

### 主要结论:

- 宏观经济: 流动性和房地产销售的改善还在继续, 预计一季度经济环比和同比可能都会出现一定程度的反弹, 经济增长的拐点在临近。
- 权益市场: 市场对央行的货币政策有继续宽松的预期; 一季度流动性会比较宽裕, 但两融余额已无大幅增长, 市场短期冲击后或将在高位震荡。
- 固定收益市场: 受到新股退款影响, 资金面将有所宽松; 通缩风险的加剧, 导致利率债收益率持续下行; 流动性宽松预期下信用利差将有所缩窄, 信用债收益率仍有下行空间。

### 正文内容:

#### 一、 市场回顾

宏观方面: 贷款趋势性回暖, 伴随房地产销量改善, 这一方面反映在居民中长期贷款强于季节性的表现, 另一方面反映在房地产价格涨幅的持续收窄趋势。1 月份草根调研显示信贷结构改善还在延续, 印证了需求可能确实出现了好转。CPI 和 PPI 价格的季调数据显示, 其环比趋势出现了企稳迹象。

公开市场操作方面, 央行无公开市场回购操作。

权益方面: 上周市场继续小幅上涨, 截至周五收盘, 上证综指报收 3376.5 点, 上涨 1.20%, 深证成指报收 11532.80 点, 上涨 0.43%, 两市一周成交量达 25937 亿元 (见图 2、图 3)。大部份中信一级行业板块上涨, 周涨幅前五板块为计算机、银行、传媒、电力设备、家电 (见图 4)。

固定收益方面: 资金面整体保持宽松, 其中交易所回购利率持续处于低位, 银行间资金面在周三缴准和新股冻结资金之后有所收紧, 但整体依旧保持较为宽松态势。分期限来看, R001 下行 15BP 至 2.62%, R007 上行 10BP 至 3.88%, R1M 大幅上行 1BP 至 4.75%, 3 个月的 Shibor 小幅下行 4BP 至 4.89%, 票贴利率下行 8BP 至 5.38%。(见图 5、图 6)。

资金面宽松和避险情绪导致利率债收益率曲线经历明显下行。三年期国债收益率 3.22%, 较前一周下降 0.11%。三年期国开债收益率 3.81%, 较前一周下降 0.14%; 五年期国开债收益率 3.89%, 较前一周下降 0.16% (见图 7、图 8)。

信用债成交火爆，估值修复行情下收益率大幅下行；期限方面，从估值角度来看，在周三后资金面略有收紧下，长端收益率下行幅度明年大于短端，期限利差缩窄。一年期 AAA 最新收益率 4.49%，较前一周下降 0.13%；一年期 AA+最新收益率 4.93%，较前一周下降 0.17%；三年期 AA+最新收益率 4.94%，较前一周下降 0.19%；一年期 AA 最新收益率 5.30%，较前一周下降 0.16%；三年期 AA 最新收益率 5.36%，较前一周下降 0.19%；一年期城投债最新收益率 5.48%，较前一周下降 0.13%（见图 7、图 8）。

转债市场平均转股溢价率为 17%，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、国务院设立400亿新兴产业创投引导基金，实行市场化运作

李克强总理1月14日主持召开国务院常务会议，决定设立国家新兴产业创业投资引导基金，助力创业创新和产业升级。会议确定，一是将中央财政战略性新兴产业发展专项资金、中央基建投资资金等合并使用，盘活存量，发挥政府资金杠杆作用，吸引有实力的企业、大型金融机构等社会、民间资本参与，形成总规模400亿元的新兴产业创投引导基金。二是基金实行市场化运作、专业化管理，公开招标择优选定若干家基金管理公司负责运营、自主投资决策。三是新兴产业创投基金主要投向新兴产业早中期、初创期创新型企业。四是新兴产业创投基金收益分配实行先回本后分红，社会出资人可优先分红。业内人士表示，按经验来看，政府投入此类创投基金的引导资金一般不超过三成，且引资规模能达到4倍以上。中科招商表示，这是国家层面对创新创业战略的具体支持，如果引导得好，至少可以将杠杆放大十倍，投资规模可至4000亿元。

