

主要结论:

- 宏观经济: 实体经济增长延续弱企稳, 去产能下传统行业仍将拖累短期经济增长
- 权益市场: 年底前 A 股将维持震荡格局, 建议遵循行业景气度精选个股、关注高股息率低估值蓝筹的投资价值、关注中央经济工作会议及中央农村经济工作会议等主题概念
- 固定收益市场: 利率债方面, 年底前博弈行情告一段落, 短期内收益率下行空间有限; 信用债方面, 信用利差将依然保持较低水平, 整体的分化仍将持续

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的工业企业利润数据显示, 11月工业企业利润同比跌幅由前月的4.6%略微收窄至1.4%, 主营业务收入同比增速止跌转升, 由-0.7%转为1%; 上中下游企业利润同比增速均较前月略有改善, 其中以下游企业利润改善最为明显。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略微回升, 4周移动平均同比增速由前周的14.2%升至16.8%; 其中一线城市销售增速明显上升, 二线城市增速略微改善, 三线城市增速略有回落。

公开市场操作方面: 上周央行在公开市场操作7天逆回购700亿元, 到期400亿元, 净投放300亿元, 利率与之前相同为2.25%。

权益方面: 上周大盘震荡中微涨, 截至周五收盘, 上证综指报收3627.91点, 深证成指报收12980.57点, 当周分别上涨1.37%、1.17%, 中小板指当周上涨1.02%, 创业板指当周下跌1.26%。分行业来看, 29个中信一级行业大部分上涨, 其中家电、综合、农林牧渔、食品饮料、银行等板块涨幅居前, 当周涨逾3%, 分别上涨5.81%、3.85%、3.64%、3.11%、3.10%, 仅传媒、国防军工、交运、通讯、计算机等5个板块下跌, 跌幅分别为1.37%、1.31%、0.43%、0.22%、0.05%。

固定收益方面: 上周资金面总体宽松。临近年末两市回购余额有所下降, 上周五收于5.8万亿, 银行间市场回购余额下降至4.1万亿, 交易所回购余额下降至1.7万亿。上周五7天资金即

跨年，十分抢手，银行间加权价格上升至2.49%。

利率债方面，一年期国债收益率2.29%，较前一周上涨0.11%；三年期国债收益率2.57%，较前一周上涨0.32%；十年期国债收益率2.81%，较前一周上涨1.21%。一年期国开债收益率2.45%，较前一周上涨0.23%；三年期国开债收益率2.73%，较前一周上涨0.47%；十年期国开债收益率3.12%，较前一周上涨1.69%。

信用债方面，一年期AAA最新收益率2.97%，较前一周上涨0.19%；三年期AAA最新收益率3.14%，较前一周上涨0.66%；一年期AA+最新收益率3.27%，较前一周上涨0.17%；五年期AA+最新收益率3.89%，较前一周上涨0.60%；一年期AA最新收益率3.80%，较前一周上涨0.12%；五年期AA最新收益率4.43%，较前一周上涨0.52%；一年期城投债最新收益率3.44%，较前一周上涨0.16%；五年期城投债最新收益率4.12%，较前一周上涨0.74%。

二、重大事件回顾

1、证监会：抓紧制定注册制配套规则

全国人大常委会12月27日下午表决通过《关于授权国务院在实施股票发行注册制改革中调整适用〈中华人民共和国证券法〉有关规定的决定》。此决定的实施期限为两年，决定自明年3月1日施行。证监会表示，下一步，将依照全国人大的授权决定，认真落实国务院关于实施股票发行注册制改革的工作要求，抓紧做好配套规则的制定及其他各项准备工作，积极稳妥、平稳有序地推进注册制改革。

2、2016年中央一号文件浮出水面或连续13年聚焦“三农”

12月25日闭幕的中央农村工作会议讨论了《中共中央、国务院关于落实发展新理念加快农业现代化实现全面小康目标的若干意见（讨论稿）》。按以往惯例，这一讨论稿经讨论修改后，将正式形成2016年中央一号文件。从目前来看，明年中央一号文件仍将继续聚焦农业现代化这一大主题。这也是2013年以来，中央一号文件连续四年都在持续关注的议题，并且从高层透露的信息来看，农业现代化将是贯穿整个“十三五”的议题。李克强总理指出，“十三五”时期，要落实发展新理念，破解发展新难题，夯实现代农业基础，调整优化农业结构，发挥多种形式适度规模经营引领作用，着力提高农业质量效益和竞争力。与中央农村经济工作会议套开的全国农村工作会议也强调，我国已经进入传统农业向现代农业加快转变的关键时期。“十三五”农业农村经济工作要牢固树立五大发展理念，围绕“一个目标”，就是农业现代化取得明显进展；坚持“一条主线”，就是加快转变农业发展方式。

