

2016.01.11-2016.01.17

短期维持 A 股震荡判断不变

主要结论:

- 宏观经济: 在内需疲弱局面未发生明显改观的情况下, 中国经济增长仍将面临较大的下行压力
- 权益市场: 短期来看, 预计市场情绪修复还需要一段时期, 我们维持 A 股震荡的判断不变, 对市场依然略偏谨慎; 关注美联储加息、注册制的推出等因素对市场情绪的影响
- 固定收益市场: 利率债方面, 我们认为目前位置是长利率的底部, 10 年国债有望回到略低于 3% 的水平; 信用债方面, 各板块利差均处于历史低位, 配置上建议规避低等级信用债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的货币信贷数据显示, 12月新增人民币贷款8323亿元(旧口径), 同比多增1350亿元, 其中中长期贷款同比少增576亿元, 居民中长期贷款同比多增1249亿元; 新增社融1.8万亿, 同比多增1206亿元; M2同比增长13.3%, 较前月的13.7%略微回落, M1同比增速也由前月的15.7%略微回落至15.2%。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较前周略微下降, 但总体依然维持在较高景气度; 其中一线城市增速略微回落, 二三线城市增速小幅回升。

公开市场操作方面: 上周央行公开市场净投放2400亿7天逆回购, 到期2000亿, 净投放为400亿, 利率仍是2.25%。

权益方面: 上周A股延续下挫, 主板、中小板、创业板均出现大幅度下跌。截止周五收盘, 上证指数报2900.97点, 当周下跌8.96%, 深成指收于9997.93点, 当周下跌8.18%, 中小板、创业板当周分别下跌7.89%、6.05%。分行业来看, 29个中信一级行业均告下跌, 其中通信板块跌幅最大, 达14.21%, 钢铁、农林牧渔、建材、纺织服装、国防军工、交运、有色等板块跌幅均超12%, 银行板块跌幅最小, 当周下跌5.23%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.28%，较前一周上涨0.13%；三年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.14%；十年期国债收益率2.75%，较前一周上涨0.83%。一年期国开债收益率2.37%，较前一周上涨0.15%；三年期国开债收益率2.69%，较前一周上涨0.15%；十年期国开债收益率3.02%，较前一周上涨0.78%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.74%，较前一周上涨0.17%；三年期AAA最新收益率2.96%，较前一周上涨0.36%；一年期AA+最新收益率3.04%，较前一周上涨0.21%；五年期AA+最新收益率3.71%，较前一周上涨0.55%；一年期AA最新收益率3.51%，较前一周上涨0.24%；五年期AA最新收益率4.26%，较前一周上涨0.42%；一年期城投债最新收益率3.21%，较前一周上涨0.22%；五年期城投债最新收益率3.93%，较前一周上涨0.73%。

二、重大事件回顾

1、沪指收报 2900 点，新年两周累挫 18%

上周五（1月15日），A股早盘低开后震荡整理，市场成交低迷，午后各板块轮番砸盘，A股跌幅一度超过4%至2883点，最终勉强收于2900上方。当周，A股累跌9%，连跌三周。今年以来，A股已累计下挫18%。当周，上证综指、深证成指分别下跌8.96%、8.18%，均连跌三周，中小板指、创业板指当周分别下跌7.89%、6.05%。

2、财政部下达地方债置换限额 2016 年将提前发行

据了解，日前财政部已向省级财政部门下发置换债券额度上限规模，置换债券额度上限较去年置换债规模有所增加。“今年置换债券也可以置换以后年度到期的债务。”财政部下达2016年置换债券额度较去年提前。财政系统人士表示，今年置换债的发行将有所提前，预计2016年上半年将有大量置换债券发行。从地方财政系统了解到，地方财政系统在2015年底统计2016年及以后年度债务到期情况，并在2016年年初上报财政部。西北地区一省份债务办负责人表示，置换债券额度上限有所增加，增幅也比较大，今年置换债券也可以置换以后年度到期的债务。多位地方财政系统人士表示，因为额度上限下达较早，今年置换债发行将提前。这几天在填报具体项目金额，分上半年和下半年两次置换。在提前发行的情况下，地方政府有更多的时间发行更大规模的置换债。同时也解决债务资金到位缓慢的问题。

