

2016.01.25-2016.01.31

短期经济环比弱企稳，预计 A 股还将维持震荡格局

主要结论:

- 宏观经济：短期经济环比弱企稳，继续关注基建投资加码力度
- 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，10 年国债继续回升，我们维持之前观点，即 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12月工业企业利润数据显示，12月工业企业利润单月同比增速由前月的-1.4%降至-4.7%，收入增速也由前月的1%下跌至-1%；分上中下游行业来看，上中下游行业收入和利润增速同比均较前月下滑。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微降，但总体依然维持在较高景气度；其中一线城市地产销售增速略微回升，二三线城市增速略有回落。

公开市场操作方面：上周逆回购到期1900亿，投放8800亿，净投放6900亿。中国央行宣布增加春节前后公开市场操作场次，从1月29日起至2月19日，除了周二、周四常规操作外，其它工作日均正常开展公开市场操作。

权益方面：上周A股各大指数全线下挫，截止周五收盘，上证指数报2737.60点，当周下跌6.14%，深成指收于9418.60点，当周下跌6.86%，中小板、创业板当周分别下跌6.39%、7.23%。分行业来看，29个中信一级行业均告下跌，其中计算机、国防军工、轻工制造、钢铁等行业跌幅均超10%，当周分别下跌11.27%、11.12%、10.18%、10.02%，通信、纺织服装、有色金属、基础化工、建筑等11个行业跌幅超9%，银行板块跌幅最小，当周下跌2.97%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.32%，较前一周上涨0.03%；三年期国债收益率2.61%，较前一周下跌0.09%；十年期国债收益率2.84%，较前一周下跌0.53%。一年期国开债收益率2.53%，与前一周持平；三年期国开债收益率2.81%，较前一周下跌0.06%；十年期国开债收益率3.10%，较前一周下跌0.51%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.96%，较前一周下跌0.06%；三年期AAA最新收益率3.16%，较前一周下跌0.32%；一年期AA+最新收益率3.17%，较前一周下跌0.01%；五年期AA+最新收益率3.79%，较前一周下跌0.29%；一年期AA最新收益率3.62%，较前一周上涨0.01%；五年期AA最新收益率4.35%，较前一周下跌0.19%；一年期城投债最新收益率3.32%，较前一周下跌0.03%；五年期城投债最新收益率3.98%，较前一周下跌0.26%。

二、重大事件回顾

1、个税改革方案已完成：以家庭征，教育费用纳入抵扣

《华夏时报》记者了解到，以综合与分类相结合为目标的个人所得税改革正在大力推进中，其基本思路已经敲定，长期来看将分四步走，包括合并部分税目、完善税前扣除、适时引入家庭支出申报制度、优化税率结构等。目前，税前抵扣正在加紧研究中。在酌情调整基本减除费用标准的基础上，先将部分劳动所得合并为综合所得，将子女教育和职业教育纳入专项附加扣除，并加快建立和健全个人收入和财产信息系统。《华夏时报》记者了解到，个税改革方案已经完成，预计最快2016年上半年上报，下半年会选择部分方案实施。

2、央行：增加公开市场操作扩大 SLO 范围

央行1月28日发布关于春节前后临时增加公开市场操作场次的通知。为做好春节前后流动性管理工作，保持流动性合理充裕，央行宣布增加春节前后公开市场操作场次。从1月29日起至2月19日，除了周二、周四常规操作外，其它工作日均正常开展公开市场操作。从1月29日起，将政府支持机构债券和商业银行债券纳入公开市场操作和短期流动性调节工具（SLO）质押品范围。从1月29日起，扩大SLO参与机构范围，增加邮储银行、平安银行、广发银行、北京银行、上海银行、江苏银行和恒丰银行为SLO交易商。

3、国务院支持银行加快不良贷款处置

国务院总理李克强1月27日主持召开国务院常务会议，确定金融支持工业增效升级的措施，壮大实体经济基础；决定推动《中国制造2025》与“互联网+”融合发展；决定清理规范一批政府性基金收费项目，持续为企业减负；部署全面加强农村留守儿童关爱保护。会议指出，用好和创新金融工具，支持工业增效升级，是金融更好服务实体经济的重要内容。会议确定，一是

