

2016.02.15-2016.02.21

建议关注高股息率低估值蓝筹的投资机会

主要结论:

- 宏观经济: 对短期经济增长边际改善的预期仍需保持谨慎, 还要进一步的数据加以验证, 近期还是关注基建、服务消费等结构性亮点
- 权益市场: 我们维持市场延续震荡格局的判断不变。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
- 固定收益市场: 利率债方面, 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: 上周公布的外贸数据显示, 1月中国出口同比增速(美元口径)由前月的-1.6%明显下滑至-11.2%, 进口增速也由前月的-7.4%进一步下滑至-18.8%。上周公布的货币信贷数据显示, 1月新增人民币贷款2.54万亿, 同比多增1.1万亿, 明显高出历史同期值; 分项目看, 1月短期和中长期贷款同比均明显增加, 其中1月新增居民中长期贷款4783亿, 同比多增1489亿元, 1月新增企业中长期贷款1万亿, 同比多增4479亿元; 1月新增社融3.4万亿, 社融存量同比增速由前月的11.6%明显升至12.5%。上周公布的地产销售数据显示, 30大中城市地产销售面积较前周小幅回升。

公开市场操作方面: 上周公开市场逆回购操作总计投放1500亿元, 均为7天期限, 利率与之前相同2.25%。逆回购到期7150亿元, 净回笼5650亿元。

权益方面: 开年第一周A股各大指数上行, 截止2月19日收盘, 上证指数报2860.02点, 当周上涨3.49%, 深成指收于10162.32点, 当周上涨5.05%, 中小板、创业板当周分别上涨4.93%、5.44%。分行业来看, 29个中信一级行业均上涨, 其中建材、电子元器件、计算机、通信等行业涨幅超8%, 农林牧渔、综合、国防军工等行业涨超7%。

固定收益方面：利率债方面，一年期国债收益率2.25%，较前一周上涨0.08%；三年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.07%；十年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.01%。一年期国开债收益率2.43%，较前一周上涨0.11%；三年期国开债收益率2.85%，较前一周上涨0.08%；十年期国开债收益率3.15%，较前一周下跌0.60%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.83%，较前一周上涨0.12%；三年期AAA最新收益率3.08%，较前一周上涨0.19%；一年期AA+最新收益率3.02%，较前一周上涨0.14%；五年期AA+最新收益率3.69%，较前一周上涨0.33%；一年期AA最新收益率3.47%，较前一周上涨0.09%；五年期AA最新收益率4.28%，较前一周上涨0.29%；一年期城投债最新收益率3.18%，较前一周上涨0.14%；五年期城投债最新收益率3.96%，较前一周上涨0.29%。

二、重大事件回顾

1、刘士余任中国证监会党委书记、主席

日前，中共中央决定，任命刘士余同志为中国证监会党委书记，免去肖钢同志的中国证监会党委书记职务。国务院决定，任命刘士余同志为中国证监会主席，免去肖钢同志的中国证监会主席职务。中国证监会网站公开信息显示，刘士余于1961年11月出生，汉族，江苏灌云人，经济学硕士。1987年开始先后在上海市经济体制改革办公室、国家经济体制改革委员会工作。1994年11月起先后任中国建设银行房地产信贷部副主任，中国人民银行银行司助理巡视员、副司长，中国人民银行监管二司副司长、司长，中国人民银行办公厅主任、党委办公室主任。2004年7月任中国人民银行行长助理、党委委员。2006年6月任中国人民银行副行长。2014年10月任中国农业银行党委书记，2014年12月任中国农业银行董事长。

2、10家创业板公司发布退市风险提示

创业板有10家公司发布了退市风险警示，分别为：星河生物、欣泰电气、同花顺、锐奇股份、京天利、金亚科技、吉峰农机、恒顺众昇、宝利国际和安硕信息。由于创业板没有ST，属于直接退市，注意可能产生的退市风险。因连续两年亏损，今年中报披露之后，创业板公司先后连续发布退市风险提示公告。如果连续亏损三年，没有ST过渡期，这些公司将成为创业板首批暂停上市的公司。深圳证券交易所新修订的《创业板上市规则》于2012年5月1日起施行。具体条文包括暂停上市考察期缩短到一年、暂停上市将追诉财务造假、被公开谴责三次将终止上市、造假引发两年负净资产直接终止上市、借壳只给一次机会补充材料、财报违规将快速退市、拟退市公司暂留退市整理板等。除“谴责三次将终止上市”有操作弹性，约束力可能不太强外，其他各条都是硬碰硬的条款。特别是“造假引发两年负净资产直接终止上市”。