3、证监会：注册制改革不会造成新股大规模扩容

周三（1月13日），证监会发言人邓舸表示，3月1日是指全国人大授权决定二年施行期限的起算点，并不是注册制改革正式启动的起算点。注册制改革是一个循序渐进的过程，不会一步到位，对新股发行节奏和价格不会一下子放开，不会造成新股大规模扩容。改革实施的具

体时间将在完成有关制度规则后另行提前公告。国务院将根据授权，对具体事项作出相关制度安排，出台相应的文件。证监会将根据国务院确定的制度安排，制定相关部门规章和规范性文件。目前，证监会相关规章规则的起草工作正有序进行，待各方面条件成熟后，将按规定向社会公开征求意见。实施注册制改革将坚持循序渐进，稳步实施的原则，处理好改革的节奏、力度与市场可承受度的关系；坚持统筹协调，守住底线的原则，及时防范和化解市场风险。注册制改革是一个循序渐进的过程，不会一步到位，对新股发行节奏和价格不会一下子放开，不会造成新股大规模扩容。当前，证监会除了做好注册制的各项准备工作外，将继续按照现行规定，做好新股发行审核工作，新股发行受理工作不会停止。注册制实施后，现有在审企业排队顺序不作改变，确保审核工作平稳有序过渡。

4、发改委新年 10 天已批复总投资逾 1800 亿“铁公基”项目

2016 年的 1 月份刚刚过去 10 天，但中央部门的稳增长就开始“上路”，而且势头十分强劲。6 日，国家发改委批复新建通辽至京沈高铁新民北站铁路、赤峰至京沈高铁喀左站铁路可行性研究报告，两个项目的总投资分别为 175.7 亿元和 170.2 亿元，合计总投资达约 346 亿元。两天之后的 8 日，国家发改委又批复多个公路建设项目，总投资逾 1500 亿元。11 日，发改委发布《关于做好社会资本投资铁路项目示范工作的通知》，公布的示范项目共有 8 个，包括 3 个高速铁路项目，4 个城际铁路项目和 1 个地方铁路项目。同时，将在安排专项建设基金时将向示范项目倾斜，并研究对示范项目给予中央预算内投资适当支持；还将积极支持示范项目通过企业债券、项目收益债以及可续期债券等方式融资。

三、市场展望

宏观方面：12 月外需略有改善，但持续性还待观察。而在内需疲弱局面未发生明显改观的情况下，中国经济增长仍将面临较大的下行压力。受发达国家外需改善拉动，12 月出口同比跌幅较前月明显收窄。尽管如此，考虑到 PMI 出口新订单指数表现依然偏弱、秋季广交会订单同比依然负增长、近期发达经济体的经济数据表现趋弱等，我们认为，12 月出口同比改善的持续性有待进一步观察。从国内近期日均耗煤量、12 月货币信贷等数据来看，四季度以来国内经济弱企稳的基础并不稳固。通胀方面，考虑到近期菜价小幅回落，我们认为之前对 1 月 CPI 同比增速预测值（2.0%）下调的概率加大，维持 1 月 PPI 同比下跌-5.2% 的预测不变。流动性和汇率方面，短期货币政策宽松态度仍偏谨慎，离岸人民币监管继续升级料将抑制离岸人民币贬值空间

权益方面：上周两大交易所表示高度关注及严控大股东减持行为，同时证监会发言人表态

注册制短期不会造成新股大规模扩容，不会一步到位。这些政策表态对市场情绪修复有一定作用。不过就短期来看，我们预计市场情绪修复还需要一段时期，我们维持A股震荡的判断不变，对市场依然略偏谨慎。后续继续关注美联储加息、注册制的推出等因素对市场情绪的影响。配置方面，我们仍建议遵循行业景气度精选个股，并密切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，经济短暂企稳的迹象正在增多，为央行货币政策保持定力提供了底气，汇率的波动也使得央行阶段性地为了管理汇率预期而暂时选择不动短端利率，随着时间的推移，长利率的多头将逐渐失去耐心，因此如果看2个月左右的时间，目前就是长利率的底部位置，10年国债有望回到略低于3%的水平。信用债方面，各板块利差均处于历史低位，整体看信用债板块性价比较低，但从大类资产配置角度来看，短期股债均将有所调整，目前并没有较好的资产配置机会，因此建议可配置部分中高等级短融的防守策略，待市场调整后择机配置；板块方面，庆华集违约事件将加大市场对过剩产能行业的担忧，建议规避低等级信用债，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

