

### 主要结论:

- 宏观经济: 短期经济下行压力有所缓和, 但经济企稳的基础并不稳固
- 权益市场: 维持之前观点, 即年底前 A 股市场还将维持震荡格局, 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, 年底前长端收益率明显上行的风险较小; 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: 上周公布的实体经济数据显示, 11月工业增加值同比增长6.2%, 高于市场预期的5.6%; 11月固定资产投资同比增速较前月小幅回升, 由9.3%回升至10.8%, 其中, 制造业投资同比增速由前月的8.3%略微上升至9.3%, 基建投资增速由前月的12.3%大幅增加至21.7%, 房地产投资增速则延续弱势, 同比增速由前月的-2.4%进一步下滑至-5.1%; 11月社会零售品销售总额同比增长11.2%, 较前月11%略微上升。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略微回落, 但增速依然较高, 4周移动平均同比增速为16.1%(前周为19.6%); 其中一线城市销售增速小幅回落, 三线城市4周移动平均同比增速由正转负, 二线城市同比增速与前周基本持平。

公开市场操作方面: 上周资金面较为宽松, 央行在公开市场操作7天逆回购300亿元, 到期800亿元, 净回笼500亿元, 利率与之前相同为2.25%。

权益方面: 上周A股各大指数均收跌, 截至周五收盘, 上证综指报收3434.58点, 深证成指报收12134.06点, 当周分别下跌2.56%、1.58%, 中小板当周下跌1.85%, 创业板当周下跌0.78%。分行业来看, 29个中信一级行业中, 除计算机、通信、有色金属、传媒等4个板块上涨, 其余行业均告下跌; 计算机、通信、有色金属、传媒分别上涨1.18%、0.96%、0.49%、0.32%; 建筑、

农林牧渔、煤炭、轻工制造、综合、石油石化等行业跌幅居前，跌幅均超4%，分别下跌6.00%、4.77%、4.59%、4.46%、4.08%、4.04%。

固定收益方面：上周资金面整体宽松。银行间7天加权利率稳定在2.35%-2.45%区间，资金价格大体稳定，上周五收于2.44%。交易所7天价格因第二批IPO来临略有波动，整体仍趋于稳定，上周五收于2.86%。

利率债方面，一年期国债收益率2.46%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率2.71%，较前一周上涨0.05%；十年期国债收益率2.99%，较前一周上涨0.33%。一年期国开债收益率2.68%，较前一周上涨0.13%；三年期国开债收益率2.98%，较前一周上涨0.33%；十年期国开债收益率3.36%，较前一周上涨0.44%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.09%，较前一周上涨0.14%；三年期AAA最新收益率3.39%，较前一周上涨0.19%；一年期AA+最新收益率3.39%，较前一周上涨0.17%；五年期AA+最新收益率4.08%，较前一周上涨0.52%；一年期AA最新收益率3.90%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.57%，较前一周上涨0.43%；一年期城投债最新收益率3.55%，较前一周上涨0.17%；五年期城投债最新收益率4.31%，较前一周上涨0.61%。

## 二、重大事件回顾

### 1、国务院：两年内实行股票公开发行注册制

国务院总理李克强12月9日主持召开国务院常务会议，部署促进中央企业增效升级，听取监事会对央企监督检查情况汇报；确定改革完善知识产权制度的措施；通过提请全国人大常委会授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用《中华人民共和国证券法》有关规定的决定草案和《中医药法（草案）》。会议通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定（草案）》。草案明确，在决定施行之日起两年内，授权对拟在上海证券交易所、深圳证券交易所上市交易的股票公开发行实行注册制度。待全国人大常委会授权后，有关部门将制定相关规则，在公开征求意见后实施，并加强事中事后监管，切实保护投资者合法权益。

