

### 主要结论:

- 宏观经济: 实体经济增长未见边际改善, 企稳基础并不稳固; 政府继续释放积极的改革信号, 货币政策维持中性偏松
- 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, 我们认为年前长利率的机会不大; 信用债方面, 预计信用利差将长时间保持低位, 需注意超预期违约事件的系统性影响

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的10月房价数据显示, 70城市新房房价环比涨幅由前月的0.2%下降至0.07%, 二手房房价环比涨幅也由前月的0.18%降至0.11%, 其中一二三线城市新房和二手房房价环比涨幅均告收窄, 三线城市房价环比涨幅更是由正转负。上周公布的民生新供给制造业综合指数(PMI)为42.4%, 较上月下降0.9个百分点, 非制造业商务活动指数(PMI)为42.9%, 较上月下降1.3个百分点。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止跌维持平稳, 增速(4wma)由前周的10.2%略微回升至13.1%; 一二三线城市销售增速均有所回升, 但三线城市回升力度十分有限。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场在周二周四到期100亿7天逆回购, 周二续作100亿7天逆回购, 周四续作200亿逆回购, 净投放100亿, 利率仍是2.35%。

权益方面: 上周市场震荡中上行, 截至周五收盘, 上证综指报收3630.50点, 深证成指报收12702.03点, 当周分别上涨1.39%、2.42%, 中小板当周上涨2.81%, 创业板当周涨3.32%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 除非银金融板块以外, 其余行业均上涨, 其中, 电子元器件板块涨幅最大, 为7.05%, 国防军、通信、房地产、机械等行业涨幅均超5%, 非银金融板块当周下

跌2.21%。

固定收益方面：上周资金面稳中偏松，资金价格保持稳定。

利率债方面，一年期国债收益率2.58%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.86%，较前一周下降0.02%；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2.82%，较前一周上涨0.03%；三年期国开债收益率3.18%，较前一周上涨0.05%；十年期国开债收益率3.52%，较前一周上涨0.18%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.32%，较前一周上涨0.04%；三年期AAA最新收益率3.72%，较前一周上涨0.05%；一年期AA+最新收益率3.61%，较前一周下降0.01%；五年期AA+最新收益率4.41%，较前一周上涨0.04%；一年期AA最新收益率3.94%，较前一周下降0.02%；五年期AA最新收益率4.78%，较前一周上涨0.09%；一年期城投债最新收益率3.73%，较前一周上涨0.04%；五年期城投债最新收益率4.63%，较前一周下降0.22%。

## 二、重大事件回顾

### 1、央行下调分支行常备借贷便利利率

央行11月19日通知，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（SLF）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，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%。常备借贷便利是市场出现流动性危机时的应急措施，刚开始推出时，隔夜和7天的利率分别为5%和7%，只有当市场拆借利率超过这一水平时，地方法人金融机构才能提出申请。后来，隔夜和7天SLF的利率逐步下降至4.5%、5.5%。央行公布的信息显示，2015年4月至10月，央行已经连续7个月没有开展SLF操作。虽然此次调整幅度较大，但是当前货币市场的隔夜和7天拆借利率分别在1.8%和2.3%附近，明显低于2.75%、3.25%。因此，此次下调的实际影响有限，更多是对市场预期的影响。SLF作为利率走廊的上限，意味着未来货币市场利率不会超过这一上限。

### 2、国务院：鼓励银行开展贷款重组加大技改升级信贷投放

国务院总理李克强11月18日主持召开国务院常务会议，确定改进公共服务措施，以持续简政放权便利群众办事创业；部署加快企业技术升级改造，推动产业迈向中高端；决定统一城乡义务教育经费保障机制，推进教育领域公共服务均等化。会议认为，加快企业技术升级改造，使“中国制造”强筋健骨、提质增效，形成竞争新优势，是改善供给和扩大需求的重要举措，既是当务之急，更是长远大计。会议确定，聚焦《中国制造2025》重点领域，发挥企业主体作

用，按照有保有压的原则，以市场为导向，以提高质量效益为目标，启动实施一批重大技改升级工程，支持轻工、纺织、钢铁、建材等传统行业有市场的企业提高设计、工艺、装备、能效等水平，有效降低成本，扶持创新型企业 and 新兴产业成长。为此，一要发布工业企业技改升级指导目录，编制年度重点技改升级项目导向计划，引导社会资金等要素投向，激发企业对接市场需求自主升级改造的动力。二要简化前期手续，推动并联审批，加快项目落地，研究推广对符合条件且不需要新增建设用地的技改升级项目实行承诺备案管理。三要推进落实财税支持措施，创新中央财政技改资金使用方式，提高资金使用效益，鼓励地方财政加大对技改升级的支持。完善金融服务，健全融资担保、风险补偿等激励机制，鼓励银行开展贷款重组，加大技改升级信贷投放，支持企业扩大直接融资。鼓励采用众创众包众筹众扶等融资聚智，突破技改升级难题。

