

### 主要结论:

- 宏观经济: 通缩风险加大, 货币政策宽松空间提升; 短期经济有望见底回升, 但持续性有待观察。
- 权益市场: 在降杠杆、促改革、利创新的监管思维下, 股市长期兴旺是大概率事件。短期需注意监管政策风险以及新股发行提速等因素的影响。
- 固定收益市场: 2015 年利率债供给可能显著增加, 利率债的趋势性下行机会有限; 在通胀偏低、经济尚未复苏的情况下, 中低等级品种短期或将迎来修复性行情。

### 正文内容:

#### 一、 市场回顾

宏观方面: 去年 12 月 CPI 和 PPI 连续双降, 12 月 CPI 同比涨 1.5%, 全年同比涨 2%, 涨幅创 5 年来新低; 12 月 PPI 同比下降 3.3%, 全年同比下降 1.9%, 连续 34 个月下降。通缩对宏观经济的潜在威胁性正在加大, 这一方面提升了货币政策进一步宽松的可能性, 另一方面也给我国生产资料价格等非市场化价格的改革提供了有利的时间窗口。

公开市场操作方面, 上周无操作。

权益方面: 2015 年首周股市开门红, 不同风格板块轮番领涨, 截至周五收盘, 上证综指报收 3285.41 点, 上涨 1.57%, 深证成指报收 11324.76 点, 上涨 2.82%, 两市一周成交量达 36189 亿元(见图 2、图 3)。大部份中信一级行业板块上涨, 周涨幅前五板块为家电、汽车、计算机、传媒、煤炭(见图 4)。

固定收益方面: 资金面宽松, 并持续走暖。分期限来看, R001 下行 41BP 至 2.77%, R007 下行 62BP 至 3.78%, R1M 下行 29BP 至 4.74%, 3 个月的 Shibor 下行 20BP 至 4.92%, 票贴利率上行 5BP 至 5.46%。(见图 5、图 6)。

利率债收益率基本企稳, 一年期国债收益率 3.18%, 较前一周下降 0.08%; 三年期国债收益率 3.33%, 较前一周下降 0.03%。三年期国开债收益率 3.95%, 较前一周下降 0.01%; 五年期国开债收益率 4.06%, 较前一周下降 0.02%(见图 7、图 8)。

信用债方面, 收益率下行, 期限利差扩张, 信用利差继续缩窄。一年期 AAA 最新收益率 4.62%, 较前一周下降 0.10%; 一年期 AA+最新收益率 5.10%, 较前一周下降 0.17%; 三年期 AA+最新收益

率 5.13%，较前一周下降 0.15%；一年期 AA 最新收益率 5.46%，较前一周下降 0.17%；三年期 AA 最新收益率 5.55%，较前一周下降 0.13%；一年期城投债最新收益率 5.61%，较前一周下降 0.19%（见图 7、图 8）。

转债市场平均转股溢价率为 15%，环比连续提升但仍处于历史低位（见图 9）。

## 二、重大事件回顾

### 1、国务院今年基建投资超7万亿涵盖交通油气等七类

中国国务院去年底已批准总投资额逾10万亿元人民币的七大类基础设施项目，其中今年投资超过7万亿元。据了解，由国家发改委编制的这七大类投资包含400多个项目，今年开工项目预计约300个，旨在通过扩大有效投资稳定当前经济增长，确保投资继续对今年经济增长发挥至关重要的作用。目前，具体项目已下发至各地方政府，有些项目去年底已经开工，投资资金预计来自中央和地方政府、银行贷款、国有企业以及私营部门等。资料显示，这七类项目包括：信息电网油气等重大网络、健康养老服务、生态环保、清洁能源、粮食水利、交通、油气及矿产资源保障等。

