

主要结论:

- 宏观经济: 地产销售趋势持续回升, 二季度财政政策的配合较为明确, 经济增长的拐点或将在上半年出现。
- 权益市场: 短期来看, 市场仍将在高位震荡, 结构性行情仍然存在; 长期来看, 货币政策放松、改革红利释放、政策托底经济将带动股市向好。
- 固定收益市场: 利率债方面, 短期主要受资金面影响利率难以大幅下行; 信用债方面, 短期将维持震荡行情, 长期债市仍有下行空间。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布了 1 月 CPI、PPI 数据, 1 月 CPI 同比增速由前月 1.5% 明显下滑至 0.8%, 明显下行, 1 月 PPI 同比增速则由前月的 -3.3% 大幅下跌至 -4.3%, 超预期大跌, 生产资料端通缩压力进一步加大, 印证国内经济增长疲弱。目前经济增长拐点并没有提前到来。

公开市场操作方面, 央行周二 (2 月 10 日) 进行了 250 亿元 14 天期逆回购操作以及 550 亿元 21 天期逆回购操作, 周四 (2 月 12 日) 进行了 800 亿元 14 天期逆回购操作和 800 亿元 21 天期逆回购操作。上周 (2 月 7 日-2 月 13 日) 有 350 亿元逆回购到期。据此推算, 央行上周公开市场实现净投放 2050 亿元。

权益方面: 上周 A 股连收五阳, 结束三周连跌。截至周五收盘, 上证综指报收 3203.83 点, 上涨 4.16%, 深证成指报收 11443.05 点, 上涨 6.04%, 两市一周成交量为 22,063 亿元 (见图 2、图 3)。所有中信一级行业板块都上涨, 周涨幅前五的为通信、传媒、计算机、建筑、非银金融 (见图 4)。

固定收益方面: 受新股申购影响, 前半周资金骤紧, 后半周由于退款逐渐到位, 同时央行逆回购净投放使得资金面有所好转。分期限来看, R001 上行 35BP 至 3.15%, R007 上行 31BP 至 4.72%, R1M 上行 3BP 至 5.56%, 3 个月的 Shibor 小幅下行 1BP 至 4.90% (见图 5、图 6)。

利率债方面, 以下行为主。具体来看, 一年期国债收益率 3.09%, 较前一周下降 0.01%; 三年期国债收益率 3.09%, 较前一周下降 0.05%。三年期国开债收益率 3.59%, 较前一周下降 0.11%;

五年期国开债收益率 3.66%，较前一周下降 0.10%；十年期国开债收益率 3.67%，较前一周下降 0.08%（见图 7、图 8）。

信用债收益率有所下行，中长端下行幅度大于短端。一年期 AAA 最新收益率 4.42%，较前一周下降 0.08%；三年期 AAA 最新收益率 4.34%，较前一周下降 0.14%；一年期 AA+最新收益率 4.80%，较前一周下降 0.12%；三年期 AA+最新收益率 4.78%，较前一周下降 0.15%；一年期 AA 最新收益率 5.11%，较前一周下降 0.08%；五年期 AA 最新收益率 5.40%，较前一周下降 0.15%；一年期城投债最新收益率 5.31%，较前一周下降 0.05%（见图 7、图 8）。

二、重大事件回顾

1、发改委4个月批复62基建项目总投资超1.5万亿

据不完全统计，自去年10月至今，国家发改委开始密集批复基建项目，共批复基建项目62个，总投资额超过1.5万亿元。业内人士分析，国家批覆的各项基础设施建设项目意在提升中国的经济增长质量。自去年10月至今，国家发改委开始密集批复基建项目，共批复基建项目62个，分别为2014年10月批复15个项目、11月22个项目、12月14个项目、今年1月11个项目，保持了每个月2位数的批复数量。值得注意的是，这62个基建项目包括铁路建设项目30个、公路项目16个、机场项目10个、城市轨道交通2个，其他项目4个。同时，涉及29个省（自治区、直辖市），中西部省份所占比重较大，云南、内蒙古、广西、甘肃等省份具有数个项目获批。其中，2014年11月发改委密集批复了19条铁路建设项目，批覆的铁路等基建项目中，大部分向中西部倾斜，横贯亚欧大陆桥，里程超1万公里，从而推进了欧亚大陆铁路建设高峰。随着国家“一带一路”战略的落实，必将推动今后我国铁路基建产业链的发展。分析指出，中国的基础设施远远低于发达国家水平，基建项目的密集推出，有利于化解产能过剩，带动产业链上下游企业的发展，也将对促进区域平衡发展、缓解经济下行压力、拉动经济增长产生积极作用。

