

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济增长动能仍未见明显的边际改善迹象, 四季度经济能否出现阶段性企稳还需进一步观察和检验
- 权益市场: 短期 A 股将大概率继续维持宽幅震荡, 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, 短期基本面与流动性均不足以支撑 10 年国债大幅下行至 3.0% 之下; 信用债方面, 预计信用利差将扩张, 警惕信用事件

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布10月外贸数据显示, 10月出口同比下跌6.9% (以美元计价), 跌幅较9月扩大3.2个百分点, 超出市场预期的3.8%; 10月进口同比下跌18.8%, 跌幅略微超出市场预测的15.6%。上周公布10月财新PMI显示, 10月财新PMI较9月的47.2%小幅回升至48.3%; 分项看, 产出指数、新订单指数、就业指数均较前月略有改善, 不过总体仍处于荣枯线以下。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23%回升至28.1%; 其中一线城市销售增速继续略微回落, 二线城市增速较前周小幅提升, 三线城市销售增速本周明显好转。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场在周二周四各续作100亿7天逆回购, 利率2.25%。

权益方面: 上周市场强势上扬, 截至周五收盘, 上证综指报收3590.03点, 深证成指报收12273.35点, 当周分别上涨6.13%、6.30%, 中小板当周上涨6.02%, 创业板当周涨7.39%。分行业来看, 29个中信一级行业均上涨, 其中, 非银金融、餐饮旅游、建筑、计算机、农林牧渔等板块涨幅居前, 分别为19.64%、10.25%、9.06%、8.89%、8.19%。

固定收益方面: 上周资金面较为宽松, 短期资金供给充足, 资金价格稳定。交易所和银行

间的7天价格都在2.35%附近。

利率债方面，一年期国债收益率2.46%，较前一周下降0.06%；五年期国债收益率2.96%，较前一周下降0.19%；十年期国债收益率3.13%，较前一周下降0.49%。一年期国开债收益率2.61%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率3.10%，与前一周持平；十年期国开债收益率3.50%，较前一周下降0.47%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.14%，较前一周下降0.02%；三年期AAA最新收益率3.52%，较前一周下降0.12%；一年期AA+最新收益率3.35%，较前一周上涨0.01%；五年期AA+最新收益率4.26%，较前一周下降0.11%；一年期AA最新收益率3.56%，与前一周持平；五年期AA最新收益率4.63%，较前一周上涨0.12%；一年期城投债最新收益率3.55%，与前一周持平；五年期城投债最新收益率4.45%，较前一周上涨0.17%。

## 二、重大事件回顾

### 1、IPO 重启助推股市回归正常化

证监会6日宣布将重启IPO，同时进一步完善新股发行制度。业内人士表示，IPO重启并非洪水猛兽，而是市场稳定、修复、建设中的重要一步，有助于促进资本市场与实体经济的良性互动，对A股走势影响中性偏正面。就新股申购而言，市值配售将带来积极影响。申购规则的改变或进一步缩小一二级市场价差，但新股热仍将持续，中签率可能下降。就货币市场而言，取消新股申购全额预缴申购资金的规定后，冻结资金规模将显著下降，货币市场受到的冲击将大大减轻。IPO宣布重启的同时，IPO初审会、发审会也将于周一同步恢复。

### 2、央行三季度货币政策执行报告：继续实施稳健货币政策

央行发布三季度货币政策执行报告称，央行称将继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，保持松紧适度，适时预调微调。央行称将继续实施稳健的货币政策，保持政策的连续性和稳定性，保持松紧适度，适时预调微调。既要防止结构调整过程中出现总需求的惯性下滑，同时又不能过度放水、妨碍市场的有效出清。央行表示，综合运用数量、价格等多种货币政策工具，加强和改善宏观审慎管理，优化政策组合，保持适度流动性，实现货币信贷及社会融资规模合理增长。强化价格型调节和传导机制，疏通货币政策向实体经济的传导渠道。央行指出，采取综合措施维护金融稳定，守住不发生系统性、区域性金融风险的底线。

### 3、重庆被选为中新第三个政府间合作项目的运营中心

上周习近平访问新加坡，中新两国发布联合声明，指出将启动中新自由贸易协定升级谈判，并力争于2016年内结束谈判，同时还明确全力支持在中国西部地区的第三个政府间合作项目发展，同意选择重庆直辖市作为项目运营中心，将金融服务、航空、交通物流和信息通信技术作为重点合作领域，确定项目名称为“中新(重庆)战略性互联互通示范项目”。