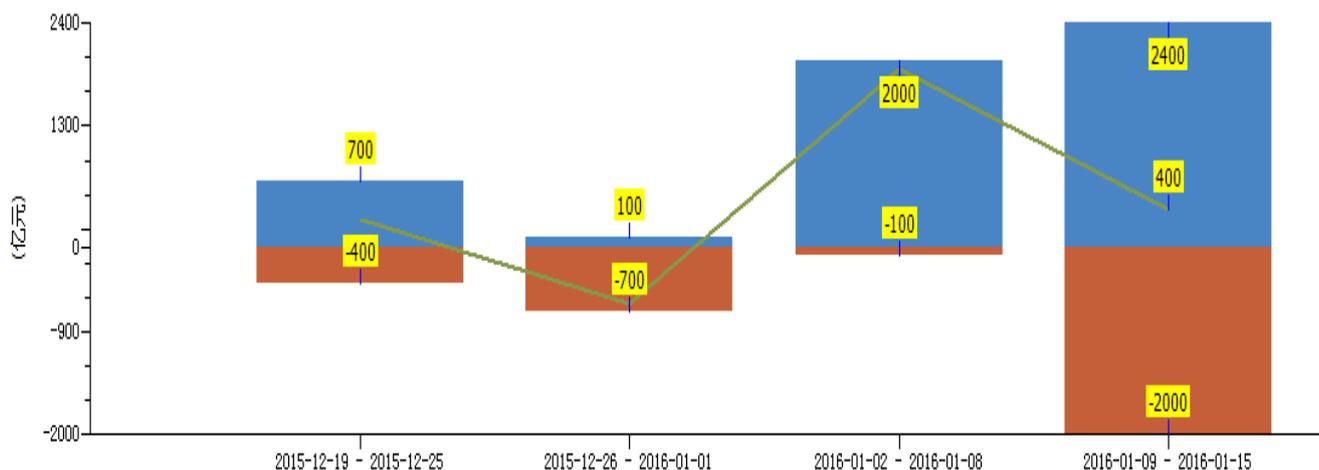


图 2: 股市走势

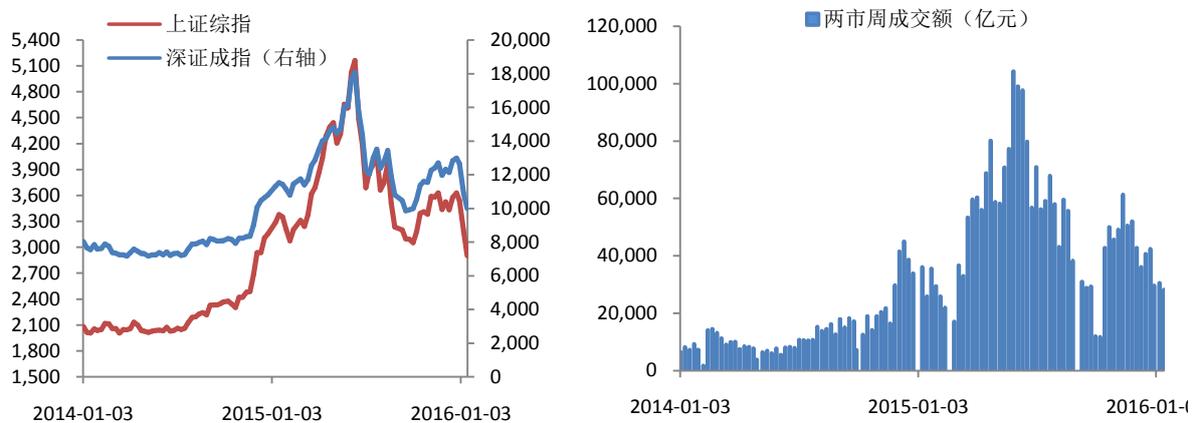


图 3: 主要指数表现

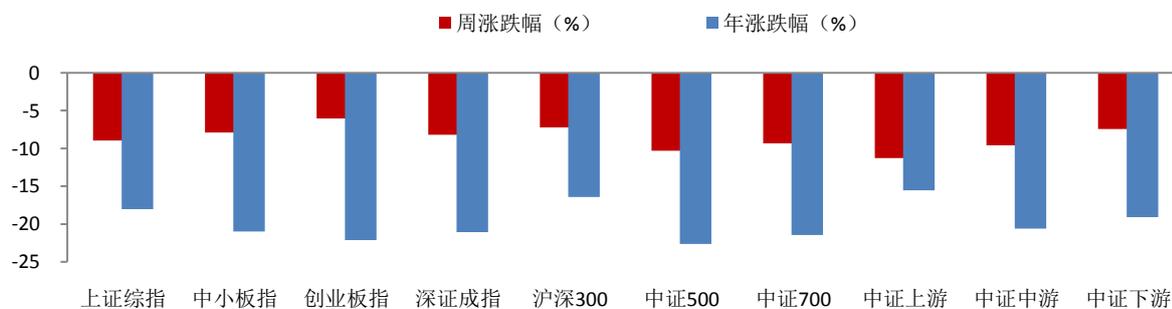


图 4: 行业表现

