

### 主要结论:

- 宏观经济: 通缩仍是经济主要矛盾, 短期经济企稳基础并不牢靠
- 权益市场: 预计 A 股还将维持震荡格局, 对市场仍偏谨慎; 配置方面, 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
- 固定收益市场: 利率债方面, 我们认为 3 月中旬之前, 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: 上周公布的实体经济数据显示, 四季度GDP增长6.8%, 2015年全年GDP增长6.9%; 12月工业增加值同比增长5.9%, 较前月略微回落0.3个百分点; 12月固定资产投资同比增长6.8%, 较前月明显回落4个百分点, 其中制造业投资增速由前月的9.3%回落至5.7%, 基建投资增速由前月的21.7%回落至13%, 不过房地产投资开发完成额同比增速由前月的-5.7%略微回升至-1.9%; 12月社会消费品零售总额同比增速由前月的11.2%微降至11.2%。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继续较前周略微下降, 但总体依然维持在较高景气度; 其中一二线城市增速略微回落, 三线城市增速小幅回升。

公开市场操作方面: 上周逆回购到期2400亿, 投放5550亿, 净投放3150亿。上周起央行重启28天逆回购。

权益方面: 上周A股震荡中微涨, 截止周五收盘, 上证指数报2916.56点, 当周上涨0.54%, 深成指收于10111.57点, 当周上涨1.14%, 中小板、创业板当周分别上涨1.04%、1.74%。分行业来看, 29个中信一级行业多数上涨, 其中建筑、通信、计算机、机械、商贸零售等板块涨幅居前, 分别达4.43%、3.96%、3.33%、2.89%、2.89%, 非银金融、钢铁、银行、食品饮料等4个板块下跌, 跌幅分别为1.68%、1.56%、0.85%、0.40%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.31%，较前一周上涨0.02%；三年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.04%；十年期国债收益率2.77%，较前一周下跌0.19%。一年期国开债收益率2.48%，较前一周下跌0.06%；三年期国开债收益率2.77%，较前一周下跌0.16%；十年期国开债收益率3.04%，较前一周下跌0.06%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.85%，较前一周下跌0.05%；三年期AAA最新收益率3.03%，较前一周下跌0.13%；一年期AA+最新收益率3.10%，与前一周持平；五年期AA+最新收益率3.71%，较前一周上涨0.09%；一年期AA最新收益率3.57%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率4.29%，较前一周下跌0.03%；一年期城投债最新收益率3.22%，较前一周上涨0.05%；五年期城投债最新收益率3.90%，较前一周上涨0.18%。

## 二、重大事件回顾

### 1、李克强：继续加大相机调控推进供给侧结构性改革

1月22日，国务院总理李克强主持召开国务院第五次全体会议，讨论拟提请十二届全国人大四次会议审议的政府工作报告和“十三五”规划纲要草案，决定将《政府工作报告（征求意见稿）》和《“十三五”规划纲要（草案）（征求意见稿）》发往各省（区、市）和中央国家机关有关部门、单位征求意见。李克强指出，“十三五”时期是我国实现全面建成小康社会的决胜阶段，也是跨越“中等收入陷阱”的关键时期，我们既面临诸多难得战略机遇，也面临多重矛盾交织叠加的严峻挑战。要牢牢扭住发展第一要务，全面贯彻创新、协调、绿色、开放、共享发展理念，不为任何困难风险所惧，集中力量推动科学发展，努力实现经济中高速增长、迈向中高端水平。要着力推进结构性改革，更加注重供给侧结构性改革，加快新旧发展动能转换，提高全要素生产率。要努力补齐基本民生保障等短板，坚守底线、突出重点、完善制度、引导预期，注重机会公平，坚决打赢脱贫攻坚战，使全体人民更好分享发展改革成果。

### 2、证监会：加强减持监督严惩内幕交易

证监会1月22日举行例行发布会，新闻发言人张晓军表示，大股东减持不得违反证券法短线交易的禁止性规定；对6宗案件作出行政处罚；任何市场机构不得发布新三板买卖意向，新三板挂牌公司转让意向平台2月上线运行；发布公司债券年报准则；证券业协会将制定保荐机构先行赔付相关规则。根据上市公司大股东董监高减持股份的若干规定，第二条第二款规定“大股东减持通过其二级市场买入上市公司股份不适用”。在股市异常波动期间，上市公司股东通过证券公司、基金公司、定向资产管理等方式，从二级市场买入的股票，减持的时候不受减持规定的限制，但是上市公司大股东减持股份不得违反证券法有关短线交易的禁令。

