

主要结论:

- 宏观经济: 货币政策宽松仍是主基调, 财政政策也将进一步发力, 经济增长短期环比改善的动能有所增强, 但政策托底带来的经济短周期回暖的持续性和幅度仍需观察。
- 权益市场: 市场牛市格局不改, 风格继续轮动, 看多盈利稳定、近期上涨较少的蓝筹股。
- 固定收益市场: 长端利率短期下行空间不大, 中期下行空间仍在, 综合考虑久期优势, 维持对于长端金融债的推荐; 信用利差将持续处于低位, 债务置换利好城投债, 尤其是老城投受益于隐性担保显性化, 收益率仍将下行空间。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周国务院印发《中国制造2025》, 部署全面推进实施制造强国战略, 这是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领; 5月18日以来, 国家发改委共批复超逾4500亿元基建项目, 同时不少地方PPP项目推进速度正在加快, 一些几百亿甚至几千亿的项目开始上马; 上周公布的汇丰PMI数据显示, 5月汇丰PMI初值49.1(前值48.9), 其中产出指标较前月明显下滑, 就业新订单指数较前月略微回升, 但均处于荣枯线以下; 5月第三周食品价格环比继续下跌, 跌幅略有收窄。分项看, 在猪价带动下, 肉价环比涨幅继续扩大(当周涨1.0%, 前周涨0.7%)。菜价延续跌势, 环比下跌4.0%(前周跌6.2%)。生产资料价格方面, 化工和橡胶价格环比上涨, 能源、黑色金属和有色金属价格环比下跌。

公开市场操作方面: 2015年5月15日到5月22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: 近期市场情绪积极, 市场延续态势, 加速上行, 截至周五收盘, 上证综指报收4657.60点, 当周累计上涨8.10%, 为年内最大周涨幅, 盘中最高触及4658.27点, 创87个月新高; 深证成指报收16045.80点, 当周累计上涨9.19%, 亦为年内最大周涨幅; 中小板收盘当周涨13.46%,

创业板当周涨11.80%，连涨五周；周五当天两市全天成交近2万亿元，创历史天量。

固定收益方面：R001下行0.62BP至1.05%，R007上行4.47BP至1.98%，R1M下行35.49BP至2.24%（见图5、图6）。

利率债方面，全周来看，收益率曲线小幅上涨。具体来看，一年期国债收益率2.38%，较前一周上涨0.038%；三年期国债收益率2.83%，较前一周上涨0.061%。三年期国开债收益率3.44%，较前一周上涨0.08%；七年期国开债收益率4.02%，较前一周上涨0.08%；十年期国开债收益率3.97%，较前一周上升0.10%（见图7、图8）。

信用债方面，一年期AAA最新收益率3.26%，较前一周上升0.01%；三年期AAA最新收益率3.92%，较前一周下降0.09%；一年期AA+最新收益率3.64%，较前一周上升0.01%；三年期AA+最新收益率4.38%，较前一周下降0.07%；一年期AA最新收益率4.06%，较前一周下降0.05%；三年期AA最新收益率4.83%，较前一周下降0.12%；五年期城投债最新收益率5.36%，较前一周上升0.05%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、国务院印发《中国制造2025》机器人航空等多领域重点发展

经李克强总理签批，国务院日前印发《中国制造2025》，部署全面推进实施制造强国战略。这是我国实施制造强国战略第一个十年的行动纲领。中国制造2025明确推进信息化与工业化深度融合、推行绿色制造、大力推动重点领域突破发展等9项战略任务和重点。围绕实现制造强国的战略目标，《中国制造2025》明确了9项战略任务和重点：一是提高国家制造业创新能力；二是推进信息化与工业化深度融合；三是强化工业基础能力；四是加强质量品牌建设；五是全面推行绿色制造；六是大力推动重点领域突破发展，聚焦新一代信息技术产业、高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、节能与新能源汽车、电力装备、农机装备、新材料、生物医药及高性能医疗器械等十大重点领域；七是深入推进制造业结构调整；八是积极发展服务型制造和生产性服务业；九是提高制造业国际化发展水平。

2、李克强访问巴西期间签署数百亿美元协议涵盖能源矿业等

中国国务院总理李克强周二为步履蹒跚的巴西经济带来希望，两国签订了价值数百亿美元的贸易、金融和投资协议，涵盖能源、矿业、航空产业以及老旧基础设施的升级。包括采购由巴西航空工业公司(Embraer)生产的价值10亿美元的客机，以及取消对巴西牛肉的进口禁令，还有一项已经讨论很长时间的计划，内容为修建一条连接安第斯山脉和太平洋的铁路线。李克强