3、社保基金增资多公募百亿资金入市

证券时报·券商中国报道，全国社保基金2月18日给多家境内委托管理人划账总计约100亿元人民币的资金，用于在二级市场购买股票。业界表示，尽管这笔投资属于每年常规新增投资，但划账的时间较往年稍稍提前，有可能是看好当下A股的投资机会。按照过往社保基金的投资风格，社保比较倾向于蓝筹和有业绩支撑的成长股。

4、公积金存款利率上调，机构解读实际作用或不大

中国人民银行、住房城乡建设部、财政部17日《关于完善职工住房公积金账户存款利率形成机制的通知》，决定自2月21日起，将职工住房公积金账户存款利率，由现行按照归集时间执行活期和三个月存款基准利率，调整为统一按一年期定期存款基准利率执行。文件显示，职工住房公积金账户存款按照归集时间区分利率档次，当年归集和上年结转的分别按活期存款和三个月定期存款基准利率计息，目前分别为0.35%和1.10%。此次调整后，职工住房公积金账户存款利率将统一按一年期定期存款基准利率执行，目前为1.50%。对于此次公积金新政能否起到实际效果，中原地产首席分析师张大伟持保留态度。他认为，公积金存款利率上浮实际作用非常小。首先，政策目的是减少公积金非购房提取，吸引公积金缴存职工减少提取率。但从这一利率变化看，影响非常小，政策利好只是将上年结转从过去的三月定存改为一年定存，按照目前的利差计算只有0.4%，按照一个余额10万的职工计算，每年也只多400元的利息。其次，最近的公积金政策系列修改一定程度上有利于更大的发挥公积金的作用，但从目前公积金在房地产中的作用看，最大的问题是公积金的贷款上限问题。对于全国来说，公积金政策基本是鸡肋政策，过低的贷款上限约束了公积金的作用，只能被首付能力高的人使用。第三，1.5%的收益低于CPI通货膨胀率。所以对于低收入人群来说，公积金相当于是贬值。非常低的收益率也就导致很多人想了很多办法提取公积金。如果公积金不解决这么低收益，很难限制大街小巷张贴的各种代办公积金提取的小广告。第四，公积金制度在发展几十年后，已经应该做重大的制度调整，应该对中低收入人群做定向的扶持，公积金制度既可以学习德国等国家的合作建房，以住房合作社等形式，给缴纳公积金的低收入人群居住以改善。也可以在大病提取等方面做更多尝试。最后其实可以看到，国家房屋银行的建立迫在眉睫，公积金政策应该扩大贷款资金来源，才能真正成为有利于职工购房的工具。

三、市场展望

宏观方面：1月货币信贷数据超出市场预期，近期黑色等大宗商品价格也出现了小幅反弹，

但当前的经济数据并未显示传统部门经济增长动能出现好转。1月人民币信贷大幅增长，超出市场预期。这受多方面因素影响，其中政府基建等项目类贷款大量投放、以及银行早投放早受益的想法等贡献较大。与此同时，1月广义社融再次边际改善，也有助于降低市场对经济增长的悲观情绪。近期黑色等大宗商品价格已经出现一波反弹。尽管如此，从春节期间的耗煤量数据以及100城市土地成交规划面积的1月同比表现看，对短期经济增长边际改善的预期仍需保持谨慎，还要进一步的数据加以验证，近期还是关注基建、服务消费等结构性亮点。在当前经济依然弱势、金融系统潜在风险仍大的背景下，预计央行货币政策将维持中性偏松的主基调，但对宽松程度不能给予过高预期。汇率方面，在周行长就汇率问题作出说明后，近期人民币兑美元汇率走势平稳，人民币汇率贬值压力有所缓解。

权益方面：近期A股出现了一定幅度反弹，但就目前来看，我们预计市场还将维持震荡格局，尚未出现明显的趋势性机会。一方面，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明显改观，短期市场仍存在一定的下行压力。不过另一方面，目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，进一步地，1月超预期的货币信贷数据以及政府稳增长信号的愈发明确，对近期市场悲观情绪修复还是有一定的积极作用。综合来看，我们维持市场延续震荡格局的判断不变。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。

固定收益方面：利率债方面，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，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