### 3、李克强：以灵活有效的宏观调控创新举措应对经济波动

11月17日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开“十三五”《规划纲要》编制工作会议并作重要讲话。李克强强调，《规划纲要》必须突出新的发展理念。围绕贯彻落实创新、协调、绿色、开放、共享的理念推出一系列重大政策举措，在增动力、促平衡、可持续、拓空间、更包容上下功夫。以灵活有效的宏观调控创新举措应对经济波动，加快新旧动能转换和平滑接续，更大释放有效需求潜力，培育国际竞争合作新优势，保持经济中高速增长。紧扣调结构、转方式，实施创新驱动发展战略，推动大众创业、万众创新，在供给侧和需求侧两端发力促进产业迈向中高端，围绕新型城镇化和区域均衡发展打造新的增长极，形成绿色低碳的新增长点，实现提质增效、生态良好的发展。要继续做好基本民生保障，稳步提高基本公共服务均等化水平，在不断增加收入基础上调整收入分配机制，促进社会公平。尤其要打赢脱贫攻坚战，把发展成效体现在人民福祉上。李克强指出，《规划纲要》必须聚焦发展重点、明确有效抓手。通过实施一批重大工程和重大项目，抢占事关国家竞争力的战略制高点，提供更优质、更多样的公共产品和服务。要围绕增强国家综合实力，在科技前沿、信息强国、高端装备、战略性新兴产业发展等方面建设一批重大工程。要着眼提升基础支撑能力，在交通设施、新型城镇化、现代农业、能源开发、网络提速、生态环境治理等方面实施一批重大项目。要立足加强社会建设，在教育发展、促进就业、健康中国、文化建设等方面推出一批重大举措。要做好统筹兼顾，并与相关专项规划紧密衔接，推动经济社会发展补上短板、突破瓶颈。

### 4、习近平G20讲话：今年经济增长7%左右

11月15日，二十国集团领导人第十次峰会在土耳其安塔利亚举行。国家主席习近平出席并

发表题为《创新增长路径 共享发展成果》的重要讲话，强调二十国集团要加强宏观经济政策沟通和协调，推动改革创新，构建开放型世界经济，落实2030年可持续发展议程。习近平在讲话中指出，二十国集团的任务是促进世界经济增长。二十国集团既要治标以求眼下稳增长，又要治本以谋长远添动力；既要落实好以往成果，又要凝聚新的共识；既要采取国内措施、做好自己的事，又要精诚合作、共同应对挑战。习近平强调，中国有信心、有能力保持经济中高速增长。中国在世界经济最困难的时刻，承担了拉动增长的重任。今年中国经济预计实现7%左右增长，仍将占世界经济增量的约三分之一，仍是世界经济重要动力源。未来5年，中国将按照创新、协调、绿色、开放、共享的发展理念，着力实施创新驱动发展战略，坚持新型工业化、信息化、城镇化、农业现代化同步发展；坚持绿色低碳发展，改善环境质量；坚持深度融入全球经济，落实“一带一路”倡议；坚持全面保障和改善民生，使发展成果更多更公平惠及全体人民。

### 三、市场展望

宏观方面：11月实体经济增长未见边际改善，企稳基础并不稳固。从近期6大发电集团煤耗、高炉开工率等传统指标来看，“旧经济”去产能所带来的下行压力依然严峻。上周民生PMI较前月下降，这虽然受到季节因素影响，但依然显示11月国内经济增长依然未见改善。通胀方面，虽然上周农产品价格略有上涨，但我们依然维持11月CPI同比上涨1.3%、PPI同比增长-6.0%的预测不变。

权益方面：我们依然认为，未来一个季度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，由于短期内看不到基本面进一步恶化的可能性，因此年前长利率的机会并不大。信用债方面，信用利差目前已接近历史低位，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；在中国产能去化加速的进程中，未来违约事件将不断增多，需注意超预期的违约事件对信用利差的系统性影响。

附表:

图 1: 公开操作市场

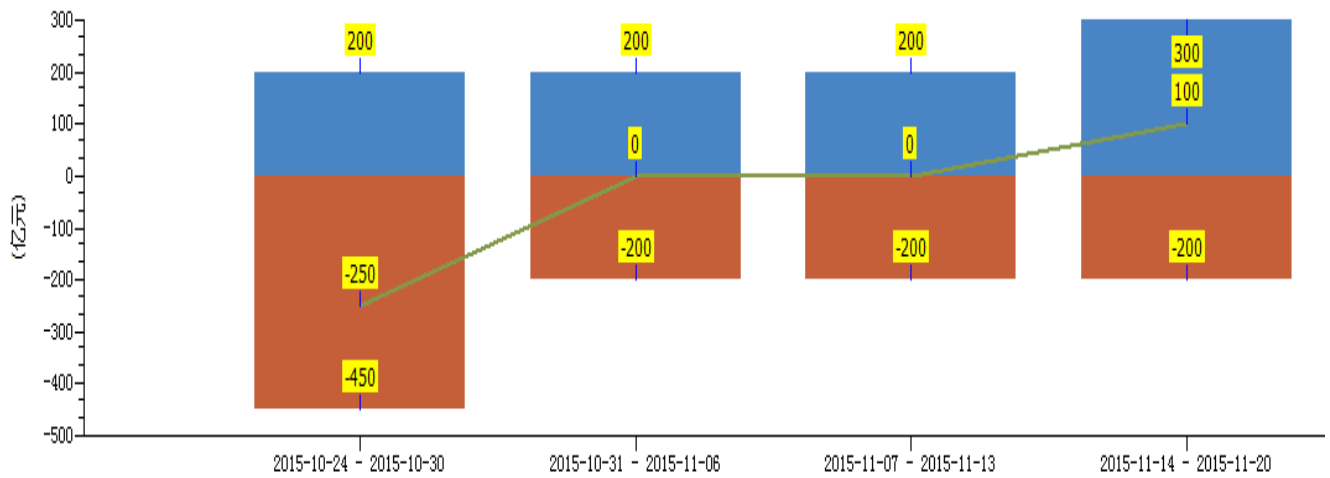


图 2: 股市走势

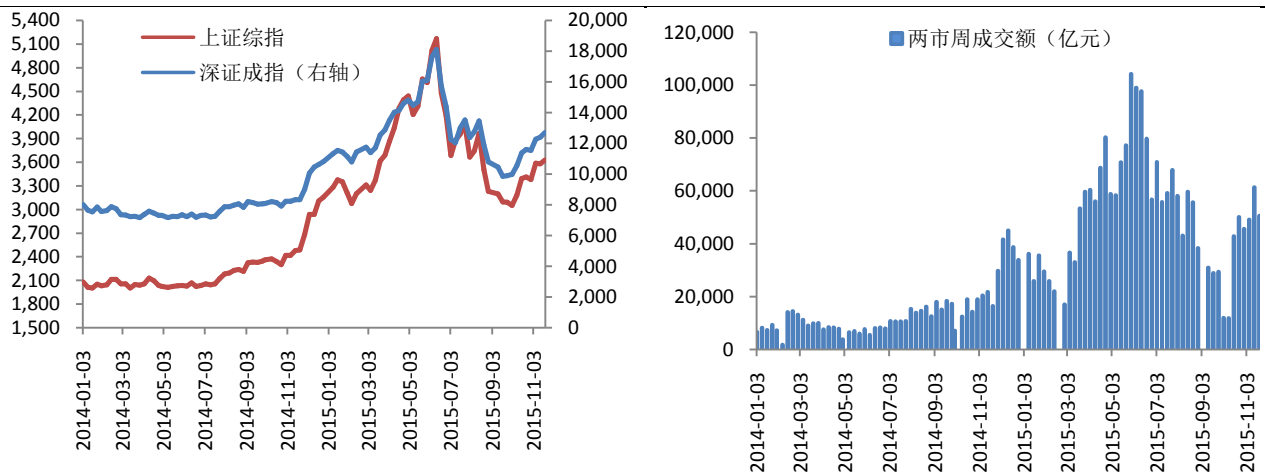


图 3: 主要指数表现

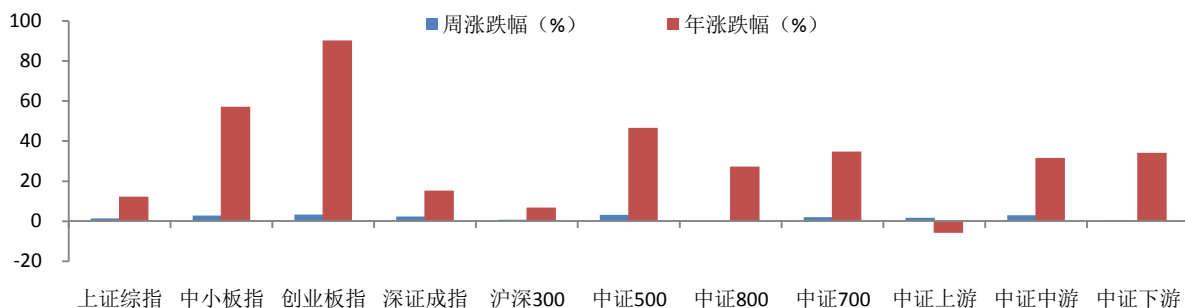


图 4: 行业表现