2、机构点评1月CPI及PPI数据：通缩加剧货币政策还有放松空间

国家统计局2月10日发布的2015年1月份全国居民消费价格指数（CPI）和工业生产者出厂价格指数（PPI）数据显示，1月份，全国居民消费价格总水平同比上涨0.8%，为2009年11月以来首次跌破1%；全国工业生产者出厂价格同比下降4.3%，降幅连续6个月持续扩大，且该降幅为2009年10月以来最大。机构指出，一季度GDP增长率或已下行至7.1%附近。如果今年GDP增速目标值为7%，则今年开年经济形势就已经逼近政策底线，货币政策需要适时肩负起稳增长的责任。多数机构认为，未来仍有降准、降息的必要。

3、注册制提速IPO审核权或下放交易所

2月9日，IPO审核权下放交易所的消息在业内盛传。流传的改革方案是，证监会将从6月1日起将IPO审核下放到交易所，由其负责审核，证监会负责注册。同时证监会将废止44个相关文件，取消发审委、重组委等。再融资也将不再审核，而由公司自主确定。据多位投行人士证实，此消息真实性较大。“基本上是确定的，下放交易所后可能会成立类似香港联交所的上市聆讯委员会，具体细节不清楚。”南方一家大型券商的投行人士说。另一上市券商董事总经理也表示，所传消息为真。如果上述消息成真，这意味着，新股发行与再融资市场将迎来重大变革。值得注意的是，在2月4日，证监会在官网上首次公布了发审会上询问的问题，实际上已经逐渐开始为注册制改革铺路。事实上，证监会正在加快新股审核速度，其从每月新股发行数量上就可体现。去年12月份发行新股10家，11月份发行12家。而今年1月份的发行数量为此前两月之和。一位投行人士表示，年后新股发行的速度将会更快。

4、央行支行推广SLF限额1200亿节前流动性或无忧

2月11日，央行发布通知，在前期10省(市)分支机构试行常备借贷便利操作(SLF)形成可复制经验的基础上，决定在全国推广分支机构SLF。消息称，本次试点实行限额管理，上限1200亿。一旦金融机构拆借利率达到或突破某一水平，就予以流动性支持。节前流动性基本无忧。为完善中央银行对中小金融机构提供流动性支持的渠道，应对春节前的流动性季节性波动，促进货币市场平稳运行，央行在前期10省(市)分支机构试行常备借贷便利操作形成可复制经验的基础上，决定在全国推广分支机构常备借贷便利。央行分支机构常备借贷便利的对象包括城市商业银行、农村商业银行、农村合作银行和农村信用社四类地方法人金融机构，采取质押方式发放。此外，北京银行2月11日晚间发布公告，获准自2015年2月16日起，定向下调人民币存款准备金率1个百分点，执行16.5%的人民币存款准备金率。数据显示，截止2014年三季度北京银行存款总额约9065亿元，估算定向降准1个百分点释放资金规模约90亿元，加上之前普遍降准0.5%，叠加释放资金规模约135.975亿元。

三、市场展望

宏观方面：房地产销售持续改善，地产投资或将在二季度恢复；政府防止经济惯性下滑，上半年政府可能加快支出节奏，基建投资将加速；银行信贷将配合政府推进基础设施建设；货币政策将向基本面回归。因此，我们维持之前的判断，认为上半年经济出现拐点的概率较大。

权益方面：1月CPI数据同比0.8%，超预期下行，为2009年以来最低水平，再次印证经济疲弱。而节前如此低位的CPI给后续货币宽松政策留下了更大的空间。流动性方面，上周央行表示，决定在全国推广分支机构SLF，节前流动性无忧。展望后市，短期来看，市场仍将在高

位震荡，结构性行情仍然存在，可关注低估值、业绩较好的蓝筹股；长期来看，货币政策放松、改革红利释放、政策托底经济将带动股市向好。

固定收益方面：市场对长期资金面预期依旧谨慎，预计资金面依旧保持紧平衡的态势。利率债方面，短端主要受资金面影响难以下行，从目前收益曲线的形态看，相对来说，3、5年的政策性金融债价值较大。信用债方面，基本面疲弱逐步被确认，长期债市仍有下行空间，但短期资金利率难以大幅下降，短期信用债收益率将处于震荡态势。