表示，中国建筑和钢铁企业已准备好帮助巴西升级基础设施，并降低巴西出口大宗商品的运输成本。两位领导人宣布，中国工商银行（ICBC）将与巴西最大的抵押贷款机构—Caixa Economica Federal 成立一个500亿美元的基金，以为巴西基础设施项目投资。据巴西政府称，巴西国家石油公司与中国国家开发银行、中国进出口银行和中国工商银行签署了价值100亿美元的融资协议。天津航空证实购买首批22架由巴西航空工业公司生产的E-190客机。交通银行称，以大约1.74亿美元购买了巴西银行业者Banco BBM SA的80%股权。这是该行的首次海外收购行动。巴西矿业企业淡水河谷VALE SA称，向中国招商局能源运输股份公司出售了四艘大型铁矿石运输船；在铁矿石价格低迷时期，该公司希望通过此举获得现金。淡水河谷还获得中国工商银行的40亿美元信用额度承诺。

3、中国5月汇丰制造业PMI预览值不及预期稳增长需加码

5月21日，汇丰银行（HSBC）与英国研究公司Markit Group联合公布的数据显示，2015年5月汇丰中国制造业采购经理人指数（PMI）预览值为49.1，该数据低于预期的49.3，上月初值为49.2。数据逊于预期，加剧市场对中国经济增长疑虑，预计未来有更多稳增长措施出台。此外，汇丰数据同时显示，5月产出指数为48.4，为13个月新低。自去年12月跌破荣枯分水线后，2015年以来中国汇丰制造业PMI大多持于50下方，1月汇丰制造业PMI终值为49.7，略低于初值的49.8；2月汇丰制造业PMI反弹至七个月高位50.7，但新出口订单分项指数降至48.5，反映外需存在不确定。3月汇丰制造业PMI终值再度滑落到荣枯线下方；汇丰4月中国制造业PMI终值连续第二个月低于荣枯线，且创出12个月新低48.9。年初至今，一系列疲软的经济数据正不断提醒市场，中国经济复苏持续脆弱，制造业增长动力不足，政府需出台更多刺激政策来确保经济增速保持在7%左右。

4、证监会重点打击六类操纵市场行为央视点名提示风险

证监会例会宣布重点打击六类操纵市场行为，央视新闻频道5月23日9点新闻直播间头条对此进行了重点报道，点名编题材讲故事的上市公司，如 多伦股份、二三四五、神州高铁、天神娱乐、三泰控股、中科云网、科达洁能、鲁丰环保。与此同时，高价股也受到关注，如长亮科技、全通教育、安硕信息、暴风科技、京天利、贵州茅台。5月22日，证监会再次集中部署“2015证监法网专项执法行动”案件查办工作，共涉及12起异常交易类案件。上述异常交易类案件主要针对六类市场操纵行为，一是迎合市场炒作热点，编题材讲故事，以内容虚假、夸大或不确定的信息影响股价的；二是制造、利用信息优势，多个主体或机构联合操纵股价的；三是以市值管理名义与上市公司及其控股股东、实际控制人以及公司高管内外联手操纵股价的；

四是在公募和私募等不同资管产品及其他主体之间通过价格操纵，输送不当利益的；五是利用“天价”标杆股影响市场估值，联合操纵多只或一类股票的；六是市场操纵与内幕交易等其他违法违规行行为并行交织的。

