

主要结论:

- 宏观经济: 实体经济增长边际略微改善; 人民币贬值压力仍大
- 权益市场: 短期市场会有较大震荡, 继续建议遵循行业景气度精选个股, 关注消费升级、十三五规划、国企改革等相关主题概念的投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 年内从基本面的角度来说看不到长利率的大机会; 信用债方面, 信用利差将依然保持较低水平, 注意产能去化加速或带来违约事件“量变”到“质变”

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中采PMI数据显示, 11月中采PMI为49.6%, 低于预期的49.8%, 并较10月回落0.2个百分点; 分企业类型看, 大型企业PMI由前月的51%略微上升至51.2%, 中型企业则由48.7%下降至48.3%, 小型企业由46.6%进一步降至44.8%。上周公布的财新PMI数据显示, 11月财新PMI由前月的48.3%小幅回升至48.6%。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小幅提升, 增速(4wma)由前周的11.8%升至19.6%; 其中一二线城市销售增速明显回升, 三线城市增速略微回落。

公开市场操作方面: 上周有跨月及IPO等不利因素, 银行间资金面略显紧张, 为保障资金面平稳运行, 央行公开市场在周二、周四均增量续作7天逆回购, 到期300亿, 续作800亿, 净投放500亿, 利率仍是2.35%。

权益方面: 上周A股反弹上行, 截至周五收盘, 上证综指报收3524.99点, 深证成指报收12329.18点, 当周分别上涨2.58%、3.07%, 中小板当周上涨1.71%, 创业板当周上涨1.61%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 除国防军工、钢铁、计算机等3个板块以外, 其余行业均上涨, 其中, 房地产行业涨幅最大, 达10.28%, 家电、餐饮旅游等板块涨幅均逾5%, 分别达5.91%、5.20%, 国防军工板块跌幅最大, 当周下跌4.05%。

固定收益方面：上周前二个交易日因跨月、IPO等不利因素，资金面略显紧张。后三个交易日随着新股退款到账，供给大量增加，更有央行加量逆回购保护，资金面整体宽松。银行间7天加权利率稳定在2.35%-2.40%区间，资金价格大体稳定。

利率债方面，一年期国债收益率2.54%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.71%，较前一周上涨0.41%；十年期国债收益率3.03%，较前一周上涨0.35%。一年期国开债收益率2.77%，较前一周上涨0.11%；三年期国开债收益率3.07%，较前一周上涨0.25%；十年期国开债收益率3.41%，较前一周上涨0.40%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.18%，较前一周上涨0.12%；三年期AAA最新收益率3.43%，较前一周上涨0.59%；一年期AA+最新收益率3.51%，较前一周上涨0.16%；五年期AA+最新收益率4.18%，较前一周上涨0.77%；一年期AA最新收益率3.92%，较前一周上涨0.11%；五年期AA最新收益率4.65%，较前一周上涨0.51%；一年期城投债最新收益率3.66%，较前一周上涨0.13%；五年期城投债最新收益率4.43%，较前一周上涨1.03%。

二、重大事件回顾

1、A股熔断机制正式推出，明年1月1日起实施

12月4日，经中国证监会同意，上交所、深交所、中金所正式发布指数熔断相关规定，并将于2016年1月1日起正式实施。实施指数熔断机制是进一步完善我国证券期货市场交易机制，维护市场秩序，保护投资者权益，促进资本市场长期稳定健康发展的一项重要制度安排。此次拟实施的指数熔断机制，是在公开征求意见方案基础上完善而成。今年9月7日至9月21日，三家交易所就指数熔断相关规定公开征求意见，市场各方给予高度关注，向三家交易所反馈了各类意见和建议4861条。总体来看，市场各方对指数熔断机制的总体方案表示认可，三家交易所对各方意见建议进行了认真研究论证，采纳了反映最为集中的意见建议，另有部分意见暂未采纳。三家交易所实施指数熔断机制的具体业务安排略有差异，须关注交易所发布的业务问答及相关公告。

2、国务院：部署在多地开展金融改革创新试点

国务院总理李克强12月2日主持召开国务院常务会议，听取人民币加入特别提款权情况和下一步金融改革开放相关工作汇报；部署在多地开展金融改革创新试点，提升金融服务实体经济能力；决定全面实施燃煤电厂超低排放和节能改造，大幅降低发电煤耗和污染排放；通过《中华人民共和国人口与计划生育法修正案(草案)》和提请全国人大常委会授权国务院在部分行政区域暂时调整实施有关法律规定的决定草案。会议指出，日前国际货币基金组织决定将人民币

