

主要结论:

- 宏观经济: 政策依然利好经济增长; 当前库存是短期分析经济拐点的重要变量, 补库存行为一旦出现, 将会更大力度地支持经济反弹。
- 权益市场: 在经济没有真正好转之前, 市场没有较强的上行动力。短期来看, 市场仍将在高位震荡, 结构性行情仍然存在。
- 固定收益市场: 利率债方面, 在目前时点上, 适宜较短久期; 信用债方面, 套息利差处于低位, 短期需注意信用债的流动性风险。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 政策依然利好经济增长。始于去年 11 月份的两次降息以及一次降准, 彰显了货币政策的核心基调。实际利率水平依然高企, 当前基本面依然疲弱, 货币政策会再度放松。而从两会前后相关政策来看, 中央政府正在积极围绕地方政府债务问题以及再融资问题寻找新的解决方案——PPP 以及地方债务的置换等问题。地方政府无法融资问题有望得到缓解, 这会改善地方政府基建支出。

公开市场操作方面, 央行上周(2月28日-3月6日)有 2200 亿逆回购到期, 无正回购及央票到期。据此测算, 央行上周净回笼 1450 亿, 为连续两周净回笼。尽管逆回购延续, 但由于新一轮 IPO 来临, 市场对央行各类流动性支持的预期仍存在。

权益方面: 上周 A 股震荡下跌, 终结三周连升, 截止周五收盘, 上证综指报收 3241.19 点, 下跌 2.09%, 深证成指报收 11392.40 点, 下跌 3.11%, 两市一周成交量为 36,735 亿元(见图 2、图 3)。周涨幅前五的板块为有色金属、纺织服装、商贸零售、基础化工、农林牧渔(见图 4)。

固定收益方面: 周初面对春节后央行首度降息, 市场波澜不惊, 因宽松政策边际效应逐步递减, 随后资金面依旧偏紧, 流动性整体延续紧势, 抵消政策利好(见图 5、图 6)。

利率债方面, 收益率整体上行。具体来看, 一年期国债收益率 3.06%, 较前一周上升 0.01%; 三年期国债收益率 3.25%, 较前一周上升 0.14%。三年期国开债收益率 3.75%, 较前一周上升 0.13%; 七年期国开债收益率 3.98%, 较前一周上升 0.18%; 十年期国开债收益率 3.82%, 较前一周上升 0.14%(见图 7、图 8)。

信用债收益率整体上行。具体来看，一年期 AAA 最新收益率 4.51%，较前一周上升 0.14%；三年期 AAA 最新收益率 4.46%，较前一周上升 0.19%；一年期 AA+最新收益率 4.98%，较前一周上升 0.14%；三年期 AA+最新收益率 4.91%，较前一周上升 0.20%；一年期 AA 最新收益率 5.14%，较前一周上升 0.09%；三年期 AA 最新收益率 5.27%，较前一周上升 0.19%；三年期城投债最新收益率 5.29%，较前一周上升 0.15%（见图 7、图 8）。

二、重大事件回顾

1、央行再降息，货币政策步入降息降准周期

2月28日，中国人民银行决定，自2015年3月1日起下调金融机构人民币贷款和存款基准利率。金融机构一年期贷款基准利率下调0.25个百分点至5.35%；一年期存款基准利率下调0.25个百分点至2.5%，同时结合推进利率市场化改革，将金融机构存款利率浮动区间的上限由存款基准利率的1.2倍调整为1.3倍；其他各档次存贷款基准利率及个人住房公积金存贷款利率相应调整。

2、24家公司获羊年首批IPO批文

继1月30日东兴证券等24家公司拿到IPO批文后，3月2日，又有24家公司的IPO申请获证监会核准，成为羊年首批拿到IPO批文的公司。其中，拟登陆上交所的有12家，深交所中小板4家、创业板8家。

