

主要结论:

- 宏观经济: 实体经济仍疲弱, 货币政策的放松还将在进程中, 财政政策或将加快投放节奏
- 权益市场: 资金面仍将宽松, 短期创业板或仍有上涨的动力, 但需注意政策转向风险
- 固定收益市场: 利率债长端机会大于风险, 收益率曲线平坦化态势将会持续; 信用债大分化已经开始, 中高等级债券收益率曲线可能进一步扁平化走牛, 板块方面继续看好城投债

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周公布的实体经济数据显示, 4月工业增加值同比增速5.9% (前值5.6%), 固定资产单月同比增速9.6% (前值13.1%), 创下次贷危机后的新低, 社会消费品零售总额同比增速10% (前值10.2%); 货币信贷数据显示, 4月新增人民币贷款7079亿元 (可比口径8045亿元), 低于市场预期, 新增社融1.05万亿, M2同比增速由前月的11.6%进一步下降至10.1%; 财政数据显示, 4月全国财政一般公共预算收入同比增长8.2%, 一般公共预算支出同比增长33.2%, 1-4月国有土地使用权出让收入同比下降38.2%。

公开市场操作方面: 2015年5月8日到5月15日, 央行公开市场无逆回购到期, 也无正回购、央票到期。同时, 央行公开市场未进行任何操作。据此推算, 央行公开市场上周实现零净投放。

权益方面: 上周主板震荡中微涨, 截止周五收盘, 上证综指收报4308.69点, 当周累计上涨2.44%; 深证成指收报14694.95点, 当周累计上涨1.48%。中小板指当周涨7.78%; 创业板指当周涨5.78%, 连涨四周。

固定收益方面: 资金面持续宽松, R001下行26BP至1.06%, R007下行32BP至1.94%, R1M下行49BP至2.60% (见图5、图6)。

利率债方面, 全周来看, 收益率曲线陡峭化。具体来看, 一年期国债收益率2.34%, 较前一周下降0.34%; 三年期国债收益率2.77%, 较前一周下降0.32%。三年期国开债收益率3.36%, 较

前一周下降0.24%；七年期国开债收益率3.93%，较前一周下降0.18%；十年期国开债收益率3.88%，较前一周上升0.06%（见图7、图8）。

信用债方面，上周信用债收益率继续下行，下行幅度16-45BP。具体来看，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周下降0.45%；三年期AAA最新收益率4.01%，较前一周下降0.27%；一年期AA+最新收益率3.64%，较前一周下降0.45%；三年期AA+最新收益率4.45%，较前一周下降0.30%；一年期AA最新收益率4.12%，较前一周下降0.27%；三年期AA最新收益率4.95%，较前一周下降0.16%；五年期城投债最新收益率5.32%，较前一周下降0.21%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、三部委紧急摊派发行地方债将其纳入抵押品框架

权威渠道透露，财政部、中国人民银行、银监会联合发文，规定采用定向承销方式发行地方债，而地方债将纳入抵押品框架。市场认为，这是继11日国务院发25号文允许地方保留税收优惠之后的又一大利好。其中将允许地方债纳入中央国库和试点地区地方国库现金管理的抵(质)押品范围，纳入中国央行常备借贷便利(SLF)，中期借贷便利(MLF)和抵押补充贷款(PSL)的抵押品范围，以及纳入商业银行质押贷款的抵(质)押品范围，可按规定在交易场所开展回购交易。海通证券分析称，地方债纳入抵押品框架，解决购债资金的担忧，利好利率债。一是存量债务中到期的银行贷款部分可直接置换成地方债、不挤占原有配债资金，二是银行可通过PSL、SLF、国库现金等多种方式获取较低成本资金，缓解因负债端成本过高而不愿购债的压力。另外还有市场人士指出，这是继11日国务院发25号文允许地方保留税收优惠之后的又一大利好。影响至少体现在以下三个方面：一是提高地方债吸引力，便于落实地方存量债务的置换；二是便于新增债券的发行；三是如果前面两点落实，地方政府可以借此度过减收增支的难关，解决保增长面临的资金问题，有助于保7目标的实现。

2、证券法修订草案首次审议完成或于近期公开征求意见

全国人大常委会有关证券法修订草案的首次审议已经完成，近期将向社会征求意见，对草案进行调整完善，再经全国人大常委会二审、三审，预计全部审议工作最快今年四季度完成。此前，全国人大财经委副主任委员尹中卿公开表示，与前四次修订相比，此次证券法修订是一次全面修订。按今年立法工作计划，4月下旬的全国人大常委会将安排审议证券法修订草案。如果进展顺利，经过二审、三审后，今年内可以出台。据介绍，此次证券法修改思路主要有三点：一是简政放权，推进市场化，促进市场在证券市场资源配置中发挥决定性作用。二是放松管制，