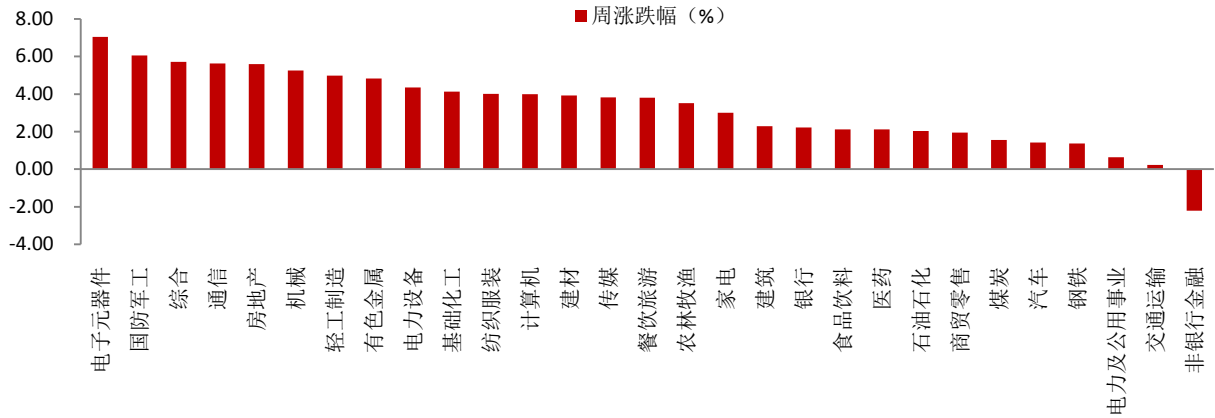


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

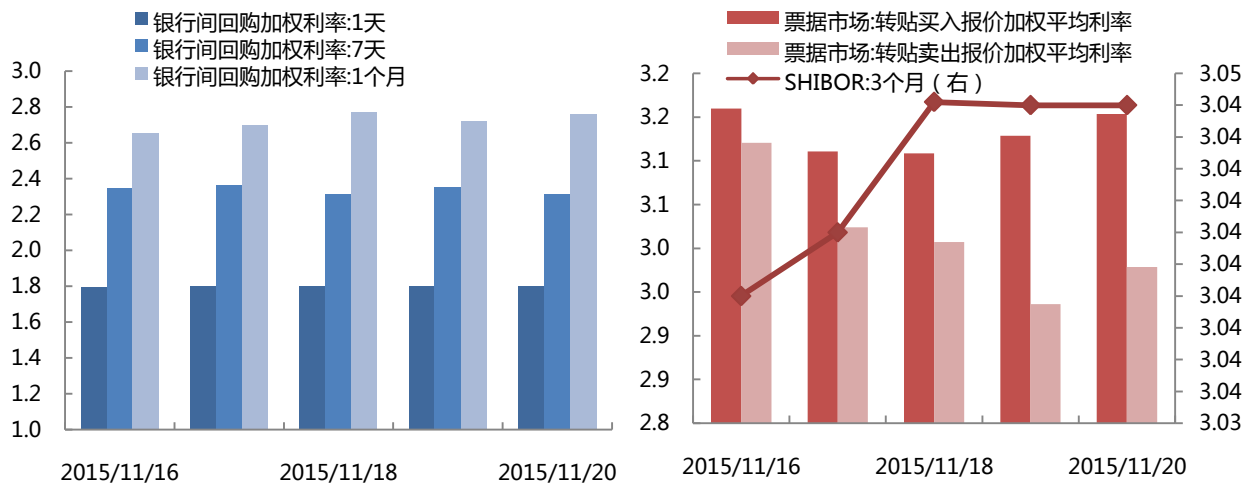


图 7: 上周各类债券持有期收益率

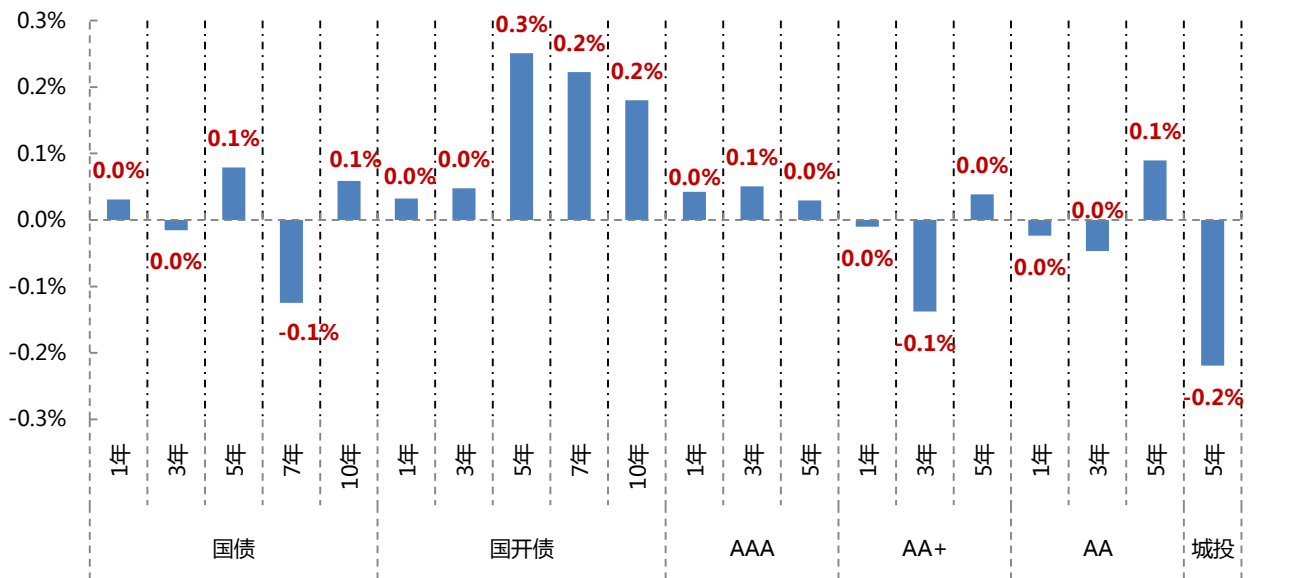