3、两部委决定在市政公用领域开展PPP推介工作

财政部3月3日发布通知称，财政部、住房城乡建设部决定在城市供水、污水处理、垃圾处理、供热、供气、道路桥梁、公共交通基础设施、公共停车场、地下综合管廊等市政公用领域开展政府和社会资本合作（Public-Private Partnership，以下简称PPP）项目推介工作。地方各级财政部门要统筹运用市政公用领域财政资金，优化调整现有资金使用方向，积极扩大资金来源渠道，综合采取财政奖励、运营补贴、投资补贴、融资费用补贴等多种方式，加强对推介项目予以支持。地方各级财政、住房城乡建设（市政公用）部门应当积极协调银监、证监、保监等部门，尽快建立向金融机构推介项目的常态化渠道，支持金融机构为推介项目增进信用等级、提高授信额度，采取有效方式降低项目融资成本。地方各级财政、住房城乡建设部门应当积极协调有关部门进一步完善市政公用领域价费与财政补贴、土地等体制机制，创造良好的政策环境，维护市场机制的基础性作用。在项目审批等相关方面为推介项目建立绿色通道。住房城乡建设部门要进一步完善和落实市政公用领域特许经营管理制度，拓宽社会资本进入渠道。

4、宁夏确定 2015 年 110 个重点项目投资超万亿元

日前，宁夏回族自治区发改委透露，宁夏初步确定 2015 年三类重点项目 110 个，总投资规模 11183 亿元。其中，重点建设项目 40 个，总规模 3904 亿元，当年计划完成投资 891 亿元；重点预备开工项目 30 个，总规模 1683 亿元，力争当年完成投资 137 亿元；重点前期工作项目 40 个，总规模 5596 亿元。今年宁夏自治区 40 个重点建设项目主要有宁东至浙江输电及配套电源点、银西高铁、青银高速银川至宁东段、宁夏恒丰纺织公司棉纺纱线精加工系列、宁夏杭萧实业汽车精密零部件制造、三沙源国际生态旅游休闲度假园、银川西夏公铁物流城、社会养老服务体系建设等。宁夏将发挥政府投资的引导和杠杆作用，通过推广政府与社会资本合作等模式，在基础设施、公共服务、生态环保等领域向民间资本推出一批项目，促进民间投资健康发展。

5、十二届全国人大三次会议在京开幕

十二届全国人大三次会议 5 日上午在人民大会堂开幕。国务院总理李克强向大会作政府工作报告。李克强说，2015 年经济社会发展的主要预期目标是：国内生产总值增长 7% 左右，居民消费价格涨幅 3% 左右，城镇新增就业 1000 万人以上，城镇登记失业率 4.5% 以内，进出口增长 6% 左右，国际收支基本平衡，居民收入增长与经济发展同步。能耗强度下降 3.1% 以上，主要污染物排放继续减少。

三、市场展望

宏观方面：石油等大宗商品价格的见底反弹促发企业补库存，使得 PMI 库存指标出现反弹的端倪。去年 2 季度因为铁矿石价格反弹带动的补库存对于同期经济反弹有较大支持；当前石油产业链面广、链条长，补库存行为一旦出现，将会更大力度地支持经济反弹。

权益方面：尽管央行宣布降息，市场的货币全面宽松预期兑现，但是当前货币政策对股市的边际拉动影响越来越低，市场关注的焦点逐渐从货币政策会不会全面宽松转向经济能不能摆脱通缩。下一步对市场真正有影响力的因素将是反映基本面的经济数据。而从货币宽松到经济改善有一定的时滞，需继续观察经济的高频指标。在经济没有真正好转之前，市场没有较强的上行动力。另一方面，从历史经验来看，两会开始后，股市调整概率较大。因此，短期来看，市场仍将在高位震荡，结构性行情仍然存在

固定收益方面：从美元占世界贸易、美元计价资产的比例、美联储的资产规模及 2012 年的经验来看，欧央行的放松难以对冲美联储的收紧，资金继续流出，而央行放松滞后、新股冲击持续可能导致 3 月份资金利率依旧在 4% 以上。利率债方面，经济企稳迹象增多，目前收益率曲

