

主要结论:

- 宏观经济: 房地产销量继续改善, 信贷放量叠加财政基建加码, 短期环比改善的时点在临近。
- 权益市场: 利好政策下, 市场延续上行趋势, 冲上高点位, 短期需注意回调风险; 长期依旧看好估值修复动力较强的蓝筹板块。
- 固定收益市场: 资金面有望维持平稳, 利率债有短期波段操作机会, 但需注意中期上行风险; 信用债利率短期仍有下行空间, 长期来看信用利差或将缩窄。

正文内容:

一、 市场回顾

宏观方面: 房地产销售环比持续改善, 上中游行业产品价格降幅缩窄。尤其是房地产销售方面, 除了一线城市, 二三线城市销售环比也明显提升; 整体房地产销售面积达到历史同期最高, 同比增速也持续上升。

公开市场操作方面, 上周无正回购到期, 公开市场无操作。

权益方面: 上周市场先抑后扬, 在经历 3 天回调后下半周继续上行, 截至周五收盘, 上证综指报收 3157.6 点, 上涨 1.58%, 深证成指报收 10802.6 点, 上涨 1.65%, 两市一周成交量达 33915 亿元 (见图 2、图 3)。29 个中信一级行业板块都上涨, 周涨幅前五板块为非银金融、建筑、交通运输、钢铁、计算机, 最低涨幅板块为医药, 也达到 19.56% (见图 4)。

固定收益方面: 受益于打新资金的解冻, 资金面有所放松, 并持续走暖。分期限来看, R001 下行 37BP 至 3.44%, R007 大幅下行 134BP 至 4.73%, R1M 大幅下行 226BP 至 5.42%, 3 个月的 Shibor 上行 15BP 至 5.15%, 票贴利率下行 24BP 至 6.32%。(见图 5、图 6)。

随着资金面逐渐放松, 利率市场三至十年收益率有所下行, 三年及五年国开收益率下行幅度略大; 但受资金面影响一年及一年以内收益率和一年以上收益率倒挂。一年期国债收益率 3.32%, 较前一周下降 0.21%; 三年期国债收益率 3.42%, 较前一周下降 0.06%。三年期国开债收益率 3.94%, 较前一周下降 0.19%; 五年期国开债收益率 4.03%, 较前一周下降 0.15% (见图 7、图 8)。

信用债方面，收益率下行，期限利差扩张，信用利差缩窄，城投产业债利差停止上行。一年期 AAA 最新收益率 4.73%，较前一周下降 0.23%；一年期 AA+最新收益率 5.32%，较前一周下降 0.26%；一年期 AA 最新收益率 5.69%，较前一周下降 0.28%；一年期城投债最新收益率 5.81%，较前一周下降 0.20%（见图 7、图 8）。

转债市场平均转股溢价率为 8.26%，环比明显提升但仍处于历史低位（见图 9）。

二、重大事件回顾

1、发改委批复浙江都市圈城际铁路规划，投资逾1300亿

12月22日，国家发改委发布了浙江省都市圈城际铁路规划的批复。批复显示，将在浙江杭州都市圈、宁波都市圈、温台城市群、浙中城市群建设城际铁路，线网规划包括23条线路、总里程1413公里。其中，2014年-2020年，将启动实施11个项目，总里程452.4公里，总投资约1305亿元。具体包括：杭州都市圈，规划建设杭州-海宁、杭州-临安、杭州-富阳、杭州-绍兴4个项目，总里程132.2公里；宁波都市圈，规划建设宁波-余慈、宁波-慈溪、宁波-奉化3个项目，总里程154.6公里（利用既有萧甬铁路48.7公里）；台州都市圈，规划建设S1线（白云山-体育场路）、S2线（新前-白云山）2个项目，总里程67.6公里；浙中城市群，规划建设金华-义乌-横店、义乌火车站-义乌2个项目，总里程98.0公里。

2、基金业协会正式公布ABS备案管理办法

12月24日，中国证券投资基金业协会（下称“基金业协会”）正式发布《资产支持专项计划备案管理办法》（下称《管理办法》）及《资产证券化业务基础资产负面清单指引》、《资产证券化业务风险控制指引》等配套规则，并于公布之日起实施。对比《管理办法》及其征求意见稿发现，除“重大事项报告”及“减轻处分”两条外，其他条款几无调整。对重大事项的处置措施和处置结果的备案，将使基金协会有能力为其会员机构提供协助。