引导金融机构加大对高新技术企业、重大技术装备、工业强基工程等的信贷支持，促进培育发展新动能。制定金融支持制造强国建设指导意见，发展能效贷款、排污权抵押贷款等绿色信贷。二是鼓励通过并购贷款、发行优先股和可转换债券等筹集资金开展兼并重组，推动改造传统动能。支持大企业设立产业创投基金，支持地方开展小微企业融资担保代偿补偿等业务。三是对长期亏损、失去清偿能力或环保、安全生产不达标且整改无望的企业及落后产能，坚决压缩退出相关贷款，支持化解过剩产能。四是拓宽融资渠道，鼓励扩大股权、债券等直接融资，大力发展应收账款融资。支持运作规范、偿债有保障的企业发行公司信用债调整债务结构。五是继续整顿金融服务乱收费，取消不合理收费项目，降低不合理收费标准。支持银行加快不良贷款处置，惩戒恶意逃废债务行为，防范和化解金融风险。

4、中央财经领导小组会议：研究供给侧改革方案

中共中央总书记、国家主席、中央军委主席、中央财经领导小组组长习近平1月26日下午主持召开中央财经领导小组第十二次会议，研究供给侧结构性改革方案、长江经济带发展规划、森林生态安全工作。习近平发表重要讲话强调，供给侧结构性改革的根本目的是提高社会生产力水平，落实好以人民为中心的发展思想。要在适度扩大总需求的同时，去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板，从生产领域加强优质供给，减少无效供给，扩大有效供给，提高供给结构适应性和灵活性，提高全要素生产率，使供给体系更好适应需求结构变化。习近平在讲话中指出，制定好方案是做好供给侧结构性改革的基础。要把思想认识统一到党中央关于推进供给侧结构性改革的决策部署上来。去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板是工作重点，关系到供给侧结构性改革的开局、关系到“十三五”的开局。各地区各部门要坚定信心、坚决行动，抓紧抓好抓实，切实取得实效。习近平强调，做好工作方案，一是情况要摸清，搞清楚现状是什么，深入调查研究，搞好基础数据测算，善于解剖麻雀，把实际情况摸准摸透，胸中有数，有的放矢。二是目的要明确，搞清楚方向和目的是什么，把握好手段，防止就事论事甚至本末倒置。三是任务要具体，搞清楚到底要干什么，确定的任务要具体化、可操作。四是责任要落实，搞清楚谁来干，做到可督促、可检查、能问责。五是措施要有力，搞清楚怎么办，用什么政策措施来办，政策措施要符合实际、有效有用、有操作性，让地方和相关部门知道怎么干。

三、市场展望

宏观方面：短期经济环比弱企稳，继续关注基建投资加码力度。虽然近期周度日均耗煤量

相对稳定，但同比却仍维持在-10%以上的负增长，与此同时地产销量维持高景气也并未传递到投资端，这些中观数据意味着当前经济企稳的基础并不稳固。而随着地方债发行规模的陆续明确，从近期黑色金属价格的表现看，目前市场对于节后基建发力的预期有所增强。通胀方面，维持1月CPI同比增长1.9%的预测不变，与此同时，考虑到近期黑色等商品价格出现一定程度上涨，我们将1月PPI同比跌幅由之前的5.2%调整为5%。

权益方面：我们认为，近期市场波动依然较大，主要是因为目前A股面临的不确定性依然较大。一来，随着市场的大幅下挫，近期市场对个别股票质押等风险的担忧也有所增加。二来，虽然当前人民币汇率出现了一些企稳迹象，但短期市场对人民币汇率贬值和资本外流的担忧依然较强。不过我们依然认为，当前国内无风险利率进一步下行的趋势没有发生变化，同时国内改革举措也正在逐步推进之中，对A股还是构成一定支撑。为此，我们预计A股还将维持震荡格局。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年国债继续回升，我们维持之前观点，即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，由于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