线的平坦形态缺乏安全边际，在目前时点上，如果有利率债配置需求，应当以防御为主，宜缩短久期至 1-3 年。信用债方面，套息利差处于低位，库存波动影响对经济的预期，短期需注意信用债的流动性风险。不过，在短期资金利率偏高但经济反弹持续性不强的背景下，信用债受到的压力要小于利率债（因为市场认为高资金利率不可持续，只要票息可以覆盖回购成本，市场就愿意等待），信用利差将收窄。

图 1: 公开操作市场

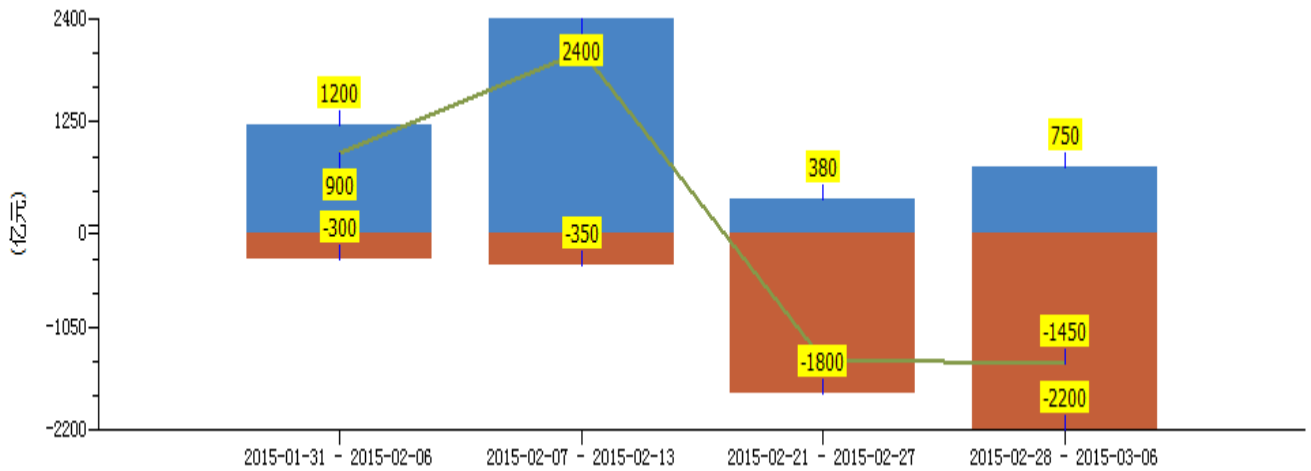


图 2: 股市走势

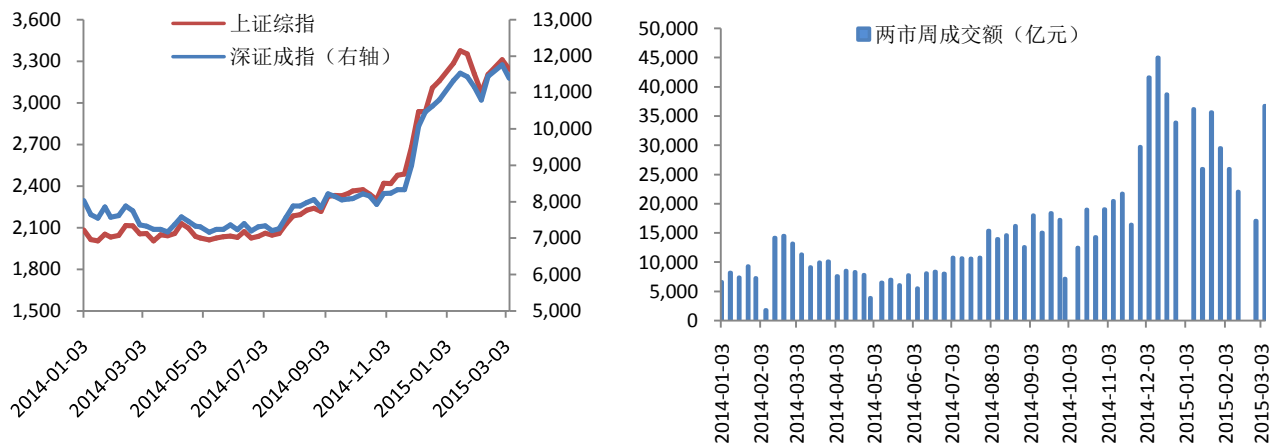


图 3: 主要指数表现

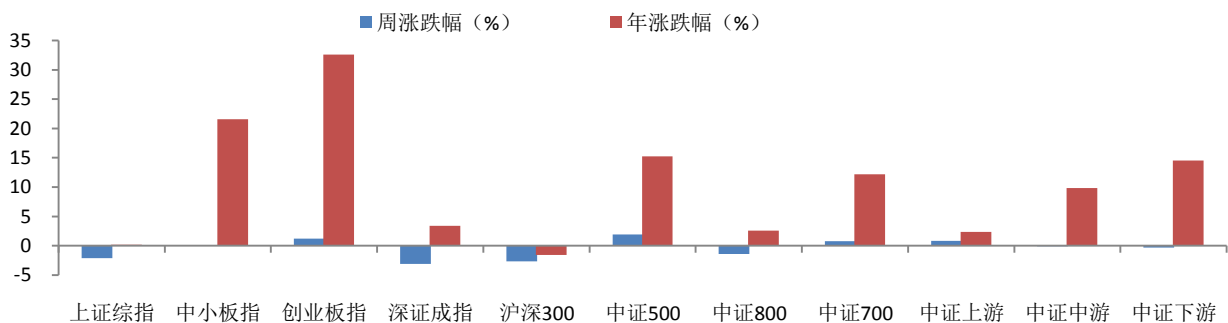


图 4: 行业表现