### 2、西部12省今年大手笔布局交通建设总投资超6000亿元

近期多个省市交通厅召开交通运输工作会议，部署2015年工作重点并明确今年交通建设投资情况。梳理西部12省份情况发现，西部各省均将公路、铁路等交通基础设施建设作为今年项目投资重点，粗略统计，西部12省市今年交通建设投资将超过6000亿元。在西部12个省份中，四川、云南、贵州3省今年交通建设投资均达千亿规模，四川计划投资1000亿，云南计划投资1200亿。在全国交通运输工作会议召开期间，不少与会的省市交通厅厅长透露了其2015年工作计划。宁夏公路交通运输固定资产投资计划投资135亿元；青海计划完成交通固定资产投资300亿元以上，比2014年增长15%；新疆对交通运输固定资产投资计划初步安排资金250-300亿元。为了稳增长，去年四季度以来，国家发改委密集批复了50个交通基建项目，这些项目大都在今年开工建设，其中30个项目是在西部省份，主要集中在新疆、四川、内蒙古、贵州、云南、广西、甘肃等地。

从西部各省公布的数据来看，今年西部各省在交通建设方面也将是重点推进高速公路、高铁等建设。

### 3、住建部力挺住房租赁市场发展，推动REITs试点

住房和城乡建设部网站1月14日消息，住建部日前发布《关于加快培育和发展住房租赁市场的指导意见》，《意见》指出需要充分认识培育和发展住房租赁市场的重要意义，积极推进房地产投资信托基金(REITs)试点。意见要求，发挥市场在资源配置中的决定性作用和更好发挥政府作用，积极推进租赁服务平台建设，大力发展住房租赁经营机构，完善公共租赁住房制度，拓宽融资渠道，推动房地产开发企业转型升级，用3年时间，基本形成渠道多元、总量平衡、结构合理、服务规范、制度健全的住房租赁市场。

### 4、央行调整金融机构存贷款口径，保证金计入存款

央行调查统计司司长盛松成1月15日透露，央行1月15日下发文件《关于调整金融机构存款和贷款口径的通知》，修订各项存款和各项贷款口径。将非存款类金融机构存放在存款类金融机构的各项款项，纳入“各项存款”类统计。将存款类金融机构拆放给非存款类金融机构的各项款项，纳入“各项贷款”口径。客户保证金，以往不计入各项存款，但按目前的口径，计入“各项存款”。再比如，商业银行借给金融租赁公司，原来不计入贷款，但按照新口径要计入“各项贷款”。

### 5、银监会拟明确委托贷款属中间业务，限定资金来源及用途

银监会周五表示，拟对银行委托贷款严格管理，明确商业银行对委托贷款不承担信用风险，对资金来源及用途做出具体限制，禁止将银行授信资金作为委托贷款资金来源。银监会发布商业银行委托贷款管理办法（征求意见稿），称要明确委托代理关系，商业银行按照责利匹配的原则，履行相应职责，收取代理手续费，不承担信用风险；此外，要求商业银行应严格隔离委托贷款业务与自营业务风险，并对委托贷款业务进行分级授权管理。银监会有关负责人指出，此份征求意见稿规定商业银行应严禁接受银行授信资金、具有特殊用途的各类专项基金、发行债券筹集资金、筹集他人资金等，为委托贷款的资金来源。此外，征求意见稿规定，商业银行受托发放的贷款不得用于从事债券、期货、金融衍生品、理财产品、股本权益等投资。

### 6、证监会通报券商融资类业务现场检查情况，部分存在违规问题

1月16日证监会通报了2014年第四季度证券公司融资类业务现场检查情况，中信证券、海通证券和国泰君安等3家公司存在违规为到期融资融券合约展期问题，受过处理仍未改正，且涉及客户数量较多，被暂停新开融资融券客户信用账户3个月。同时，由于两融业务违规被证监会点名的还有民生证券、广州证券、新时代证券、齐鲁证券、银河证券、招商证券、广发证券、安