### 2、央企兼并重组大潮正在开启或将撬动超30万亿市值

继本月初国资委通报的南光集团和珠海振戎实施重组后，随着中国冶金科工集团有限公司整体并入中国五矿集团公司，成为其全资子公司，国资委官网上显示的央企名录中，央企数量仅剩108家。据权威渠道透露，随着一系列改革文件的落地，目前很多央企已经开始有所动作，下一步在分类基础上的央企整合将成为国企改革重头戏，围绕着国企改革的市场化重组大潮正

在开启，或撬动超30万亿市值。据国资委透露，国务院正在督促各相关部门抓紧推进配套改革文件出台。目前，在国企改革“1+N”配套措施中，《关于深化国有企业改革的指导意见》等5个文件已发布。下一步员工持股计划指导意见、中央企业结构调整与重组方案、完善国有企业法人治理结构方案、石油天然气体制改革总体方案等配套文件也有望陆续下发。在业内人士看来，随着改革顶层设计方案出台，国企改革全面铺开，将提升A股国企上市公司的估值水平，国企改革概念股将成为资本市场热点，混改仍然是国企改革的重中之重，有望掀起国有企业大规模兼并重组浪潮，或将撬动万亿市值。数据显示，目前国资委共有108家央企，旗下共有277家A股上市公司。截至目前，总市值超过10万亿元。WIND统计数据显示，在目前A股所有上市公司中，实际控制人为国资委、地方国资委、地方政府、中央国有企业、地方国有企业、大学以及集体企业的上市公司总计高达1040家，占到了A股所有上市公司的三分之一以上，“国资系”的上市公司的总市值高达25.75万亿元。

### 3、首个境外主权国家在华发行“熊猫债券”

12月8日从中国人民银行获悉，中国银行间市场交易商协会已接受韩国政府在中国银行间债券市场发行30亿元人民币主权债券的注册。这是韩国在华首次发债，也是首个境外主权国家在华发行“熊猫债券”。据央行有关负责人介绍，韩国人民币主权债券的注册发行，是今年李克强总理访问韩国期间两国达成的金融合作成果之一，将进一步丰富银行间债券市场品种，促进债券市场对外开放，也有利于加强中韩金融合作、深化中韩经贸关系。“熊猫债券”是指境外和多边金融机构等在华发行的人民币债券。根据国际惯例，在一个国家的国内市场发行本币债券时，一般以该国最具特征的吉祥物命名。今年9月以来，熊猫债发行出现明显升温迹象。就在不久前，加拿大不列颠哥伦比亚省在银行间债券市场发行60亿元人民币债券，为境外政府机构首次获准在银行间债券市场发行熊猫债。据世界银行旗下的国际金融公司预测，受人民币加入国际货币基金组织特别提款权（SDR）货币篮子影响，未来五年熊猫债市场规模有望超过3200亿元。

### 4、11月外汇储备缩水872亿美元引离岸人民币大跌逾270个基点

12月7日，中国央行公布最新的外汇储备数据显示，截至2015年11月底，中国外汇储备余额达到34382.84亿美元，较10月底减少872.23亿美元，创下2013年2月末以来的最低值。受此影响，12月7日下午离岸市场人民币兑美元汇率一度大跌逾270个基点，最低跌至6.4731，跌幅超过0.42%，为9月10日以来的最低值。随着离岸人民币突然大幅贬值，在岸人民币汇率也尾随下跌约74个基点，逼近6.41，徘徊在最近三个月最低值附近。