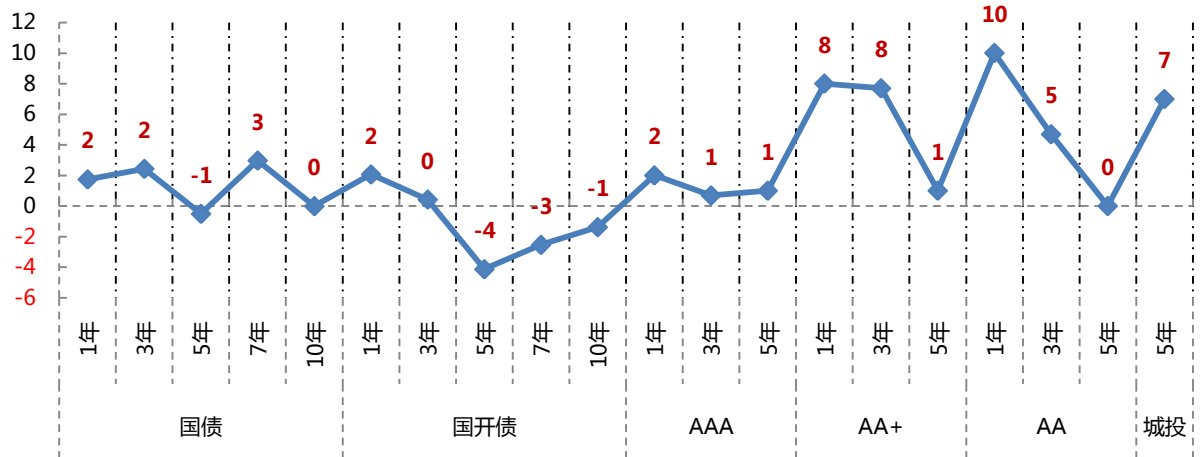


图 8: 上周各类债券收益率变动



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產品时，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)