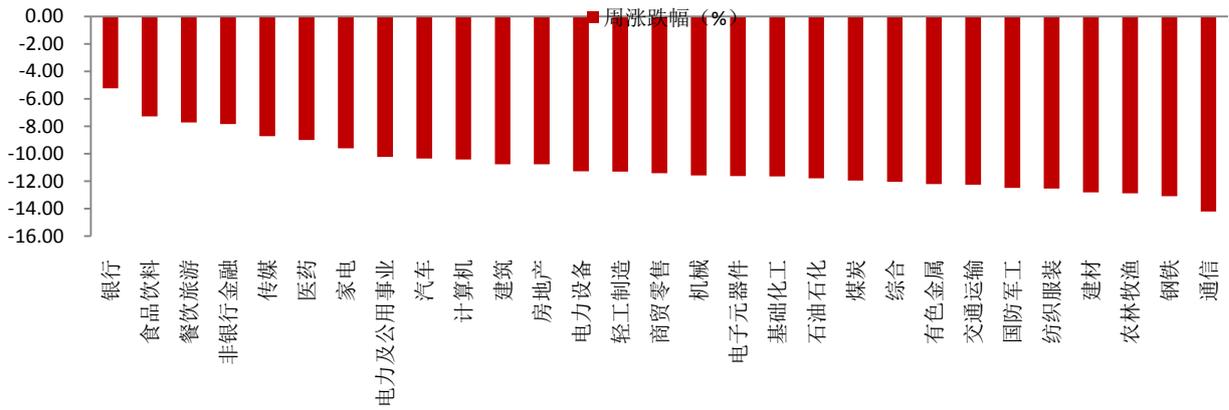


图 5: 回购利率一周走势

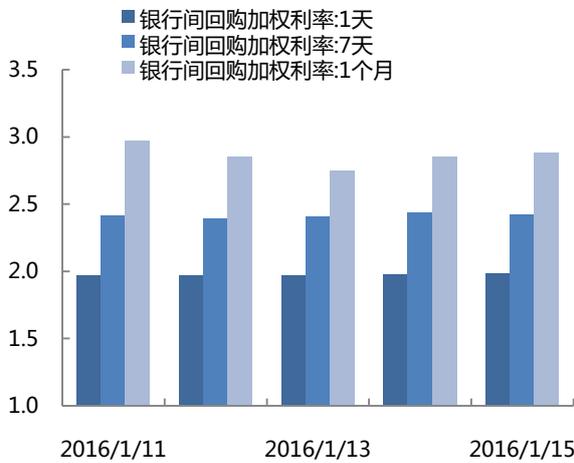


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

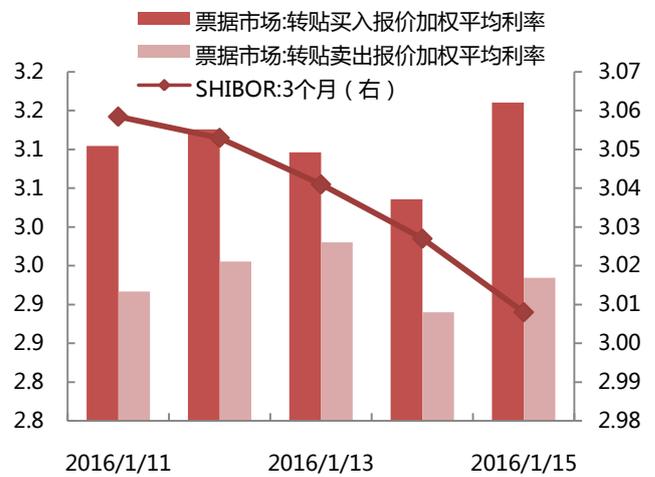


