

主要结论:

- 宏观经济: 经济出现一些环比改善迹象, 但内生性增长动能依然疲弱; 预计未来一段时间财政政策仍将继续发力, 货币政策也将维持中性偏松的主基调
- 权益市场: A股中长期牛市仍是大概率事件; 短期来看, 政策底已经出现, 股指下行空间有限; 板块方面, 可关注有基本面支撑的高安全边际个股以及有政策支持的主题板块
- 固定收益市场: 维持前期观点不变, 利率债长端利率趋势性下行机会或在临近, 维持对长端金融债的推荐; 信用债方面, 主要防范信用风险, 继续推荐久期1-3年的老城投

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的6月中采PMI与前月持平, 维持在50.2%; 分项中, 生产量指数与前月持平, 但新订单、出口订单、雇员指数等均较前月略有下滑。6月中采非制造业PMI显示, 6月非制造业PMI商业活动指数较前月小幅改善, 分项中的新订单和就业指数均有所好转; 其中, 建筑业PMI改善最为明显, 由前月的57.9%明显上升至62.1%。百城房价数据显示, 一线城市房价环比继续明显改善, 二线城市环比与前月基本持平, 三线城市房价环比跌幅小幅收窄。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改善, 同比增速由前周的46.1%大幅上升至67.5%。

公开市场操作方面: 上周四(7月2日), 央行公开市场进行了350亿元人民币七天逆回购操作, 央行公开市场上周净投放500亿元, 中标利率2.5%。

权益方面: 本周尽管多方尝试进行了几次上攻, 监管层也陆续出台救市措施(如养老金入市、重启逆回购、核查恶意做空行为、提前发布券商两融业务管理办法、拓宽券商融资渠道、降低A股交易结算收费等), 但A股跌势依然不止, 上证综指接连失守3800、3700点, 创业板指数也一度跌破2500点。具体地, 截止周五收盘, 上证综指报收3686.92点, 当周下跌12.07%, 深

证成指报收12246.06点，当周下跌16.16%，创业板报收2605.28点，当周跌10.8%。

固定收益方面：R001下行17.04BP至1.16%，R007上行9.88BP至2.94%，R1M下行49.12BP至3.36%。

利率债方面，一年期国债收益率1.77%，较前一周上涨0.02%；五年期国债收益率3.16%，较前一周上涨0.31%；十年期国债收益率3.57%，较前一周上涨0.37%。一年期国开债收益率2.75%，较前一周上涨0.10%；三年期国开债收益率3.53%，较前一周上涨0.23%；十年期国开债收益率4.09%，较前一周上涨0.16%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.36%，较前一周上升0.19%；五年期AAA最新收益率4.41%，较前一周上升0.25%；一年期AA+最新收益率3.84%，较前一周上升0.20%；五年期AA+最新收益率4.96%，较前一周上升0.26%；一年期AA最新收益率4.28%，较前一周上升0.19%；五年期AA最新收益率5.43%，较前一周上升0.26%；一年期城投债最新收益率4.30%，较前一周上升0.13%；五年期城投债最新收益率5.45%，较前一周上升0.22%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、养老金入市方案征求意见A股将迎万亿活水

6月29日，财政部和人保部发布《基本养老保险基金投资管理办法》，从即日起向社会公开征求意见。对于市场高度关注的投资股市的比例，办法要求，养老金投资股票、股票基金、混合基金、股票型养老金产品的比例，合计不得高于基金资产净值的30%。如果按照养老金入市不得超过30%的比例，理论上约有约1万亿养老金可以入市。

2、7月1日晚间监管层连续推出三大利好政策稳定市场

7月1日晚间，监管层连续推出三大利好政策：提前发布券商两融业务管理办法、拓宽券商融资渠道、降低A股交易结算收费。其中，修改后的《证券公司融资融券业务管理办法》中，取消投资者维持担保比例低于130%应当在2个交易日内追加担保物且追保后维持担保比例应不低于150%的规定，允许证券公司与客户自行商定补充担保物的期限与比例的具体要求，同时不再将强制平仓作为证券公司处置客户担保物的唯一方式。上海、深圳证券交易所同步发布《融资融券交易实施细则》。《管理办法》及《实施细则》此次主要修订内容包括：建立融资融券业务逆周期调节机制，合理确定融资融券业务规模，允许融资融券合约展期，优化融资融券客户担保物违约处置标准和方式。同日，证监会新闻发言人张晓军答记者问表示，证监会采取两举措扩大证券公司融资渠道。交易过户费方面，中国证券登记结算公司收取的A股交易过户费由目

