

小寒



德晟观察

2016-01-04

【财经点评】

1. 新股归来 IPO 四项新规 1 日起实施

2015 年最后一个交易日，证监会宣布前提修订的有关新股发行的 4 项规章，将于 1 日起正式实施。4 项内容包括，投资者申购新股时无需再预先缴款，小盘股将直接定价发行，发行审核将会更加注重信息披露要求，发行企业和保荐机构需要为保护投资者合法权益承担更多的义务和责任。

点评：本次完善新股发行制度，是在核准制下，为配合本次重启新股发行而推出的改革措施。新股发行制度的改革开始逐步体现注册制改革的精神。下一步，证监会将根据全国人大的授权决定和国务院的具体工作安排，做好注册制改革配套规则制定及各项准备工作。2015 年是全民疯狂打新、也是次新股炒作狂热的一年。2016 年，新股发行制度将迎来重大的制度变革，将显著地改变原有新股和次新股的供求关系，预计市场会逐步回归理性，打新收益和炒新热情将出现一定程度的下滑。据统计，截至 2015 年 12 月 24 日，证监会受理首发企业 750 家，其中，已过会 73 家，未过会企业中正常待审企业 653 家。A 股市场 2015 年共完成 220 宗 IPO，募资 1588 亿元。预计 2016 年监管机构大概率会适度为新股发行加速，新股发行数量以及募集资金额度都将有不小的提升。在 2016 年供给侧改革元年，股市对实体经济的直接融资将显著增长，但是在中国总体的企业融资渠道中占比影响还不算太大。另一方面，投资者需要提高打新股及次新股的风险识别能力，炒新稳赚不赔的局面预计会有改变。

2. 中国 12 月制造业 PMI 稍逊预期 非制造业扩张动力强劲

国家统计局数据显示，12 月官方制造业 PMI 为 49.7，预期 49.8，比前月 49.6 的三年新低略有回升。其中，消费品制造业表现出色，汽车制造、农副食品加工、食品及酒精饮料等行业延续了较快的扩张态势，分部 PMI 均处在 55.0% 以上的较高景气区间。2015 年，消费品制造业 PMI 均值为 52.9%，一直处于扩张区间，且高于制造业总体 3.0 个百分点。

点评：中国经济转型持续推进，12 月制造业 PMI 继续徘徊于收缩区间。制造业在 12 月仍处在萎缩状态，为连续第五个月萎缩，不过较上月的萎缩步伐稍有放缓；而非制造业 PMI 则大超预期，创下 2014 年 8 月以来新高。尤其是银行、证券、保险等金融业商务活动指数连续两个月处于 60% 以上的高位景气区间，表现出较强的扩张态势，在表现持续强劲的金融服务业的带动下，中国 12 月官方非制造业 PMI 升至 54.4，不仅高于前值和预期的 53.6，更创下年内新高。此次制造业 PMI 小幅回升主要归因于需求回升带动生产增速加快，但该指数处于临界点下方、且低于历史同期水平，特别是从业人员指数续降至四年来最低水平，表明制造业下行压力依然较大，稳增长仍需要宽松政策扶持。近期在中央加快实施更为积极财政政策的背景下，各地密集出台稳增长措施，大量基建项目纷纷落地，加之一线城市房地产出现回暖态势，制造业短期内将

受到投资需求带动。随着我国加大财政政策力度、进一步提升赤字容忍度，同时考虑到美欧外需可能渐趋好转，预计 2016 年上半年制造业 PMI 总体上将围绕荣枯线稳中略升，但不排除会有阶段性波动和反复。

3. 积极财政显身手 2016 年赤字率有望提高至 3%左右

据报道，2016 年中国政府可能将财政赤字率上调至 50 多年来最高的 3%。在上月中央经济工作会议为今年主要工作做出部署后，财政部日前已经明确加大财政政策力度、阶段性提高赤字率的方向。

点评：2014 年和 2015 年，中国的目标财政赤字率分别为 2.1%和 2.3%。自上世纪 60 年代以来，这一赤字率还从未达到 3%。此前社科院财经战略研究院的分析人士也多判断今年赤字率在 3%左右，赤字规模达到 2 万亿元。此外，在上周一举行的全国财政工作会议上，财政部部长楼继伟明确指出，按照中央经济工作会议部署，2016 年及今后一个时期，要继续实施积极的财政政策并加大力度。主要体现在：阶段性提高赤字率，扩大赤字规模，相应增加国债发行规模，合理确定地方政府新增债务限额。在此背景下，中国赤字规模将进一步扩大，预计中国政府会明显调升今年的财政赤字率，即财政赤字与 GDP 之比，很可能升至 3%或者略高，不排除未来数年继续上调的可能性。然而，化解产能过剩与积极财政政策实际上存在一定矛盾，我国目前已经进入去产能的攻坚阶段，要求淘汰僵尸企业，进一步清理过剩产能。而在当前固定资产投资中制造业和房地产两大成分自发动能不足时，为了保住实体经济增长的底线，基建将成为政府实现稳增长目标的重要砝码。过去第二产业的飞速发展造成了对钢铁、水泥等行业的提前透支，而当前稳增长重心向基础设施建设的转移可能又会进一步带动局部地区钢铁、水泥等重点产能过剩行业的产能新增。如何处理产业结构调整与基建投资加码的矛盾将可能是明年亟待解决的首要问题。此外，据测算，若今年中国的赤字率扩张到 3.0%，政府负债率将逼近 60%的国际警戒线，这也是政府需要权衡决策的问题。

【财富课堂】

1. 什么是宏观审慎评估体系（Macro Prudential Assessment，简称 MPA）？



中国央行 2015 年 12 月 29 日宣布，从 2016 年起将现有的差别准备金动态调整和合意贷款管理机制，“升级”为“宏观审慎评估体系”（Macro Prudential Assessment，简称 MPA），以进一步完善宏观审慎政策框架，更加有效地防范系统性风险，发挥逆周期调节作用。2008 年金融危机之后，国际监管当局普遍认识到经济系统中的一些致命风险在微观审慎监管下被忽视了，宏观审慎监管则能有效弥补监管盲点，因此，国际上响起了实施宏观审慎监管的呼声。宏观审慎政策框架包括在政策中增加逆周期要素，强调更全面的监管，以及解决金融机构“大而不能倒”等问题。

资讯来源：各大财经媒体 本期编辑：刘广华 投稿和建议反馈：liuguanghua@dszbchina.com

【免责声明】本简报仅供德晟资本投资管理有限公司（以下简称“本公司”）内部使用。本简报的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本简报所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本简报当日的判断，同时本公司对本简报所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，员工及会员应当自行关注相应的更新或修改。在任何情况下，本简报中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本简报或简报所载内容引起的任何损失承担任何责任。本简报版权仅为本公司内部使用，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。