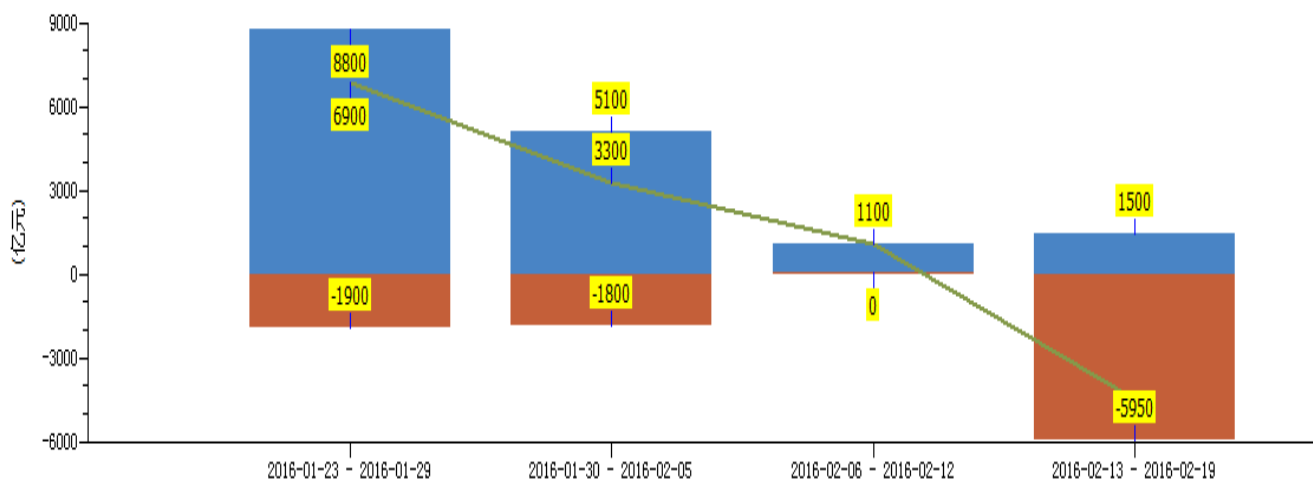


图 2: 股市走势

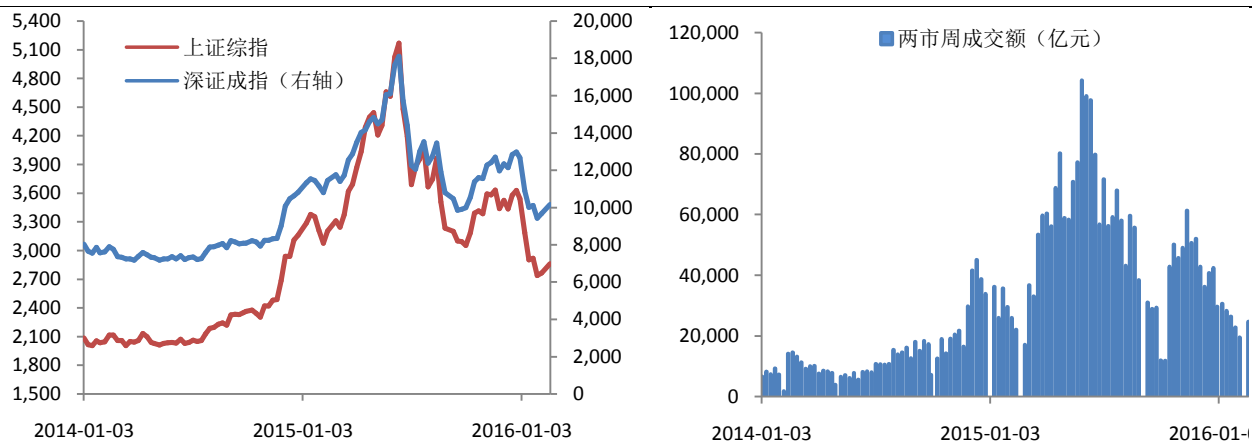


图 3: 主要指数表现

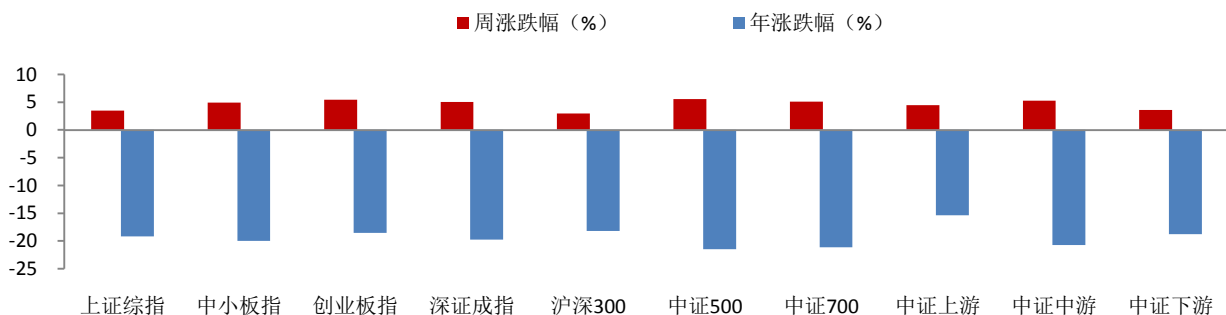


图 4: 行业表现

