

2015.11.23-2015.11.29

每周市场回顾与展望

### 主要结论:

- 宏观经济: 实体经济增长仍然延续弱势; 人民币贬值压力仍大
- 权益市场: 未来一个季度 A 股大概率将以宽幅震荡为主行情, 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, 我们认为信用利差将依然保持较低水平, 须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10月工业企业利润数据显示, 10月规模以上工业企业主营业务收入和利润增速均告下跌, 其中主营业务收入同比增速由前月的0.5%降至-0.7%, 利润增速跌幅也由前月的0.3%扩大至4.2%。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略微下降, 增速(4wma)由前周的13.1%略微降至11.9%; 一线城市销售增速小幅回落, 二线城市增速微降, 三线城市增速则略微提升。

公开市场操作方面: 上周央行在周二开展100亿7天逆回购、周四开展200亿7天逆回购, 中标利率维持在2.25%。上周央行通过逆回购实现资金零投放。

权益方面: 上周市场经历了黑色星期五暴跌行情导致当周股指全线下行, 截至周五收盘, 上证综指报收3436.30点, 深证成指报收11961.70点, 当周分别下跌5.35%、5.83%, 中小板当周下跌5.64%, 创业板当周下跌5.38%。分行业来看, 29个中信一级行业均告下跌, 其中, 建筑、非银金融、交运等板块跌幅最大, 均逾7%, 分别达7.74%、7.44%、7.05%, 基础化工行业跌幅最小, 为2.25%。

固定收益方面: 银行间市场短期流动性延续宽松, 7天回购利率周均值较前周的2.31%略微

上升至2.34%。

利率债方面，一年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.05%；三年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.12%；十年期国债收益率3.06%，较前一周上涨0.61%。一年期国开债收益率2.83%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.14%，较前一周上涨0.19%；十年期国开债收益率3.45%，较前一周上涨0.68%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.24%，较前一周上涨0.13%；三年期AAA最新收益率3.62%，较前一周上涨0.35%；一年期AA+最新收益率3.60%，较前一周上涨0.07%；五年期AA+最新收益率4.34%，较前一周上涨0.40%；一年期AA最新收益率3.95%，较前一周上涨0.06%；五年期AA最新收益率4.75%，较前一周上涨0.23%；一年期城投债最新收益率3.72%，较前一周上涨0.07%；五年期城投债最新收益率4.65%，较前一周上涨0.03%。

## 二、重大事件回顾

### 1、三券商被查原因系两融问题未按规定与客户签订合同

中信证券、海通证券、国信证券 11 月 29 日下午公告被调查原因：系在融资融券业务开展过程中，涉嫌违反“未按照规定与客户签订业务合同”的规定。目前，被证监会调查的三家券商尚有国信未公布原因。中信证券发布公告称，公司 26 日收到证监会调查通知书。经核实，此次调查的范围是本公司在融资融券业务开展过程中，存在违反《证券公司监督管理条例》第八十四条“未按照规定与客户签订业务合同”规定之嫌。海通证券公告称，于 2015 年 11 月 26 日收到证监会《调查通知书》（稽查总队调查通字 153122 号）。公司围绕此次调查，继续对公司的相关业务进行了进一步核查。2015 年 11 月 28 日，经多方了解核实，公司本次因在融资融券业务中涉嫌违反《证券公司监督管理条例》第八十四条“未按规定与客户签订业务合同”的规定，被中国证监会立案调查。

### 2、券商表态将继续履行“自营盘不减持”承诺

证监会发言人张晓军在 11 月 27 日的新闻发布会上证实，证监会日前下发了《关于取消证券公司自营股票每天净买入要求的通知》。国泰君安证券相关高管人员表示，《通知》是在股票市场逐步企稳的背景下做出的恢复证券经营机构常规监管的举措，有利于充分发挥市场机制的自我调节作用，有利于证券经营机构的正常经营，有利于资本市场的长期稳定健康发展。上述国泰君安证券高管人员说，监管要求与公司自主承诺是两码事。监管机构推出这一举措后，国泰君安证券仍将继续履行 21 家券商联合公告中“上证综指在 4500 点以下，在 2015 年 7 月 3 日余额基础上，证券公司自营股票盘不减持，并择机增持”的承诺。据了解，业内同行也一致认同，