### 2、发改委：引导社会资本积极参与国家重大工程建设

1月8日，发改委召开关于投资项目核准制度改革的有关问题的发布会。针对近期媒体报导的国务院批准总投资额超过10万亿元七大类基础设施项目，今年投资将超7万亿的消息，发改委表示，总投资额目前很难统计，讲总投资没有意义。中国政府去年下半年以来加快了重大投资项目的审批，并希望通过引入社会资本来实现多渠道融资，以保证投资资金到位，刺激经济增长。发改委表示，中央政府投资不是新增的大量财政投入来强刺激，而是引导社会资本积极参与投资，这是一个非常重要的政策取向。中央政府投资在没有怎么增加总量的情况下，通过内部调结构，减少一般性投资，加强重点领域的投资，来引导和加强国家重大工程建设。发改委还表示，投资项目核准制度改革将在6月份有阶段性成果；并将加快建设投资项目在线审批的监管平台，年底实现全国纵向贯通。

### 3、本周19只新股密集发行，A股资金面面临考验

在证监会新核准的20家IPO企业中，已有17家披露发行日期，均在本周完成。加上去年底推迟发行的春秋航空和宁波高发两只新股，本周A股市场将进入19只新股的密集申购期。新股来势汹汹，A股资金面面临考验。周一（1月12日），春秋航空和宁波高发将率先开启网上申购，这部分打新资金要等到周四（1月15日）方可解冻。紧接着，万达院线、爱迪尔、西部黄金等12只个股将于1月13日（周二）~14日（周三）集体发行。如此一来，上述两日将成为本周A股市

场资金最紧张的两三天。近期伴随股指持续反弹，不少资金获利匪浅，而随新一轮IPO密集发行，投资者对任何风吹草动都表现得更敏感，A股将再度面临“压力测试”。面对1月份IPO批文的骤增，各方最为关注的无疑是接下来的IPO节奏是否也会加快。统计显示，去年12月发审会召开频率明显加快，逾30家公司上会，其中在12月下旬就有17家公司过会，已处于“整装待发”状态。目前乐观的市场环境为IPO提速提供了一个较好的环境，2014年12月证监会也曾表态称，在稳定市场预期预期的基础上，将适时适度增加新股供给。据证监会最新公布的数据，截至2014年12月25日，受理的首发企业高达654家。

#### 4、上交所中小企业私募债风控升级 个人等多类投资者不得购买

针对中小企业私募债券的风险防控正在升级。1月7日，上交所发布加强中小企业私募债券风险防控工作相关事项的通知，规定包括个人投资者在内的多类投资者不得购买私募债券。通知自2015年1月8日起施行。根据通知，中小企业私募债券发行人，应设立独立于发行人其他账户的私募债券资金专户（可以与偿债保障金专户为同一账户），用于募集资金的接收、存储、划转及本、息偿付。私募债券受托管理人应通过协议等相关安排实现对专户资金使用情况的查询和监控。通知规定，私募债券承销商及相关证券公司应进一步加强私募债券投资者适当性管理。个人投资者、针对个人投资者的非主动管理的金融产品、全部资金仅用于购买单一私募债券的金融产品、有限合伙企业不得作为私募债券合格投资者。已持有私募债券的上述投资者可以持有或卖出私募债券，但不得继续买入私募债券。

### 三、市场展望

宏观方面：宏观经济处于中长周期底部，但目前看不到产能周期启动的迹象。短期经济有望见底回升，但持续性有待观察。央行通过降准、SLF、MLF等释放流动性逐渐成为常态，渐进性的宽松托底经济，为改革进行创造了良好宏观环境。

权益方面：2014年高层通过新股发行改革，鼓励融资和宽容跨界成长开启了股票市场的正循环。在降杠杆、促改革、利创新的监管思维下，股市长期兴旺是大概率事件。目前估值仍处于历史低位，提升动力较强。短期需注意监管政策风险以及新股发行提速等因素的影响。本周将有新股密集发行，市场资金面将迎较大压力。

固定收益方面：短期资金面难以明显宽松，2015年利率债供给将显著增加，利率债的趋势性下行机会有限。信用债方面，在回购利率偏高的情况下，高等级信用债的下行空间不大；但前期下跌较多、信用利差明显扩大的中低等级品种，在通胀偏低、经济尚未复苏的情况下，或将迎来修复性行情。