### 3、央行日内再撒红包逾 7500 亿元规模创三年之最

为缓解节前市场资金饥渴，周四(1月21日)，中国央行动用多个政策工具投放资金逾 7500 亿元。至此，中国央行已连续 6 个交易日向市场注入资金，投放资金总额超 1.85 万亿元。周四上午，央行进行逆回购操作 4000 亿元，包括 2900 亿元 28 天期和 1100 亿 7 天期，单日操作规模创三年之最。当日下午，中国央行巨量放水再加码，对 20 家金融机构开展中期借贷便利(MLF)操作共 3525 亿元。同日，央行分支行还对地方法人金融机构开展了常备借贷便利操作(SLF)。从今年 1 月 14 日至今，央行为缓解市场流动性，已动用逆回购、国库现金定存、MLF、SLO 等工具共释放 15000 亿元资金。除去本周 2400 亿逆回购到期，累计净投放资金 12700 亿。目的只有一个，保持春节前后银行体系流动性合理充裕。

### 4、李克强：去产能率先从钢铁煤炭行业入手

1月20日，中共中央政治局常委、国务院总理李克强主持召开国务院专题会，研究抓好今年有关重点工作，并作重要讲话。中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席。李克强指出，实现良好开局，推动稳增长、调结构，必须坚持改革、突出重点，用好供给侧和需求侧管理的基本手段，多出新招实招硬招，以壮士断腕的精神予以推进。一方面，继续加快培育新动能。这是供给侧结构性改革的重要内容。要深化简政放权、放管结合、优化服务改革，进一步激发市场活力，深入实施创新驱动发展战略，着眼提高全要素生产率，促进大众创业、万众创新，结合实施“中国制造 2025”、“互联网+”，推动各类企业注重技术创新、生产模式创新和管理创新，创造新的有效供给，更好适应需求结构升级。另一方面，坚持用改革的办法，运用好市场倒逼机制，改造提升传统动能。抓住化解过剩产能、消化不合理库存、促进企业降本增效等方面的难点问题，综合施策，率先从钢铁、煤炭行业入手取得突破，增强企业自身活力和投资意愿，努力缩短转型阵痛期，有效化解各类风险隐患。加快补上农业、服务业、基础设施、生态环境、社会事业等方面的短板，带动扩大有效需求，增强持续增长动力。新旧动能转换是辩证统一的，新动能成长起来，创造出大量就业岗位，就能为传统产业增效升级和人员分流创造条件；而改造提升传统动能，激活沉淀的要素资源，也可为新动能成长腾出空间。

## 三、市场展望

宏观方面：12月实体经济数据显示，通缩仍是经济主要矛盾，短期经济企稳基础并不牢靠。2015年分季度GDP平减指数和全年GDP平减指数再次印证国内经济正在面临通缩风险的挑战。虽然11月经济数据出现了小幅改善，但12月工业增加值增速略微回落、投资增速明显下降、消费

增速微降、出口增加值同比增速较前月回落等，均意味着当前经济企稳的基础并不稳固。通胀方面，鉴于近期食品价格上涨幅度弱于之前预期，我们将1月CPI同比增速预测值由2.0%下调至1.9%，维持1月PPI同比下跌-5.2%的预测不变。流动性和汇率方面，从近期央行的货币政策操作来看，短期人民币汇率贬值预期应该对降准等信号意义较大的货币政策宽松操作构成制约，为此目前央行转而通过SLO、MLF等方式补充市场流动性需求。由于现阶段市场对央行采用MLF等方式补充市场流动性还处于磨合期，预计短期资金面还存在出现扰动的可能。对于2016年全年而言，虽然资金面边际宽松的力量将较2015年弱化，但流动性宽松的基本格局应不会改变。

权益方面：考虑到当前国内无风险利率还存在进一步下行的压力，同时国内改革举措也正在逐步推进之中，我们认为当前点位下股市继续下挫的空间相对有限。不过考虑到前期市场快速大幅下跌对市场情绪造成了较大伤害，同时市场对资本外流的担忧短期仍难消除，我们预计A股还将维持震荡格局，对市场仍偏谨慎。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，上周10年国债略微回升，3月中旬之前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