纳入特别提款权货币篮子，这是国际社会对中国改革开放成就的认可，中国政府表示欢迎。这有利于助推人民币逐步国际化进程，促进我国在更深层次和更广领域参与全球经济治理，实现合作共赢。要以此为契机，进一步深化金融改革开放，完善宏观审慎管理，坚持有管理的浮动汇率制度，保持人民币汇率在合理均衡水平上的基本稳定，妥善化解风险，完善配套制度，有序实现人民币资本项目可兑换。会议认为，坚持突出特色、重点推进，选择一批条件成熟的地区分类开展金融改革创新试点，可为深化金融改革开放积累经验，增强服务实体经济能力。会议决定，一是建设浙江省台州市小微企业金融服务改革创新试验区，通过发展专营化金融机构和互联网金融服务新模式、支持小微企业在境内外直接融资、完善信用体系等举措，探索缓解小微企业融资难题。二是在吉林省开展农村金融综合改革试验，围绕分散现代农业规模经营风险、盘活农村产权，对农村金融组织、供应链金融服务、扩大农业贷款抵质押担保物范围、优化农业保险产品等进行探索。三是支持广东、天津、福建自由贸易试验区分别以深化粤港澳合作、发展融资租赁、推进两岸金融合作为重点，在扩大人民币跨境使用、资本项目可兑换、跨境投融资等方面开展金融开放创新试点，成熟一项、推进一项。有关部门和试点地方要向国务院专题报告试点工作情况。

3、打新热情高涨9只新股冻结资金逾2万亿

周二集中发行的8只新股的网上、网下发行结果2日揭晓。8家公司网上、网下均获资金追捧，并全部实施顶格回拨。资金打新热情高涨，加上周一发行的凯龙股份，9只新股网上、网下合计冻结资金近两万亿，冻资规模超出市场预期。机构认为，一级市场备受低风险资金的青睐，预计未来还有更多的新设打新基金参加新股争夺战，网下竞争将更为激烈。

4、央行11月开展中期借贷便利操作释放1003亿元流动性

央行12月1日表示，为加快建设适应市场需求的利率形成和调控机制，探索常备借贷便利利率发挥利率走廊上限的作用，结合当前流动性形势和货币政策调控需要，人民银行决定于2015年11月20日下调分支行常备借贷便利利率。对符合宏观审慎要求的地方法人金融机构，隔夜、7天的常备借贷便利利率分别调整为2.75%、3.25%。2015年11月24日，人民银行分支行开展常备借贷便利操作0.5亿元，期限为隔夜，利率2.75%，发挥了利率走廊上限的作用。期末常备借贷便利余额为0。11月，为保持银行体系流动性合理充裕，结合金融机构流动性需求，人民银行对11家金融机构开展中期借贷便利操作共1003亿元，期限6个月，利率3.25%。11月末中期借贷便利余额6958亿元。中国人民银行在提供中期借贷便利的同时，引导金融机构加大对小微企业和“三农”等国民经济重点领域和薄弱环节的支持力度。11月，央行向三家银行提供抵押补充贷

款共517.52亿元，利率为2.75%，期末余额为10811.89亿元。

5、人民币纳入SDR(特别提款权)

11月30日，国际货币基金组织(IMF)执行董事会决定将人民币纳入SDR(特别提款权)，决议将于2016年10月1日生效。人民币在SDR货币篮中的权重为10.92%。这一比重超过英国英镑和日本日元。由于人民币加入，此前美元等四种货币的权重均有所调整，美元的权重为41.73%，原值为48.2%，欧元从32.7%降至30.93%，英镑从11.8%降至8.09%，而日元从7.3%升至8.33%。分析认为，人民币成功加入SDR，成为继美元、欧元、英镑和日元之后加入SDR的第五种货币，这是人民币的历史性时刻。

三、市场展望

宏观方面：11月战略新兴行业景气度整体依然向好，实体经济增长边际略微改善。11月中采PMI显示，虽然目前政府的稳增长政策正在发力，但制造业增长仍然疲软，工业品通缩形势依然严峻。分产业看，战略新兴行业景气程度整体向好，不过环比改善幅度较前月小幅收窄，其中高端装备PMI跌破荣枯线。周度高频数据显示，虽然高炉开工率继续较前周下滑，但近期6大发电集团煤耗量、以及30大中城市地产销量表现依然抢眼，这意味着上周实体经济增长边际略微改善。通胀方面，受食品价格波动影响，将11月CPI同比涨幅由之前的1.3%略微提高至1.4%，同时维持PPI同比增长-6.0%的预测不变。在实体经济依然疲弱的背景下，金融市场流动性将保持相对充裕，实体经济利率也在下降通道之中，人民币汇率也将依然面临一定的贬值压力。