#### 4、财政部酝酿制定办法，超万亿元国资可划转社保基金

国务院日前印发的《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》明确提出，国家根据需要将部分国有股权划转社会保障基金管理机构持有，分红和转让收益用于弥补养老等社会保障资金缺口。中金公司测算，如果把国有企业股权每五年划拨10%给社保基金，至2030年划拨至40%后保持不变，那么分红收益折现后相当于2014年GDP的25.2%（相当于16万亿元），基本可以抵消转轨成本。对此，中投顾问产业与政策研究中心主任扈志亮表示，随着国企改革接近尾声，国有股减持占比萎缩，社保基金需要寻找新的资金来源。目前，社保基金缺口较大，需要补充的资金量也较大，这次提出的国资划转社保基金不仅是国有资本的一部分收益要划归社保基金，而且一部分国资股权也要划归社保基金，这拓宽了社保基金的筹资渠道。

### 三、市场展望

宏观方面：经济增长动能仍未见明显的边际改善迹象。考虑到财新PMI的样本主要偏向中小企业，10月财新PMI小幅回升对国内整体经济增长的指示性并不强。而从新近公布的10月外贸数据、月初公布的中采PMI、周度日均耗煤量、唐山高炉开工率等数据表现看，目前经济增长边际企稳的迹象并不显著，四季度经济能否出现阶段性企稳还需进一步观察和检验。

权益方面：近日股指出现明显上涨，但短期我们对A股市场走势的判断并未改变，依然认为当前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，同时关注十三五规划、国企改革等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，未来一个季度基本面对长久期债券的支撑不足，另一方面，央行的宽松可能不及预期，因此长端利率债还需等待明年的机会。信用债方面，预计信用利差将明显扩张至历史25%-50%分位数，警惕信用事件从量变到质变，建议减持交易所产能过剩行业和房地产债券。

附表:

图 1: 公开操作市场

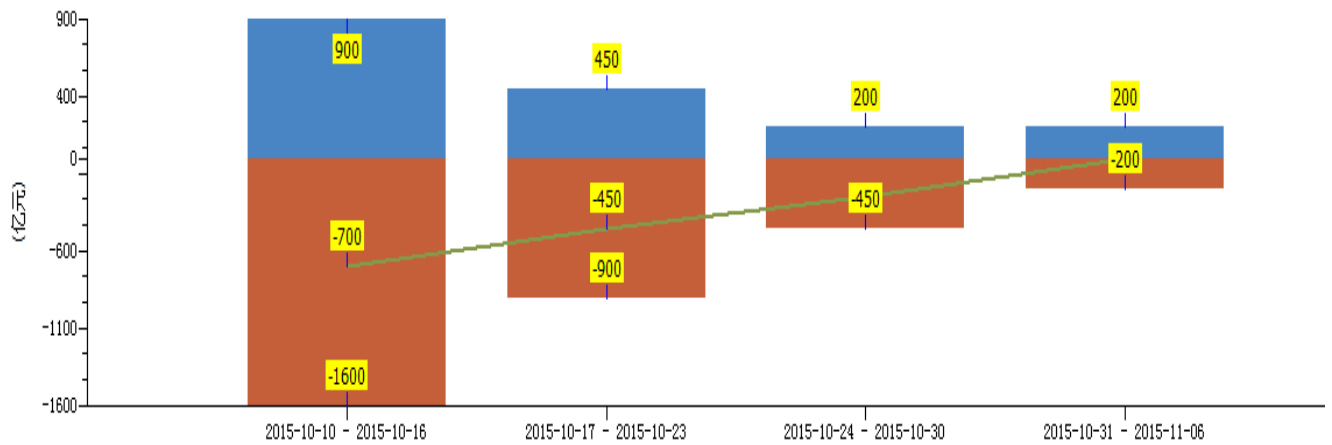


图 2: 股市走势

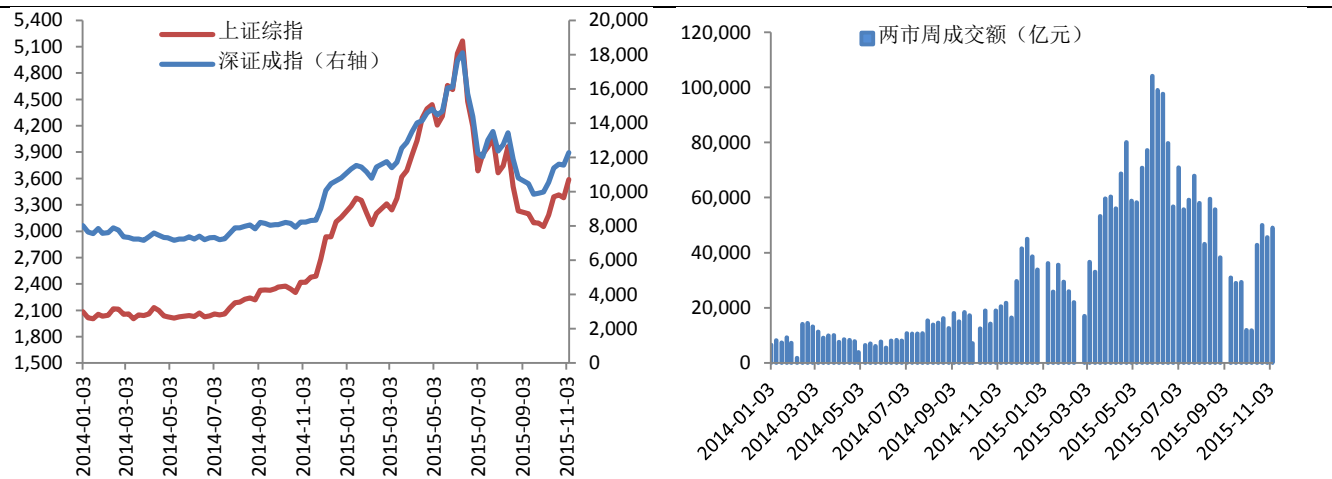


图 3: 主要指数表现

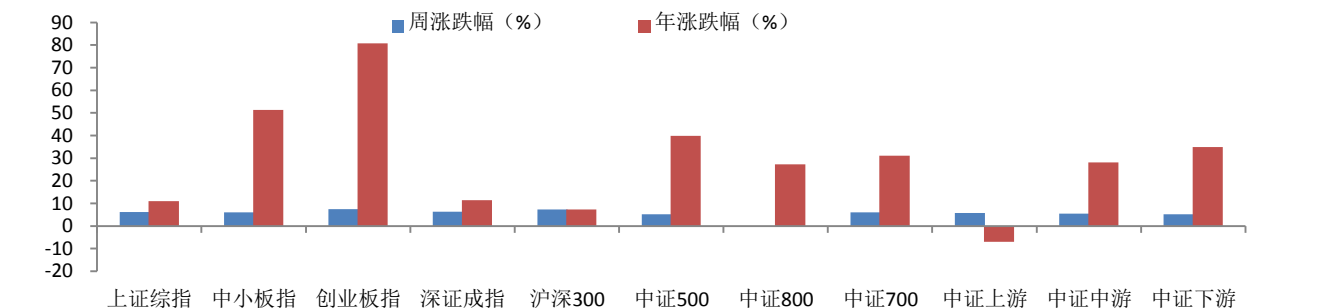


图 4: 行业表现