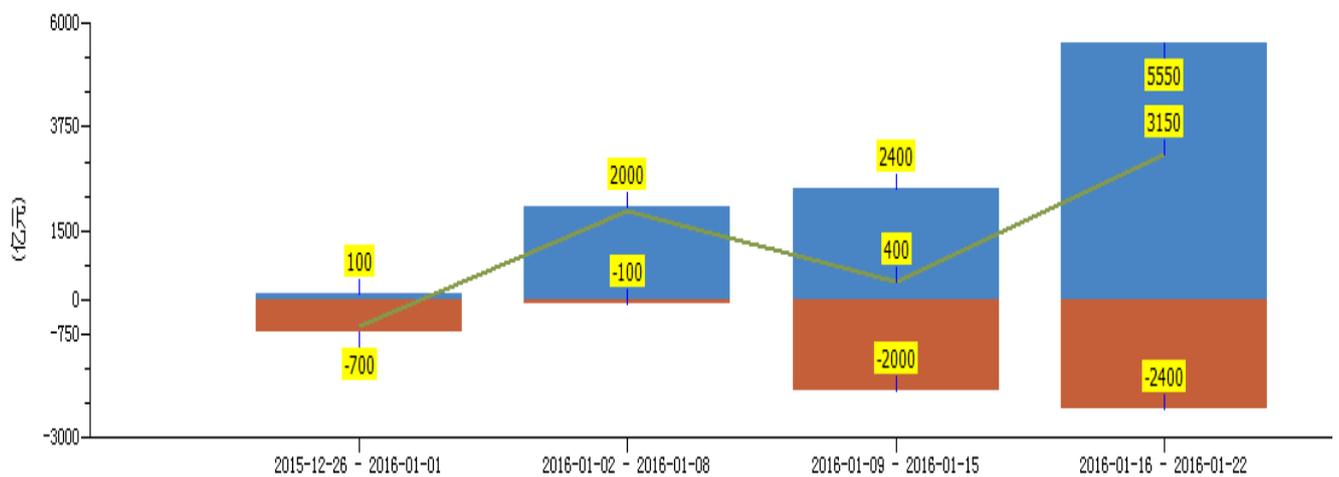


图 2: 股市走势

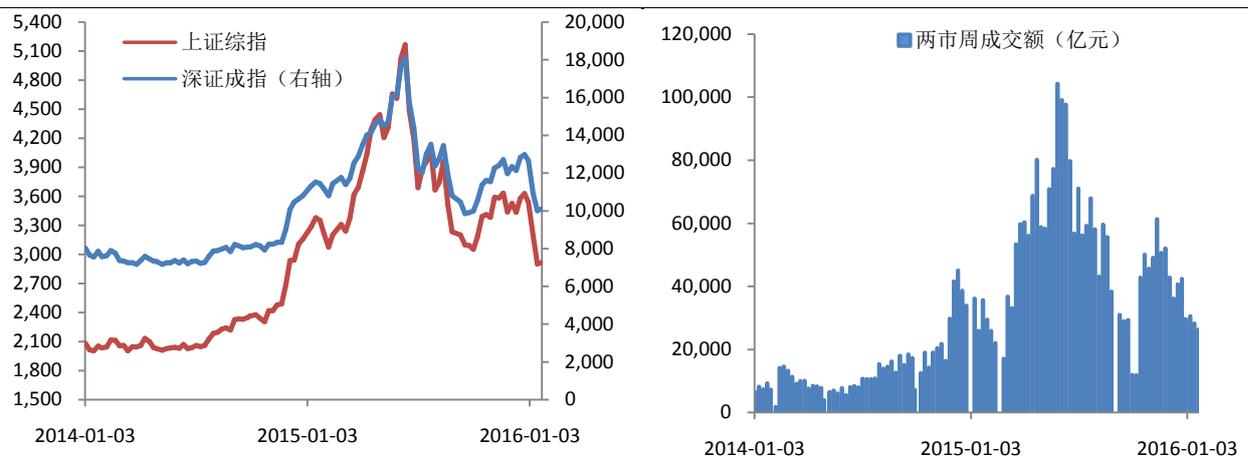


图 3: 主要指数表现

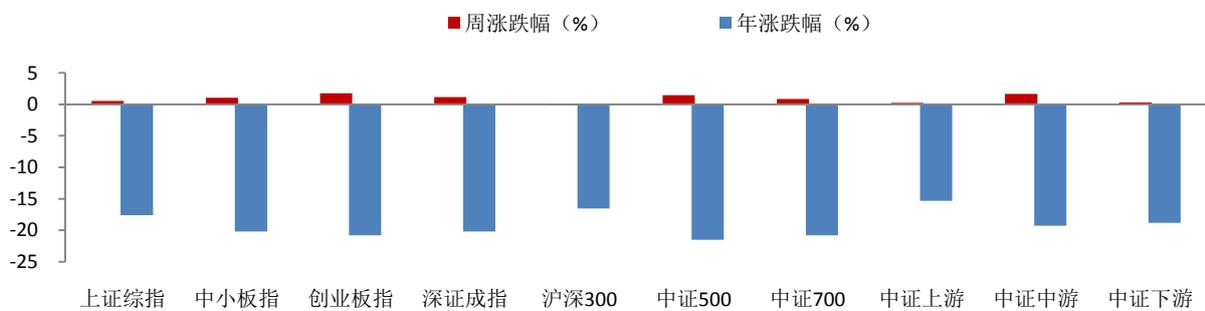


图 4: 行业表现

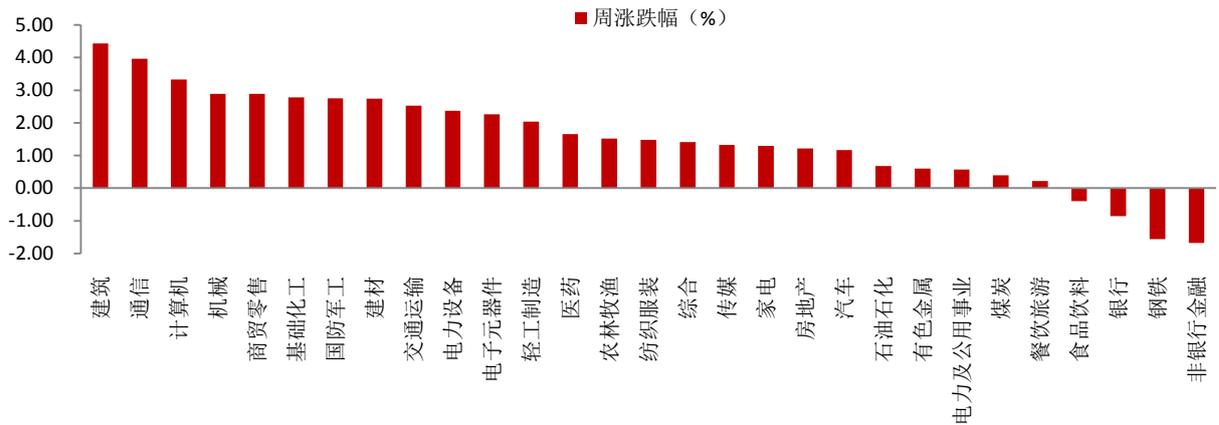