简政放权，鼓励创业创新，推动证券行业的发展。三是加强监管执法，强化对投资者特别是中小投资者合法权益的保护。尹中卿说，此次修改主要是解决五大问题：推进股票发行注册制改革、健全多层次的资本市场、完善投资者保护制度、推动证券行业的创新发展、加强事中事后监管。

3、李克强简政放权会议讲话：投资下行进出口压力大

新华社5月15日刊发了国务院总理李克强日前在全国推进简政放权放管结合职能转变工作电视电话会议上的讲话全文，李克强指出，当前经济运行总体平稳，一些方面出现向好的趋势，比如调查失业率4月份有所降低，工业也在回升。但有一些方面压力还比较大，比如投资还在继续下行。李克强同时指出，有信心有能力使经济运行保持在合理区间，完成今年主要目标任务，并在较长时期内保持经济中高速增长、迈向中高端水平。这个底气来自于我国经济发展的巨大潜力、韧性和回旋余地。李克强表示，当前国际市场低迷，我国进出口增长压力很大。因此，必须加快构建开放型经济新体制，建设面向全球的高标准自贸区网络和国际化、法治化营商环境，探索实行准入前国民待遇和负面清单管理模式，培育和扩大国际合作竞争新优势。

4、央行规范信贷资产证券化信息披露行为

经中国人民银行同意，中国银行间市场交易商协会日前正式发行《个人汽车贷款资产支持证券信息披露指引(试行)》和《个人住房抵押贷款资产支持证券信息披露指引(试行)》，这意味着信贷资产支持证券信息披露行为将进一步规范，有利于信贷资产证券化常态化发展。中债资信ABS团队分析师张志毅分析称，《指引》的发布将有助于促进资产证券化市场规范发展，由于信息披露的强行要求，可提高项目信息透明度，加强风险揭示，形成对项目发起端参与机构尽职履责的外部约束机制。两个产品的《指引》均包括信息披露指引及配套表格体系两部分，在注册环节，《指引》更注重对参与机构信息、交易条款信息、历史数据信息及基础资产筛选标准的披露，在发行环节，主要是对交易结构信息、基础资产统计信息及中介机构意见的披露，存续的信息披露分为两部分，定期的跟踪披露与重大事件的及时性披露。

5、证监会拟拓展货币市场基金投资范围

证监会新闻发言人邓舸15日在发布会上表示，证监会就《货币市场基金监督管理办法(征求意见稿)》及其配套规则《关于实施〈货币市场基金监督管理办法〉有关问题的规定》向社会公开征求意见。邓舸表示，此次《货币市场基金监督管理办法(征求意见稿)》，在《货币市场基金管理暂行规定》基础上，结合近年来货币市场基金发展情况及监管实践，借鉴境外货币市场基金改革的最新经验，针对货币市场基金与互联网融合发展的新业态做出了规定，重在处理好

货币市场基金创新发展与防范风险的关系。邓舸介绍，主要修订内容如下：一是鼓励货币市场基金在风险可控前提下进一步创新发展。拓展货币市场基金投资范围、支持货币市场基金份额上市交易或转让、拓展货币市场基金支付功能等。二是完善货币市场基金投资期限及比例等监管要求，强化投资组合风险控制。三是强化货币市场基金流动性管理系统性制度安排，利于行业流动性风险的自我管控。四是对摊余成本法下的货币市场基金影价偏离度风险实施严格控制，分别针对不同的偏离度情形设定了监管要求。五是弱化货币市场基金对外部评级的依赖，强化对基金管理人内部评级管理、压力测试的要求。六是根据货币市场基金与互联网深度融合发展的新业态，对货币市场基金的销售活动与披露提出针对性的要求。

三、市场展望

宏观方面：4月经济金融数据反映实体经济依旧疲弱，政策加码可期。上周公布了4月经济金融数据：社会融资增速持续下滑，贷款投放速度放缓且结构变差，M2增速创历史新低，房地产持续弱势导致投资快速下行，经济走弱拖累消费，均反映出我国实体融资需求的疲弱以及内需的低迷。展望未来，迫于经济下行压力，近期央行相继采取了降息降准措施，近日三部委也联合公布地方债务置换方案，这些举措边际上对经济有一定的正面影响，但地产对经济的桎梏日益严重且短期未能解决，预计短期货币政策的放松还将在进程当中，包括继续降准降息以降低实体融资成本、地方政府债务置换可能腾挪近万亿信贷额度，同时财政政策或将加快投放节奏，地方政府的不作为或有缓解。

