位数，警惕信用事件从量变到质变，建议减持交易所产能过剩行业和房地产债券。

附表:

图 1: 公开操作市场

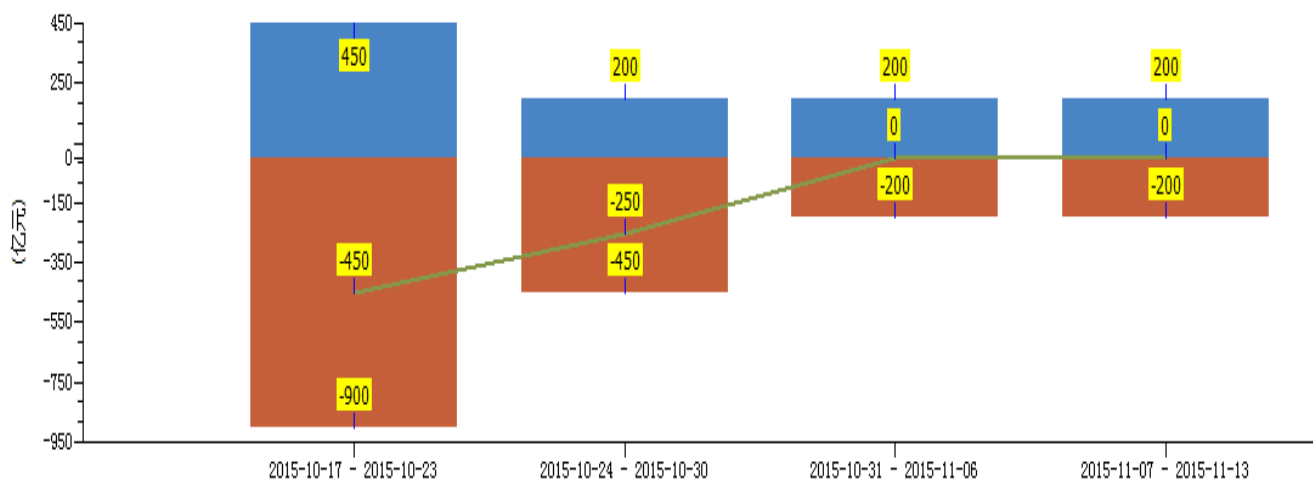


图 2: 股市走势

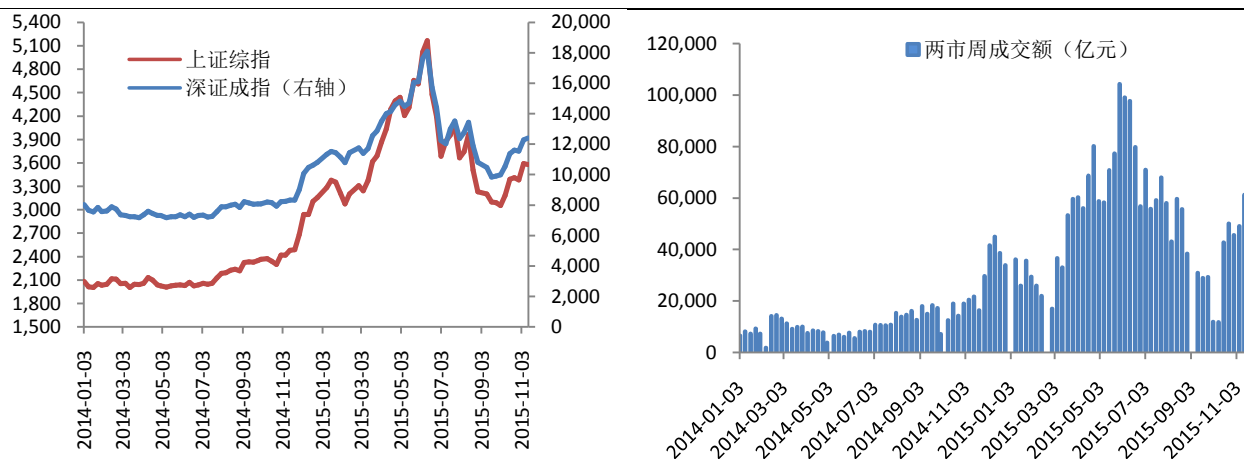


图 3: 主要指数表现

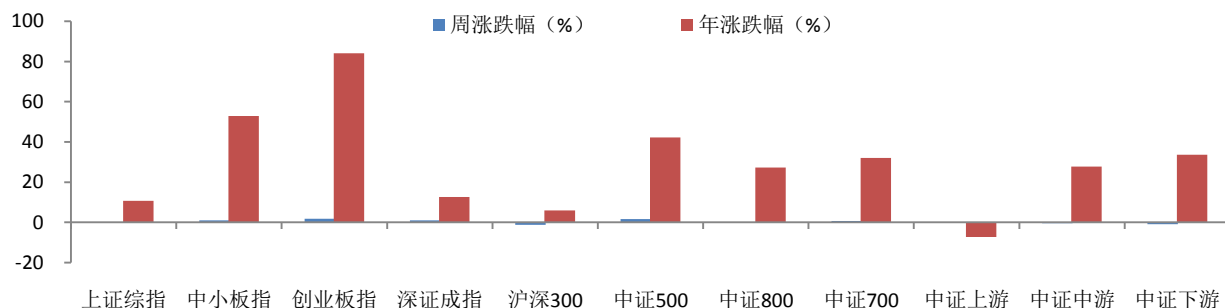