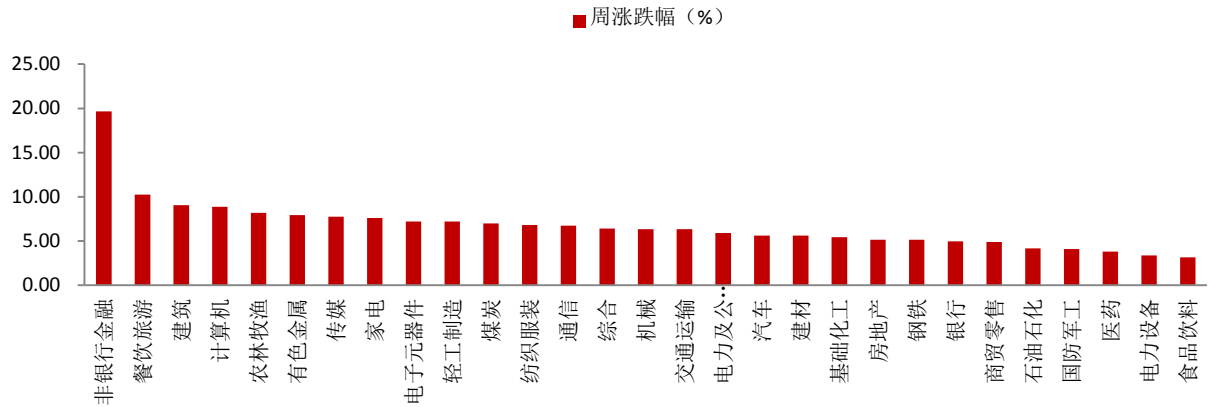


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

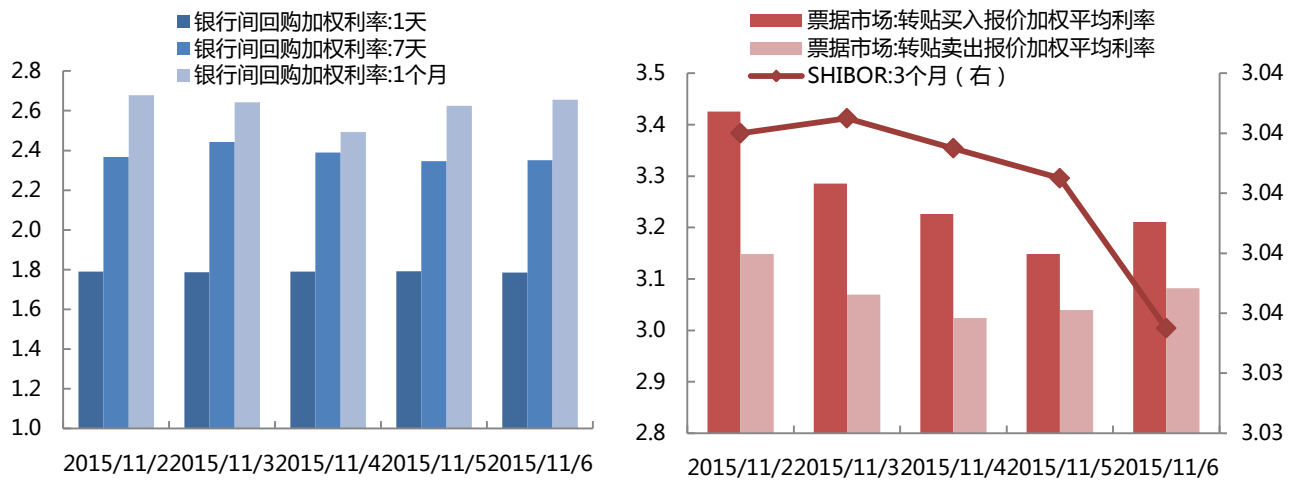


图 7: 上周各类债券持有期收益率

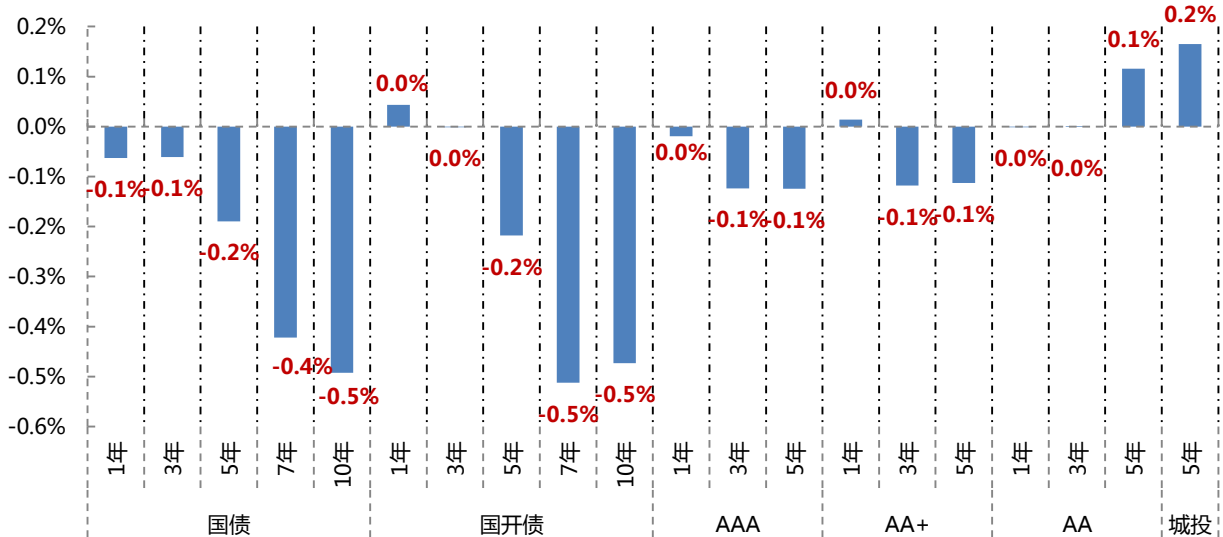


