

2015.12.28-2016.01.03

短期 A 股将维持震荡格局，关注蓝筹投资机会

### 主要结论:

- 宏观经济: 中采 PMI 印证 12 月实体经济增长弱企稳, 但企稳的基础难言稳固, 未来一段时期经济增长的下行风险依然较大
- 权益市场: 短期来看, 我们认为 A 股将维持震荡格局, 略偏谨慎。配置方面, 我们仍建议遵循行业景气度精选个股, 同时关注高股息率低估值蓝筹的投资机会
- 固定收益市场: 利率债方面, 基本面并未发生大的改变, 短期收益率下行空间极其有限; 信用债方面, 信用利差将依然保持较低水平, 整体的分化仍将持续

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的中采 PMI 显示, 12 月中采 PMI 由前月的 49.6% 略微上升至 49.7%; 其中生产量指数由前月的 51.9% 上升至 52.2%, 新订单指数由前月的 49.8% 提升至 50.2%, 出口订单指数由前月的 46.4% 提升至 47.5%, 原材料库存指数由前月的 47.4% 上升至 47.9%, 不过雇员指数依然表现低迷, 由前月的 47.6% 下滑至 47.4%; 分企业类型看, 大型企业 PMI 由前月的 51.2% 降至 50.9%, 中型企业由 48.3% 上升至 49.6%, 小型企业仅较前月的 44.5% 微升至 44.6%。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下降, 4 周移动平均同比增速由前周的 16.8% 降至 14.1%; 其中一二线城市销售增速略有回落, 三线城市增速跌幅略微收窄。

公开市场操作方面: 上周央行在公开市场操作 7 天逆回购 100 亿元, 到期 700 亿元, 净回笼 600 亿元, 利率与之前相同为 2.25%, 为近 2 个月最大单周净回笼。

权益方面: 上周市场震荡下行, 截至周五收盘, 上证综指报收 3539.18 点, 深证成指报收 12664.89 点, 当周分别下跌 2.45%、2.43%, 中小板指当周下跌 2.01%, 创业板指当周下跌 2.89%。分行业来看, 29 个中信一级行业均告下跌, 其中传媒、综合跌幅超 4%, 建筑、农林牧渔、交通运输、房地产行业跌幅均超 3%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.30%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.55%，较前一周上涨0.11%；十年期国债收益率2.82%，较前一周下跌0.08%。一年期国开债收益率2.40%，较前一周上涨0.09%；三年期国开债收益率2.64%，较前一周上涨0.30%；十年期国开债收益率3.13%，较前一周下跌0.04%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.87%，较前一周上涨0.14%；三年期AAA最新收益率3.07%，较前一周上涨0.26%；一年期AA+最新收益率3.20%，较前一周上涨0.11%；五年期AA+最新收益率3.82%，较前一周上涨0.36%；一年期AA最新收益率3.72%，较前一周上涨0.13%；五年期AA最新收益率4.36%，较前一周上涨0.36%；一年期城投债最新收益率3.38%，较前一周上涨0.11%；五年期城投债最新收益率4.08%，较前一周上涨0.23%。

## 二、重大事件回顾

### 1、新年首个交易日 A 股暴跌 7%再度触发熔断新规提前收盘

新年首个交易日，A股午后暴跌5%，首次触发熔断新规。在暂停交易15分钟后，沪指继续向下跌幅达7%再度触发熔断提前收盘，上证综指跌破3300点。三大期指主力合约同样全线跌停触发7%熔断。2016年1月1日起，A股将正式实施指数熔断机制。根据上证所、深交所、中金所此前发布的指数熔断机制相关规定，将有5%和7%两档熔断阈值、涨跌双向熔断。同一涨跌方向上再次达到或超过5%但尚未达到或超过7%时，不再触发指数熔断。除了尾盘，5%的指数熔断在一个交易日内可触发两次。

### 2、2015年基金公司规模排名出炉：天弘稳居第一，广发增额居首

2015年股票、债券市场火热行情，吸引投资者涌入基金市场，基金规模快速膨胀，尤其权益类基金迎来大发展。2015年末，105家纯基金公司总资产规模达到85085.94亿元，较2014年底增长91.14%。按照资产规模排名，天弘基金以6739.96亿元位稳居榜首，华夏基金管理资产规模5780.41亿元，位居第二；易方达基金管理资金规模为5660.08亿元，位居第三；工银瑞信基金管理资金规模为4428.31亿元，位居第四。2015年94家基金公司平均规模增长425.45亿元，平均增长率285.01%。资产增长最多的是广发基金，以增长3768.58亿元排名首位，资产翻了2.88倍；易方达基金资产增长3572.06亿元，翻了1.7倍；华夏基金资产增长2669.84亿元，增长85.83%。