图 4: 行业表现

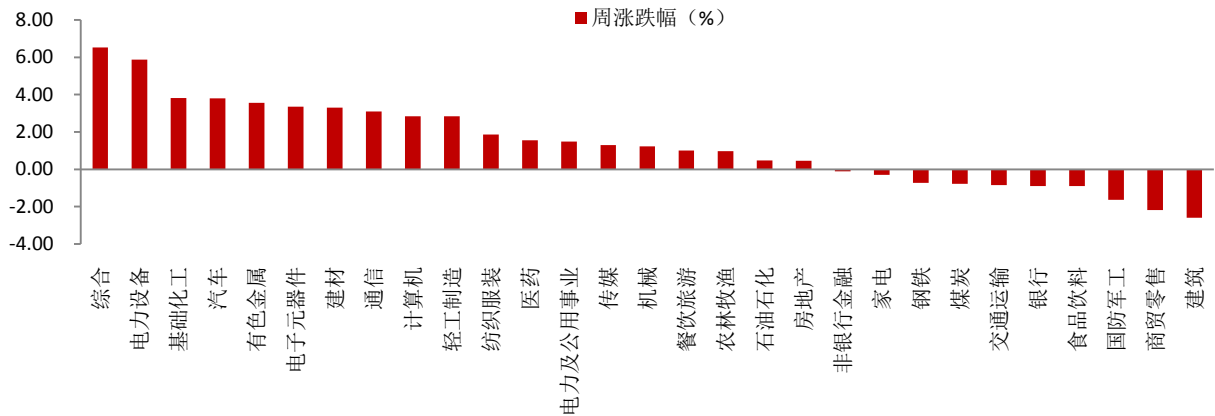


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

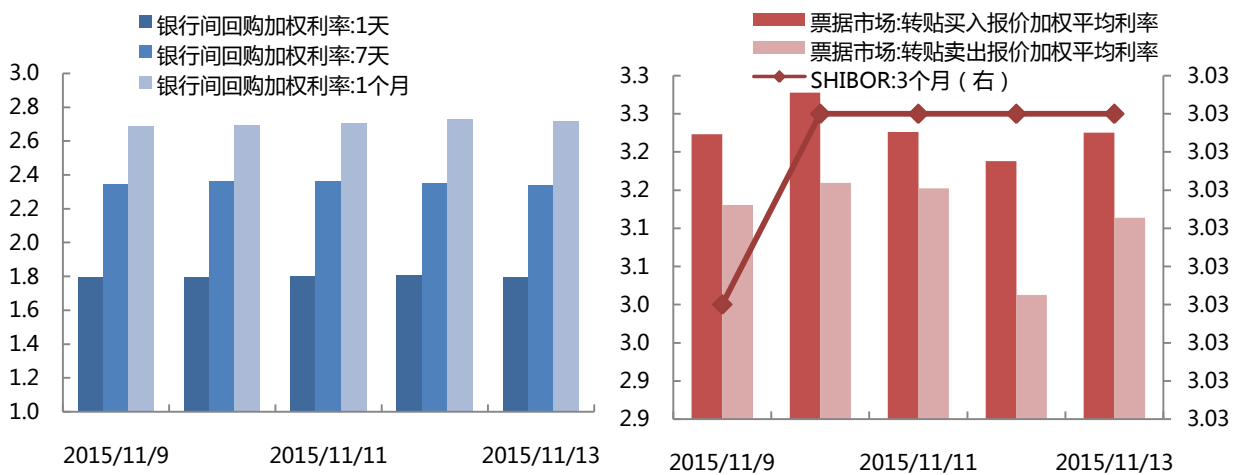


图 7: 上周各类债券持有期收益率

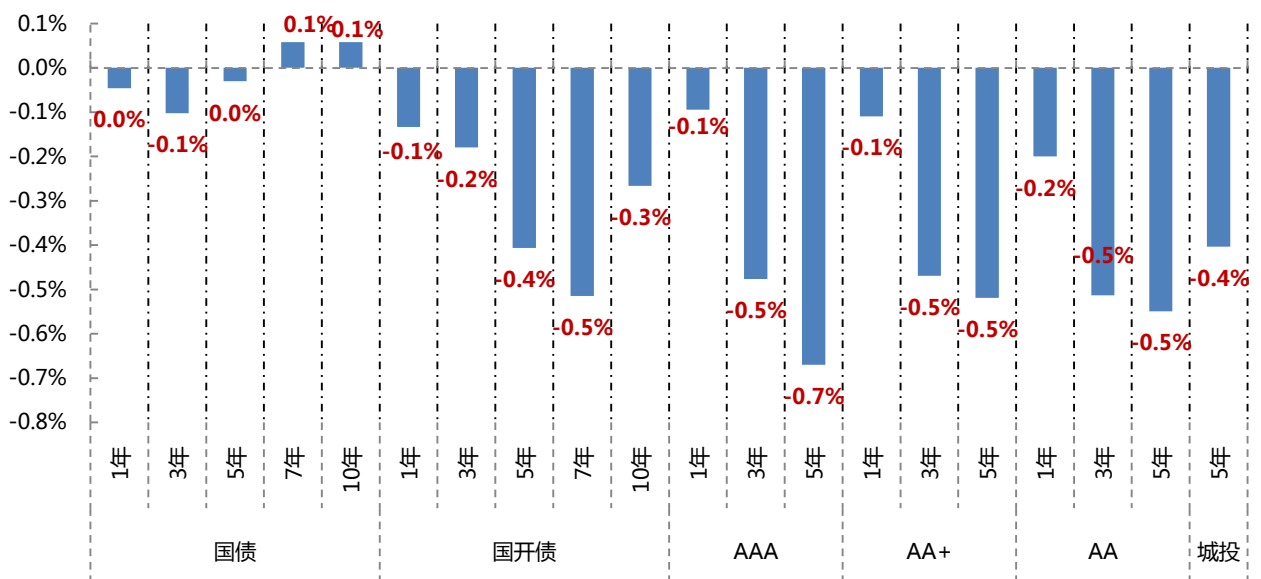