3、保监会重点规范险资举牌：说清资金来源

保监会网站 12 月 23 日发布《保险公司资金运用信息披露准则第 3 号：举牌上市公司股票》（简称《3 号准则》），对保险机构披露举牌信息进行了重点规范。保监会相关负责人表示，《3 号准则》的发布，有利于在充分尊重投资市场化原则基础上，督促保险公司切实加强资产负债匹配管理，下一步将在偿二代框架下，推动保险公司资产负债管理由软约束向硬约束转变。

《3 号准则》共八条。一是列明披露的情形。保险公司举牌上市公司股票，应按要求进行披露。二是明确披露内容。除披露相关股票名称、代码、公告日期、交易日期等基本信息外，还应披露资金来源、投资比例、管理方式等信息。运用保费资金的，应列明相关账户和产品投资余额、可运用资金余额、平均持有期及现金流情况。三是规范披露方式。明确披露的时间和要求，增强操作规范性。同时，为增强政策覆盖面和公平性，《3 号准则》要求保险集团公司举牌上市公司股票适用本准则，保险资金投资境外市场上市公司股票，达到所在国家或地区法律法规规定举牌标准的，参照适用该准则。《3 号准则》提出，保险公司举牌上市公司股票，应当于上市公司公告之日起 2 个工作日内，在保险公司网站、中国保险行业协会网站，以及保监会指定媒体发布信息披露公告，披露相关信息。一是被举牌上市公司股票名称、代码、上市公司公告日期及达到举牌标准的交易日期（以下称交易日）。二是保险公司、参与举牌的关联方及一致行动人情况。三是截至交易日，保险公司投资该上市公司股票的账面余额及占上季末总资产的比例、权益类资产账面余额占上季末总资产的比例。《3 号准则》明确，保险公司举牌上市公司股票，还应披露交易方式（竞价交易、大宗交易、增发、协议转让及其他方式）、资金来源（自有资金、保险责任准备金、其他资金）；资金来源于保险责任准备金的，应当按照保险账户和产品，分别说明截至交易日，该账户和产品投资该股票的余额、可运用资金余额、平均持有期，以及最近四个季度每季度的现金流入、流出金额；来源于其他资金的，应当说明资金具体来源、投资该股票余额、资金成本、资金期限等。

4、中央城市会议，明确去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务

中央城市工作会议 12 月 20 日至 21 日在北京举行。中共中央总书记、国家主席、中央军委主席习近平，中共中央政治局常委、国务院总理李克强，中共中央政治局常委、全国人大常委会委员长张德江，中共中央政治局常委、全国政协主席俞正声，中共中央政治局常委、中央书记处书记刘云山，中共中央政治局常委、中央纪委书记王岐山，中共中央政治局常委、国务院副总理张高丽出席会议。会议提出五大政策支柱，明确去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板五大任务，并强调坚决推进结构性改革。

习近平在会上发表重要讲话，分析城市发展面临的形势，明确做好城市工作的指导思想、总体思路、重点任务。李克强在讲话中论述了当前城市工作的重点，提出了做好城市工作的具体部署，并作总结讲话。会议指出，城市工作是一个系统工程。做好城市工作，要顺应城市工作新形势、改革发展新要求、人民群众新期待，坚持以人民为中心的发展思想，坚持人民城市为人民。这是我们做好城市工作的出发点和落脚点。同时，要坚持集约发展，框定总量、限定容量、盘活存量、做优增量、提高质量，立足国情，尊重自然、顺应自然、保护自然，改善城市生态环境，在统筹上下功夫，在重点上求突破，着力提高城市发展持续性、宜居性。

三、市场展望

宏观方面：实体经济增长延续弱企稳，去产能下传统行业仍将拖累短期经济增长。虽然近期耗煤量数据有所企稳，但考虑到当前地产投资未见改观、传统经济去产能的压力仍然严峻、新经济增长动能仍待形成，目前经济企稳的基础并不稳固。11月工业企业数据为滞后指标，印证11月实体经济下行压力有所缓解。通胀方面，考虑到前期食品价格的波动，我们对12月CPI同比涨幅的预测由之前的1.5%提升至1.6%，同时维持PPI同比-6.1%的判断不变。