信证券、中投证券。证监会新闻发言人邓舸强调，融资融券业务是具有杠杆特征的信用交易业务，风险较高。证券公司应当严格遵守现有监管规定，不得向证券资产低于50万元的客户融资融券。

### 三、市场展望

宏观方面：流动性和房地产销售的改善还在继续，预计一季度经济环比和同比可能都会出现一定程度的反弹，经济增长拐点在临近。通胀和央行在经济底部放松的持续性，将使资金面在春节后进一步走低。

权益方面：一、二月份是宏观数据的真空期，从历史经验来看，一季度流动性会比较宽裕，因此短期市场可能仍维持在高位。但是，受两融业务加强监管和委贷资金禁止入市的影响，市场短期将受到一定冲击，超调反弹后或将在高位震荡。

固定收益方面：受到新股退款影响，资金面将有所宽松。通缩风险的加剧，导致利率债收益率持续下行，短期内情绪面可能是影响收益率的一个重要因素。目前信用债估值修复已基本完成，利率债收益率持续下行使信用利差仍处于高位；市场对货币政策宽松仍有预期，流动性宽松下信用利差将有所缩窄，信用债收益率仍有下行空间。

图 1: 公开操作市场

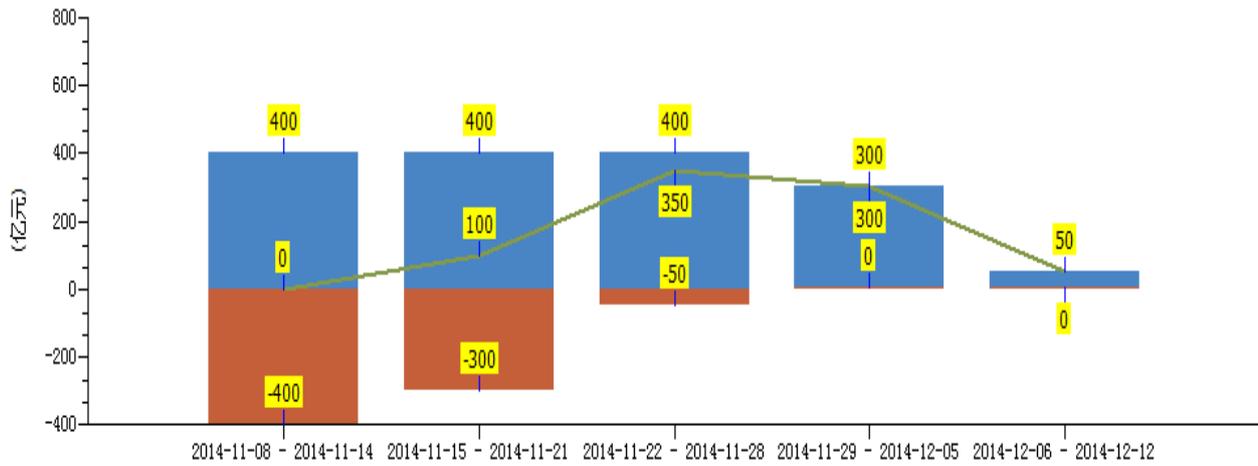