### 5、李克强：努力跨越“中等收入陷阱”，供需两侧发力推进结构性改革

12月7日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强到国家发展和改革委员会考察，并主持召开“十三五”规划编制工作国内外专家座谈会。中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席。座谈会上，国家发展改革委负责人就规划编制进展作了汇报，诺贝尔经济学奖获得者斯蒂格利茨、世界银行郝福满、麦肯锡公司华强森以及蔡昉、薛澜、黄海洲等专家发了言。李克强说，“十三五”规划要落实中央《建议》，牢牢抓住全面建成小康社会目标，贯彻创新、协调、绿色、开放、共享的发展新理念，汇聚各方智慧。这次国务院首次邀请国内外专家一起对五年规划编制出谋划策，就是要使规划既立足国情、符合实际，又借鉴国际经验，经过努力实现基本跨越“中等收入陷阱”。李克强指出，要继续从供需两侧发力推进结构性改革。规划要把创新驱动放在核心位置，围绕加快培育新动能、改造提升传统动能，以大众创业、万众创新带动产业转型升级，使更多新产业、新业态、新模式涌现出来，适应市场需要并带动更多就业。中国是一个正处在工业化、城镇化过程中的发展中国家，存在大量现实或潜在需求，要通过扩大有效投资、促进消费升级、发挥新型城镇化带动作用等重大举措，着力把内需潜力激发出来。运用政府购买服务等方式，充分调动社会力量，增加公共产品和服务供给。不断提高对外开放水平，以持续深化的改革开放进一步解放和发展社会生产力。

## 三、市场展望

宏观方面：11月数据显示短期经济下行压力有所缓和，但经济企稳的基础并不稳固。11月实体经济数据显示在政府稳增长加码的情况下，经济下行势头略有缓解。但基于当前地产投资未见改观、传统经济去产能的压力仍然严峻、新经济的成长动能仍待形成，我们认为，目前经济企稳的基础并不稳固。通胀方面，11月通胀符合市场预期，我们维持通缩风险仍是当前主要矛盾的判断不变，初步预计12月CPI同比上涨1.5%，PPI同比-6.1%。人民币汇率方面，国内流动性延续宽松，短期在岸人民币汇率还存在进一步贬值风险。

权益方面：我们维持之前观点，即年底前A股市场还将维持震荡格局：一方面，A股市场自9月底以来已经取得了明显涨幅，市场自身存在一定的技术性调整要求。另一方面，临近年末，国内外事件较多，如国内IPO重启、注册制加快推出、12月中旬中央经济工作会议临近、美联储加息、人民币贬值压力加大等，这些因素对市场情绪造成冲击的不确定性仍然较大。不过考虑到当前市场杠杆比例可控等因素，我们也依然认为类似今年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，迄今为止10年国债尚未稳定地下破3%，同时11月的经济数据显示出经济的些许企稳迹象也与我们的判断相符合；展望未来，由于年底前长端收益率明显上行的风险较小，本周面临经济数据企稳和联储加息两大利空的冲击，从布局明年的角度来看，本周前半周可能会提供一个较好的买入机会。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