前沪市按照成交面值0.3‰双向收取、深市按照成交金额0.0255‰双向收取，一律调整为按照成交金额0.02‰双向收取。

3、龙头券商下调两融保证金比例

7月2日，中信证券有关人士表示，信用账户融资保证金比例由0.7调整至0.6，这也是继国泰君安之后，又一家大券商降低了保证金比例。同日，长江证券、广州证券等也发声放松两融业务。据悉，中信证券主要是将融资保证金比例由0.7调整到0.6，而在一个月前，中信证券发布通知，为了有效防范和化解融资融券业务风险，决定调整信用账户持仓集中度实时控制指标，并且调整后的信用账户持仓集中度实时控制指标自2015年7月1日起生效。6月30日，国泰君安证券逆势上调了部分标的的折算率。该公司表示，市场近期出现大幅回调，蓝筹板块的投资价值已逐渐显现。为发挥融资融券业务逆周期调节的功能，引导投资者树立理性投资、价值投资的理念，公司经研究决定，上调沪深300部分成分股折算率，并相应下调融资保证金比例。

4、央行出手维护股市稳定给予证金公司流动性支持

7月3日，中国证监会决定，中国证券金融股份有限公司进行第三次增资扩股，由现有股东进行增资，将现有注册资本从240亿元增资到约1000亿元。增资扩股后，中国证券金融股份有限公司还将多渠道筹集资金，用于扩大业务规模，维护资本市场稳定。英大证券首席经济学家李大霄表示，中国人民银行出手支持证金公司，这力度很大，表明了国家稳定股票市场的鲜明态度，证金公司实力也将得到增加，对市场的稳定起到非常关键的作用。与此同时，中央汇金公司已于近期在二级市场买入交易型开放式指数基金（ETF），并将继续相关市场操作。这是汇金成立以来第六次在二级市场进行增持。市场人士称，汇金入市买多少股票不重要，更重要的是向市场传递国家将动用资金来支撑股市的政策信号，不仅在政策层面释放流动性，而且拿出真金白银来支撑后市。

5、21家券商1200亿元投资蓝筹股ETF

中国证券业协会7月4日发布消息称，21家证券公司4日召开会议，决定出资不低于1200亿元，用于投资蓝筹股ETF，并承诺上证综指4500点以下，在7月3日余额基础上，自营股票不减持，并择机增持。

6、证监会：下一步大幅减少新股恶意做空一经查实将严惩

7月4日晚间，沪深两市28家已获IPO批文的拟上市公司紧急公告暂缓发行，包括深市18家，沪市10家。其中，有10家公司已在3日展开网上申购，因此其申购款将被解除冻结并退回，据机构此前测算，预计退回资金规模在万亿元以上。中国证监会新闻发言人邓舸7月5日晚间答记者

问时表示，28家拟上市公司暂缓发行后，近期将没有新股发行。下一步新股发行审核工作不会停止，但将大幅减少新股发行家数和发行融资数额。对于近期股票期现货市场出现剧烈波动，证监会对股指期货采取了何种措施的提问，邓舸回应称，中金所依照《中国金融期货交易所违规违约处理办法》第二十二条的规定，对交易股指期货合约特别是中证500股指期货合约的部分账户采取了限制开仓等监管措施。上周五，股指期货收盘价已高于现货价格。证监会要求中金所继续实施前期有效措施，并加大力度，扩大检查范围，配合证监会对各种涉嫌违法违规的行为进行专项核查。证监会对恶意做空、利用股指期货进行跨期现市场操纵等违法行为，一经查实，将依法予以严惩。