5、易纲：无需通过人民币贬值应对经济下滑

中国央行副行长易纲上周五（5月22日）出席一沙龙做“人民币的国际使用”演讲时表示，没必要靠人民币贬值来应对经济下滑；国内A股市场势必要进一步扩大开放；未来或更多通过在公开市场购买国债和其他新型工具投放流动性。易纲强调人民币国际化有风险，它使中国的责任更大，使中国的风险在全世界暴露，因此对人民币国际化使用要非常小心、谨慎。关于人民币进入SDR，易纲认为要用平常心来对待。易纲称，央行不会为了进入SDR而故意压低市场汇率，用行政的力量做一件事，最后都会从历史数据上反映出来，都会成为一个瑕疵。如果此次2015年的评估人民币的评审过程稍微延长一点，比如延长到明年，这也是一种可能性。在被问及央行是否考虑通过人民币贬值来应对经济下滑，易纲表示，现在的顺差还是比较大，在这种情况下，没必要贬值人民币。当被问到如何理解一季度跨境资本净流出较多时，易纲认为，央行一直对跨境资本流动保持监测，大风大浪都见过了，这些流入流出不算什么。不需要过度地解读。对于A股今年很有可能被纳入MSCI新兴市场指数，易纲称，像上海、深圳这样的A股市场在新兴市场中也是非常有活力的市场，早晚要进入摩根斯丹利全球指数，这是大势所趋。我们要开放资本市场，现在用了QFII，还有沪港通等一些比较渐进的手段来开放。这个过程，比如深港通，以及其他的通，国内的A股市场肯定是要进一步扩大开放的。关于基础货币投放方式的改变，即以前通过外汇占款形式投放基础货币，现在由于外汇储备的增速放缓，更多通过在公开市场购买国债和其他的各种新型工具。易纲认为，虽然中国使用前者的时间比较长，但世界上大部分国家都不使用这一方法，而是采取公开市场操作，未来可能会更多采用后者。关于周小川在IMF春季年会上提到要采取有管理的资本账户开放，易纲认为具体内容有以下几条：修改外汇管理法，如银行业反洗钱与反恐怖融资，还有在特殊情况下也可以对资本账户进行管理。今年要修订外汇管理条例，这已经进入议事日程，要使中国家庭、居民在海外的投资更加便利。在宏观谨慎管理下，鼓励中国企业进一步借入外债，其外债将与企业净资本按一定比例挂钩。

三、市场展望

宏观方面：发改委近期密集批复4500亿基建项目，国务院发布《中国制造2025》，并鼓励社会资本参与公共服务领域投资，政策面继续传递较强的稳增长信号，未来货币政策宽松仍是

主基调，财政政策也将进一步发力。上周公布的5月汇丰制造业PMI仍处低位，联系5月地产销量继续回升、但发电耗煤依然负增，意味着经济虽出现改善迹象，但低于荣枯线的初值，还是传递出当前经济增长动能依旧乏力的信号，不过随着近期政府稳增长态度的不断明确和相关政策的陆续出台和落地，国内经济增长短期环比改善的动能有所增强，但政策托底带来的经济短周期回暖的持续性和幅度仍需观察。

权益方面：当前基本面、资金面、政策面都没有变化。基本面方面，目前经济增长下行压力依然较大，工业品通缩压力仍然不减；资金面方面，央行公开市场已连续第四周实现零净投放，隔夜资金价格已下降至1.0%左右，市场流动性继续宽松；政策方面，监管层继续打造慢牛、长牛，并且鼓励实体经济、创新产业的股权融资，而监管层对于市场疯涨的担忧并由此引起的压制态度也是短期的。因此，市场牛市格局不改。风格继续轮动，上周大盘表现逐步走强，继续看多盈利稳定、近期上涨较少的蓝筹股。

固定收益方面：利率债方面，长端利好逐一兑现，例如4月低于预期的经济数据、地方债务置换方案出台，而短期内一些疑似“利空”的因素，如中央稳增长政策下的宽信用措施，将压制长端利率表现，因此长端利率短期下行空间不大，中短端利率确定性更高，但中期来看，经济反弹概率较低，长端利率下行空间仍在，综合考虑久期优势，维持对于长端金融债的推荐。信用债方面，债务置换意味着信用利差将持续处于低位，对于城投债来说，债务置换改善城投债供需，提高信用资质，纳入预算的老城投变得稀缺，另一方面，近期在资金面持续宽松下，城投债表现明显好于产业债，城投产业债利差也持续缩窄，因此对比产业债，城投债超额收益确定性较高；对比新老城投债，从近期表现来看，老城投带来的超额收益正在显现，因此从策略上来看，我们认为老城投受益于隐性担保显性化，收益率仍将有下行空间，继续看好老城投。

附表:

图 1: 公开操作市场

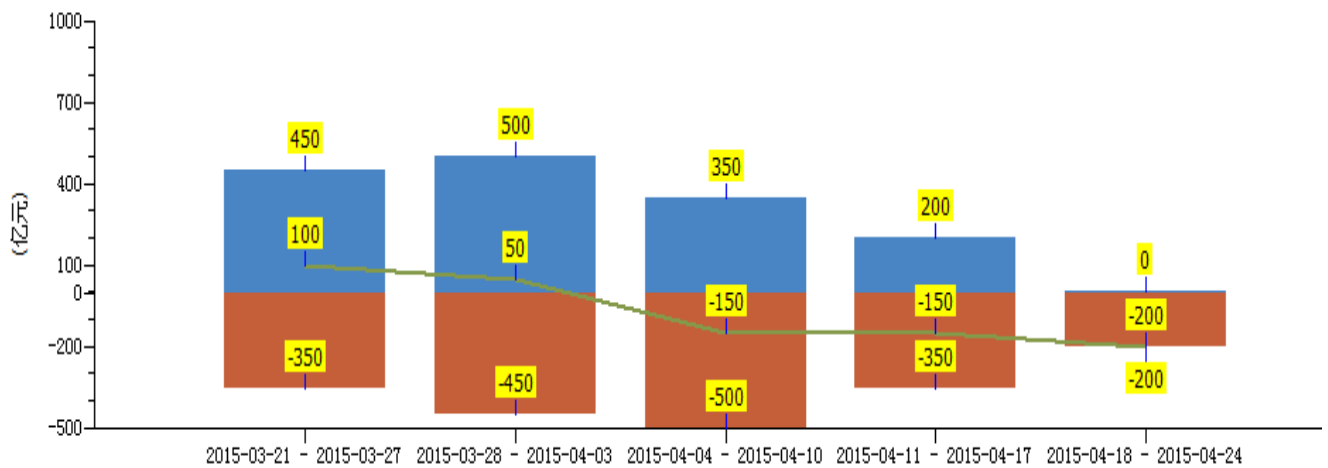


图 2: 股市走势

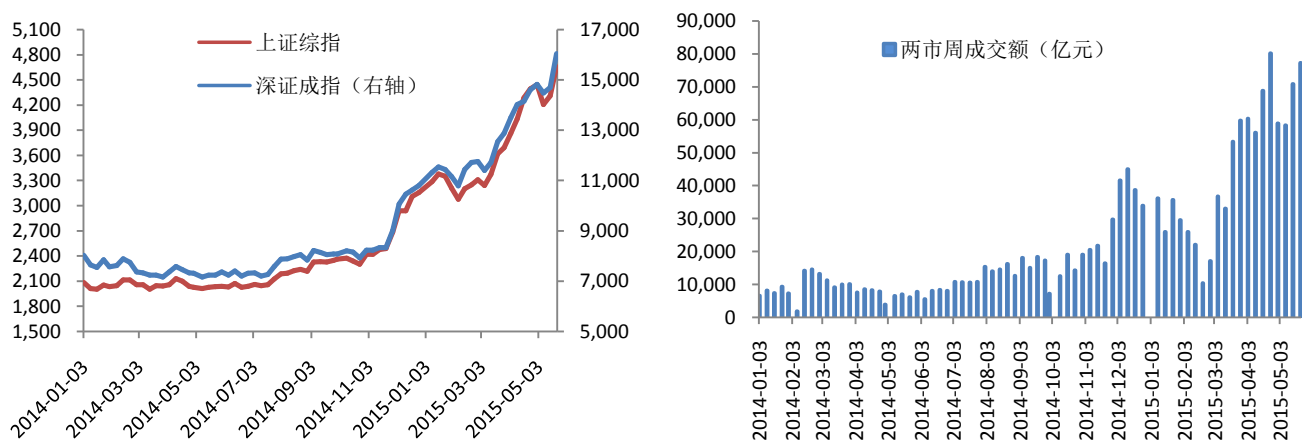


图 3: 主要指数表现

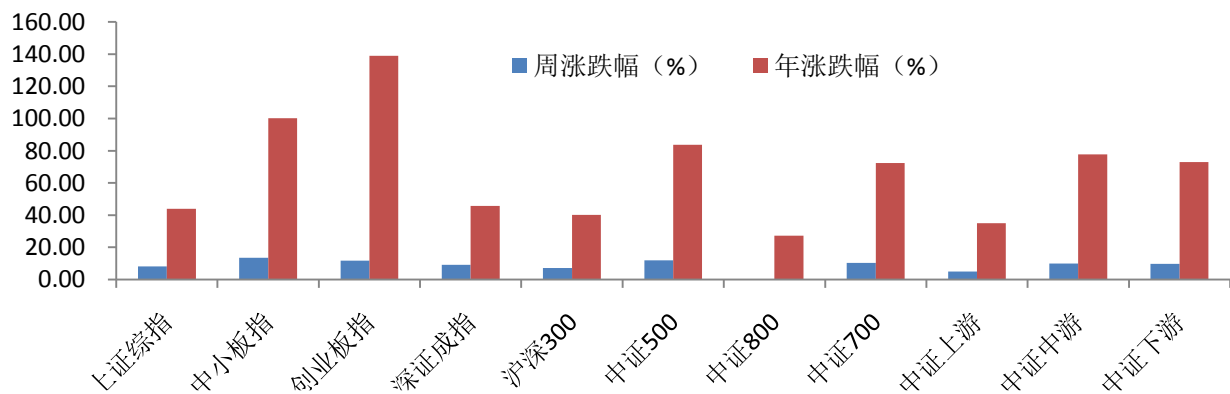


图 4: 行业表现