权益方面：考虑到一方面四季度以来A股已经取得较大涨幅，当前股指也仍处于近期震荡区间的上沿，另一方面，近期诸如政府研究证券基金和期货机构交叉持牌、保险举牌上市公司、政府供给侧改革等影响市场情绪的因素较多，同时临近年底，为此我们维持年底前A股将维持震荡格局的判断不变。配置方面，我们建议遵循行业景气度精选个股，同时关注高股息率低估值蓝筹的投资价值。主题方面建议关注中央经济工作会议、中央农村经济工作会议等主题概念。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，我们认为由于收益率短期下行过快（10年国债从3.02%下到2.82%），同时基本面并未发生大的改变，年底前博弈行情告一段落，短期内收益率下行空间极其有限。信用债方面，我们认为信用利差将依然保持较低水平，整体分化仍将持续，高等级的信用利差难以有效反弹，而低评级债券在整体信用违约频发的情景下难以上涨；板块方面，建议规避低等级信用债，尤其是钢铁、煤炭等产能过剩行业，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

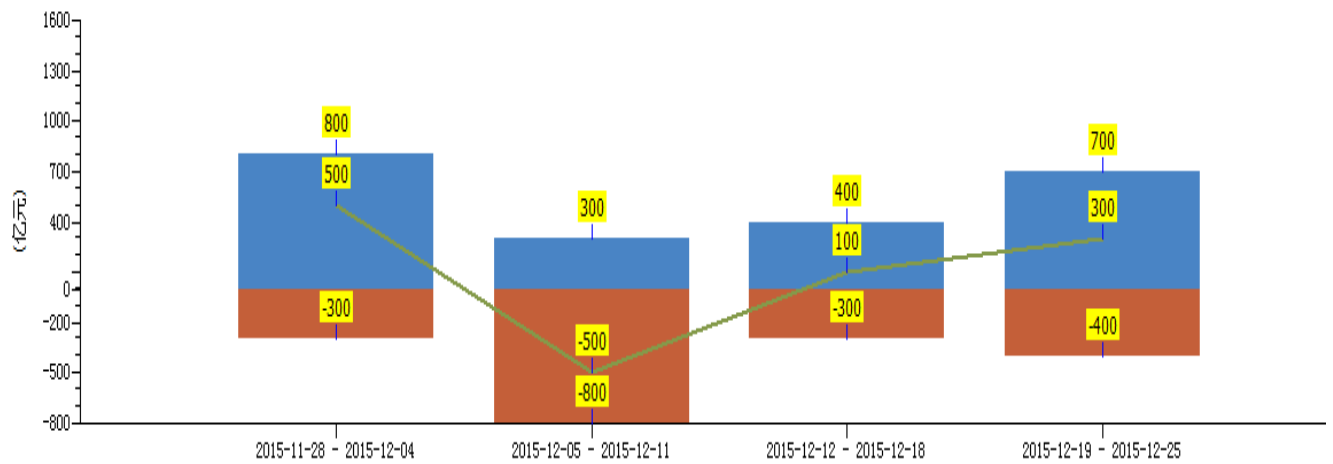


图 2: 股市走势

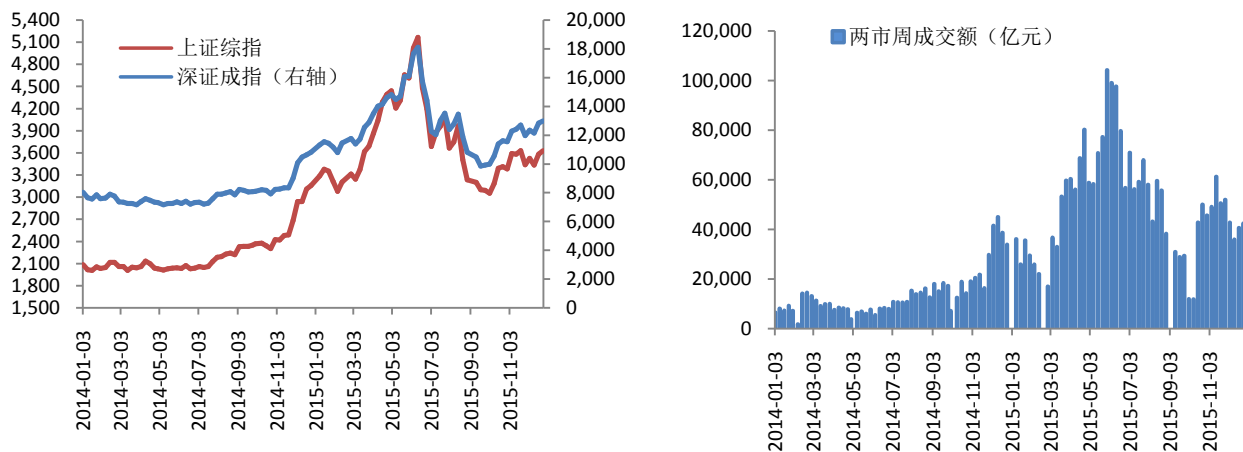


图 3: 主要指数表现

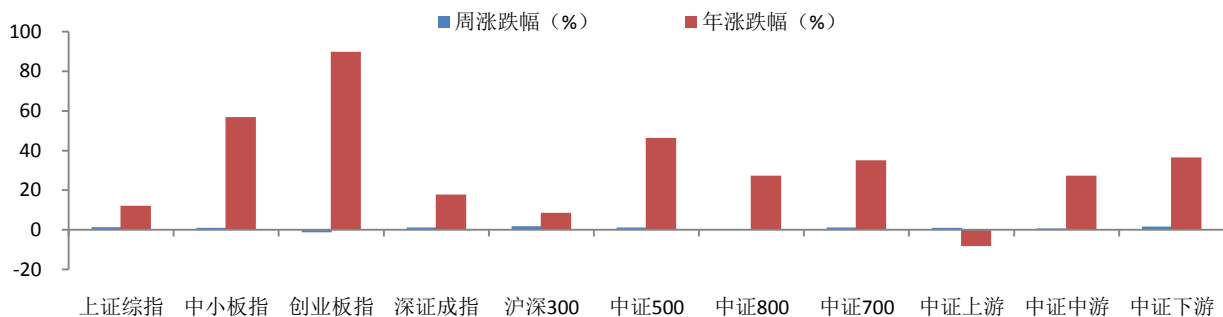


图 4: 行业表现