权益方面：在公开市场已连续三周实现零净投放的情况下，隔夜资金价格已下降至1.159%，市场流动性极为充裕，这也是创业板近期连续上涨的主要动力。短期来看，在基本面无明显好转的情况下，资金面仍会很宽松，因此创业板或仍有上涨的动力，但是我们也需考虑到监管层对市场态度的转变，在“打造慢牛、长牛”的政策监管下，近期监管层也提示了连续上涨的创业板的风险，这种监管政策的转变短期或对市场形成一定的压制，导致市场短期波动加大。风格上，可重点关注盈利稳定、近期上涨较少的蓝筹股。

固定收益方面：利率债方面，当前经济大幅度反弹的基础与条件依旧不足，短期的弱企稳难以构成对长债的实质性利空冲击；当前流动性依旧很宽松且有延续的态势；另一方面，近日财政部、央行、银监会联合发布102号文，落地地方政府债务置换方案，因此综合来看，利率债长端机会仍大于风险，收益率曲线的平坦化态势将会持续。信用债方面，前期一系列信用事件的冲击导致了信用市场的高度分化，低等级债券尤其是存在降级风险的品种已经开始被市场逐

步抛弃，若未来流动性波动、利率债券调整，信用分化将会进一步加剧，中高等级债券收益率曲线存在进一步扁平化走牛的可能；板块方面，继续看好城投债。

附表：

图 1：公开操作市场

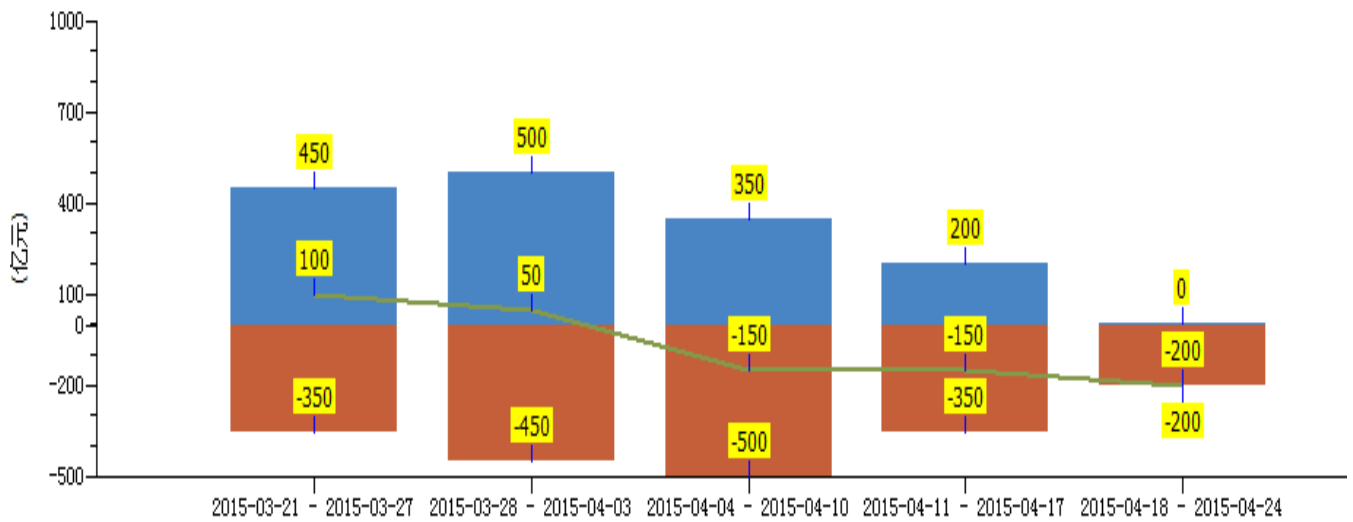


图 2：股市走势