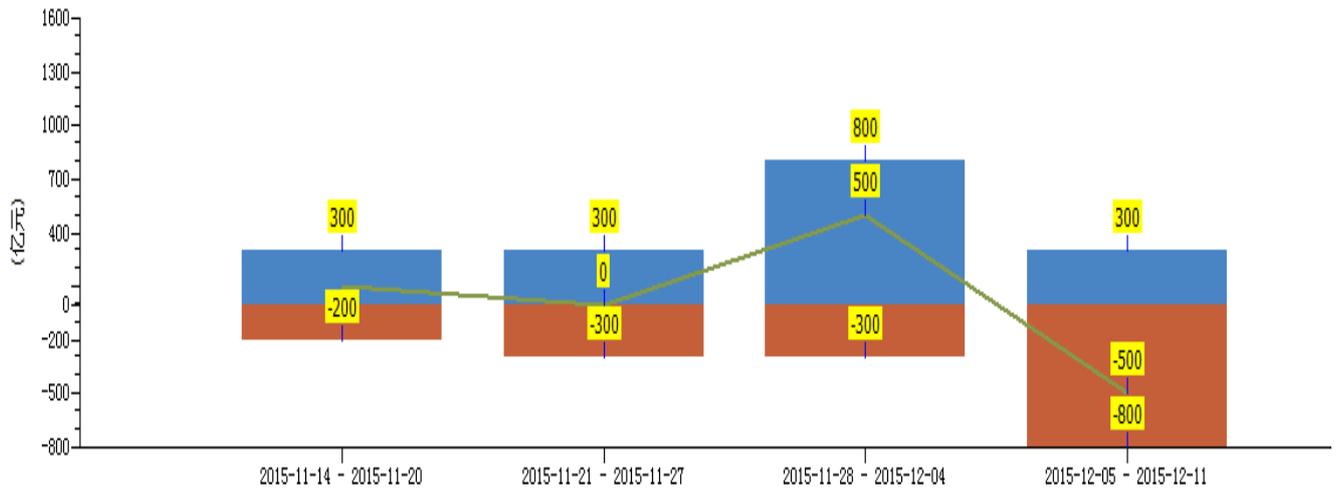


图 2: 股市走势

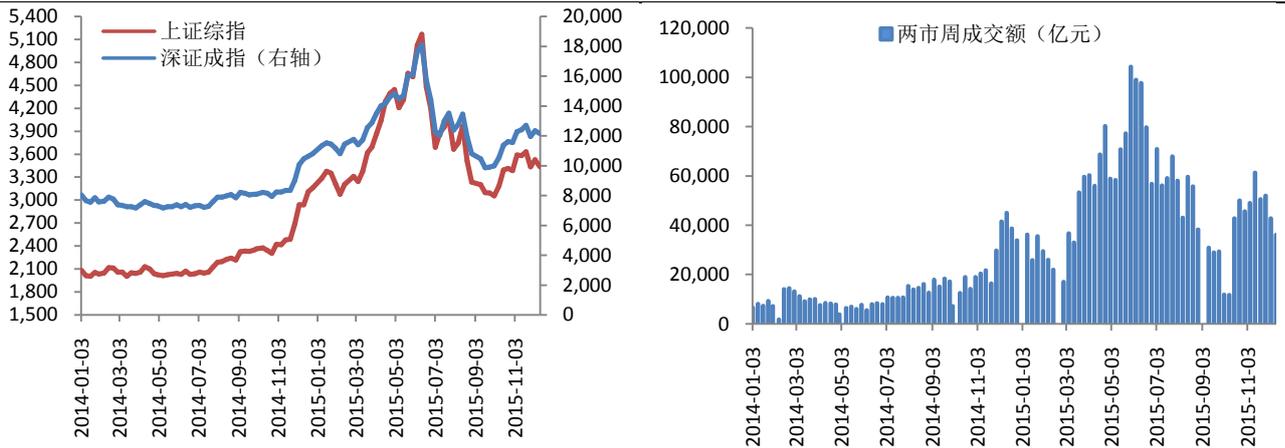


图 3: 主要指数表现

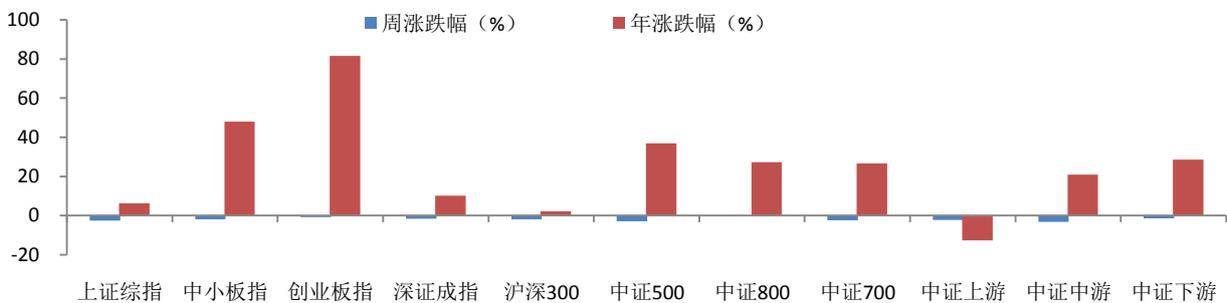


图 4: 行业表现

