

主要结论:

- 宏观经济: 经济仍处在底部区域, 回升所依靠的基建和房地产的发力依赖流动性进一步刺激, 短期经济增长企稳回升的概率在增大。
- 权益市场: 长期来看, 货币政策放松、改革红利释放、政策托底经济或将使牛市成为后期市场主旋律, 相对来说大盘蓝筹股表现或许更为突出, 短期需注意创业板的回调风险。
- 固定收益市场: 利率债方面, 仍然保持短久期 1-3 年金融债, 等待基本面向下时的长利率加仓机会; 信用债方面, 资金面的好转叠加 3 月份再次的去库存, 收益率曲线有望小幅陡峭化。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 1-2 月的经济数据呈现的是有一定领先性的金融指标好于预期、同步的增长指标显著弱于预期、而滞后的通胀指标好坏参半。财政方面, 2 月进入实质性发力, 开年以来经济增长进一步下行的态势有望缓解。上周央行下调逆回购利率, 货币政策取向中性偏松。国际方面, 美国 6 月加息概率下降, 美元指数回落, 大宗商品价格反弹, 新兴市场货币贬值压力暂时缓解。

公开市场操作方面: 2015 年 3 月 16 日到 3 月 20 日, 央行公开市场净回笼 550 亿, 其中周二进行 7D 逆回购操作 200 亿, 中标利率维持不变, 到期 350 亿, 净回笼 150 亿; 周四央行 7D 逆回购操作 150 亿, 回购利率下调 10BP, 引导资金利率下调意图明显。此外周二续作到期的 MLF3500 亿, 央行加量不加价 4500-5000 亿, 周四到期 3 个月国库现金定存 600 亿, 9 个月国库现金定存招标 300 亿, 招标利率为 5.25%, 反应当前资金利率依然较高。

权益方面: 上周新增开户数量、两融余额再创新高, 在券商股的带动下, 市场情绪得到进一步提振。周一, 在蓝筹股与题材股携手做多推动下, A 股放量大涨, 周二沪综指继续上扬, 成功冲关 3478 点, 创 6 年新高, 两市当天总成交额达 1.10 万亿元, 重回万亿大关。截止周五收盘, 上证综指报收 3617.32 点, 上涨 7.25%, 再创近 7 年来的高点。其中非银金融板块领涨, 5 日涨幅达 12.43%。

固定收益方面:随着新股冻结因素消失,上周资金面较前两周明显宽松,资金利率大下行,期限方面,R001 大幅下行 15BP 至 3.27%,R007 大幅下行 50BP 至 4.23%,R1M 小幅上行 2BP 至 5.10%。(见图 5、图 6)。

利率债方面,全周来看,各品种利率债收益率曲线都有所增陡,其中金融债收益率曲线陡峭化上行。收益率在上周先上后下,前半周可能受潜在供给压力影响,收益率持续上行,后半周则受资金面宽松迹象的显现影响,收益率有所下行。具体来看,一年期国债收益率 3.10%,较前一周上升 0.01%;三年期国债收益率 3.22%,较前一周下降 0.01%。三年期国开债收益率 3.77%,较前一周下降 0.01%;七年期国开债收益率 4.04%,较前一周上升 0.09%;十年期国开债收益率 3.87%,较前一周上升 0.04% (见图 7、图 8)。

上周信用债收益率整体上行。具体来看,一年期 AAA 最新收益率 4.53%,较前一周上升 0.07%;三年期 AAA 最新收益率 4.62%,较前一周上升 0.16%;一年期 AA+最新收益率 4.92%,较前一周上升 0.08%;三年期 AA+最新收益率 5.02%,较前一周上升 0.11%;一年期 AA 最新收益率 5.16%,较前一周上升 0.07%;三年期 AA 最新收益率 5.36%,较前一周上升 0.11%;五年期城投债最新收益率 5.69%,较前一周上升 0.02% (见图 7、图 8)。

