

通缩仍是经济主要矛盾，短期经济企稳基础并不牢靠

四季度 GDP 略微回落未超预期。四季度 GDP 同比增长 6.8%，较第三季度的 6.9% 略微回落。考虑到四季度中观和宏观数据显示内需疲弱的局面未发生明显改观，经济仅出现弱企稳迹象，同时四季度金融业 GDP 同比增速还面临下降压力，四季度 GDP 同比增速略微走低在市场预期之中。

通缩仍是当前经济的主要矛盾。12 月 CPI 同比上涨 1.6%，较前月上升 0.1 个百分点。但这主要是受食品价格上涨的短期扰动影响。生产资料端，12 月 PPI 同比下降 5.9%，连续第 46 个月下降，表明当前生产资料端的通缩压力依然严峻。就全社会来看，今年各季度 GDP 平减指数分别为 -1.05、0.11、-0.61 和 -0.79，全年 GDP 平减指数为 -0.45，意味着国内经济正在面临通缩风险的挑战。

12 月数据表明短期经济增长企稳的基础并不稳固。

■ **工业增长弱势。** 工业生产方面，与制造业 PMI 依然处于荣枯线以下相印证，12 月工业增长依然弱势，工业增加值同比增速由 11 月的 6.2% 回落至 5.9%。12 月发电量同比增速也再次转负，由前月的 0.1% 降至 -3.7%。与此同时，考虑到前期刺激政策所推动的汽车行业景气度提升对 12 月工业增加值增速还有正向贡献，工业部门内生性的增长动能不容乐观。

■ **外需改善的幅度和持续性有待验证。**虽然12月出口同比下跌1.4%，好于市场预期，但一方面近期发达国家PMI走势意味着，发达国家外需对中国经济的拉动作用有限（人民币贬值对中国出口的正面影响也大概率有限），另一方面12月工业出口交货值同比增速较前月回落则反映出，12月海关出口同比增速好转的持续性还有待观察。

■ **地产投资仍偏低迷，基建投资发力程度需进一步跟踪观察。**受制造业和基建投资增速的回落拖累，12月固定资产投资增速由前月的10.8%进一步下降至6.8%。

✓ **地产销售景气度总体较好，但地产投资依旧低迷。**尽管12月地产销售面积同比增速由前月的8.6%小幅回落至1.6%，但结合12月30城市地产销售数据以及去年基数，我们认为，当前地产销售状况仍然维持较高的景气度。虽然12月房地产开发投资完成额同比跌幅由前月的5.1%小幅收窄至1.9%，但从新开工、土地购置面积等表现看，短期地产投资仍未因地产销售向好而获益。考虑到当前地产政策以去库存为主，我们对地产投资的改善短期仍不乐观。

✓ **12月基建投资受制资金等约束，同比增速较前月小幅回落。**但考虑到中国建筑12月的新订单数大幅增加，未来一段时期基建投资发力状况还需密切跟踪。

■ **消费增长平稳。**12月社会消费品零售总额同比增长11.1%，较前月的11.2%略微下降0.1个百分点。在居民收入预期有下降倾向的情况下，未来消费对国内经济增长的支撑情况还待观察。

预计经济弱势下央行货币政策宽松的基调不会变化，但边际宽松的力量将较2015年弱化。近期央行加强流动性预期管理的相关举措，有助于缓解近期市场对资金面波动的担忧。2016年1月19日央行召开商业银行座谈会部署春节前后银行体系流动性管理工作，明确了央行将在春节前后采取的保持流动性合理充裕的政策措施。虽然央行的相关部署更多是为了流动性调节，其宽松信号也弱于降准，但央行对

这一政策部署信息的及时披露，还是有助于减轻市场对短期资金面趋紧的忧虑。

重要提示：

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。