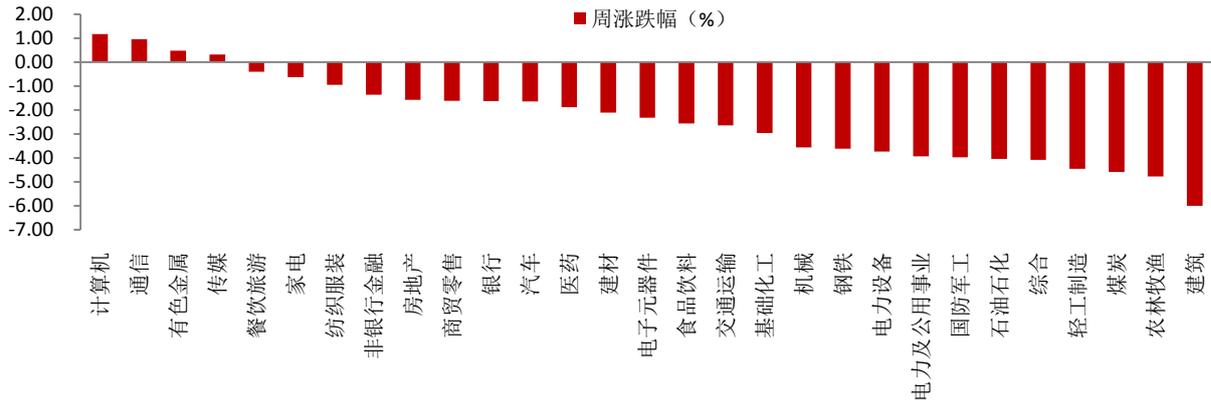


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

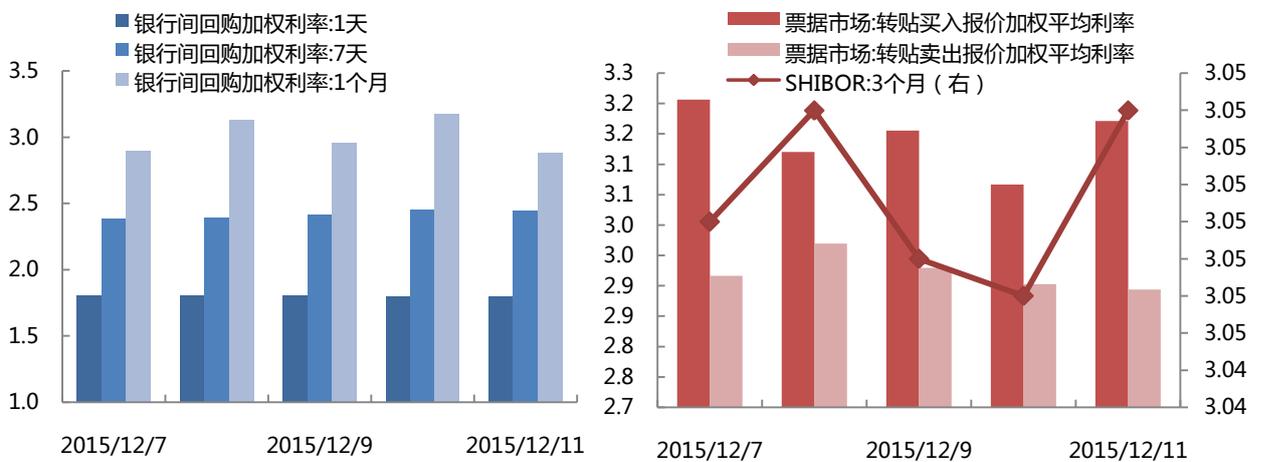


图 7: 上周各类债券持有期收益率