权益方面：最近股市波动加大。我们认为，虽然近日股市波动加大可能受到监管层规范收益权互换、以及几家券商遭立案调查公告等外生因素影响，但更重要的，市场波动加大受到以下因素影响：其一，A股市场自9月底以来已经取得了明显涨幅（上证指数最高反弹约20%，创业板指数更上涨近40%），市场自身存在的技术性调整要求正在加大；其二，临近年末，国内外事件较多，如国内IPO重启、12月中旬中央经济工作会议临近、人民币加入SDR、美联储加息等，这些因素对市场情绪造成的冲击的不确定性正在加大。因此，我们认为短期市场会有较大震荡。不过考虑到当前市场杠杆比例可控等因素，我们也认为类似今年6月中旬至8月底的快速大幅下挫的情况将难再现。就配置而言，我们继续建议遵循行业景气度精选个股，关注消费升级、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。

固定收益方面：利率债方面，不管是市场的一致预期，还是领先指标所指示，或是经济持

续下行后的均值回归力量，都指向四季度似乎会有一个短暂的经济企稳，因此我们不认为年内能够看到10 年国债稳定地破3%的情况出现，也就意味着年内从基本面的角度来说看不到长利率的大机会；但从长期角度来看，我们对于经济的看法没有改变，下行仍然是主基调。信用债方面，我们认为信用利差将依然保持较低水平，但须注意产能去化加速，有望带来违约事件“量变”到“质变”，届时信用利差有系统性抬升的风险；板块方面，建议规避低等级信用债，尤其是钢铁、煤炭等产能过剩行业，城投投资质略好于产业债，但当前利差过窄，配置价值较低。

附表:

图 1: 公开操作市场

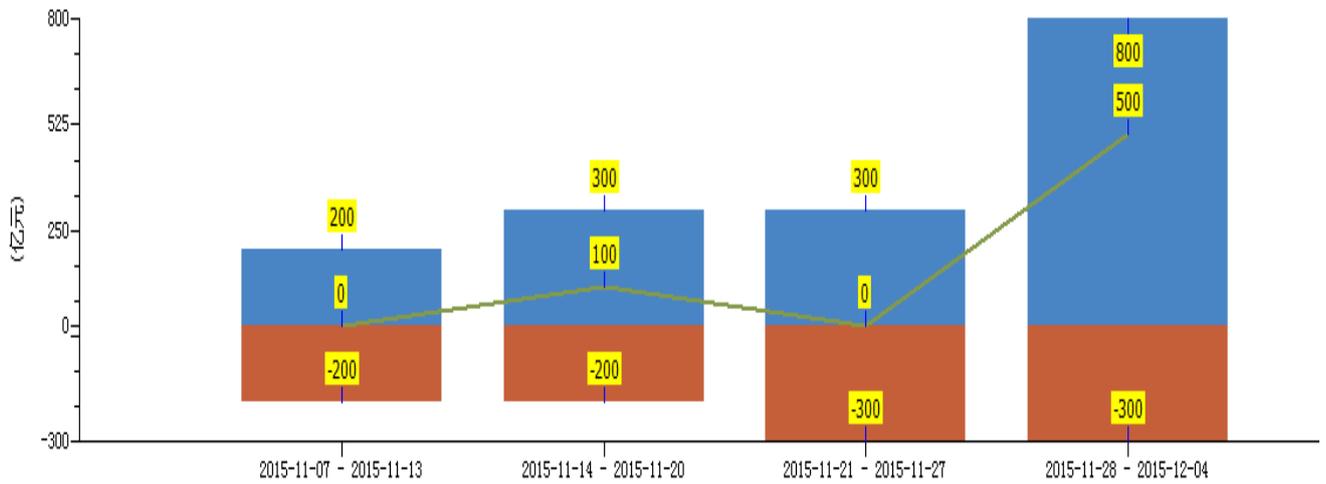


图 2: 股市走势

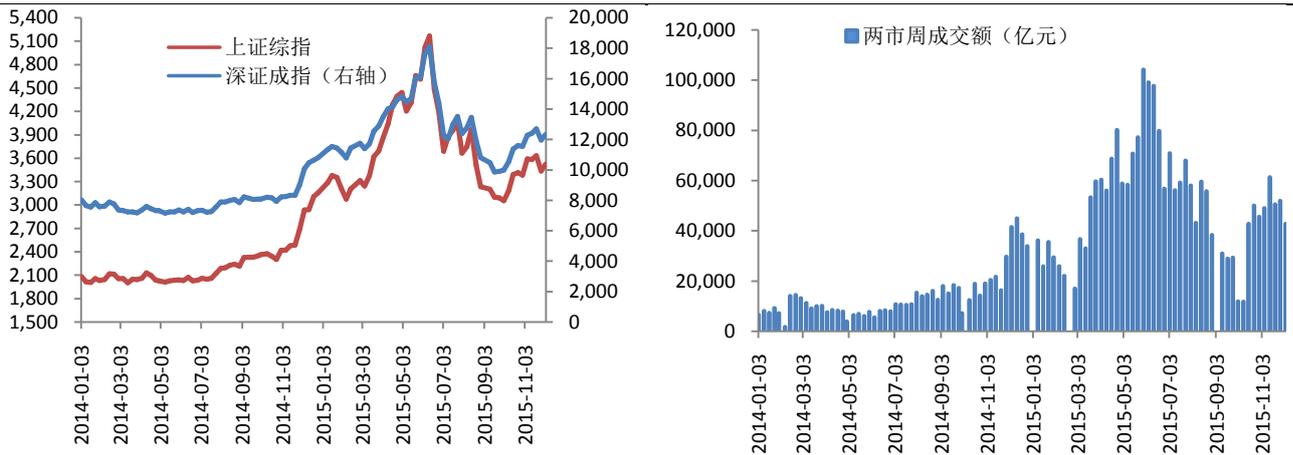


图 3: 主要指数表现

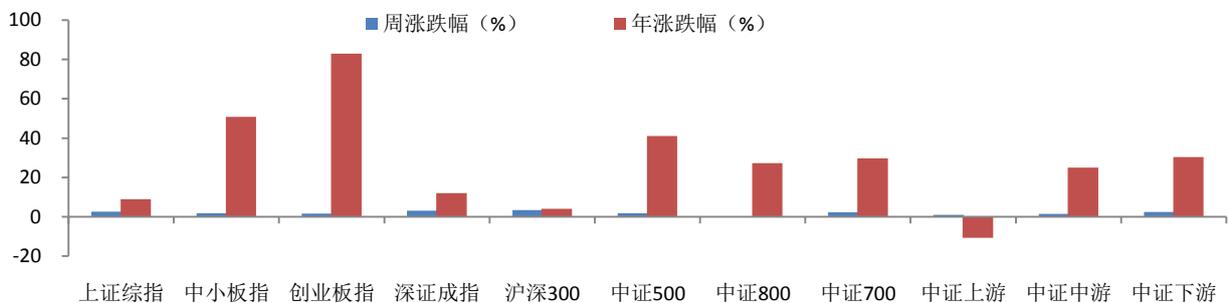


图 4: 行业表现

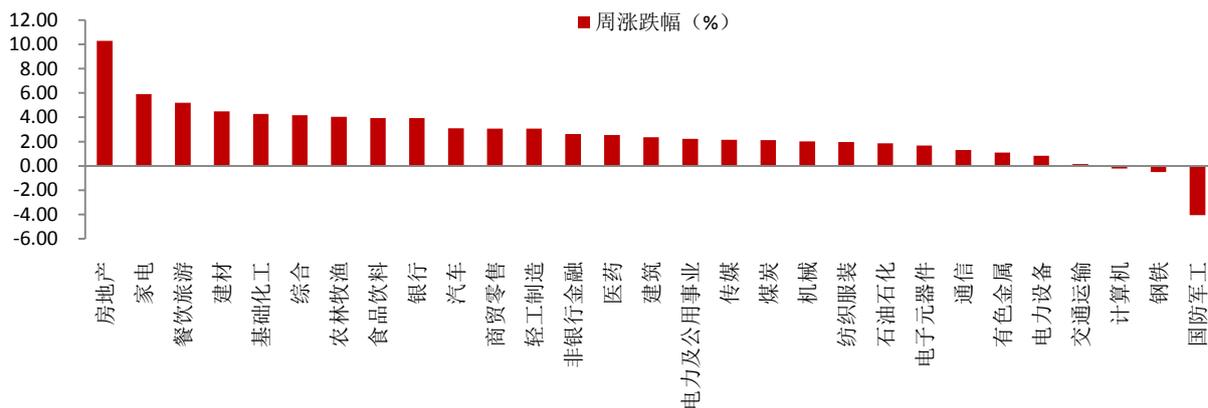