这一联合公告是证券公司自发做出的承诺，对股票市场平稳渡过异常波动时期发挥了正面作用，未来将继续履行承诺，积极进行自营股票交易，股票自营规模不会低于7月3日余额，承担在市场中应有的社会责任。此外，他认为，在每日必须净买入的要求下，即使有好的投资机会，公司也不敢买入股票。

### 3、习近平：全面实施改革强军战略重新调整划设战区

中央军委改革工作会议11月24日至26日在京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央军委深化国防和军队改革领导小组组长习近平出席会议并发表重要讲话。习近平强调，深化国防和军队改革是实现中国梦、强军梦的时代要求，是强军兴军的必由之路，也是决定军队未来的关键一招。要深入贯彻党在新形势下的强军目标，动员全军和各方面力量，坚定信心、凝聚意志，统一思想、统一行动，全面实施改革强军战略，坚定不移走中国特色强军之路。

### 4、国务院印发《关于积极发挥新消费引领作用 加快培育形成新供给新动力的指导意见》

经李克强总理签批，国务院日前印发《关于积极发挥新消费引领作用加快培育形成新供给新动力的指导意见》（以下简称《指导意见》），全面部署以消费升级引领产业升级，以制度创新、技术创新、产品创新增加新供给，满足创造新消费，形成新动力。

### 5、首批境外央行类机构进入中国银行间外汇市场

央行公布，2015年11月25日，首批境外央行类机构在中国外汇交易中心完成备案，正式进入中国银行间外汇市场，这有利于稳步推动中国外汇市场对外开放。这些境外央行类机构包括：香港金融管理局、澳大利亚储备银行、匈牙利国家银行、国际复兴开发银行、国际开发协会、世界银行信托基金和新加坡政府投资公司，涵盖了境外央行（货币当局）和其他官方储备管理机构、国际金融组织、主权财富基金三种机构类别。以上境外央行类机构各自选择了直接成为中国银行间外汇市场境外会员、由中国银行间外汇市场会员代理和由中国人民银行代理中的一种或多种交易方式，并选择即期、远期、掉期、货币掉期和期权中的一个或多个品种进行人民币外汇交易。

## 三、市场展望

宏观方面：实体经济增长仍然延续弱势。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，11月国内经济增长未见改善。通胀方面，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。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：上周在股票收益权互换叫停、IPO开启、多家券商被查等多重利空影响下，走出三个月以来最大单日暴跌行情。对于未来一个季度，我们认为A股市场将以宽幅震荡为主行情，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，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