二、重大事件回顾

1、“一带一路”重大工程清单亮相在即

“一带一路”无疑是今年全国两会期间的一个热点话题,而即将召开的博鳌亚洲论坛很可能给这一国家战略带来下一个“风口”。上证报记者从权威人士处获悉,将于 3 月 26 日至 29 日召开的博鳌亚洲论坛,有望成为“一带一路”对外宣示的重要窗口。参会的各方还将在论坛期间签署重要经济合作协议。该人士进一步透露,即将出台的“一带一路”规划,将包括一份详细的重大工程项目清单,规划未来几年将要签约、开工的项目,涉及铁路、公路、能源、信息、产业园区等总计几百项重大工程。在 2015 年争取新开工的项目中,中国周边友好邻邦占据主体,中南亚方向的中塔公路二期、喀喇昆仑公路、瓜达尔港项目将集中亮相。

2、证交所和新三板上市新交易品种将不再需证监会审批

中国国务院近日取消和调整一批行政审批项目,其中包括取消证监会对于证交所上市新的交易品种,以及新三板上市新交易品种的行政审批。业内人士指出,这将为未来股票发行注册制改革进一步扫清障碍。此次证监会取消的行政审批共九项,包括取消证监会对证交所、新三板上市新交易品种的行政审批;上市公司收购报告书审核;证交所证券登记结算收费审批;新三板公司新增股东或原股东转让所持股份审批;期交所上市、修改或终止合约审批;期交所合

并、分立或解散审批等。同时，建议取消和下放 18 项依据有关法律设立的行政审批和职业资格许可认定事项，将 5 项依据有关法律设立的工商登记前置审批事项改为后置审批。中国央行亦取消了银行间债券市场债券交易流通审批；财政部则取消了境外会计师事务所境内设立常驻代表处审批、豁免国有创业投资机构和国有创业投资引导基金国有股持义务审核等五个项目的审批。

3、中证协下发“双指引”拟限制券商接入第三方平台

中国证券业协会向各家券商下发了修订后的《证券公司网上证券信息系统技术指引》，该指引第五十四条明确指出，证券公司不得向第三方运营的客户端提供网上证券服务端与证券交易相关的接口。证券交易指令必须在证券公司自主控制的系统内全程处理。这也就意味着，一些证券公司此前所设想的“微信炒股”模式将受到影响。上述指引要求，证券公司应当将在网上开展证券业务的风险管理纳入证券公司风险控制工作范围，建立健全网上证券风险控制管理体系。证券公司发布网上证券客户端应当通过公司网站或授权的第三方渠道进行。另外，与《证券公司网上证券信息系统技术指引》一并发布的还有《证券公司参与支付业务信息系统技术指引》。在业内人士看来，证券支付在完成制度框架搭建后，其类似的业务创新也有望得到快速发展。

4、新三板首批指数正式推出

新三板首批指数 18 日将正式推出。银河证券首席策略分析师孙建波指出，这对新三板来说无疑是里程碑式的事件。指数推出后新三板市场就不再是一个零散的市场，而将作为一个整体受到投资界乃至全社会的广泛关注，可以向潜在投资者展示新三板成长的力量。此外，新三板指数的推出也为投资机构发行指数化投资产品铺平了道路，为专业程度有限的投资者开辟了稳健的投资渠道，从而吸引更多的资金加入到这一市场中来，进入指数时代新三板将迎来更迅速的发展。据悉，新三板指数包括“全国中小企业股份转让系统成分指数”（三板成指，899001）和股转系统做市成分指数（三板做市，899002），新三板成指以 2014 年 12 月 31 日为基日，选取基日收盘后所有样本股的调整市值，基点为 1000 点。成为新三板成指的指数样本股，需满足“挂牌以来有成交”以及“流通股本不为零”两个条件，并按过去三个月日均成交金额和总市值的综合排名进行降序排列，按照市值覆盖全部挂牌公司总市值 85% 来确定样本数量。该指数从 3 月份开始每季度调整一次，样本股调整实施时间均为第二个星期五收盘后的下一个转让日。

5、财政部组织开展地方盘活财政存量资金专项检查

3 月 19 日，财政部决定组织驻各地财政监察专员办事处以及各省、自治区、直辖市、计划单列市财政厅（局），新疆生产建设兵团财务局联合开展地方盘活财政存量资金有关情况事中

检查。检查对象包括各省（区、市）、地（市、州），覆盖面达到 100%，抽查部分县级财政部门。检查时间从 3 月 20 日开始，4 月 20 日结束。检查内容包括一般公共预算结转结余资金清理情况、政府性基金预算结转资金清理情况、转移支付结转结余资金管理情况、部门预算结转结余资金管理情况等。

