

2016.02.01-2016.02.14

预计 A 股维持震荡格局，市场呈现高波动性特征

主要结论:

- 宏观经济：短期经济延续弱势，继续关注基建投资加码力度
- 权益市场：短期我们预计 A 股还将维持震荡格局，市场仍将呈现高波动性的特征
- 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：PMI 数据显示，1 月中采 PMI 49.4%，较上月下降 0.3 个百分点。据商务部监测，除夕至正月初六（2 月 7 日至 13 日），全国零售和餐饮企业实现销售额约 7540 亿元，比去年春节黄金周增长 11.2%。地产销售数据显示，30 大中城市地产销售面积季节性回落，回落幅度并未超出历史的季节性规律。

公开市场操作方面：春节前一周逆回购到期 1800 亿元，投放 6200 亿元，净投放 4400 亿元，其中 28 天逆回购 2800 亿元，14 天逆回购 3400 亿元，利率与之前相同。央行每日公开市场操作持续到 2 月 19 日，即节后第一周每日均可申报逆回购需求，缓解节后资金集中到期的压力，利好资金面。

权益方面：春节前一周 A 股各大指数上行，截止 2 月 5 日收盘，上证指数报 2763.49 点，当周上涨 0.95%，深成指收于 9673.48 点，当周上涨 2.71%，中小板、创业板当周分别上涨 2.01%、5.16%。分行业来看，29 个中信一级行业大部分上涨，仅煤炭、非银、钢铁、银行等四行业下跌；其中有色金属板块涨幅最大，当周上涨 7.55%，餐饮旅游、纺织服装、计算机、传媒、轻工制造等行业涨幅均超 5%。

固定收益方面：截至 2 月 5 日，利率债方面，一年期国债收益率 2.33%，较前一周上涨 0.04%；

三年期国债收益率2.56%，较前一周上涨0.19%；十年期国债收益率2.85%，较前一周下跌0.05%。一年期国开债收益率2.53%，较前一周上涨0.04%；三年期国开债收益率2.83%，较前一周下跌0.02%；十年期国开债收益率3.16%，较前一周下跌0.43%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.94%，较前一周上涨0.08%；三年期AAA最新收益率3.16%，较前一周上涨0.05%；一年期AA+最新收益率3.15%，较前一周上涨0.09%；五年期AA+最新收益率3.79%，较前一周上涨0.08%；一年期AA最新收益率3.54%，较前一周上涨0.15%；五年期AA最新收益率4.37%，与前一周持平；一年期城投债最新收益率3.29%，较前一周上涨0.08%；五年期城投债最新收益率4.02%，较前一周下跌0.14%。

二、重大事件回顾

1、周小川：人民币没有持续贬值基础汇改趋势坚定不移

春节假期临近结束之际，《财新》杂志在其官网刊登对周小川的专访。《财新》的报道中称本次专访发生在央行全国分行长会议结束之后，在专访中，周小川主要谈了人民币汇率、宏观审慎政策框架以及数字货币等问题，其中人民币汇率问题无疑是市场关注的焦点，针对一系列敏感问题，周小川在专访中都做出了回应。针对市场最关心的人民币汇率及汇改问题，周小川仍然强调人民币不存在持续贬值的基础，汇改的趋势坚定不移，但“我们也有耐心”。据《财新》报道，周小川指出国际上对中国溢出效应备加关注，针对敏感的应对资本流动问题，周小川强调“不让投机力量主导市场情绪”。周小川正面回答了“抽紧离岸市场人民币供给影响人民币国际化”的问题，认为“人民币国际化进程本身会是波浪型前进的，如果观察到投机成为外汇市场中的主要矛盾，就重点应对投机，等市场逐渐回到相对稳定状态，人民币国际化还会继续前进。”周小川重申对于外汇管制有一些很明显的谣言，尤其是针对“经常项目”管制的谣言。他认为不当管制会对“实体经贸带来不便和困扰”，央行会精心把握合理、可行的平衡。