图 1: 公开操作市场

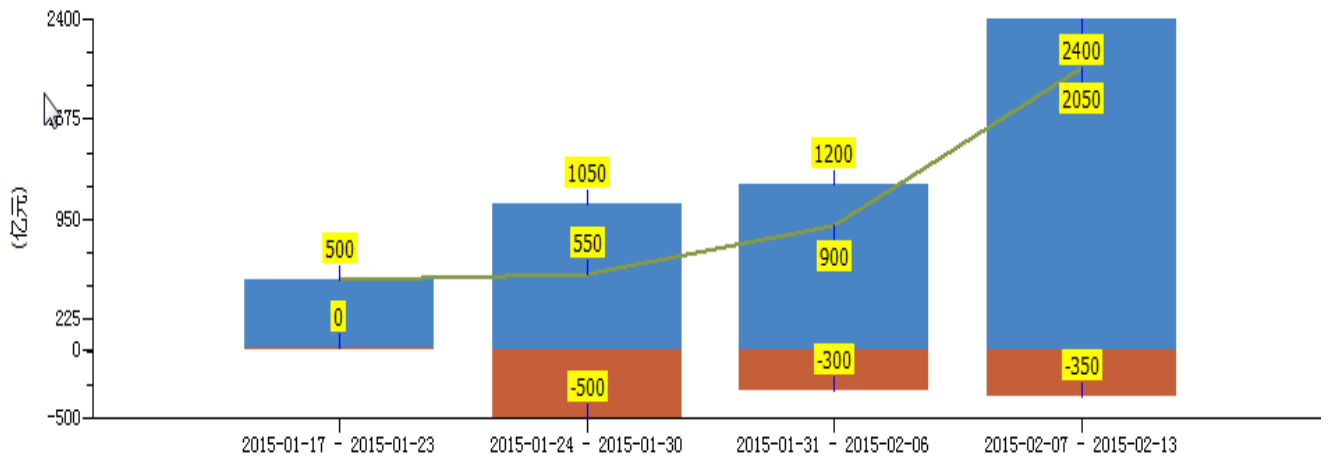


图 2: 股市走势

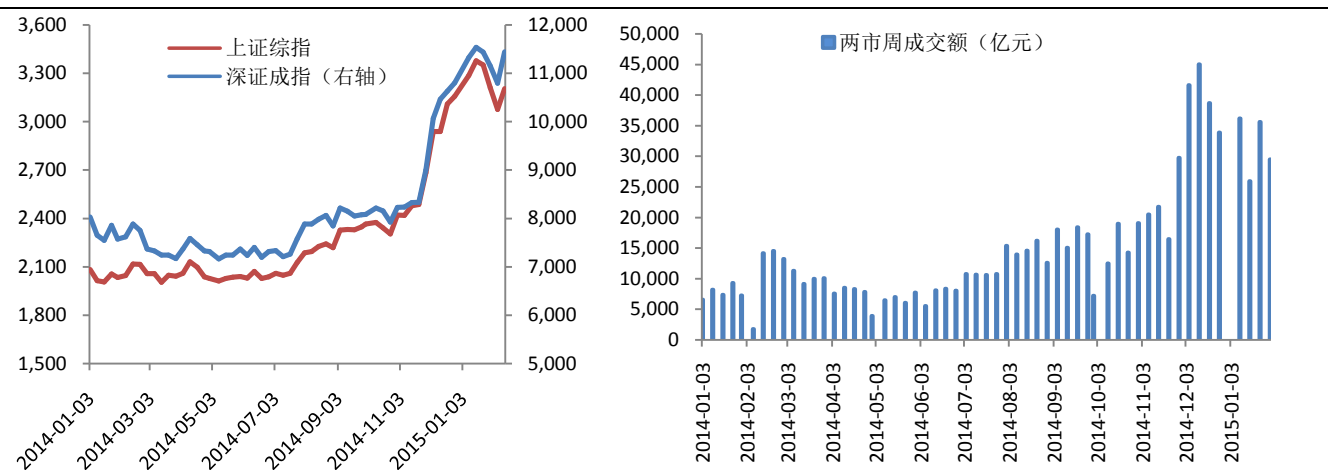


图 3: 主要指数表现

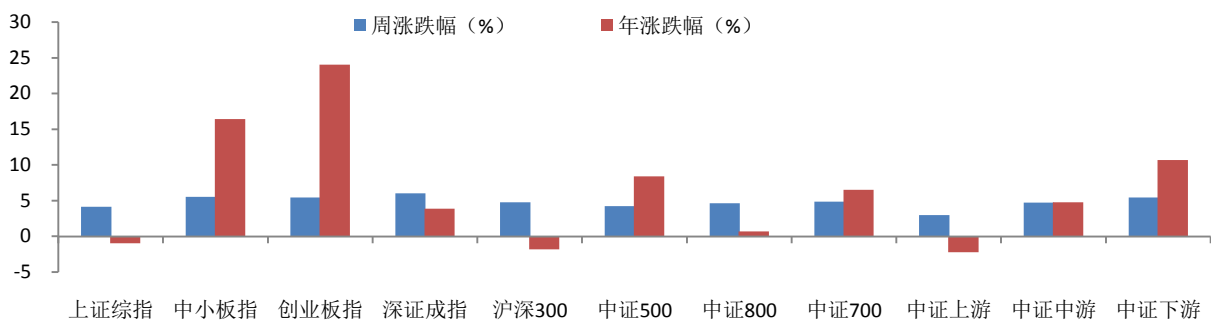


图 4: 行业表现