图 8: 上周各类债券收益率变动

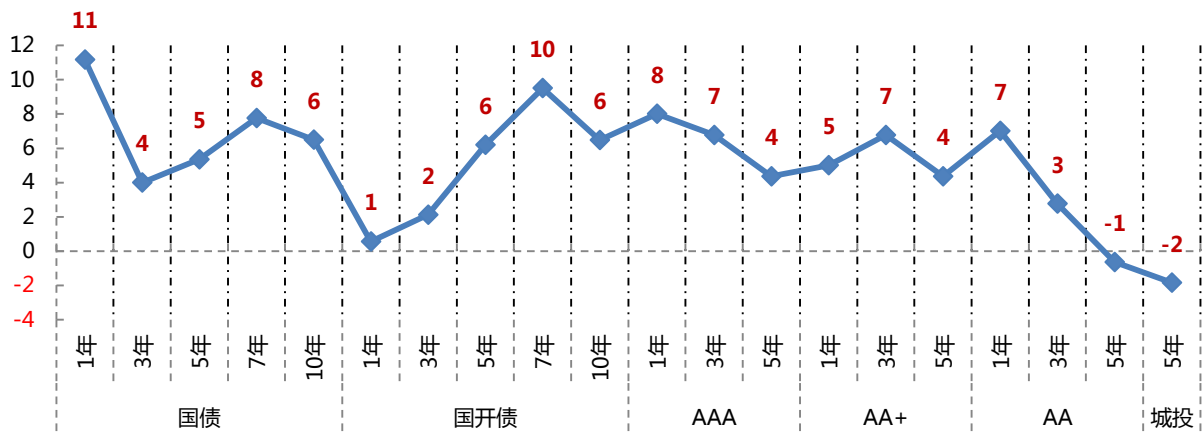
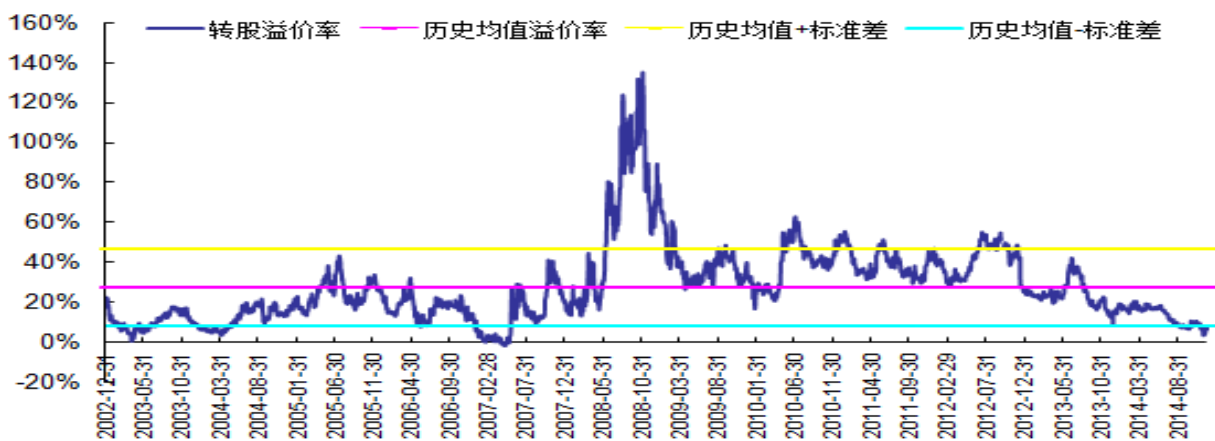


图 9: 可转债市场



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