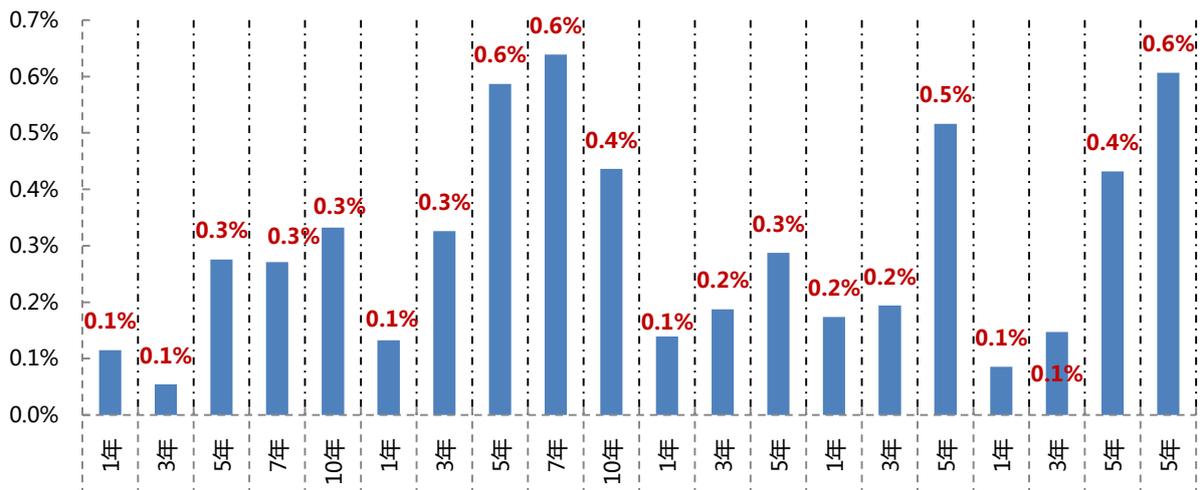
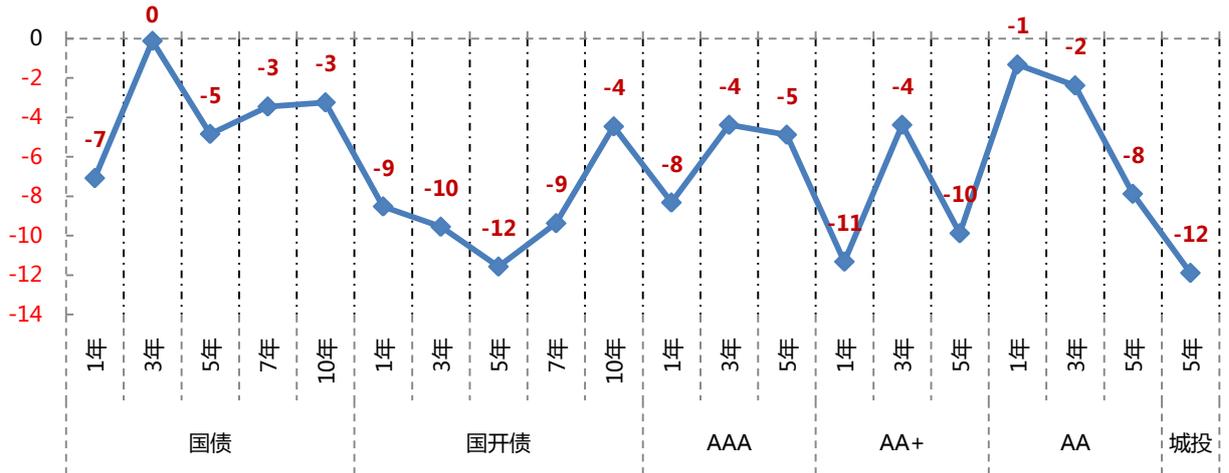


图 8: 上周各类债券收益率变动



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