6、周小川：进一步开放资本市场股票发行有更大自由度

3 月 22 日，央行行长周小川出席“中国发展高层论坛 2015”并发表演讲，周小川谈及货币政策时表示，既要保持稳健货币政策，又要大胆有力地向前推进改革开放。货币政策一方面要支持经济增长，同时也要促进结构改革，如果过度宽松，对于结构改革是不利的。周小川称资本市场会更加开放，股票发行有更大的自由度。周小川并指出，将三件事要做：境内境外个人投资更加便利；资本市场更加开放，国际投资者能自由投资国内股票债券，方便程度和投资者权益保护程度提高；新一轮修改外汇管理条例，以达到资本项目可兑换，人民币成为自由使用货币。

三、市场展望

宏观方面：维持上周观点，金融数据的超预期主要来自信贷投放的力度超预期，同时财政支出的力度增大，但是，金融数据反弹的持续性存疑；制造业投资下台阶值得关注和担忧；新的产能扩张周期到来的时点可能会再次延后；增长仍将依靠基建和房地产投资，房地产和基建投资均面临着资金供应的问题，需要流动性进一步刺激。

权益方面：长期来看，货币政策放松、改革红利释放、政策托底经济或将使牛市成为后期市场主旋律，相对来说大盘蓝筹股表现或许更为突出，短期需注意创业板的回调风险。

固定收益方面：利率债方面，短端利率下行趋势确立与经济基本面企稳背景下，曲线将由短端下行完成陡峭化，推荐策略依旧是短久期 1-3 年金融债，其中国开债优于非国开债。信用债方面，上周信用债收益率继续调整，收益率整体上行 6-16BP 左右，上行幅度大于国债和金融债（平均上行 2BP），信用利差有所扩大。资金面的好转叠加 3 月份再次的去库存，收益率曲线有望小幅陡峭化。

附表:

图 1: 公开操作市场

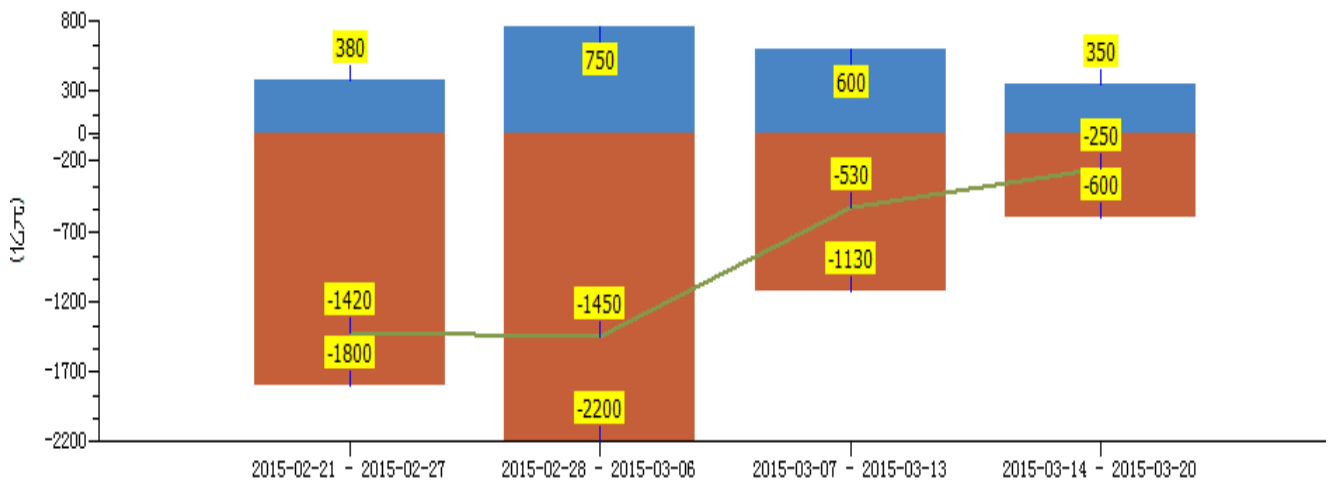


图 2: 股市走势

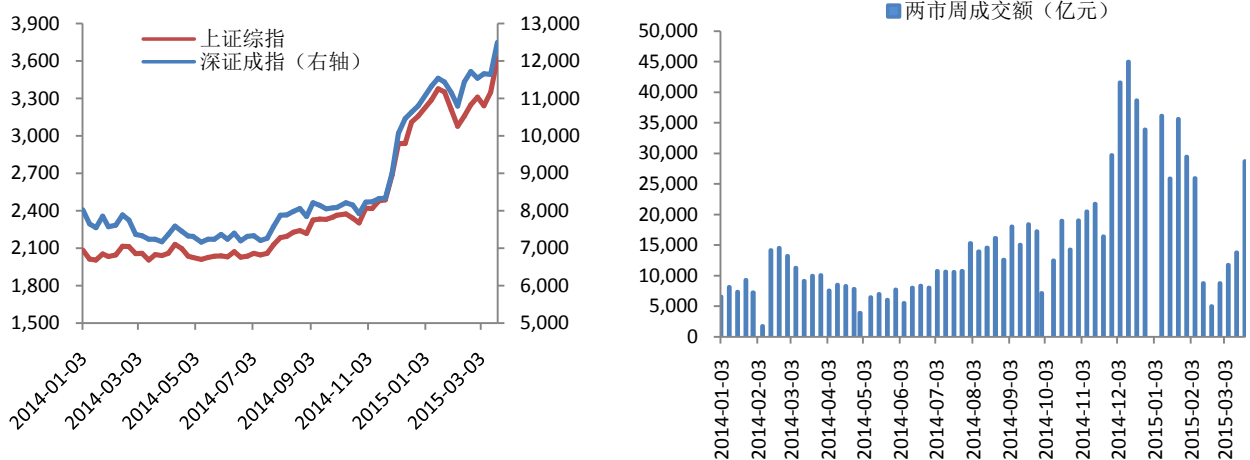


图 3: 主要指数表现

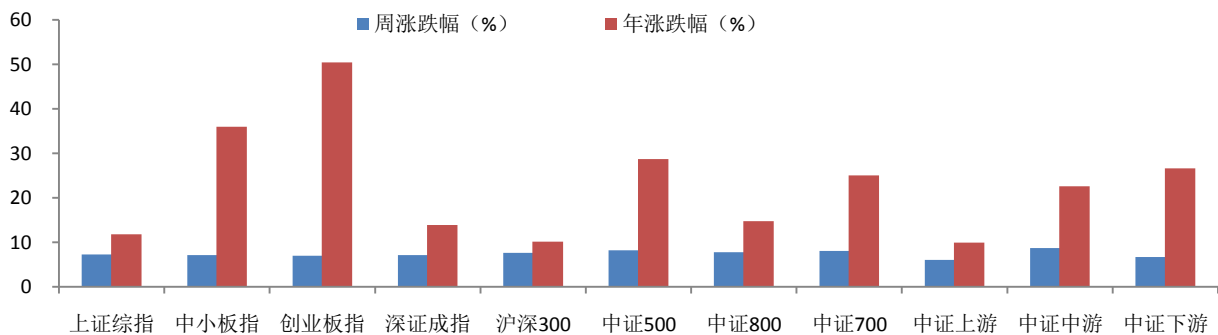


图 4: 行业表现

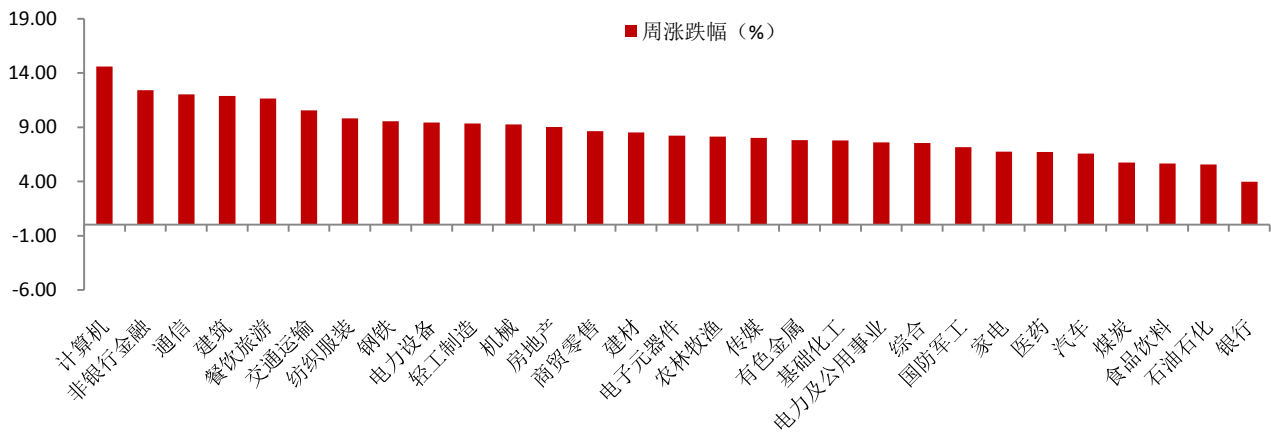