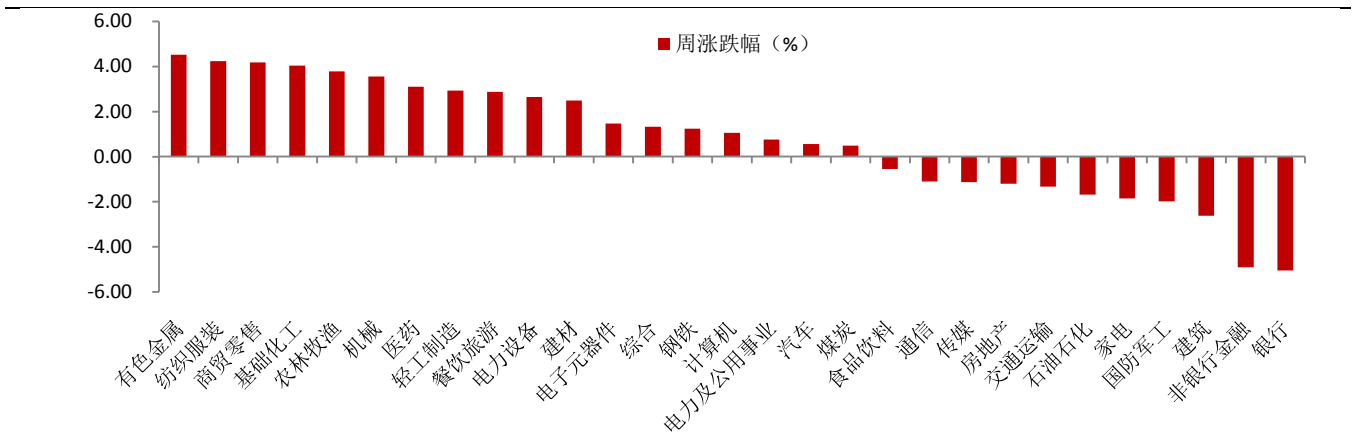


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

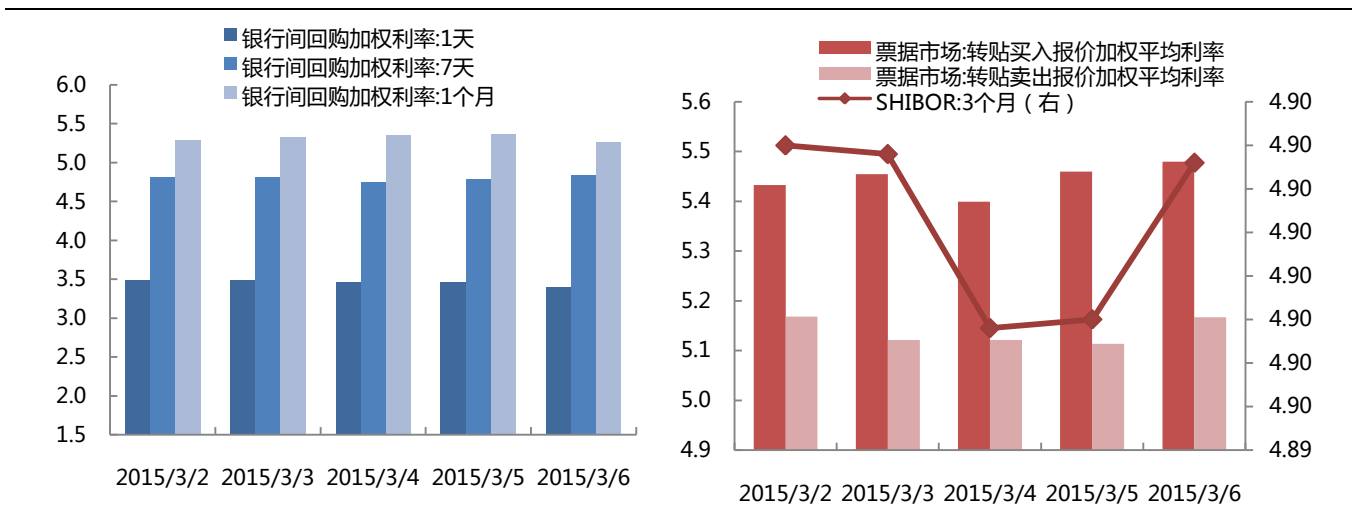


图 7: 上周各类债券持有期收益率

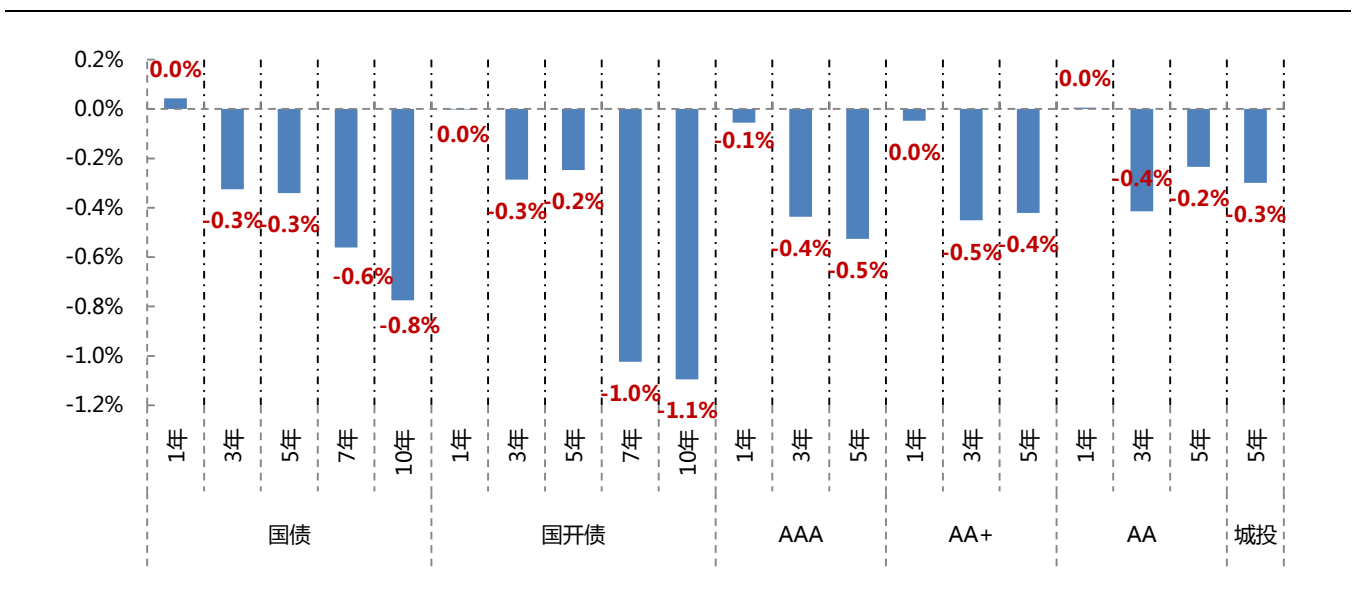