### 3、新股发行1月1日起按新制度执行

证监会近日表示，新股发行制度改革的相关规章修订和指导意见的征求意见工作已结束，经修改完善后已正式发布，自2016年1月1日起施行。从2016年1月1日起，新股发行将按

照新的制度执行。投资者申购新股时无需再预先缴款，小盘股将直接定价发行，发行审核将会更加注重信息披露要求，发行企业和保荐机构需要为保护投资者合法权益承担更多的义务和责任。

#### 4、P2P 监管细则正式公开征求意见拟禁止 12 项行为

国务院法制办网站 28 日公布“银监会关于《网络借贷信息中介机构业务活动管理暂行办法（征求意见稿）》公开征求意见的通知”。银监会会同工信部、公安部、国家互联网信息办公室等部门研究起草了征求意见稿，并征求了相关部门的意见，现向社会公开征求意见。征求意见稿明确了网络借贷信息中介机构（简称“P2P”）的定位，要求 P2P 网贷平台选择符合条件的银行业金融机构作为资金存管机构。征求意见稿提出负面清单管理，禁止将融资项目的期限进行拆分、发售银行理财、券商资管、基金、保险或信托产品等 12 项行为。征求意见稿明确，网络借贷是指个体和个体之间通过互联网平台实现的直接借贷。个体包含自然人、法人及其他组织。网络借贷信息中介机构是指依法设立，专门从事网络借贷信息中介业务活动的金融信息中介企业。此类机构以互联网为主要渠道，为借款人与出借人（即贷款人）实现直接借贷提供信息搜集、信息公布、资信评估、信息交互、借贷撮合等服务。开展网络借贷信息中介业务的机构，其机构名称中应当包含“网络借贷信息中介”字样，法律、行政法规另有规定的除外。

### 三、市场展望

宏观方面：中采 PMI 印证 12 月实体经济增长弱企稳。与 12 月日均耗煤量数据出现企稳迹象相一致，季调前后的 12 月中采 PMI 较前月微升。其中新订单指数和企业主动补库存指数（原材料库存指数-产成品库存指数）较前月略微改善，表明当前国内经济下行压力较前月继续缓解。不过考虑到目前 PMI 指数仍在荣枯线以下，新订单指数等细项数据改善幅度十分有限，当前国内经济企稳的基础难言稳固。与此同时，在明年国内经济面临去产能和去库存的压力下，我们认为，未来一段时期经济增长的下行风险依然较大。通胀方面，我们对 12 月 CPI 同比涨幅的预测由之前的 1.6% 提升至 1.7%，同时将 PPI 同比增速由之前的 -6.1% 提升至 -5.8%。

权益方面：今天为 2016 年 A 股的首个交易日，A 股各大指数均遭遇重挫，并首次触发熔断新规。今日股市大跌受多方面因素影响。第一，四季度以来 A 股已经取得不小的涨幅，存在一定的技术面调整压力；第二，今年年中股市大幅调整时监管层做出的“减持规定”将在 1 月 8 日解禁，这对市场带来一定的股票抛盘压力；第三，近期人民币对美元依然处于贬值过程中，今日开盘更是突破了 6.5 的关口，这导致市场对资金外流的担忧增加；第四，近期万科和宝能之争，令市

场对于险资入市的预期也有所降低。就短期来看，我们认为A股将维持震荡格局，略偏谨慎。配置方面，我们也仍将建议遵循行业景气度精选个股，同时关注高股息率低估值蓝筹的投资机会。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，我们认为由于收益率短期下行过快（10年国债从3.02%下到2.82%），同时基本面并未发生大的改变，短期内收益率下行空间极其有限。信用债方面，我们认为信用利差将依然保持较低水平，整体分化仍将持续，高等级的信用利差难以有效反弹，而低评级债券在整体信用违约频发的情景下难以上涨；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