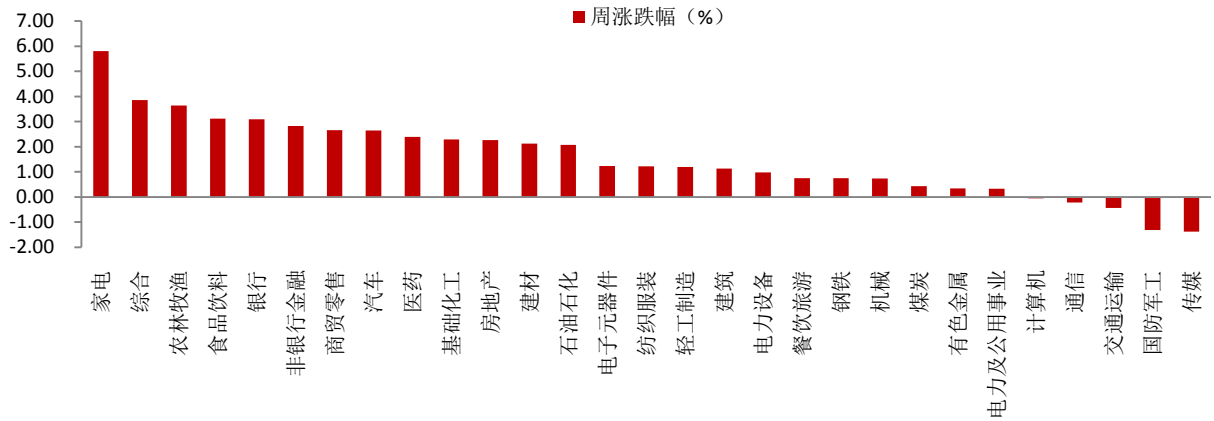


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

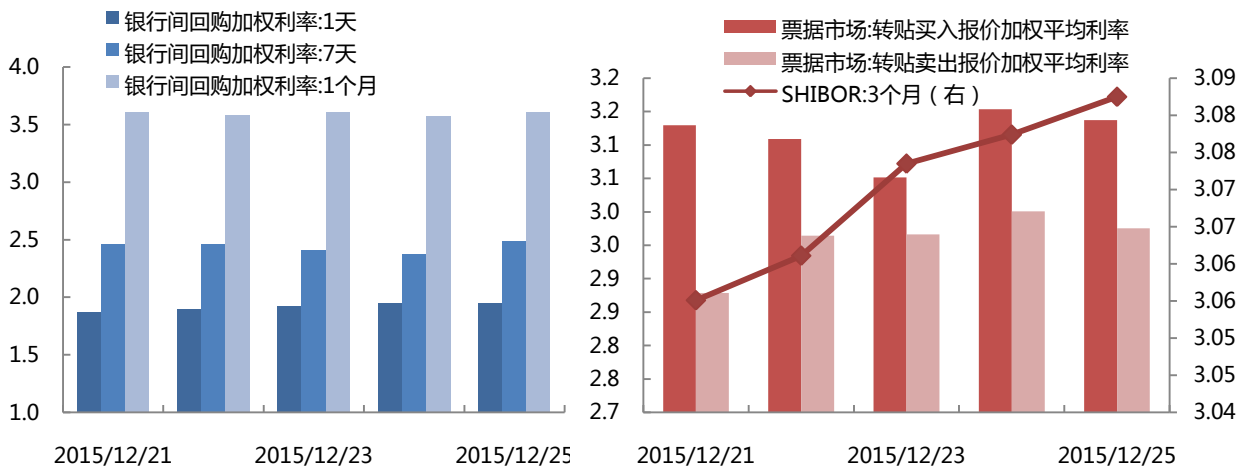


图 7: 上周各类债券持有期收益率

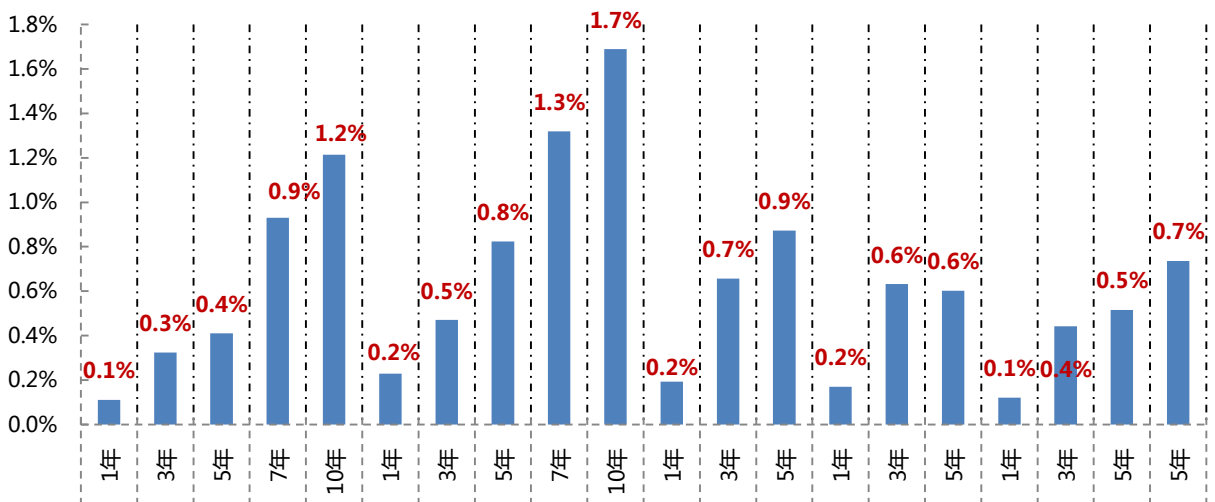
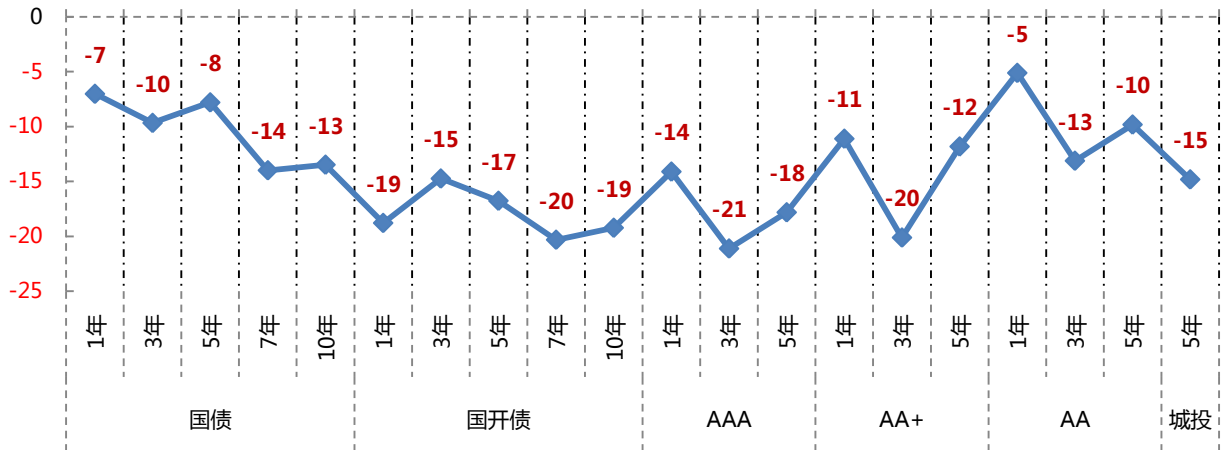


图 8: 上周各类债券收益率变动



如无特别说明，以上所有原始数据来源为 Wind。

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