三、市场展望

宏观方面：建筑业景气度改善、耗煤量增速小幅好转、房地产量价齐升表明，经济环比改善的迹象仍在出现。不过考虑到PMI仍维持低位、地产已经出现行业大拐点、过剩产能行业开工率仍然不高，经济内生性增长动能依然疲弱。短期经济增长企稳改善的关键看点在于政府稳增长政策的实施效果，其中更重要的是地方政府对待经济增长的态度。就目前而言，预计未来一段时间财政政策仍将继续发力，货币政策也将维持中性偏松的主基调。

权益方面：从中长期看，考虑到利率下行、居民大类资产配置向权益资产转移、深化改革和结构转型仍在坚定推进这三大逻辑并未发生根本改变，政府呵护牛市、倡导慢牛的态度也很坚决，因此我们认为，A股中长期牛市仍是大概率事件。短期来看，一方面近期股市大幅下挫，已经令因前期股市快速上涨而积累的风险得到了较大程度的释放。另一方面在近期的暴跌市场中，监管层释放的政策扶持信号愈发强烈。在股市的政策底已经出现的情况下，股指进一步下行的空间料将有限。对应到行业和主题配置看，短期有基本面支撑的高安全边际个股（如金融、家电等蓝筹股，有业绩支撑的优质成长股）将更具吸引力，与此同时国企改革等有政府政策支撑的主题也值得继续关注。

固定收益方面：货币政策主基调以及经济基本面都没有发生本质的变化，维持前期观点不变，即利率债长端利率趋势性下行机会或在临近，继续维持对于长端金融债的推荐。信用债方面，主要防范信用风险，注意部分烂城投风险；债务置换对城投而言依旧利好，推荐久期1-3年的老城投。

附表:

图 1: 公开操作市场

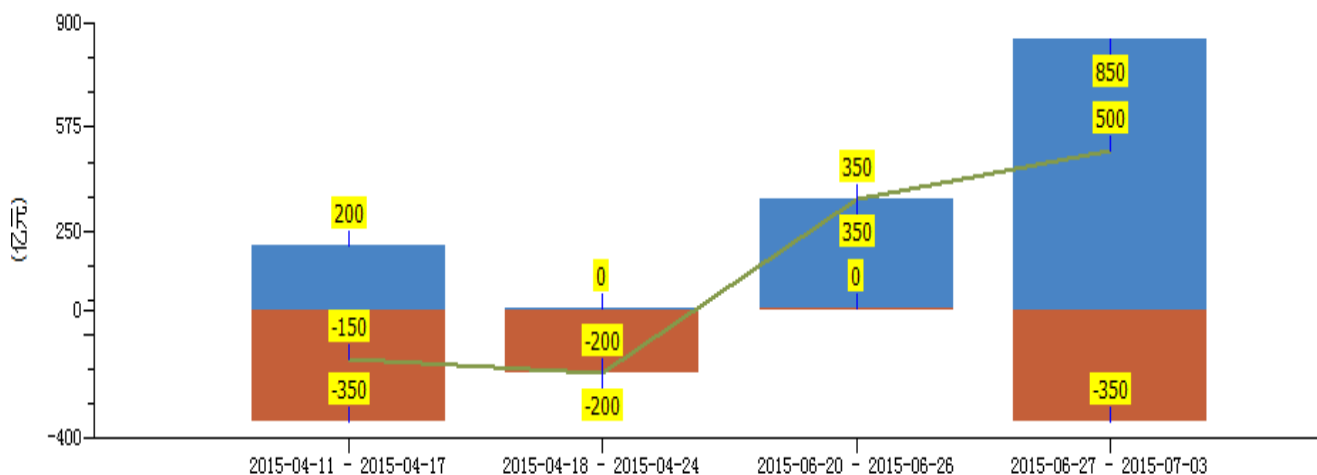


图 2: 股市走势

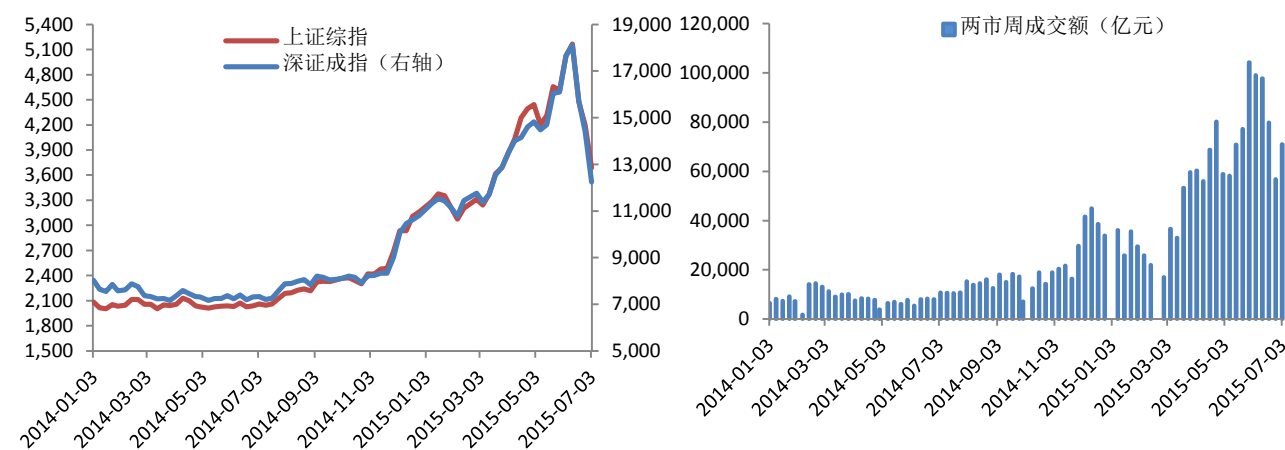


图 3: 主要指数表现

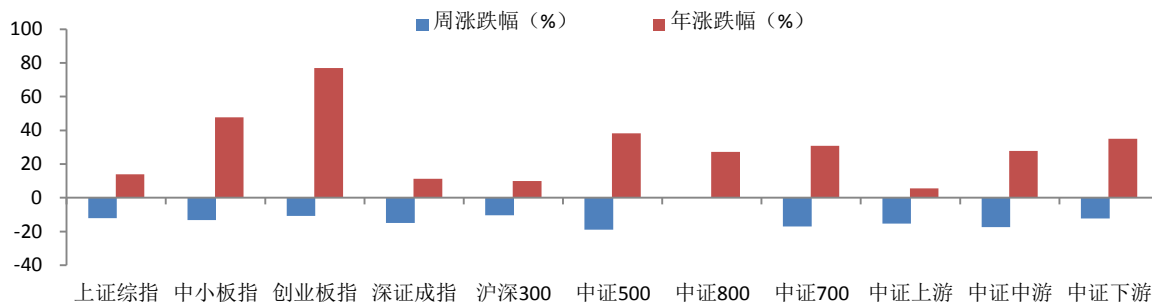


图 4: 行业表现