2、央行发文规范全国银行间债券市场柜台业务 14 日起施行

央行网站 14 日公布，为促进债券市场发展，扩大直接融资比重，中国人民银行制定了《全国银行间债券市场柜台业务管理办法》，现予公布，自公布之日起施行。《办法》要求，开办债券市场柜台业务的金融机构应当建立投资者适当性管理制度，了解投资者风险识别及承受能力，向具备相应能力的投资者提供适当债券品种的销售和交易服务。办法规定，年收入不低于五十万元，名下金融资产不少于三百万元，具有两年以上证券投资经验的个人投资者可投资柜台业务的全部债券品种和交易品种。此前，银行柜台债券市场只提供凭证式国债一种债券品种，并且这种品种不具有流动性，仅面向个人投资者发售，更多地发挥储蓄功能，投资者只能持有

到期，获取票面利息收入；不过有的银行会为投资者提供凭证式国债的质押贷款，提供了一定的流动性。购买凭证式国债，投资者只需持本人有效身份证件，在银行柜台办理开户。开立只用于储蓄国债的个人国债托管账户不收取账户开户费和维护费用，且国债收益免征利息税。目前除了银行柜台市场，个人投资者投资债市的主要途径是进入交易所债券市场，这一市场属于场内市场。在交易所债市流通的有记账式国债、企业债、公司债和可转债，在这个市场里，个人投资者只要在证券公司的营业部开设债券账户，就可以像买股票一样的来购买债券，并且还可以实现债券的差价交易。

3、国务院通过社保草案明确投资运营制度

国务院总理李克强 2 月 3 日主持召开国务院常务会议，部署建设双创基地发展众创空间，加快培育新动能；决定实施新一轮农村电网改造升级工程，以补短板、调结构促稳增长、惠民生；部署进一步做好特困人员救助供养，切实保障其基本生活；通过《全国社会保障基金条例（草案）》。会议指出，建设新型创业创新平台，为更好实施创新驱动发展战略、推进大众创业万众创新提供低成本、全方位、专业化服务，可以更大释放全社会创业创新活力，增强实体经济发展新动能，增加就业岗位，为化解过剩产能创造条件。为此，一要依托国家自主创新示范区、高新技术产业开发区等，试点建设一批国家级创新平台，推动各地发展各具特色的双创基地，选择电子信息、高端装备制造、现代农业等重点领域，通过龙头企业、中小微企业、科研院所、高校、创客等多方协同，打造产学研用贯通的众创空间，促进制造业增效升级和现代服务业发展。二要加大政策扶持，鼓励将闲置厂房、仓库等改造为双创基地和众创空间，对办公用房、水电、网络等设施给予补助。引导和鼓励天使投资、创投基金等入驻双创基地和众创空间，选择金融机构试点开展投贷联动融资服务。三要落实研发仪器设备加速折旧、研发费用加计扣除等税收优惠，改革完善创新成果收益分配制度，支持科技人员到双创基地和众创空间创新创业，对其创业项目知识产权申请、成果转化和推广应用给予政策扶持。会议通过《全国社会保障基金条例（草案）》。草案规定，全国社保基金由中央财政预算拨款、国有资本划转、基金投资收益等资金构成，用于补充和调剂人口老龄化高峰时期养老保险等社保支出，并明确了基金投资运营和监督、风险管理等制度，强化了审计、公开等监管措施。

4、央行发布 2015 年第四季度中国货币政策执行报告

央行发布《2015 年第四季度中国货币政策执行报告》。下一阶段，央行保持政策的连续性和稳定性，继续实施稳健的货币政策，保持松紧适度，适时预调微调，做好与供给侧结构性改革相适应的总需求管理。综合运用数量、价格等多种货币政策工具，优化政策组合，加强和改

善宏观审慎管理，疏通货币政策传导渠道，从量价两方面为结构调整和转型升级营造适宜的货币金融环境。报告称，去年稳健货币政策取得了较好效果，保持了流动性合理充裕，促进了实际利率基本稳定，从量价两方面保持了货币环境的稳健和中性适度。2015年末，广义货币供应量M2余额同比增长13.3%，比上年末高1.1个百分点。人民币贷款余额同比增长14.3%，比上年末高0.6个百分点；比年初增加11.7万亿元，同比多增1.8万亿元。社会融资规模存量同比增长12.4%。12月非金融企业及其他部门贷款加权平均利率为5.27%，比上年12月下降1.51个百分点。2015年末，人民币对美元汇率中间价为6.4936元，CFETS人民币汇率指数为100.94，人民币对一篮子货币保持了基本稳定。