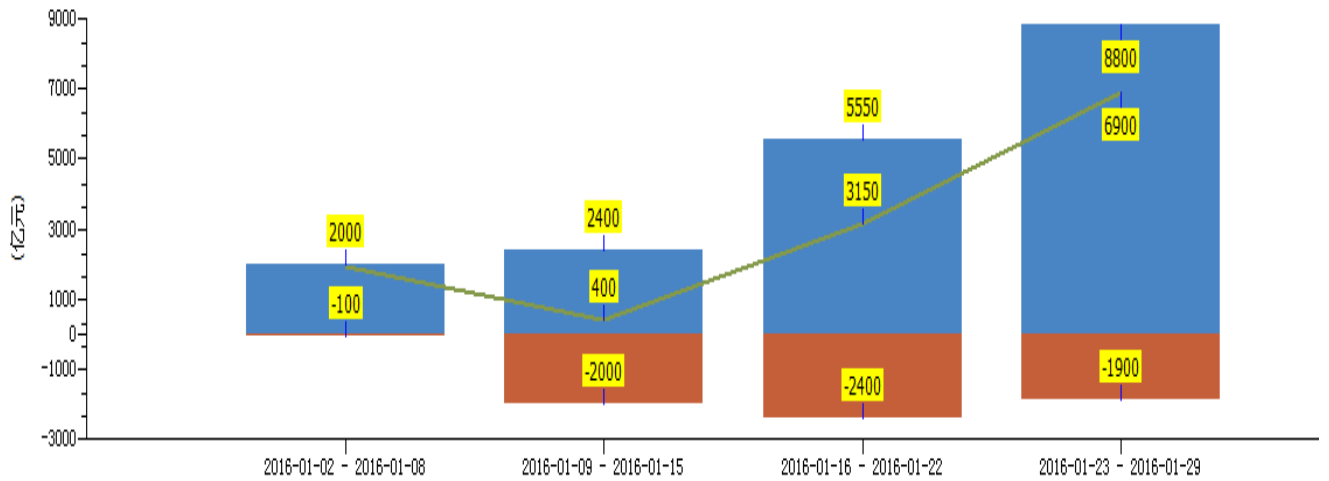


图 2: 股市走势

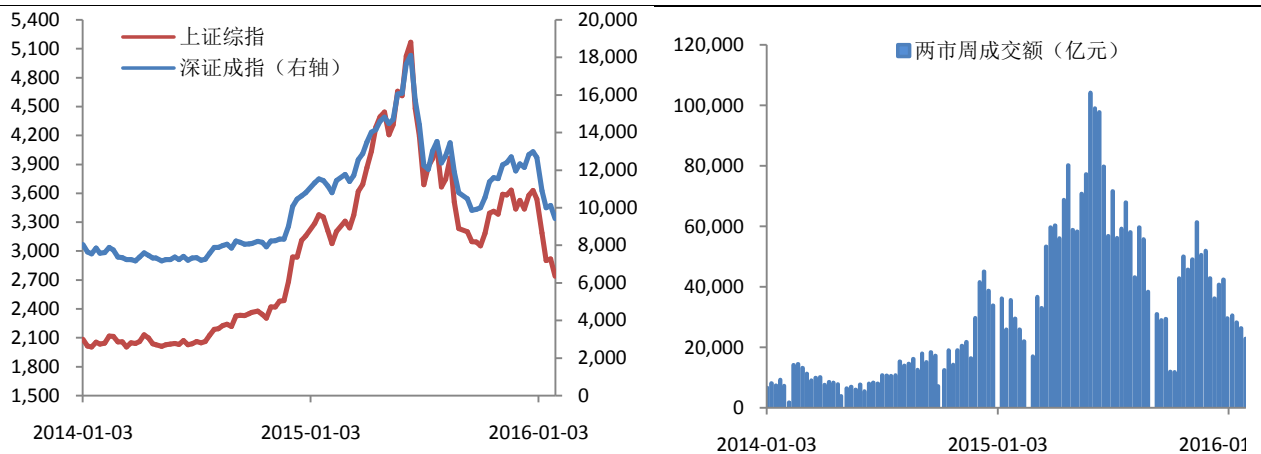


图 3: 主要指数表现

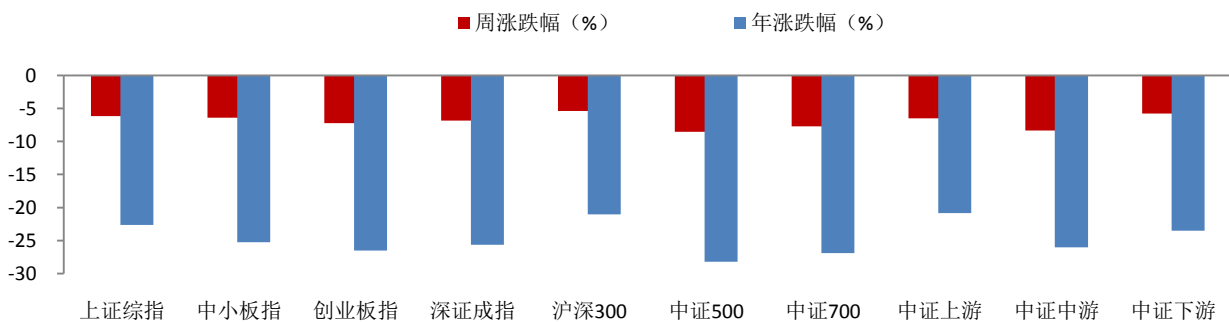


图 4: 行业表现