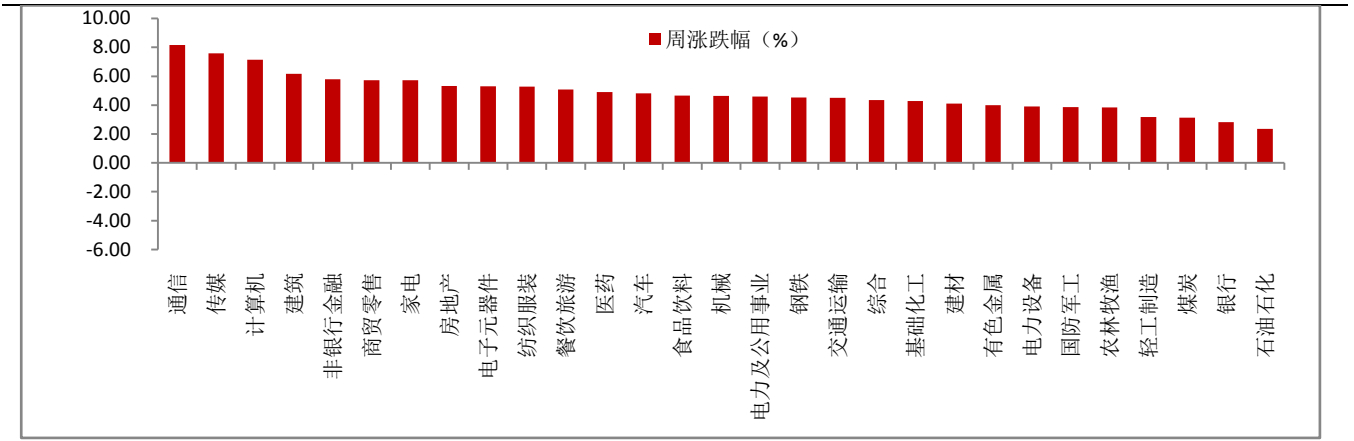


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

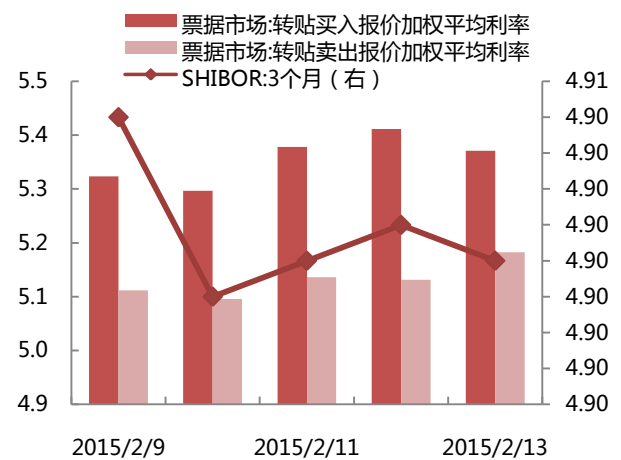
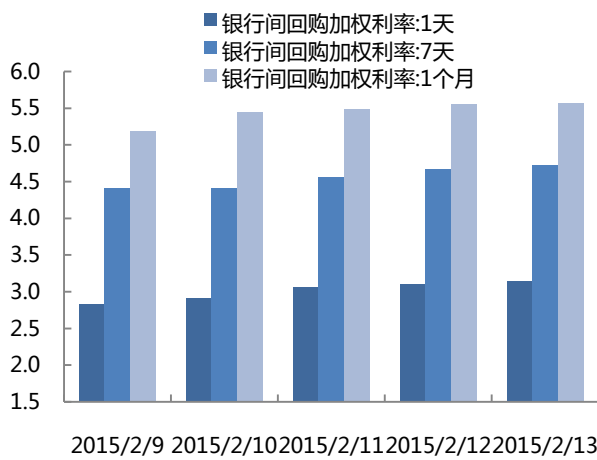