三、市场展望

宏观方面：短期经济延续弱势，春节期间服务消费尤其是电影票房等表现成亮点。虽然1月经济数据受春节因素扰动，但1月中高频数据以及1月PMI走势均印证当前经济增长依然处于弱势。1月PMI的细项数据也表明，当期稳增长政策对经济增长的拉动作用有限，内外需疲弱仍在制约制造业景气度回升。分行业来看，传统行业中，1月上中游行业PMI总体边际有所改善，下游农副食品加工业景气度明显回升。战略新兴产业中，除新能源产业外，新能源汽车、新一代信息技术、生物、节能环保、高端装备制造业和新材料等战略新兴行业PMI均处于扩张态势中。而就春节期间的宏观经济数据表现看，商务部公布的春节零售和餐饮企业销售额同比增速较去年同期略有回升，特别是电影票房较去年明显增长，显示服务消费等增长势头良好。通胀方面，考虑到菜价超季节性上涨，将1月CPI同比增速由之前的1.9%上调至2.0%；鉴于近期黑色和有色等大宗商品价格有所改善，将PPI同比增速由之前的-5.0%上调至-4.9%。实体经济利率方面，短期票据贴现利率继续上升，预计这将对实体经济增长产生一定的负面影响。

权益方面：短期我们预计A股还将维持震荡格局，市场仍将呈现高波动性的特征。虽然近期美联储加息放缓迹象的进一步明朗，人民币汇率也出现了企稳迹象，但短期市场对资本外流、个别金融风险爆发等仍有所担忧，同时考虑到部分股票估值偏高的局面并未发生改观，短期市场仍存在一定的下行压力。不过另一方面，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，这些都将对A股构成一定支撑。综合来看，我们认为市场还将维持震荡格局，市场高波动性的特征也将延续。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，10年国债已回升至2.85%，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