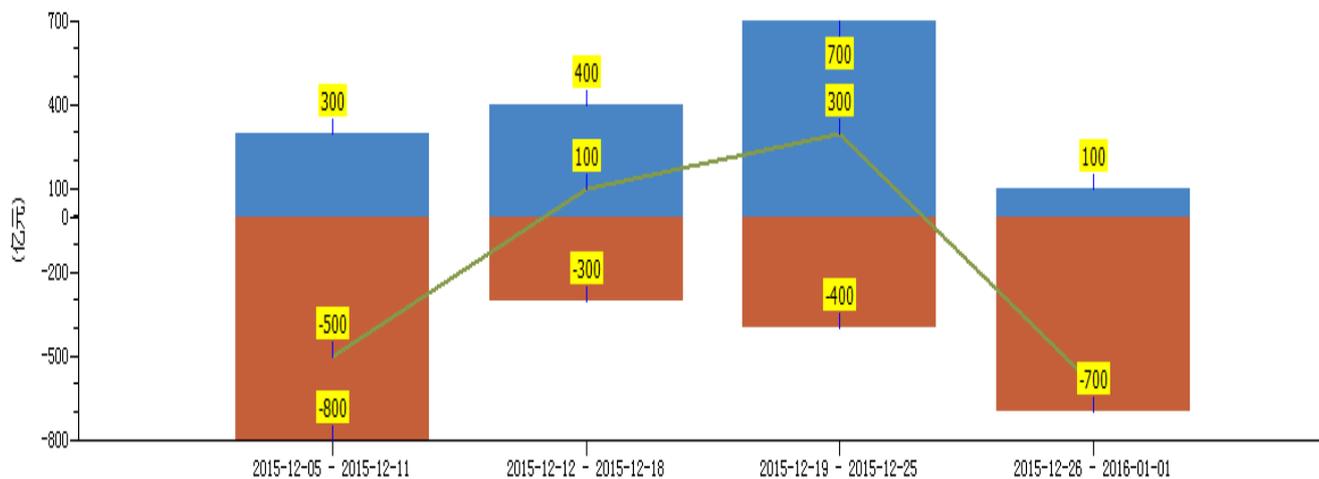


图 2: 股市走势

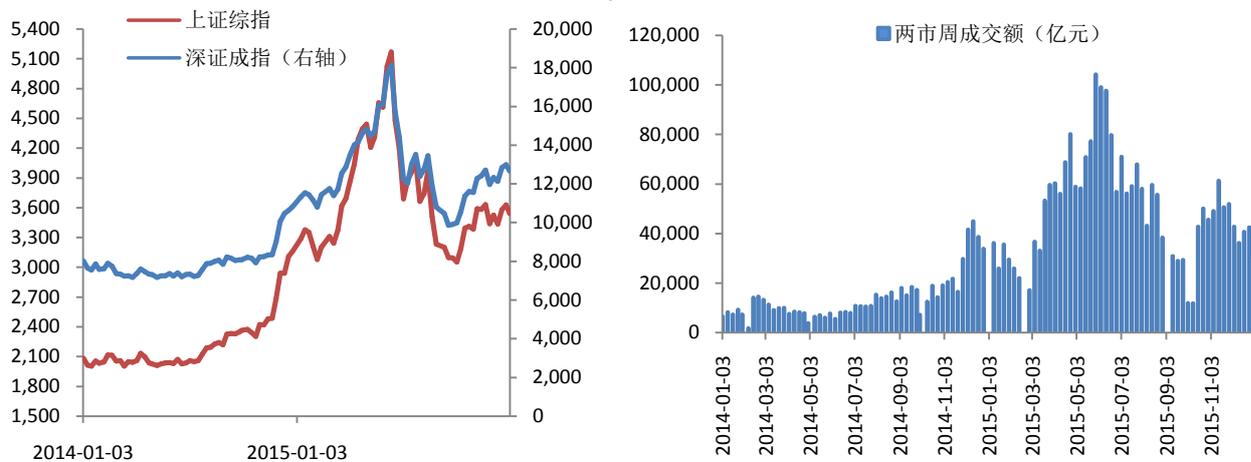


图 3: 主要指数表现

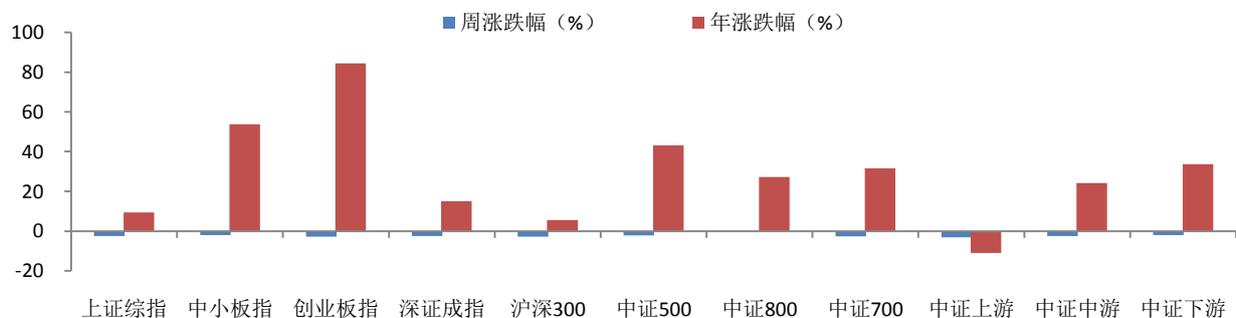


图 4: 行业表现