图 1: 公开操作市场

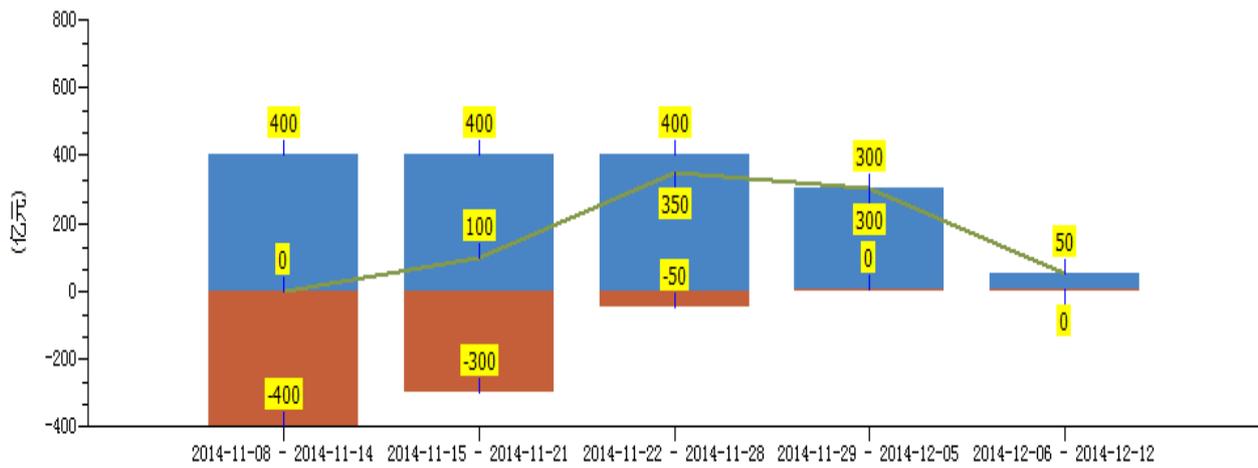


图 2: 股市走势

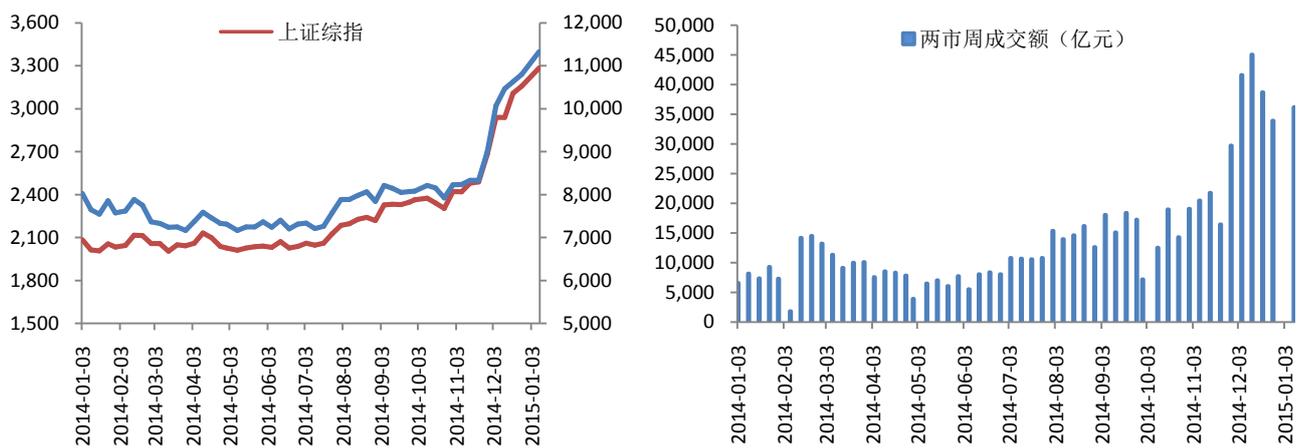


图 3: 主要指数表现

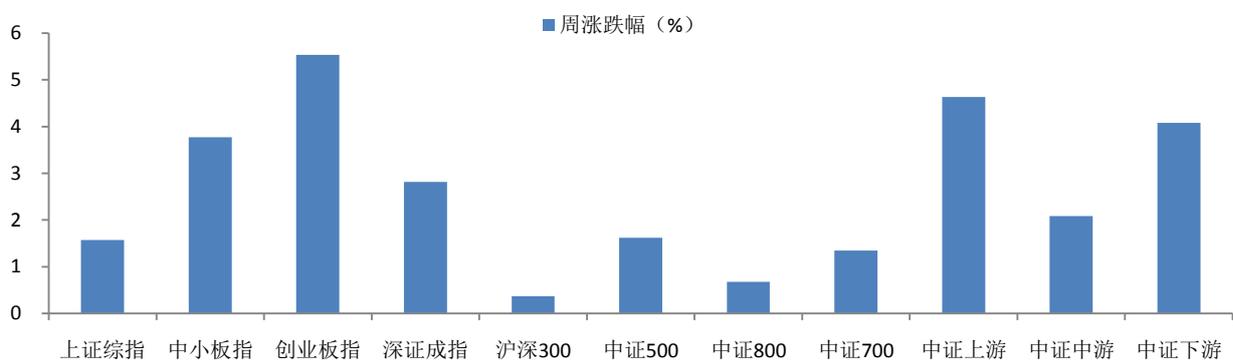


图 4: 行业表现