图 5: 回购利率一周走势

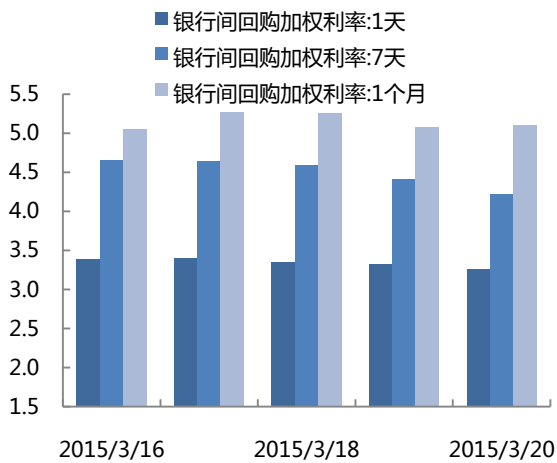


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

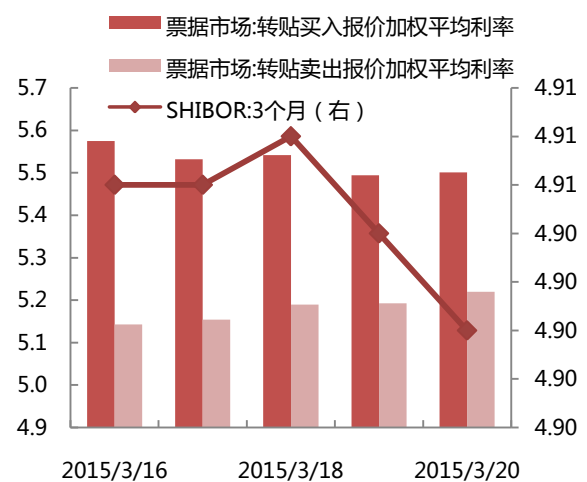


图 7: 上周各类债券持有期收益率

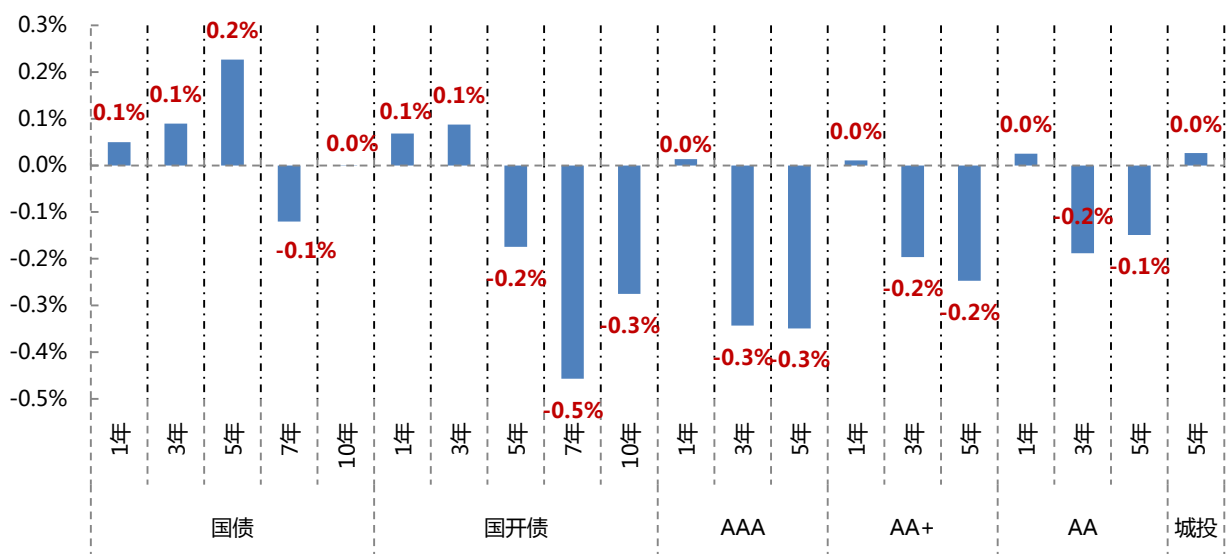