3、中证高铁产业指数即将发布

中证指数有限公司日前宣布，将于2015年1月20日正式发布中证高铁产业指数。该指数基日为2012年12月31日，基点为1000点。随着未来高铁出口以及“一带一路”国家战略的实施，整个高铁产业将面临新的发展机遇。中证高铁产业指数的发布，不仅可以反映这个重要经济领域的市场趋势，更可为投资者提供跟踪高铁产业发展的投资标的。根据编制方案，中证高铁产业指数以中证全指为选样空间，将业务范围涵盖：高铁基础工程及其配件、高铁整车及其配件、高铁电气工程、高铁通信设备、高铁信息系统、高铁营运等相关领域的所有股票纳入高铁产业，并组成指数样本股，采用自由流通调整市值进行加权计算。截止2014年12月22日，中证高铁产

业指数共有32只成分股，总市值约8425亿元，自由流通调整市值为3271亿元，2014年以来指数累计收益率为100.8%。

4、多省份出台实施意见，数万亿PPP项目拉开大幕

近日，河北、江苏、湖南等多省份纷纷下发《关于推广政府和社会资本合作模式的实施意见》。湖南省意见称，PPP模式适用于价格调整机制灵活，市场化程度较高、投资规模较大、有长期稳定需求的使用者付费模式项目，为此，湖南将PPP开展范围选择为城市供水供暖供气、污水处理、保障性住房以及医疗养老服务等。江苏省指导意见将PPP模式定位于“促进经济转型升级、支持新型城镇化建设、加快转变政府职能、提升国家治理能力的体制机制变革”，并提出“PPP不仅是一种融资模式，更是一种体制、机制和管理方式的创新”。此前，财政部公布首批PPP示范项目，江苏省9个项目榜上有名，投资总额527亿元。在土地财政收入减少、地方债受到规范等背景下，PPP将成为化解存量债务以及今后城镇化基础设施和市政公用事业建设的重要融资渠道，预计未来项目总规模将达数万亿级。

5、央行正式下发文件（387号文），调整存款统计口径

12月27日，央行正式下发文件（387号文），定于2015年起对存款统计口径进行调整，将部分原在同业往来项下统计的存款纳入各项存款范围。新纳入各项存款口径的存款是指存款类金融机构吸收的证券及交易结算类存放，银行业非存款类存放，SPV存放，其他金融机构存放以及境外机构存放。文件同时规定，上述计入存款准备金的存款适用的存款准备金率暂时为零，这意味这货币基金存款暂时不需要缴纳准备金。对于上述纳入存款范围的同业存款利率，央行表示由市场交易双方协商决定。

三、市场展望

宏观方面：信贷放量叠加财政基建加码，经济出现回升的概率在逐渐增加。同时，房地产销量在持续改善，全国房地产销售面积达到历史同期最高。因此，短期来看环比改善的时点在临近。

权益方面：目前市场处于近期的高位，这个点位市场波动将加大，短期内需注意回调风险。长期来看，改革红利释放、货币政策放松将带动股市向好，依旧看好估值修复动力较强的蓝筹板块。

固定收益方面：利率债方面，随着利率的下行短期有波段操作机会，可关注中短端国开债；但是中期来看，利率仍有上行风险；长期依旧看多。信用债方面，周末央行调整存贷比口径，