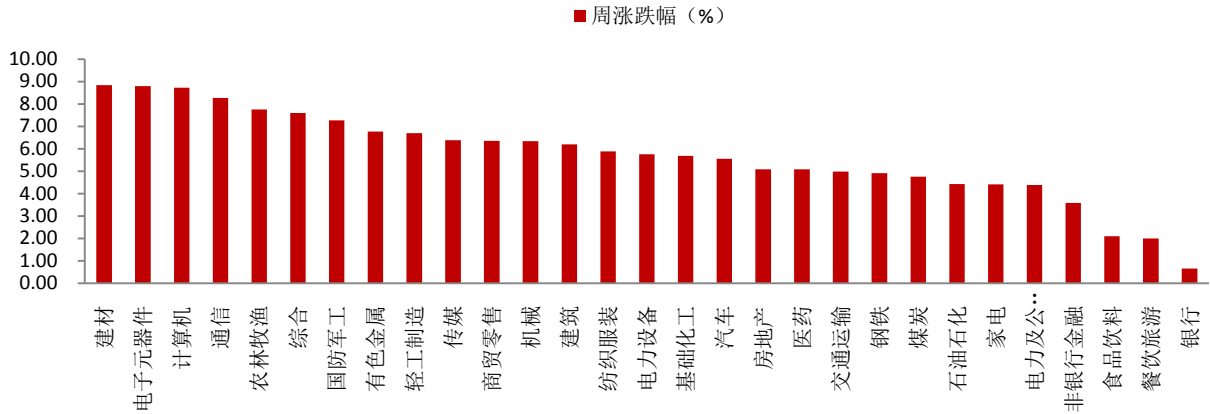


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

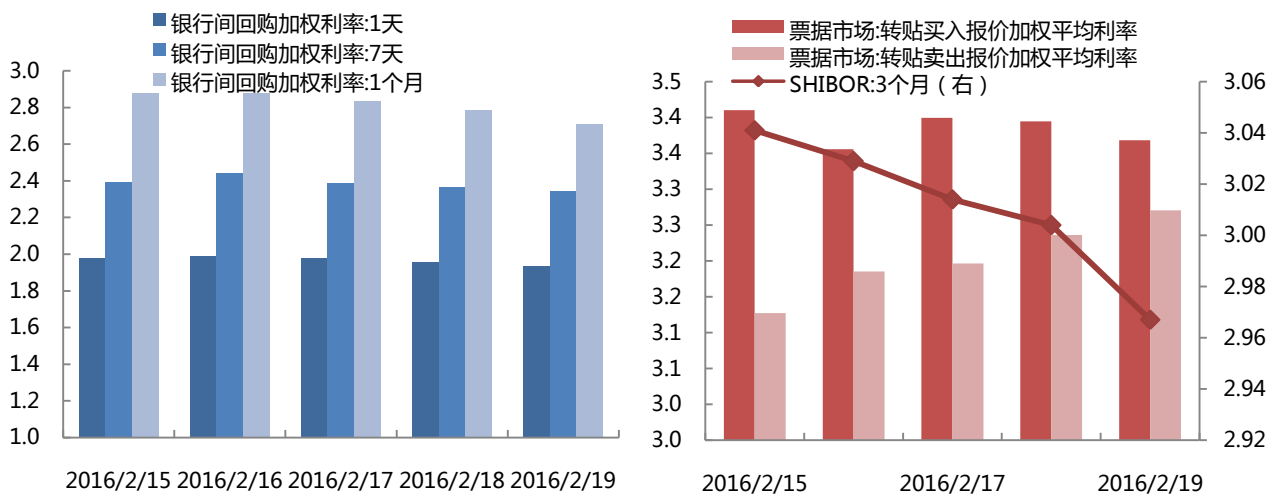


图 7: 上周各类债券持有期收益率