图 2: 股市走势

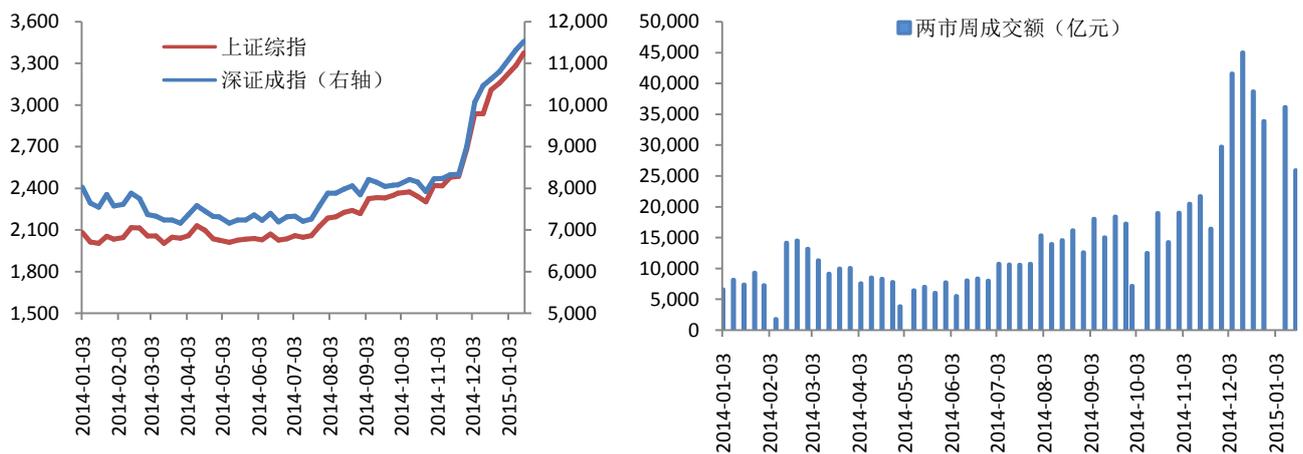


图 3: 主要指数表现

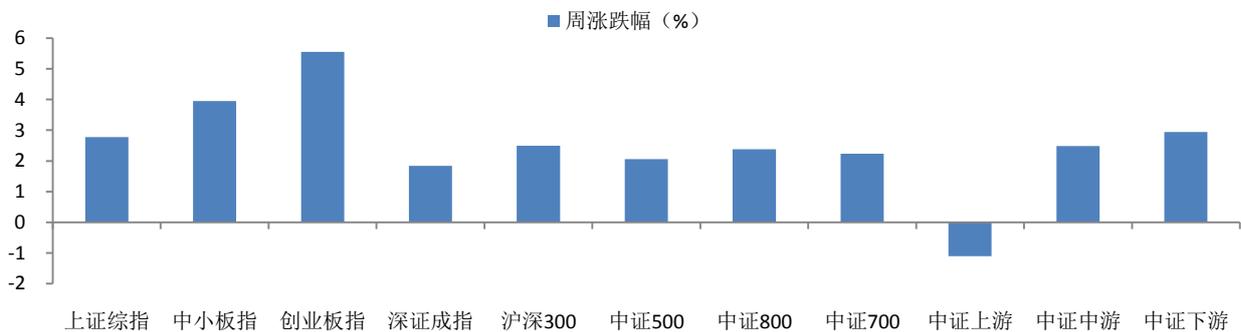


图 4: 行业表现

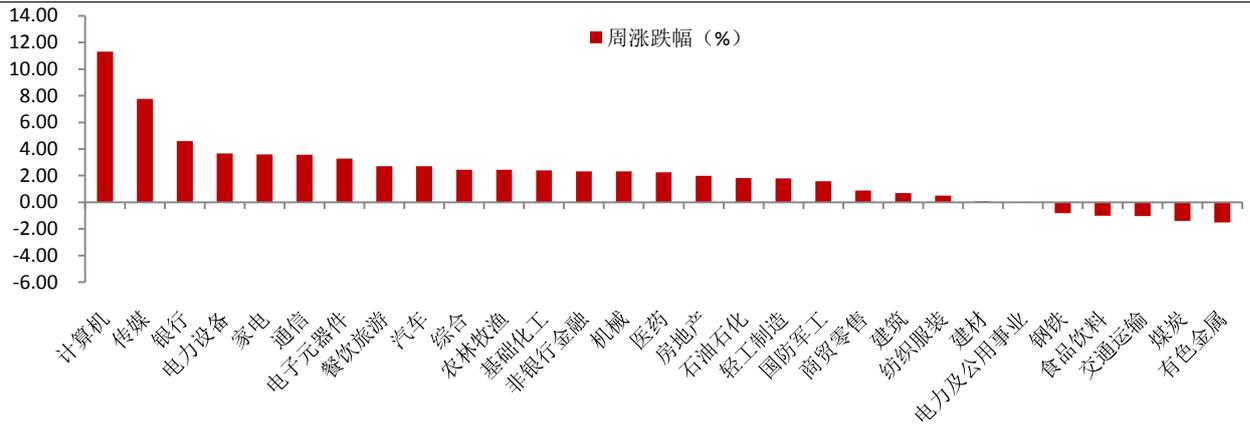


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

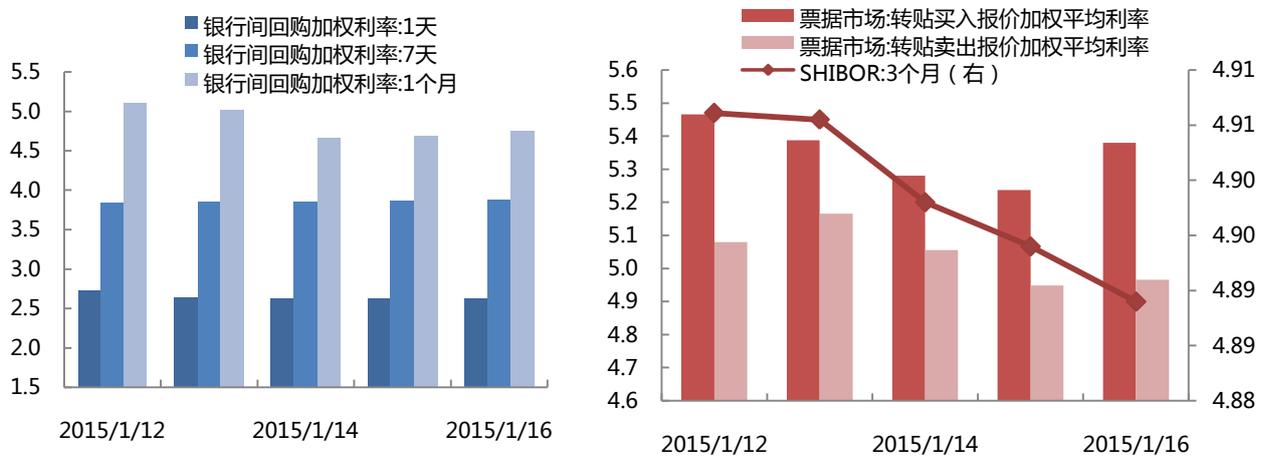