资金面有望维持平稳，短期信用债仍有下行空间；同时，有利于改善发债企业信用资质，信用利差有望缩窄。

图 1: 公开操作市场

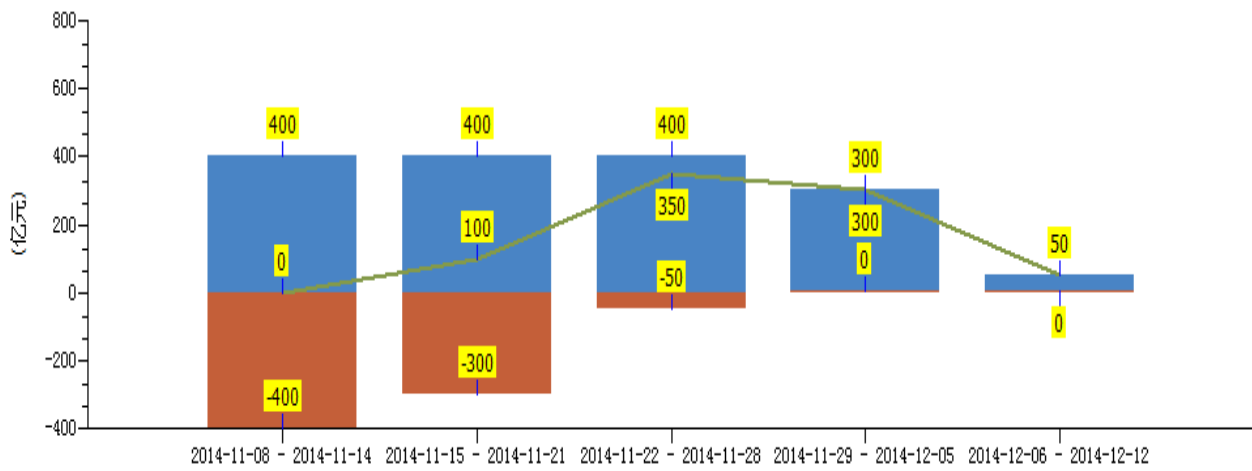


图 2: 股市走势

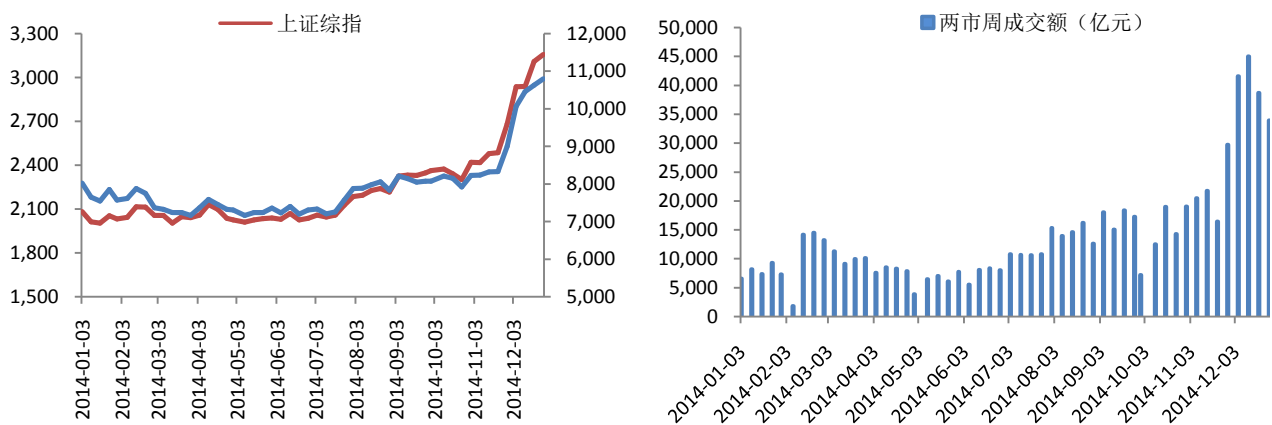