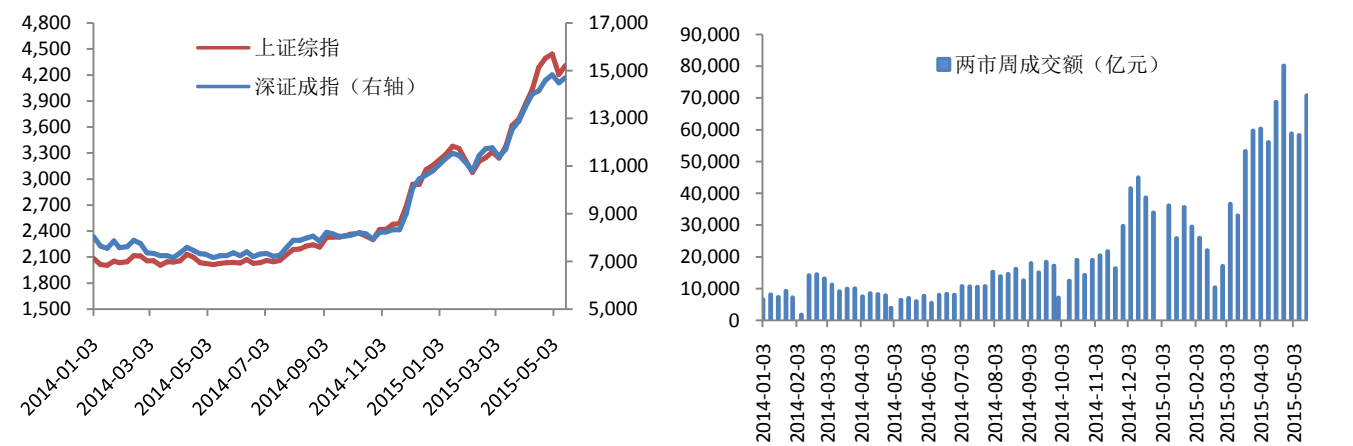


图 3：主要指数表现

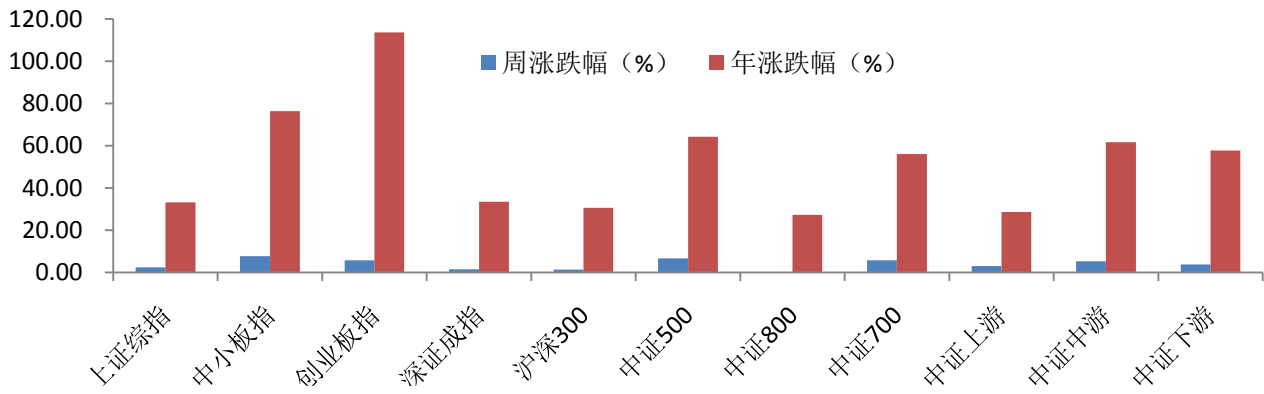


图 4: 行业表现

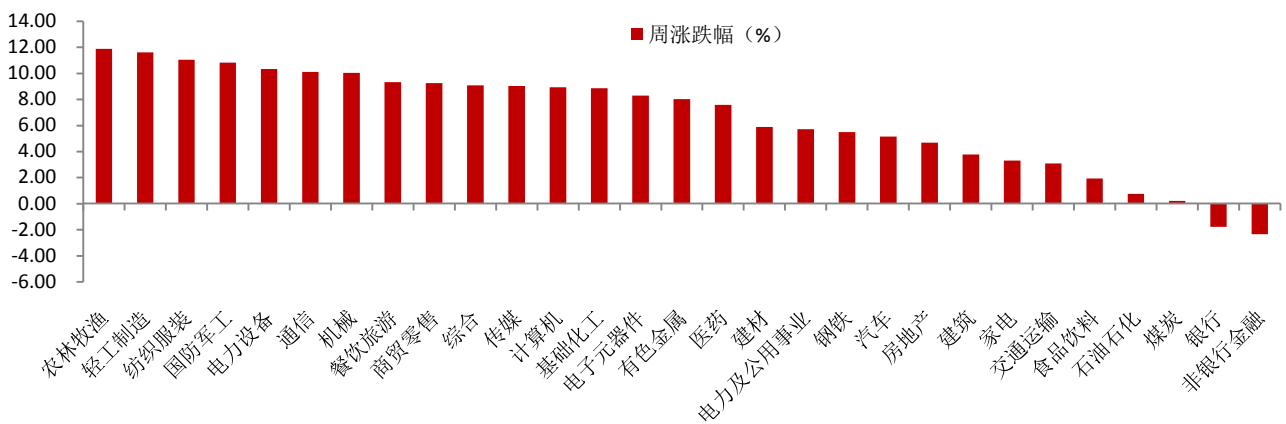


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

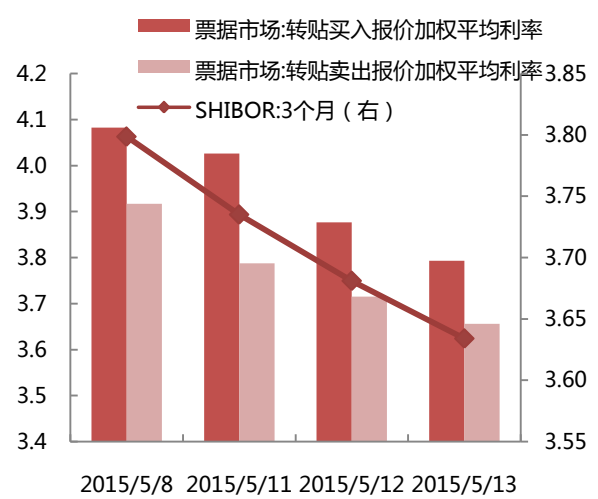
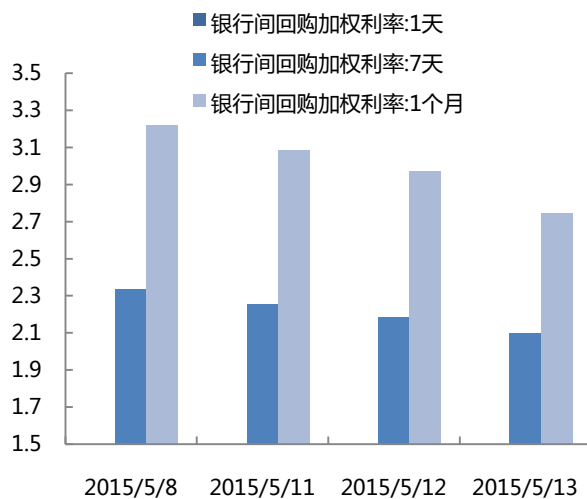