图 5: 回购利率一周走势

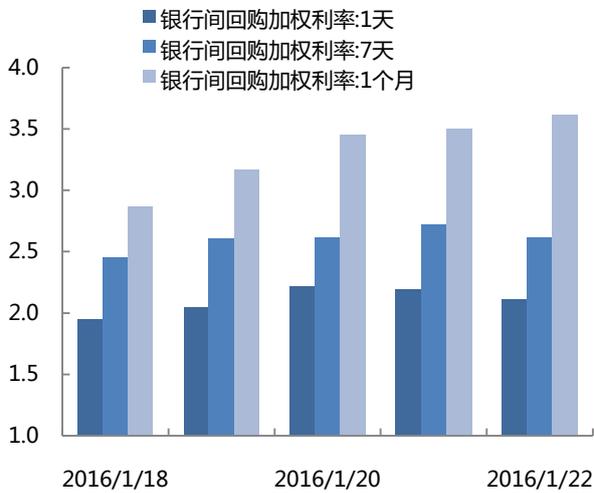


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

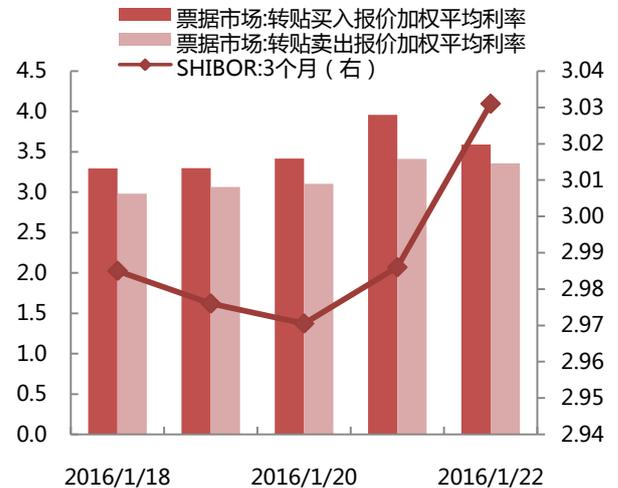


图 7: 上周各类债券持有期收益率