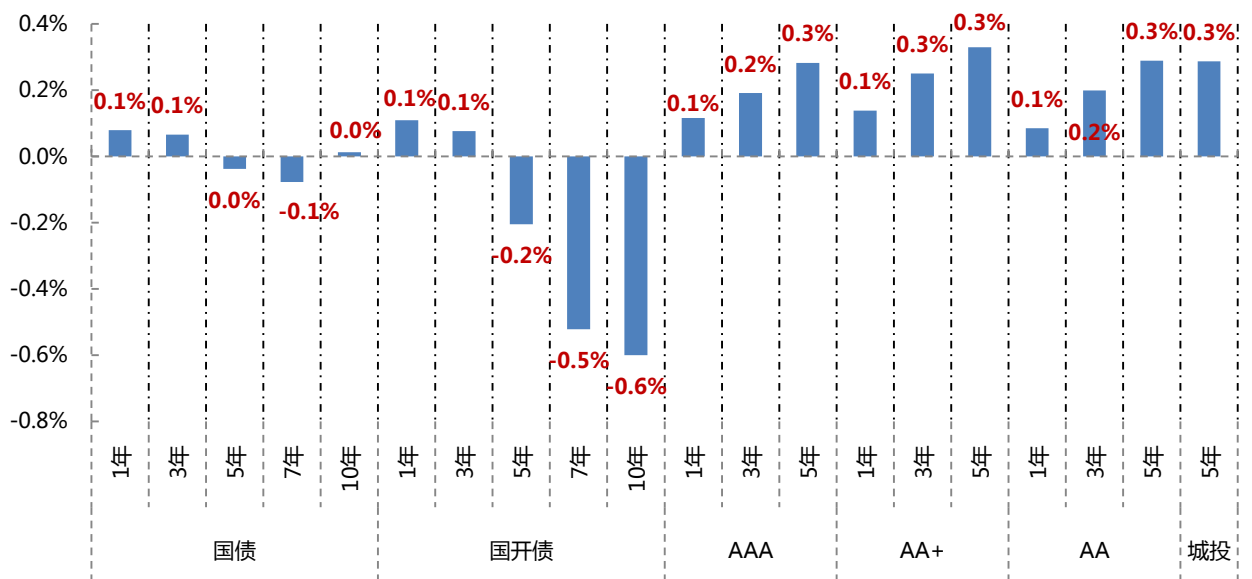
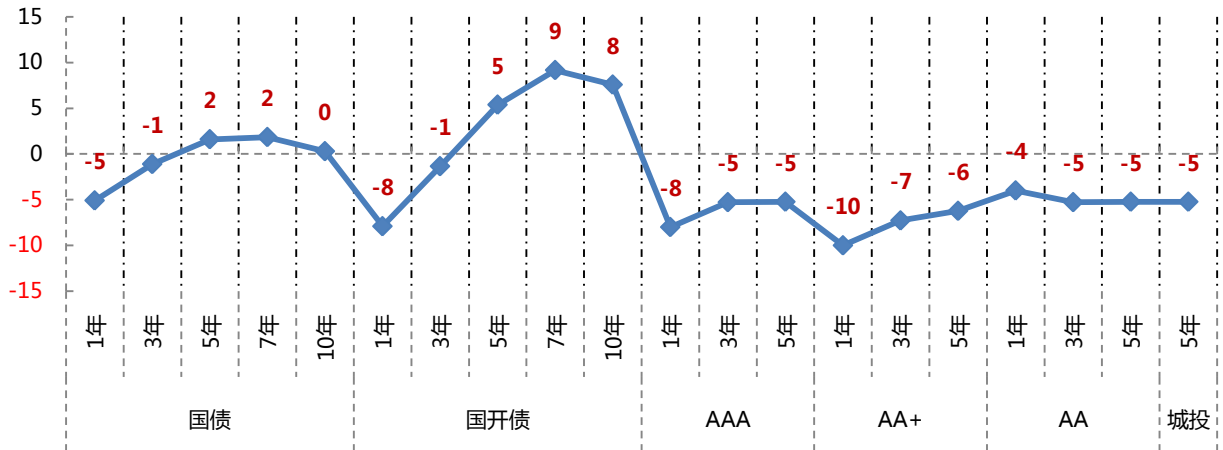


图 8: 上周各类债券收益率变动



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