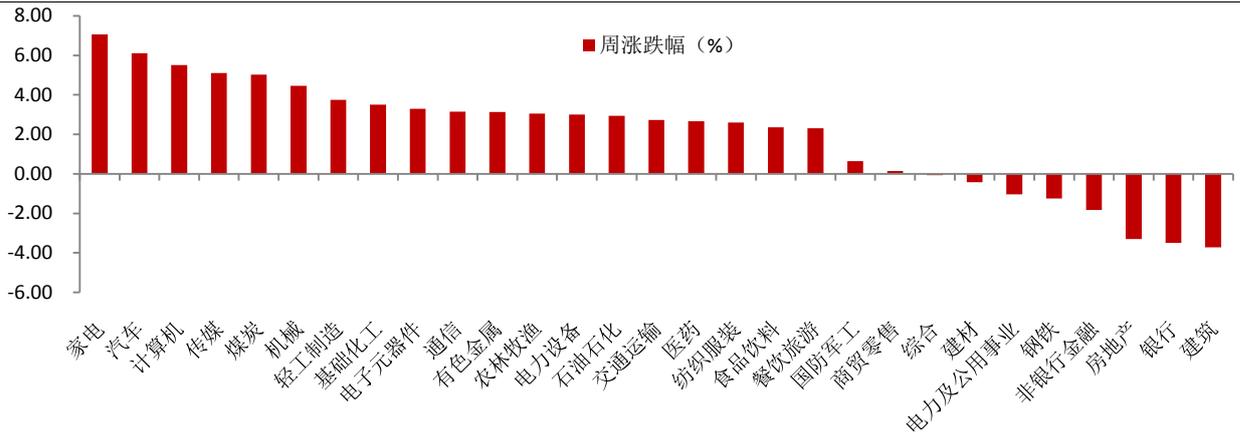


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

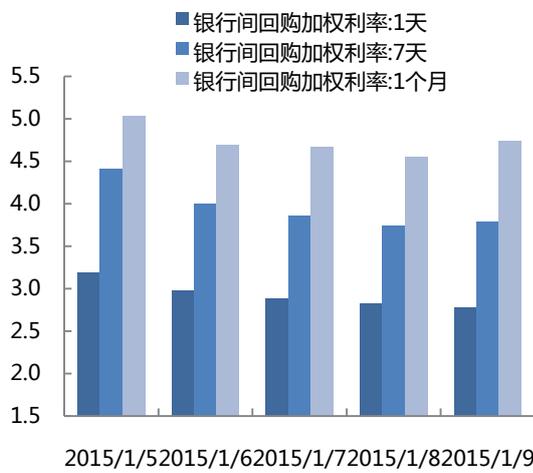


图 7: 上周各类债券持有期收益率



图 8: 上周各类债券收益率变动