图 8: 上周各类债券收益率变动

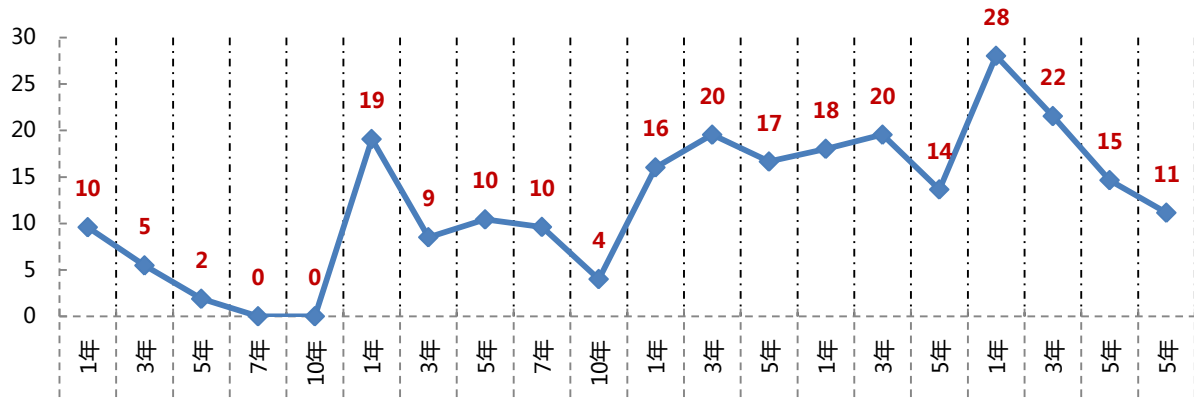
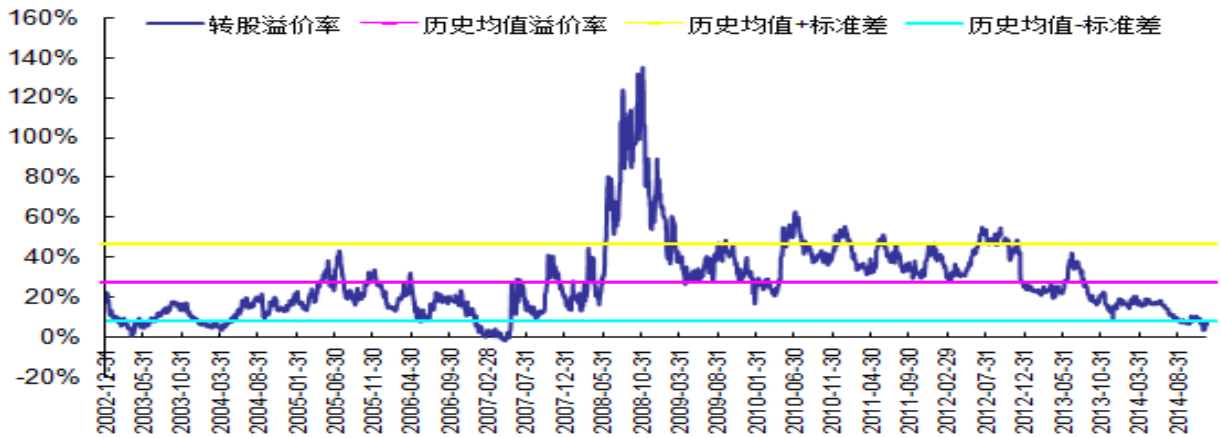


图 9: 可转债市场



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](http://www.icbccs.com.cn)