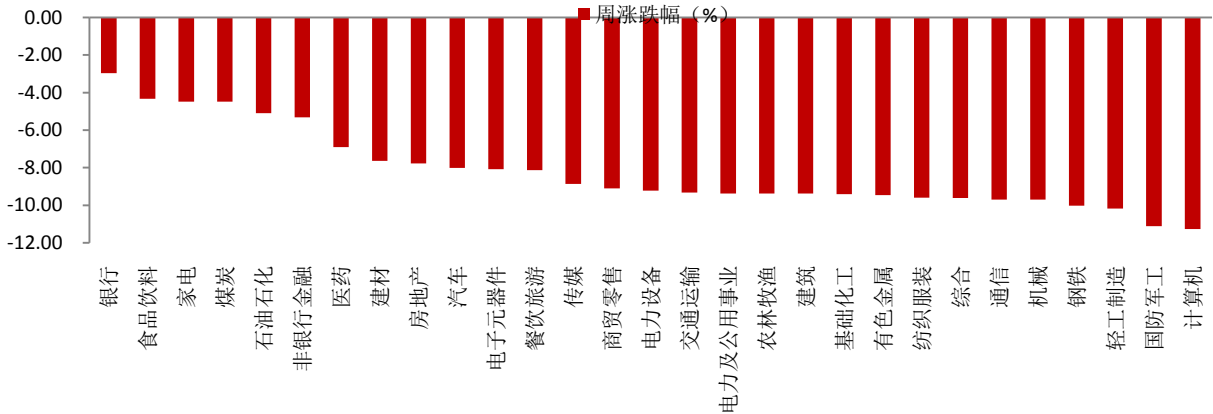


图 5: 回购利率一周走势

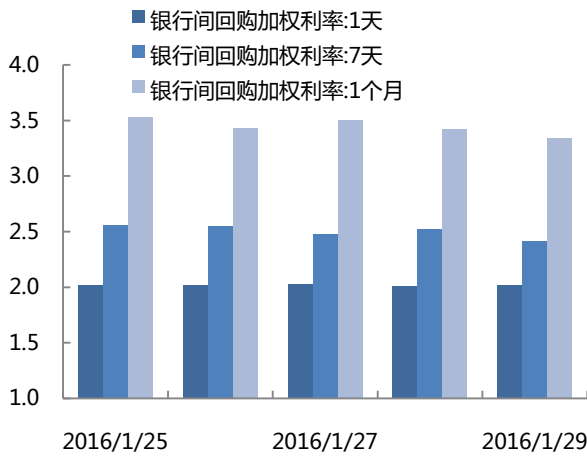


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

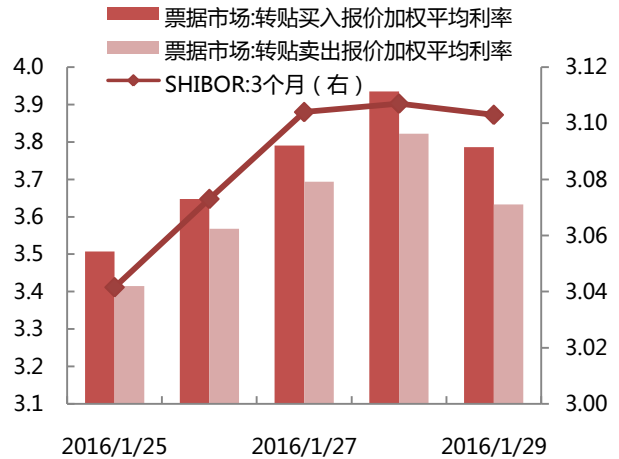