图 7: 上周各类债券持有期收益率

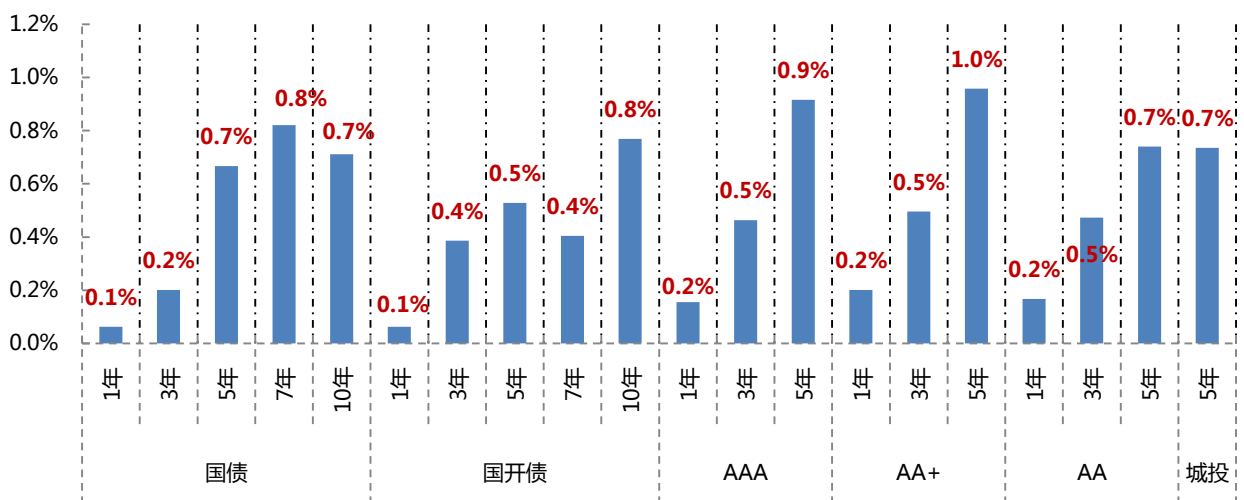


图 8: 上周各类债券收益率变动

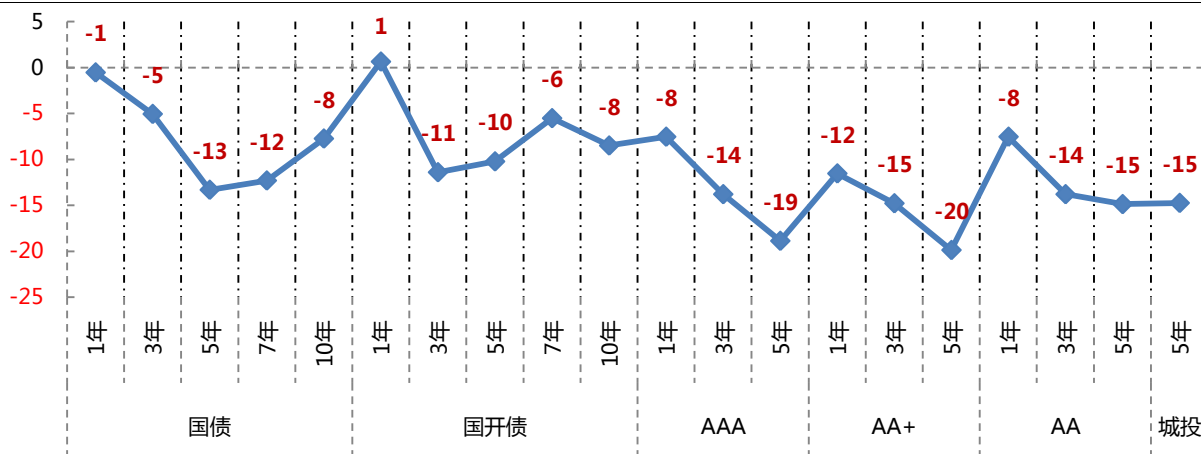


图 9: 可转债市场



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