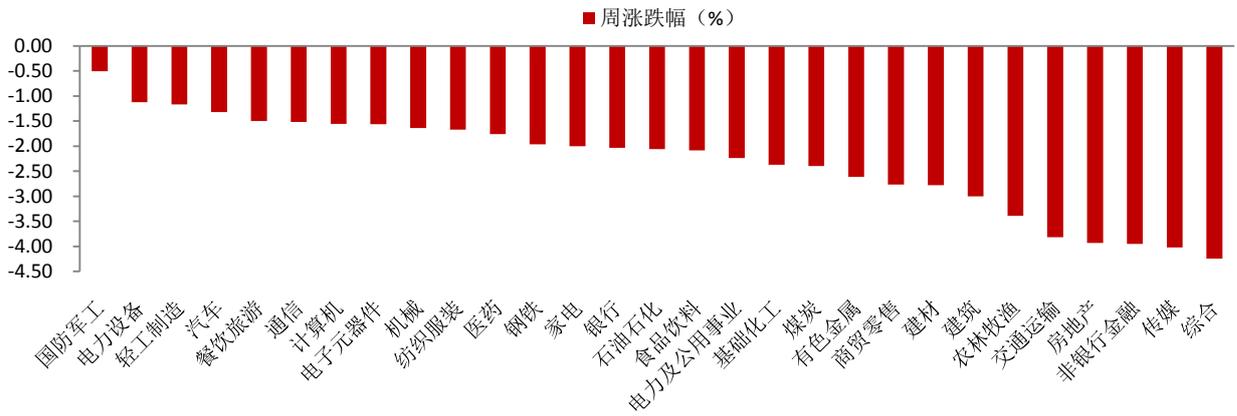


图 5: 回购利率一周走势

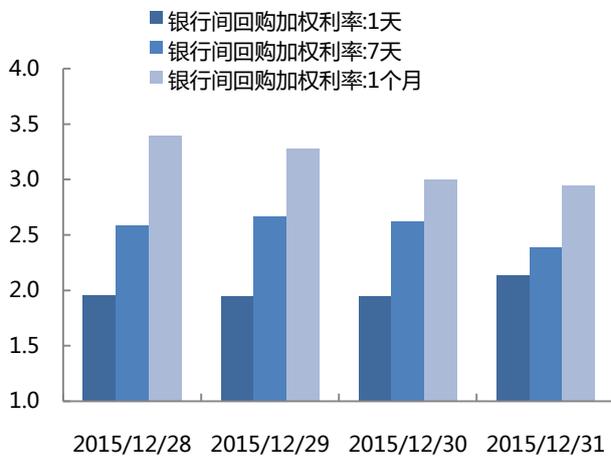


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

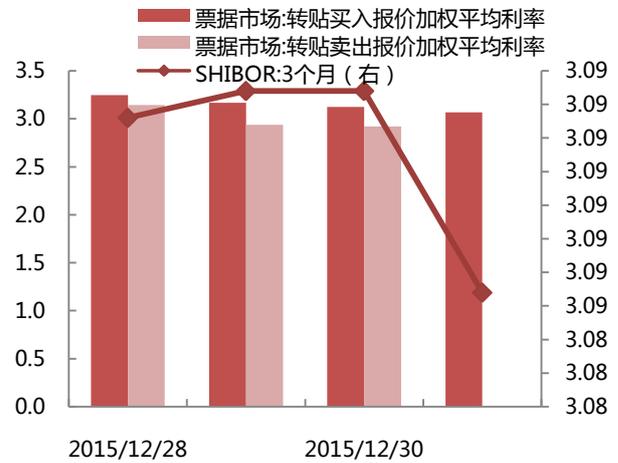