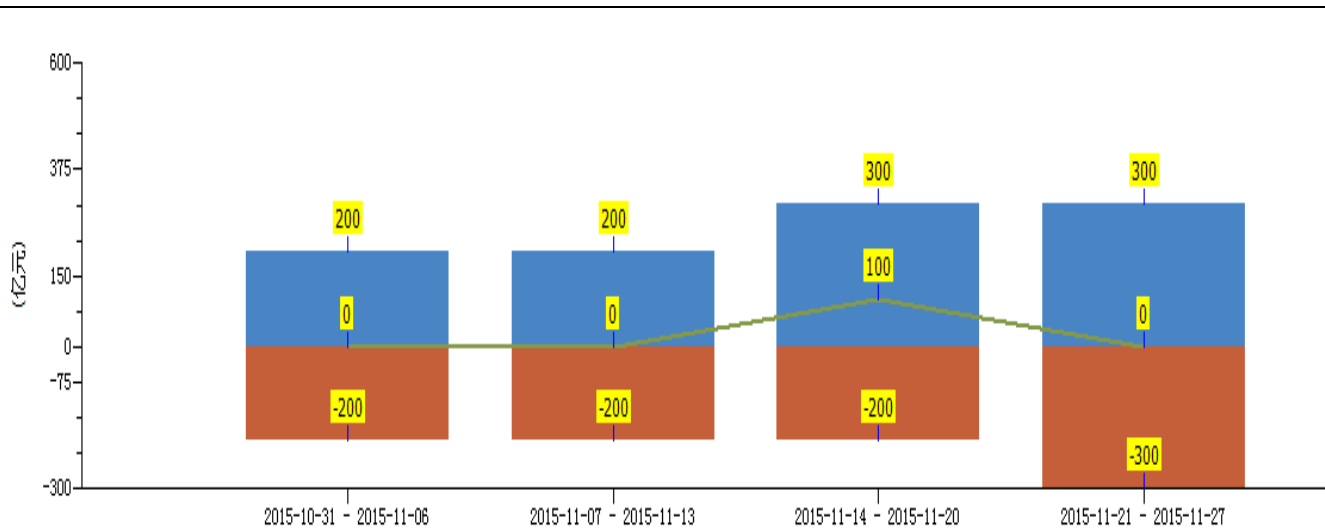


图 2: 股市走势

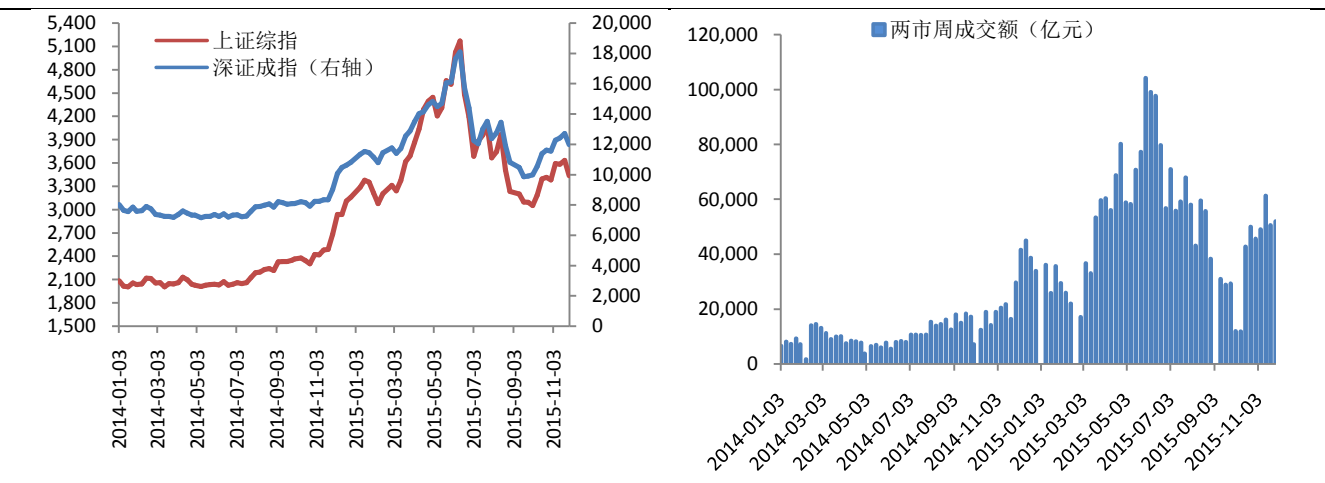


图 3: 主要指数表现

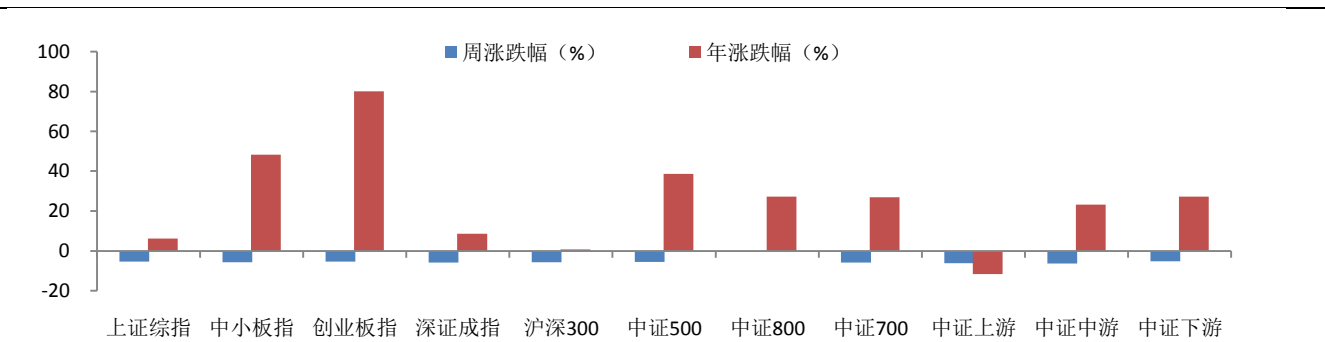


图 4: 行业表现