图 7: 上周各类债券持有期收益率

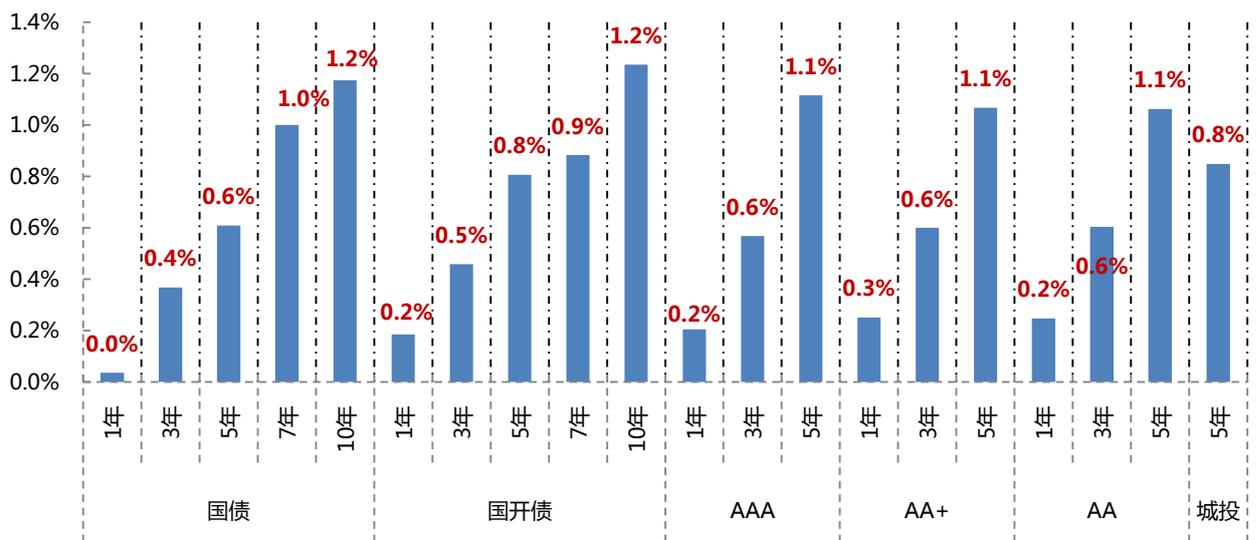


图 8: 上周各类债券收益率变动

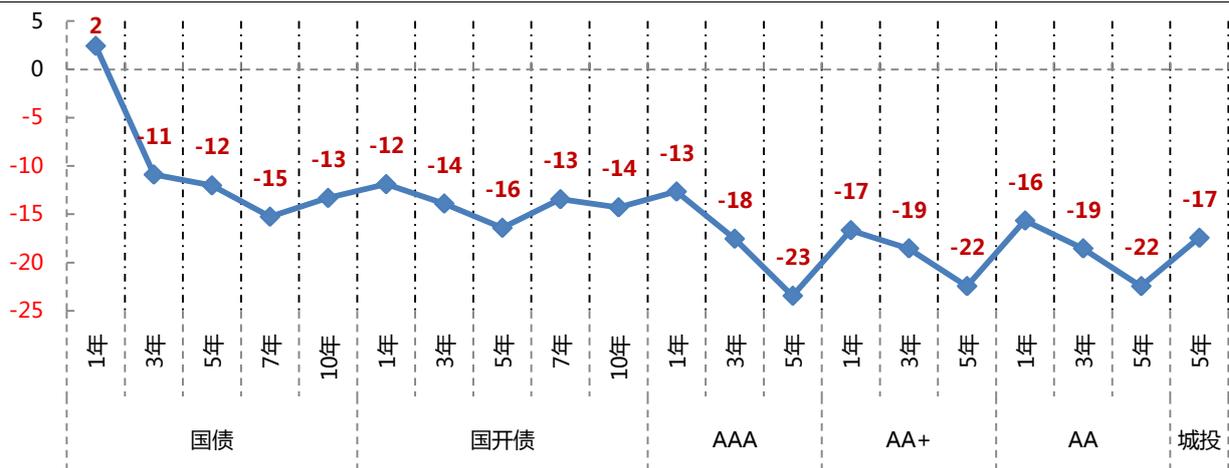
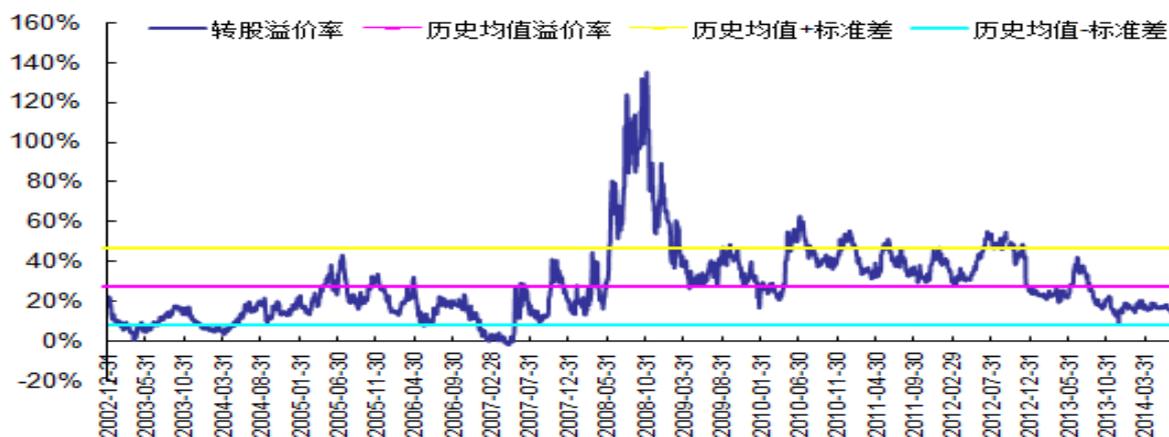


图 9: 可转债市场



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)