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

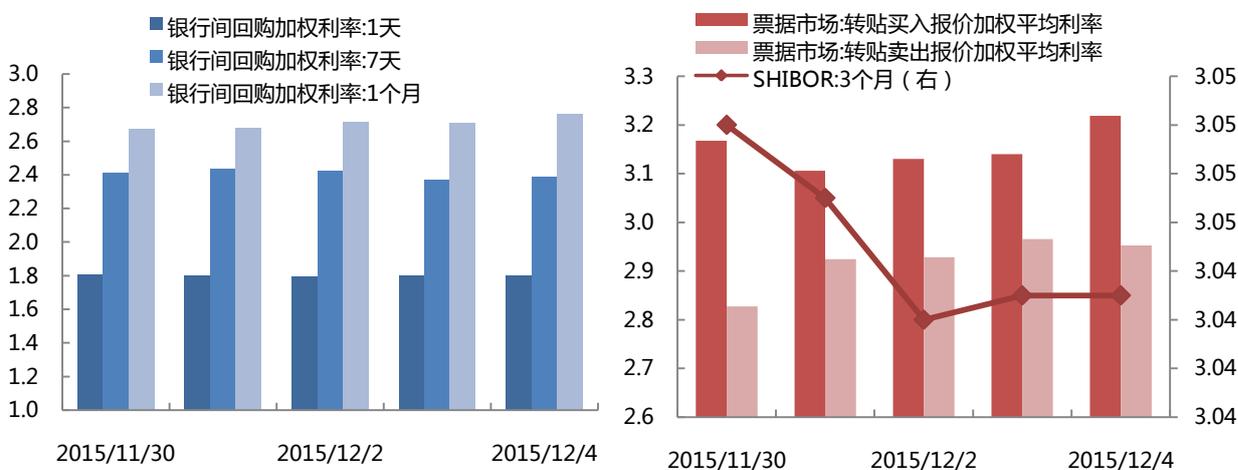


图 7: 上周各类债券持有期收益率

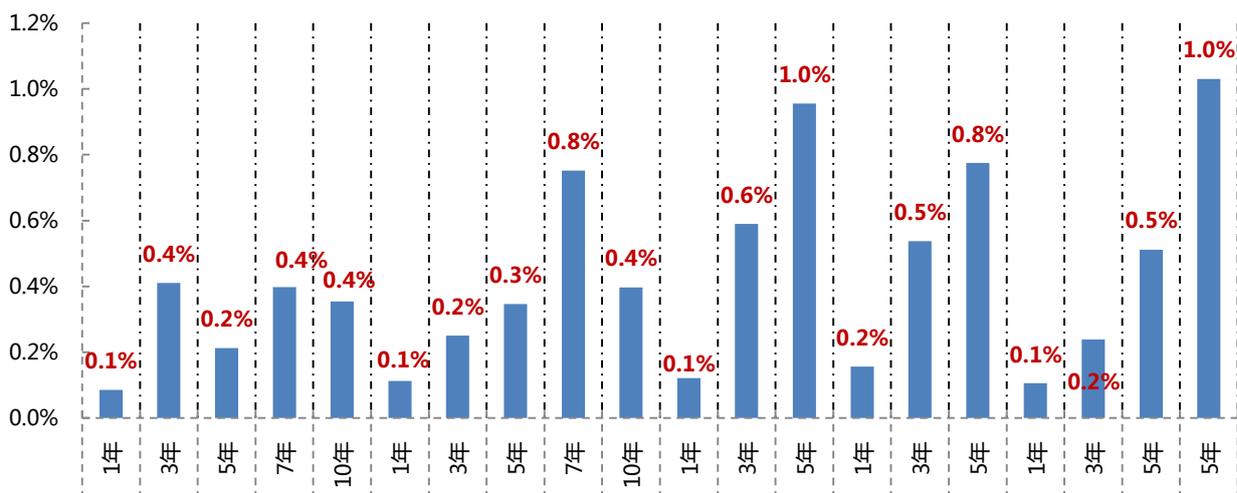


图 8: 上周各类债券收益率变动



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