图 8: 上周各类债券收益率变动

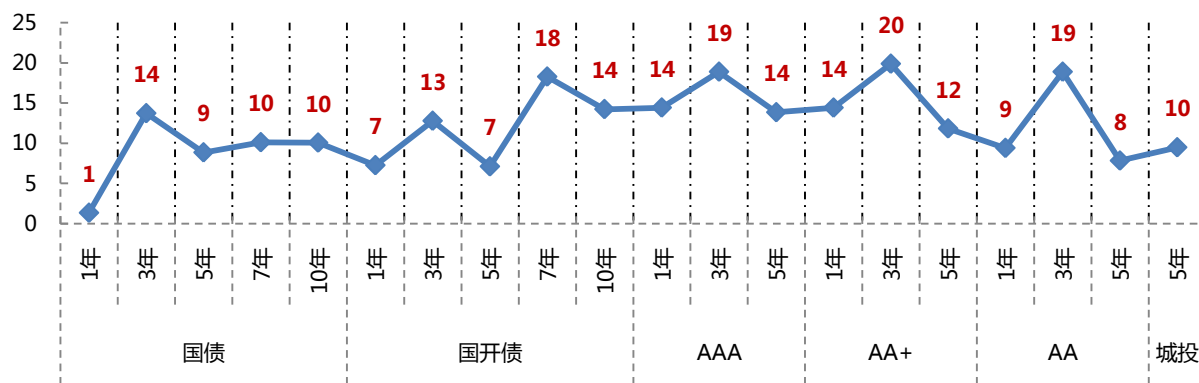
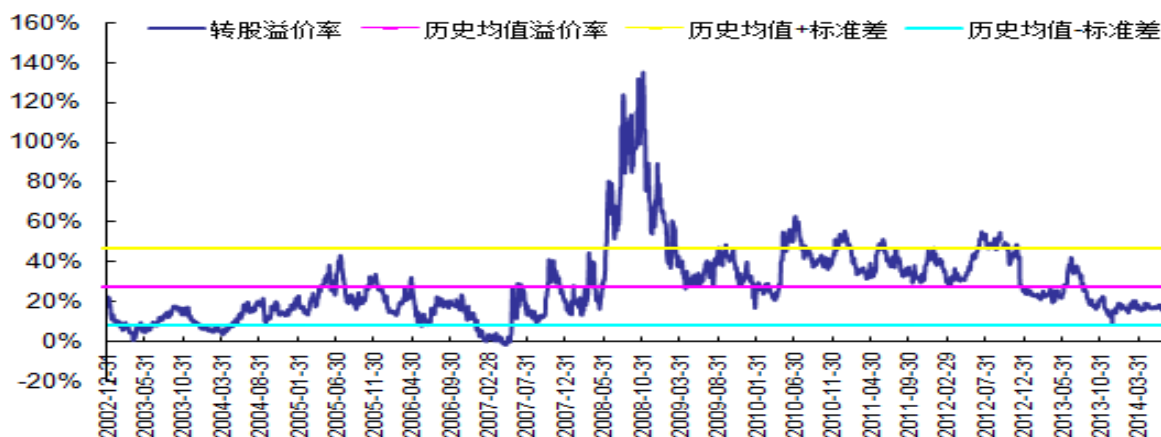


图 9: 可转债市场



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