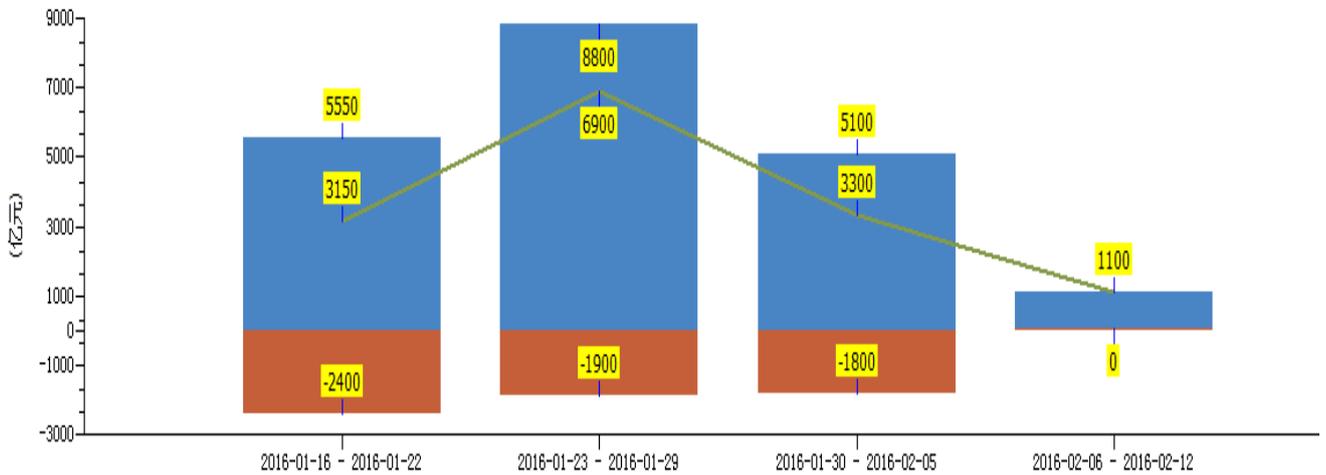


图 2: 股市走势

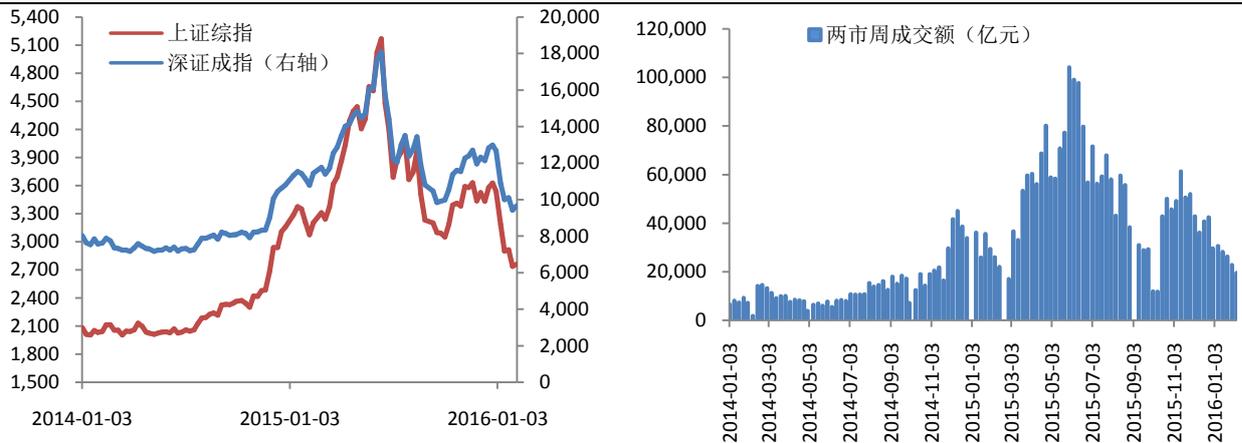


图 3: 主要指数表现

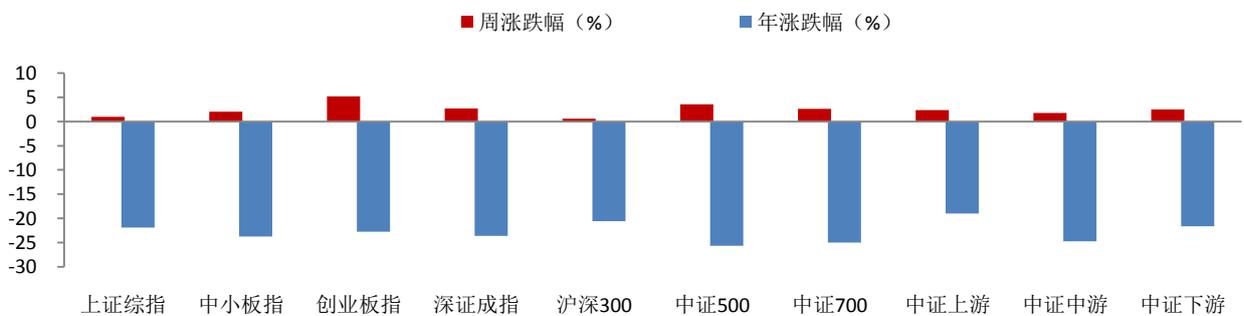


图 4: 行业表现

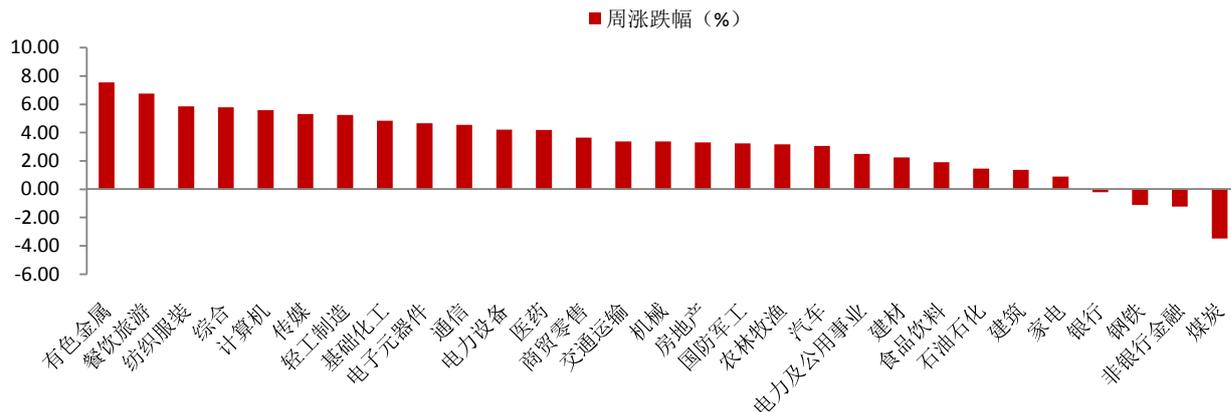


图 5: 回购利率一周走势

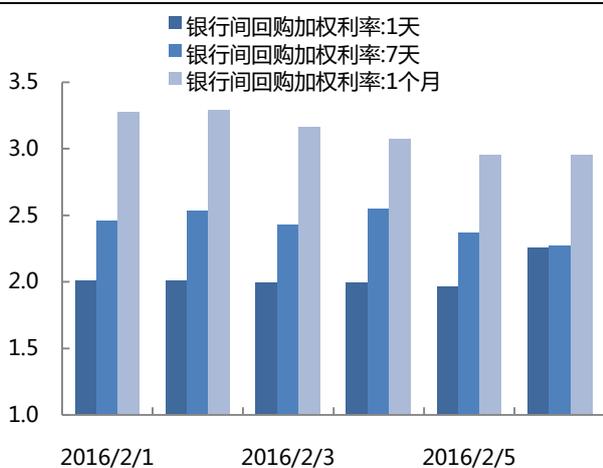