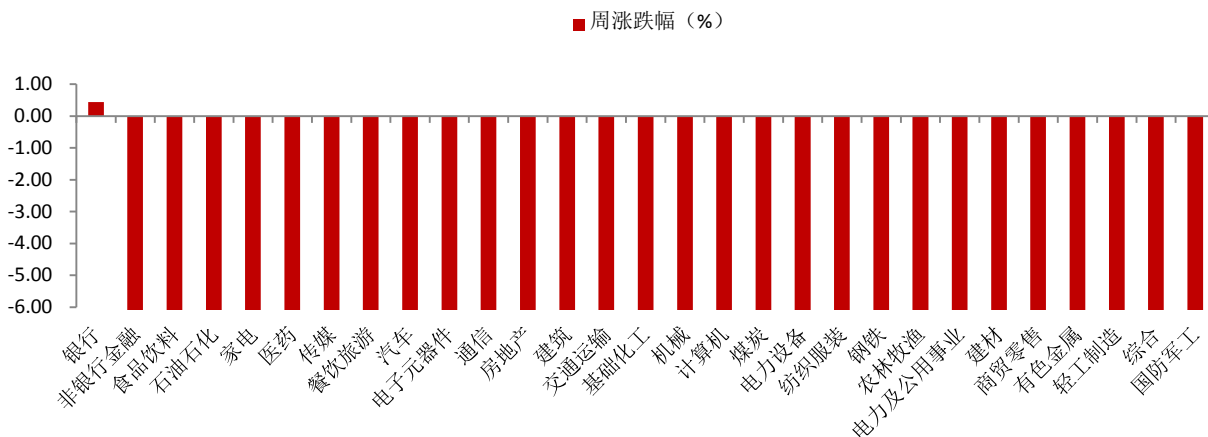


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

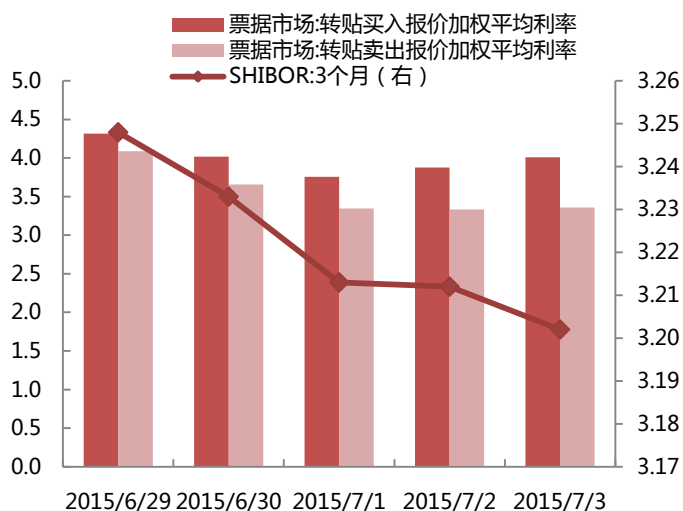
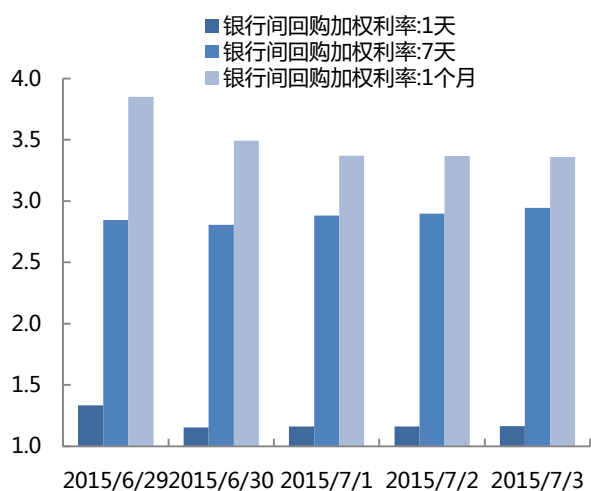