图 7: 上周各类债券持有期收益率

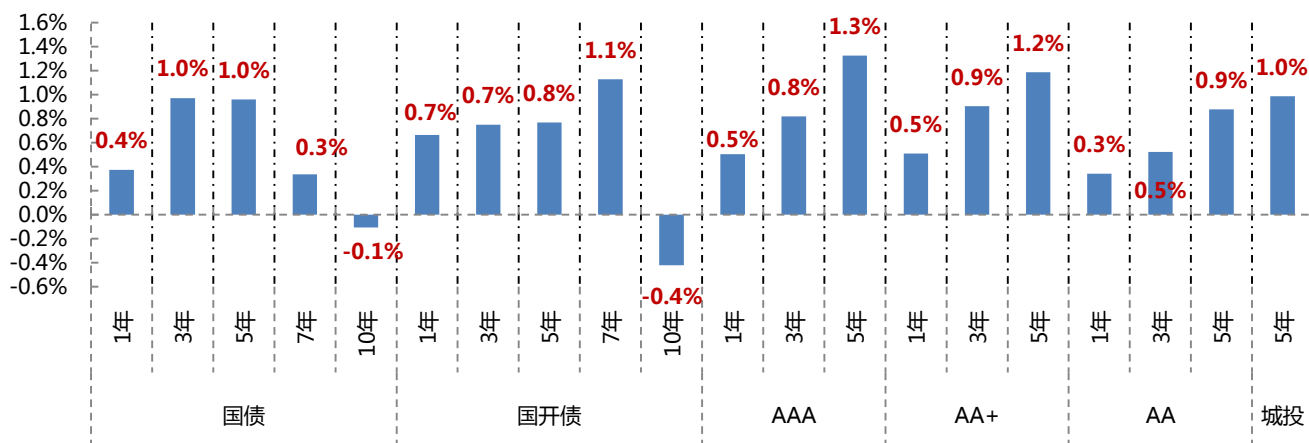


图 8: 上周各类债券收益率变动

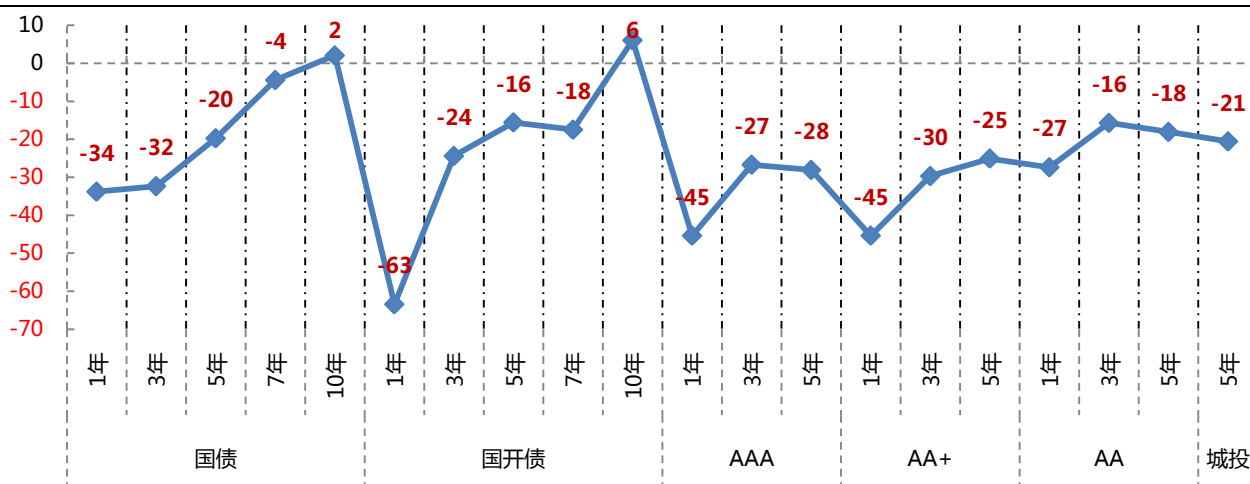
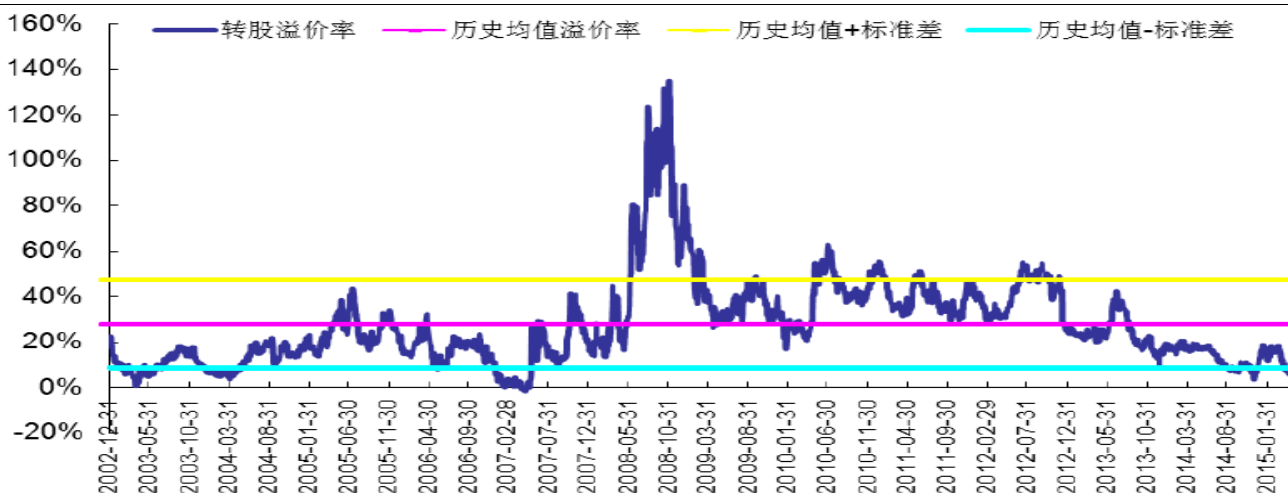


图 9: 可转债市场



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5号新盛大厦A座6-9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