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

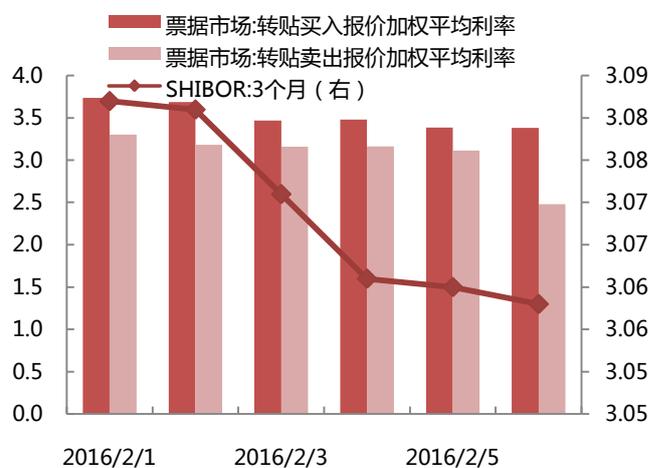


图 7: 上周各类债券持有期收益率

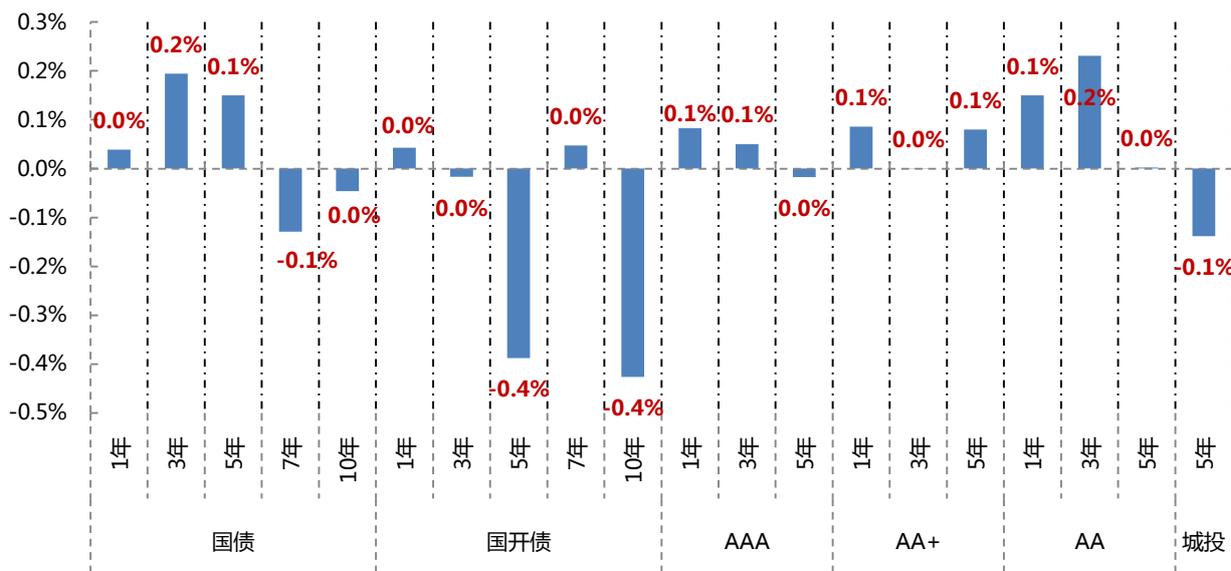


图 8: 上周各类债券收益率变动



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