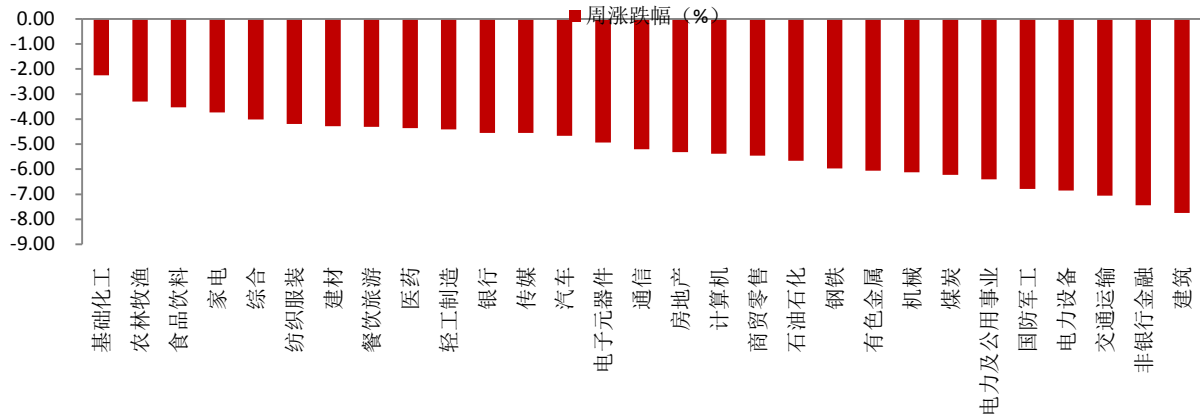


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

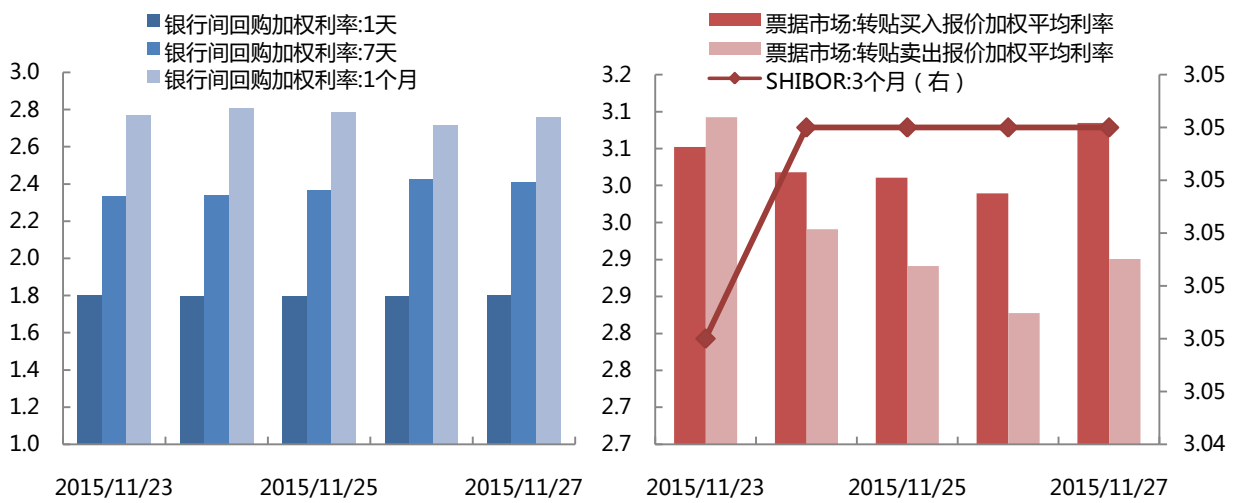


图 7: 上周各类债券持有期收益率

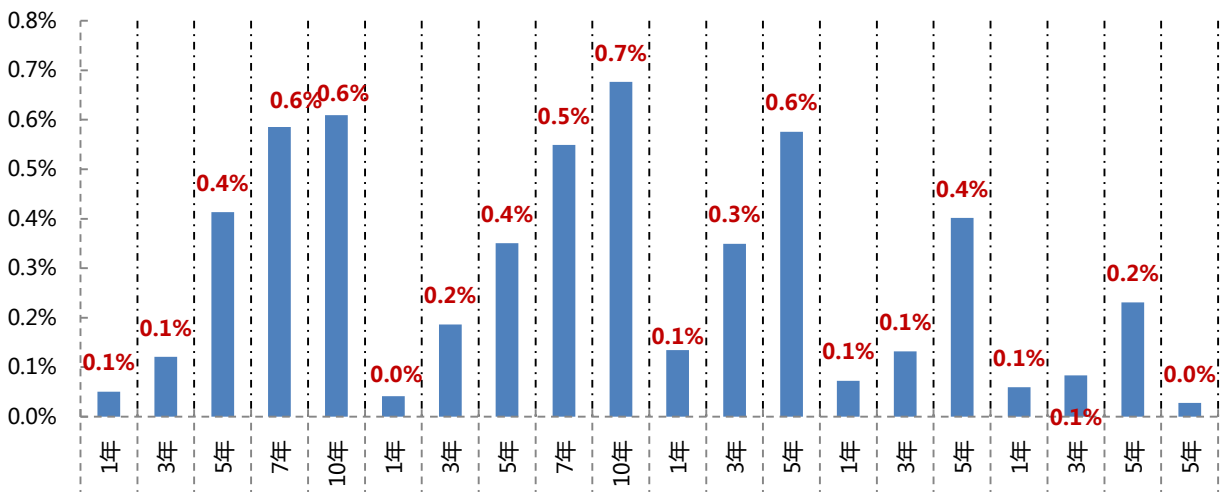