图 7: 上周各类债券持有期收益率

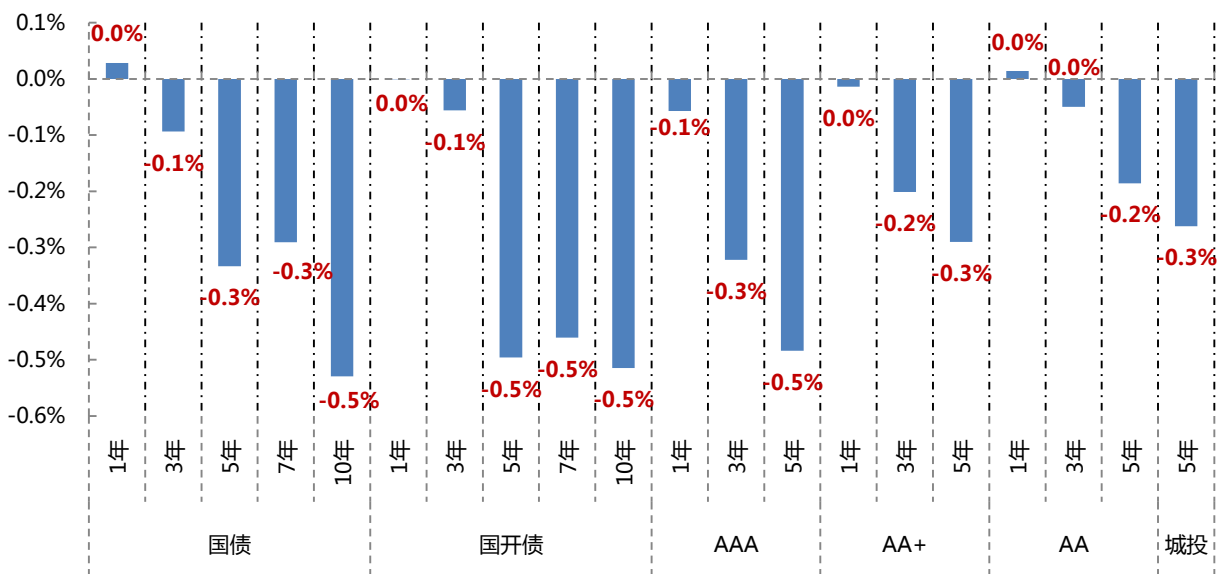
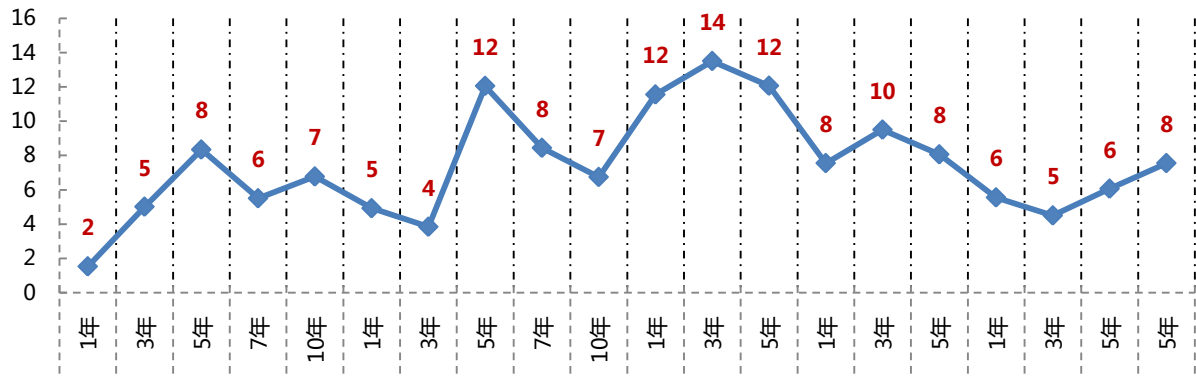


图 8: 上周各类债券收益率变动



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