图 7: 上周各类债券持有期收益率

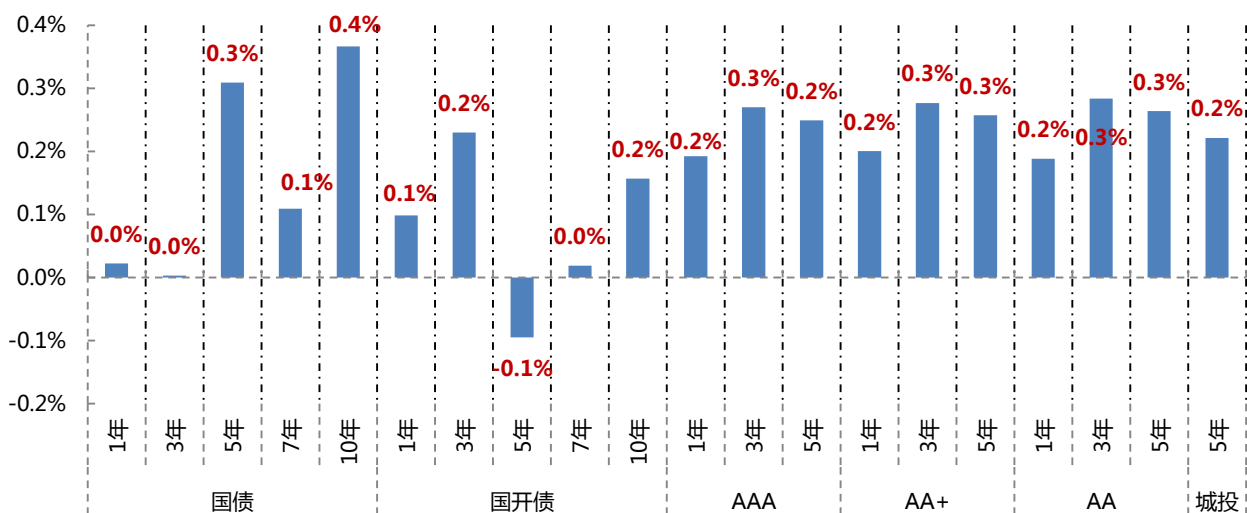


图 8: 上周各类债券收益率变动

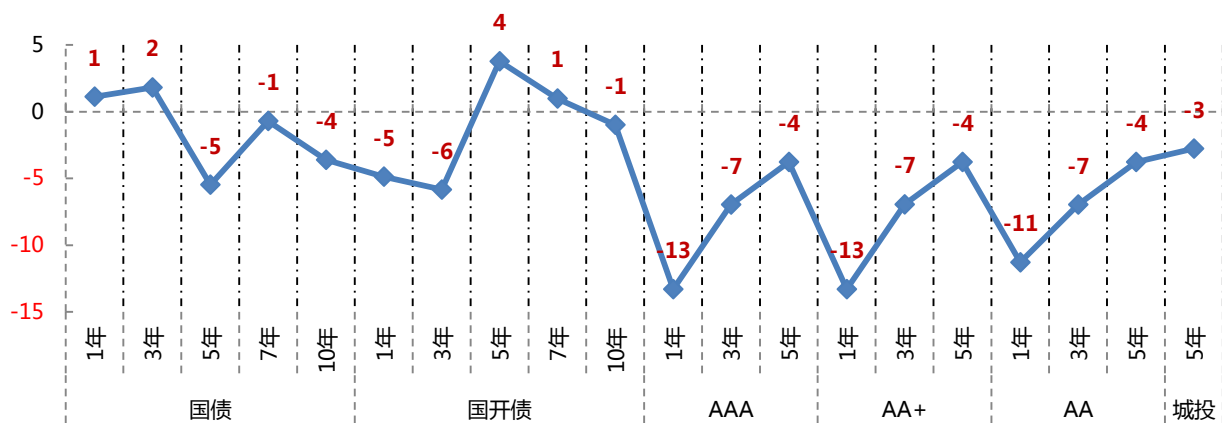
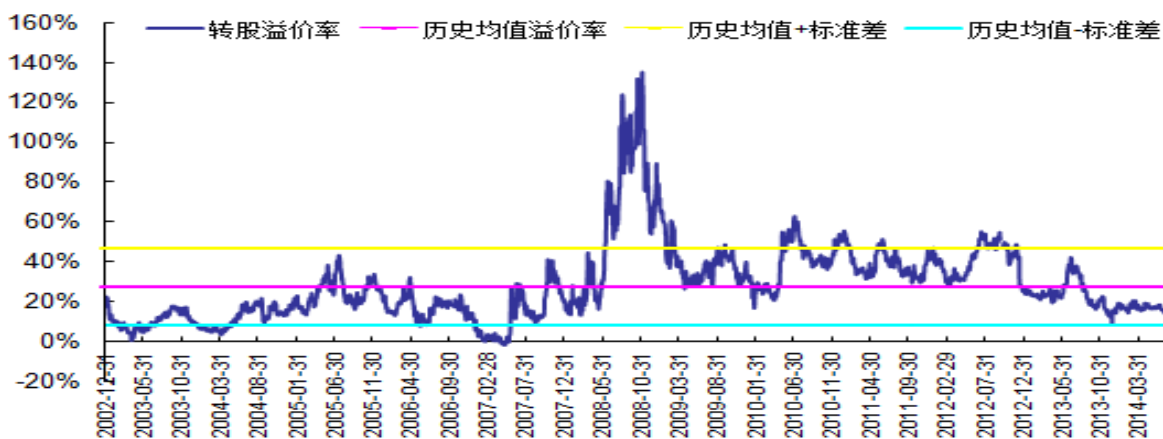


图 9: 可转债市场



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