图 7: 上周各类债券持有期收益率

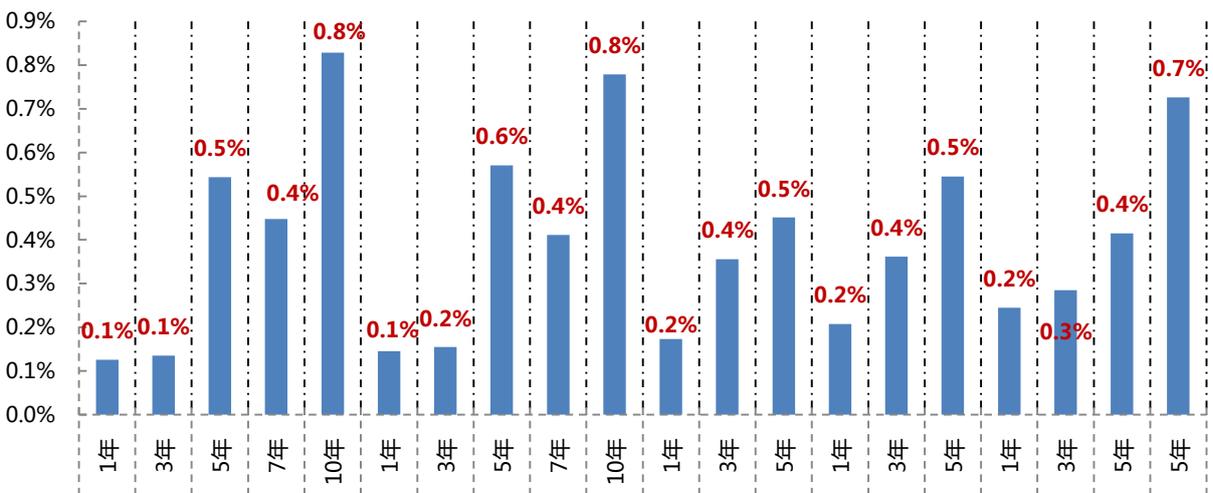
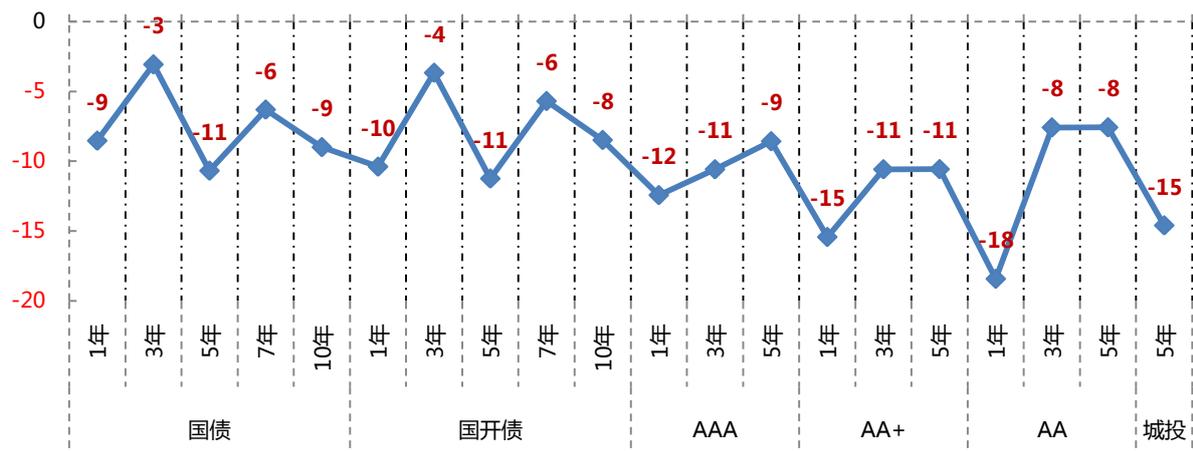


图 8: 上周各类债券收益率变动



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