图 3: 主要指数表现

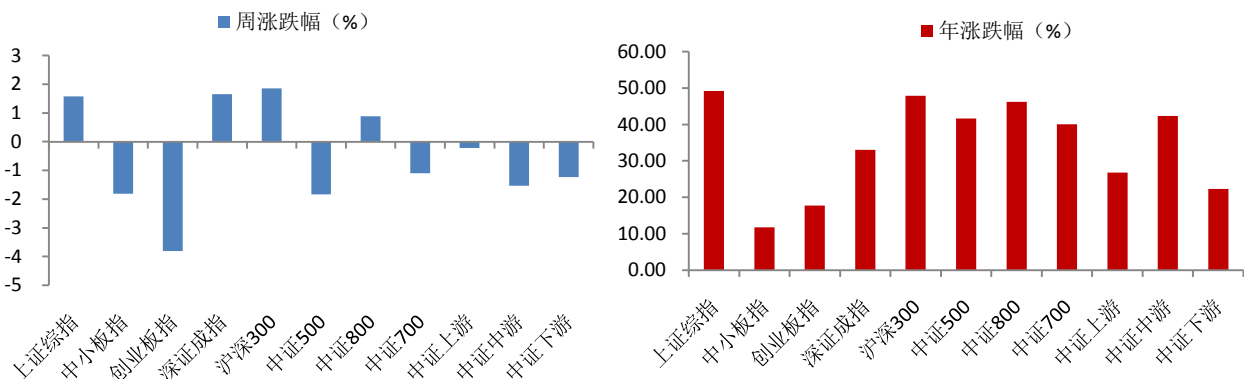


图 4: 行业表现

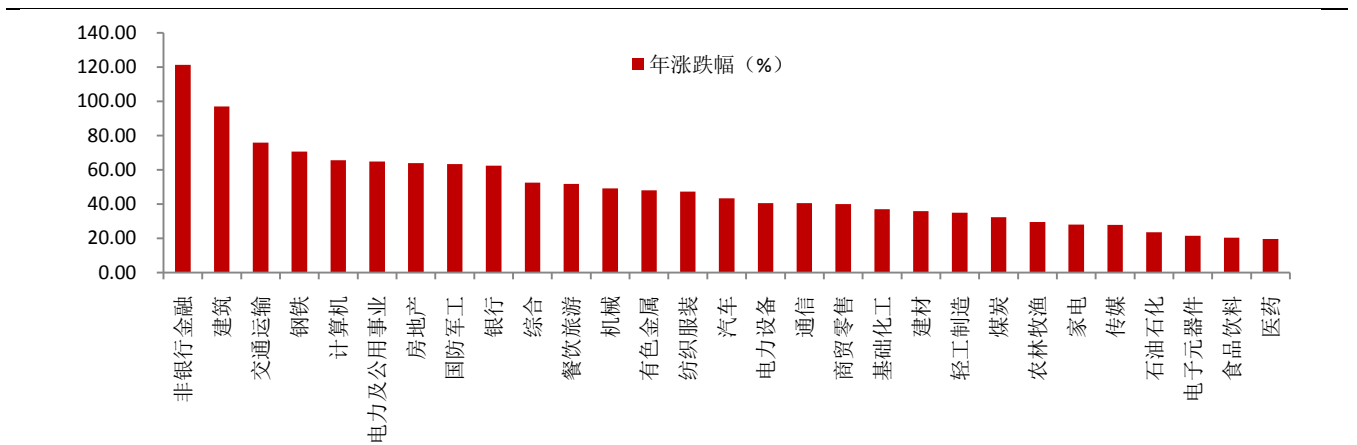
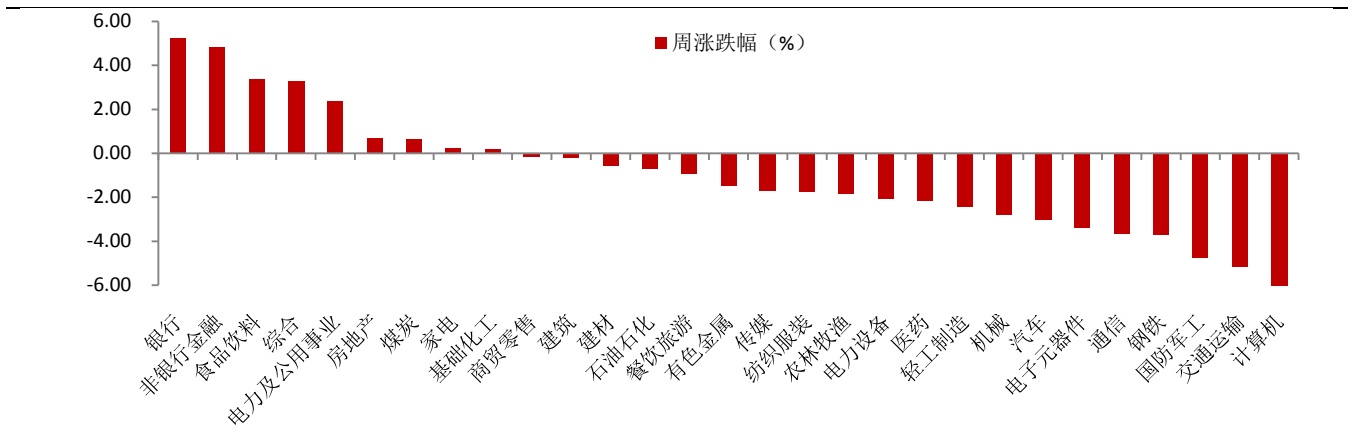