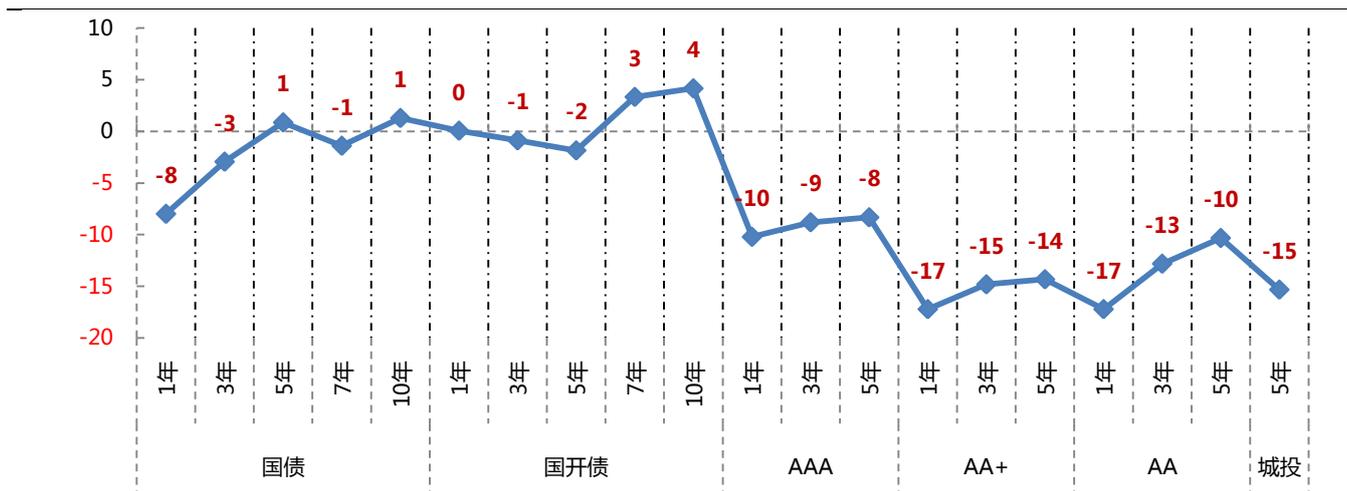
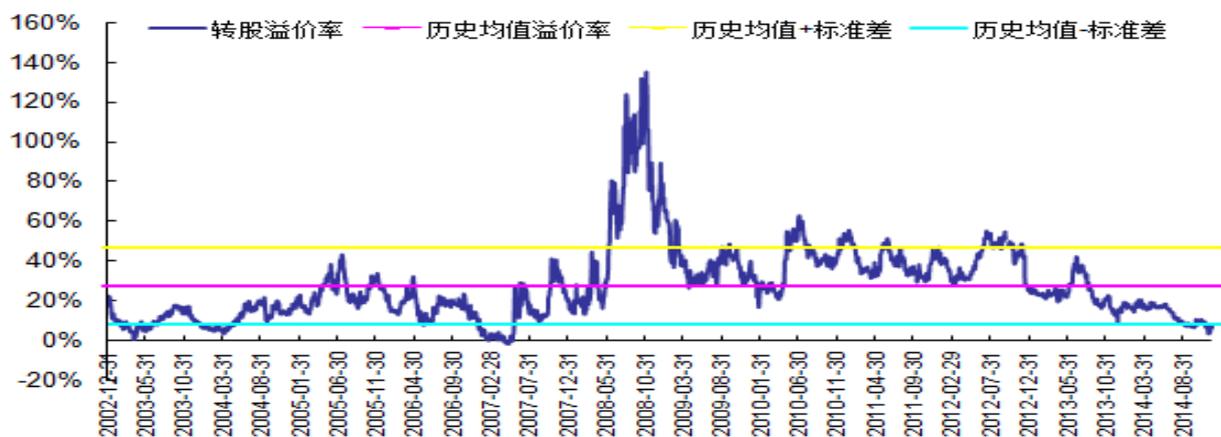


图 9: 可转债市场



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](http://www.icbccs.com.cn)