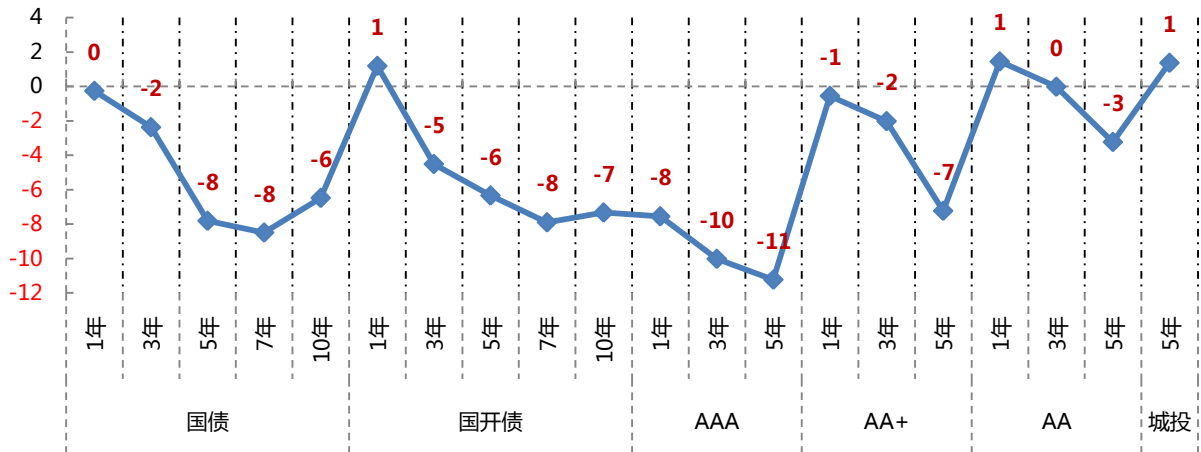


图 8: 上周各类债券收益率变动



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：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)