图 8: 上周各类债券收益率变动

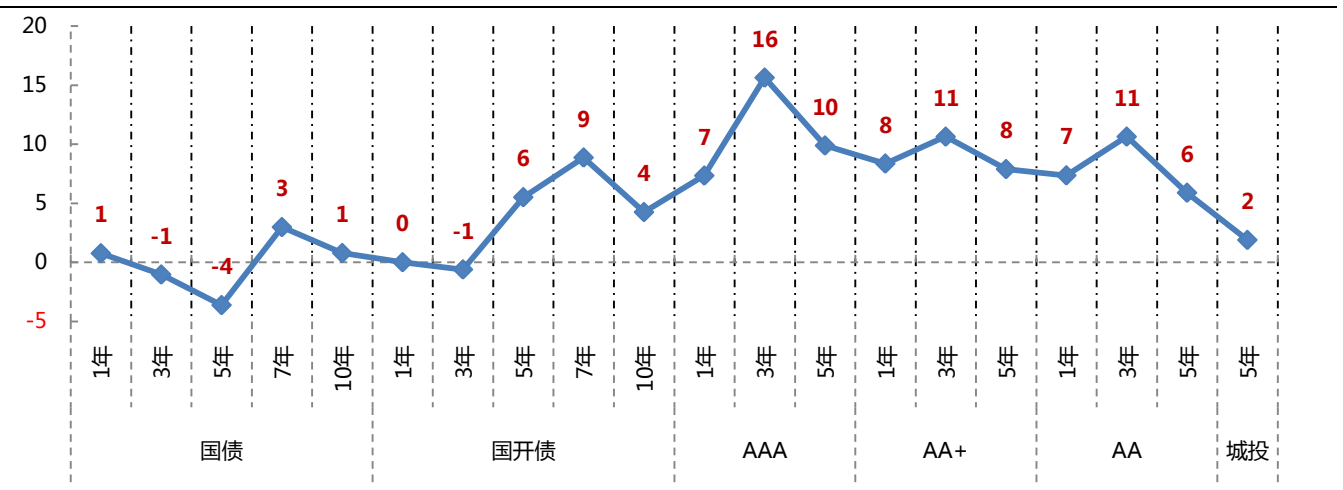
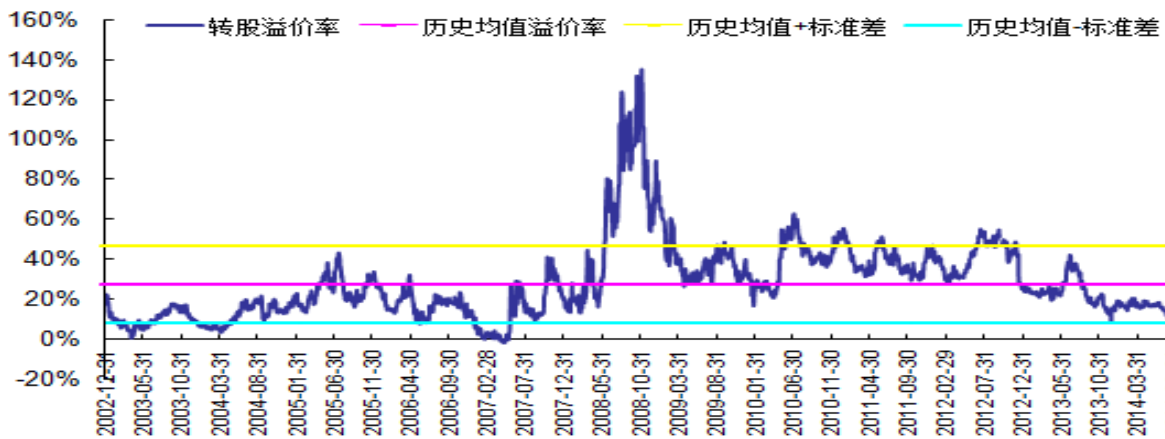


图 9: 可转债市场



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產品时，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