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

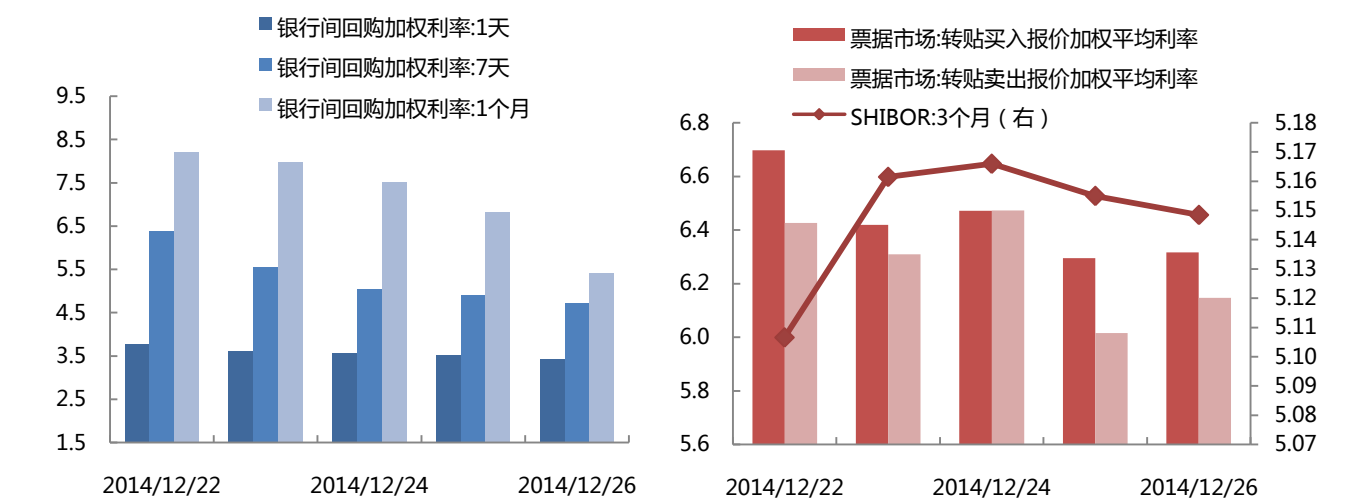


图 7: 上周各类债券持有期收益率

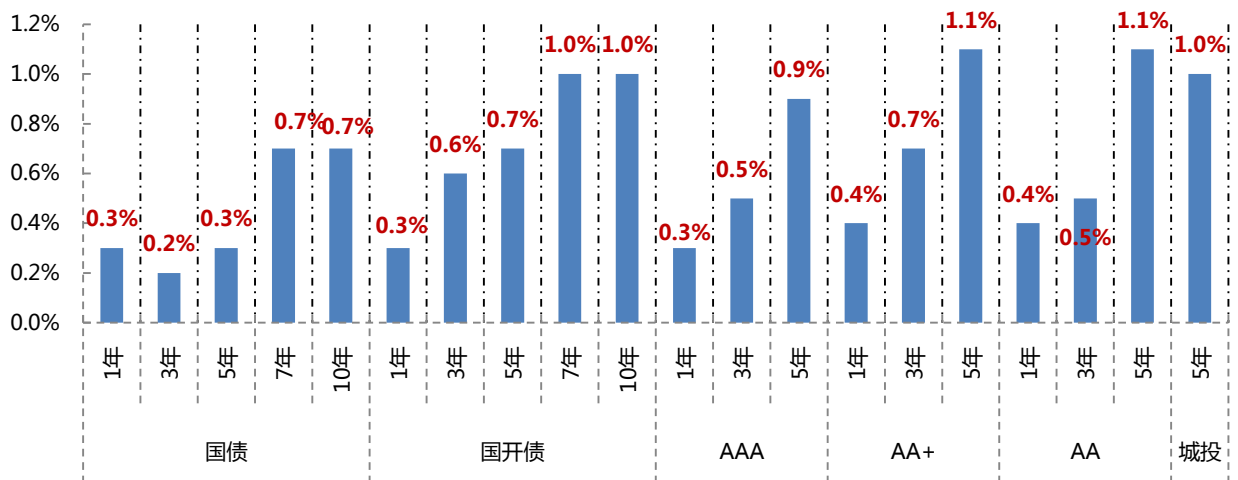


图 8: 上周各类债券收益率变动