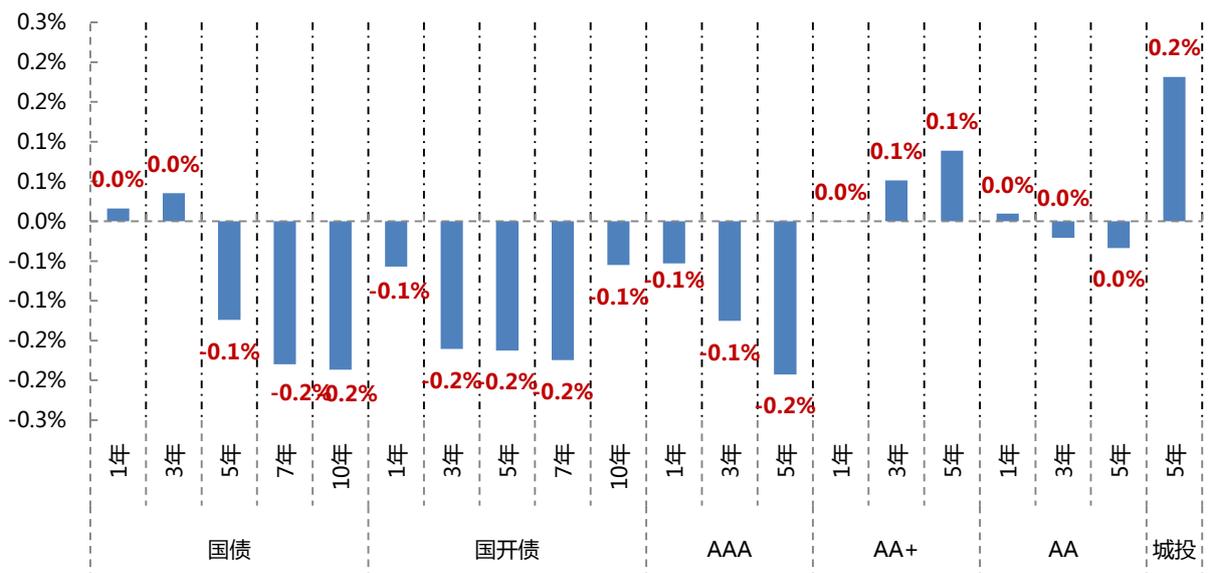
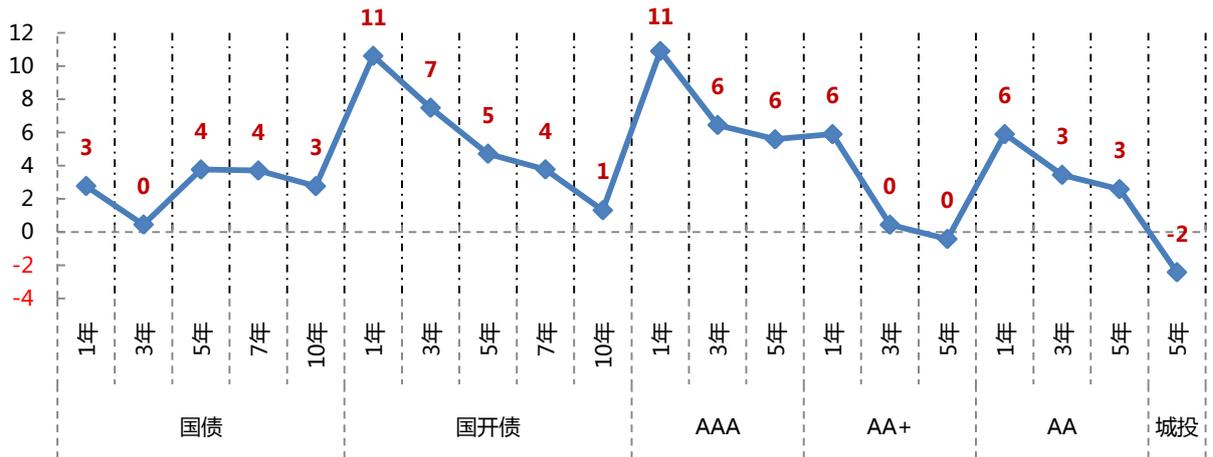


图 8: 上周各类债券收益率变动



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產品时，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)