图 7: 上周各类债券持有期收益率

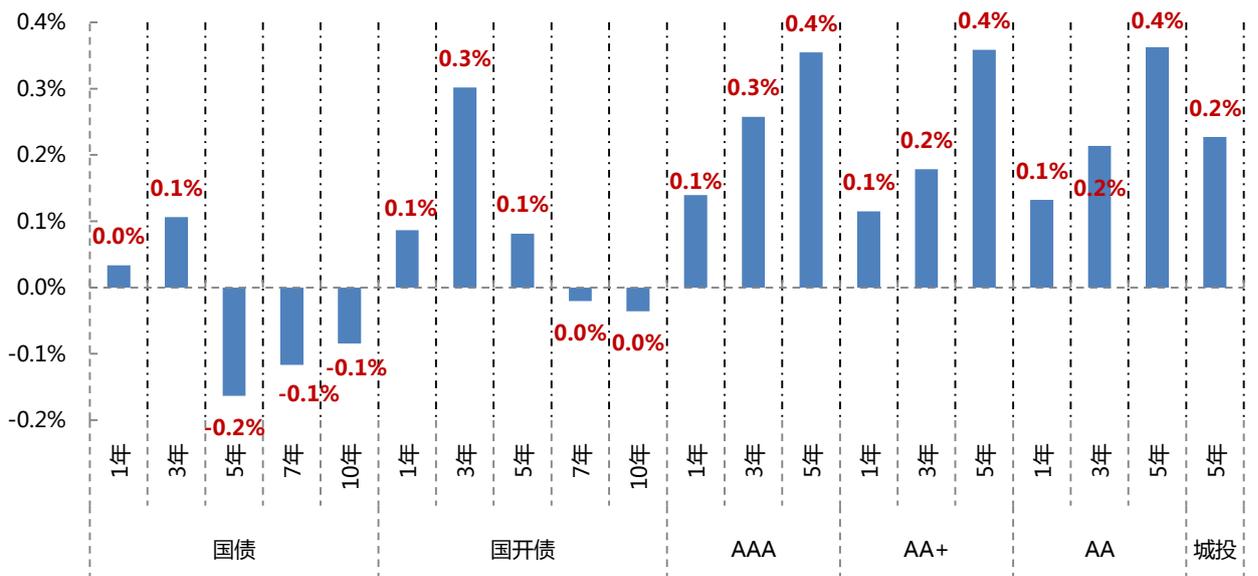
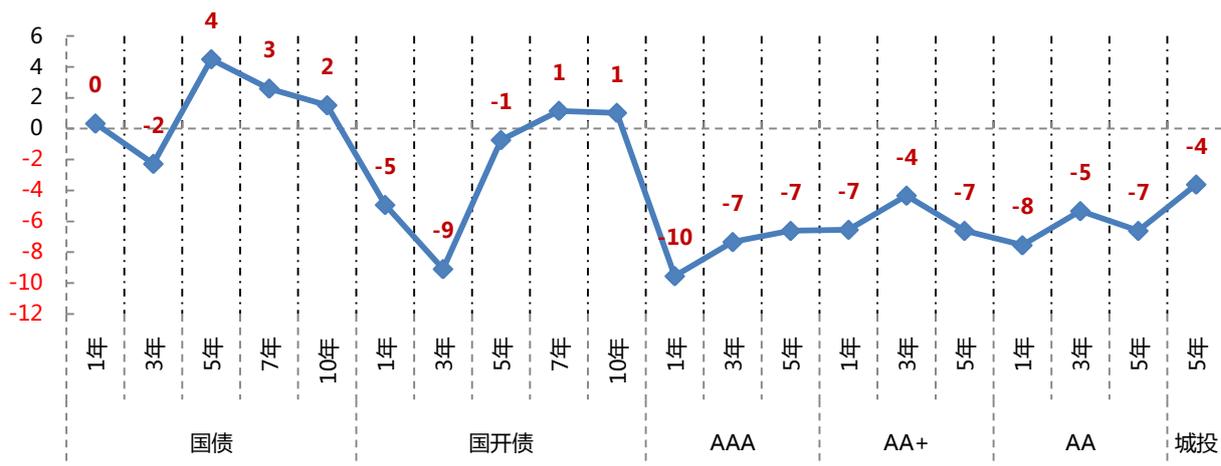


图 8: 上周各类债券收益率变动



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