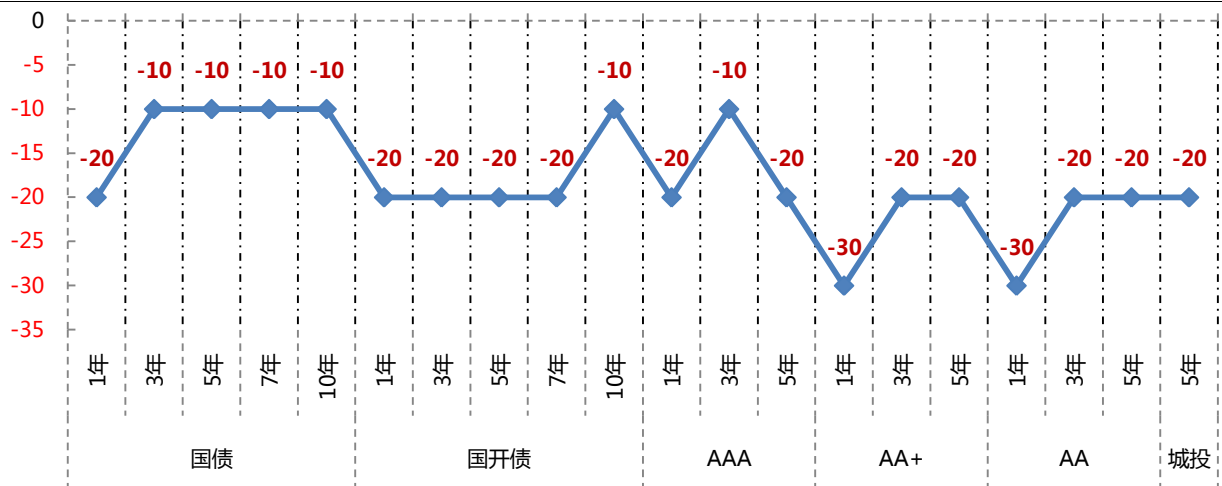
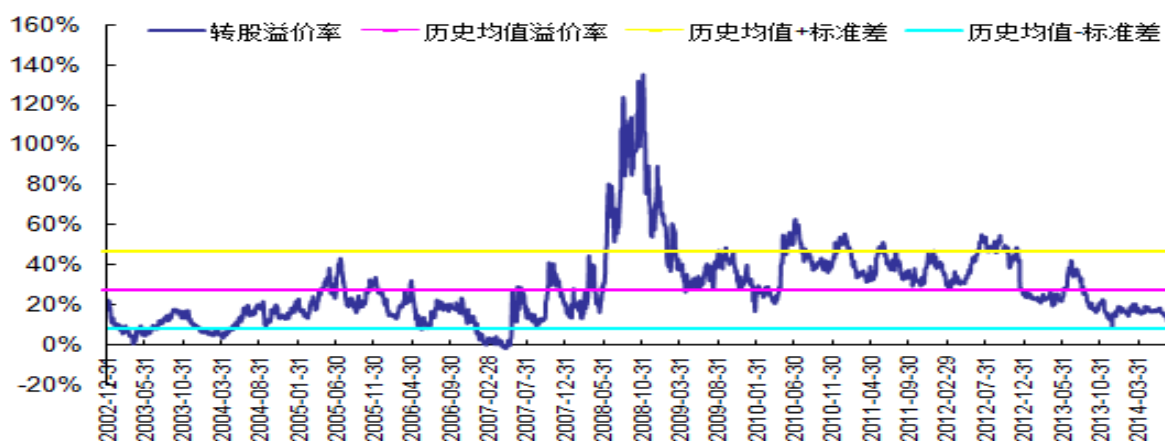


图 9: 可转债市场



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丙17号北京银行大厦8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