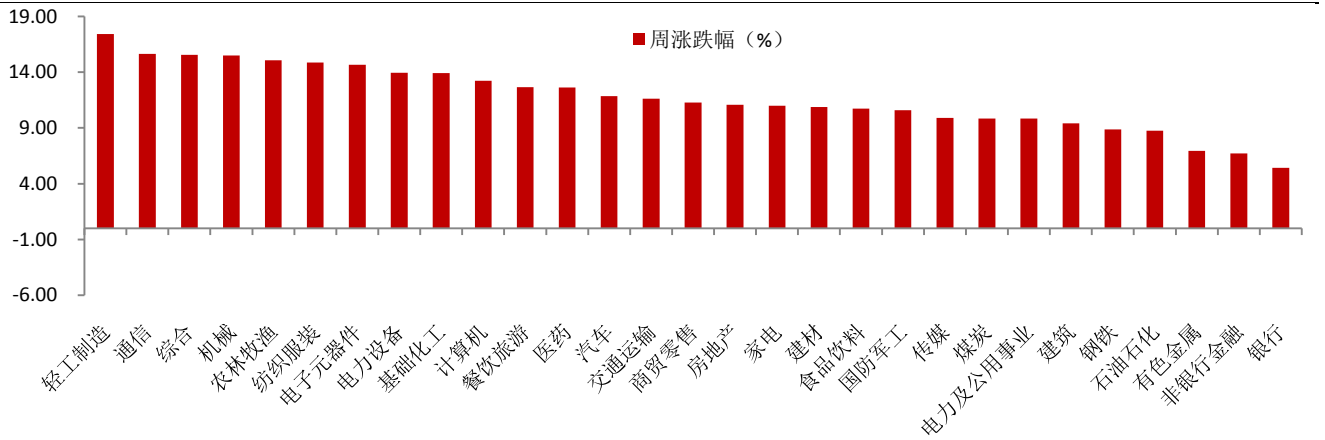


图 5: 回购利率一周走势

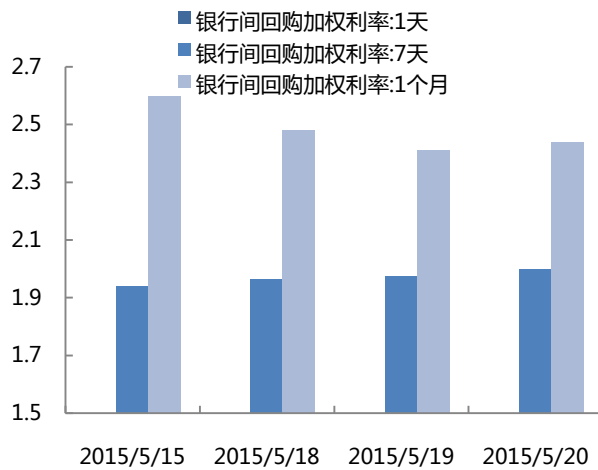


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

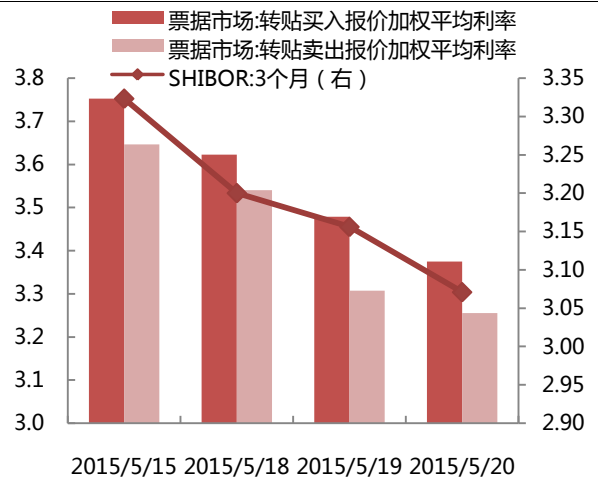


图 7: 上周各类债券持有期收益率

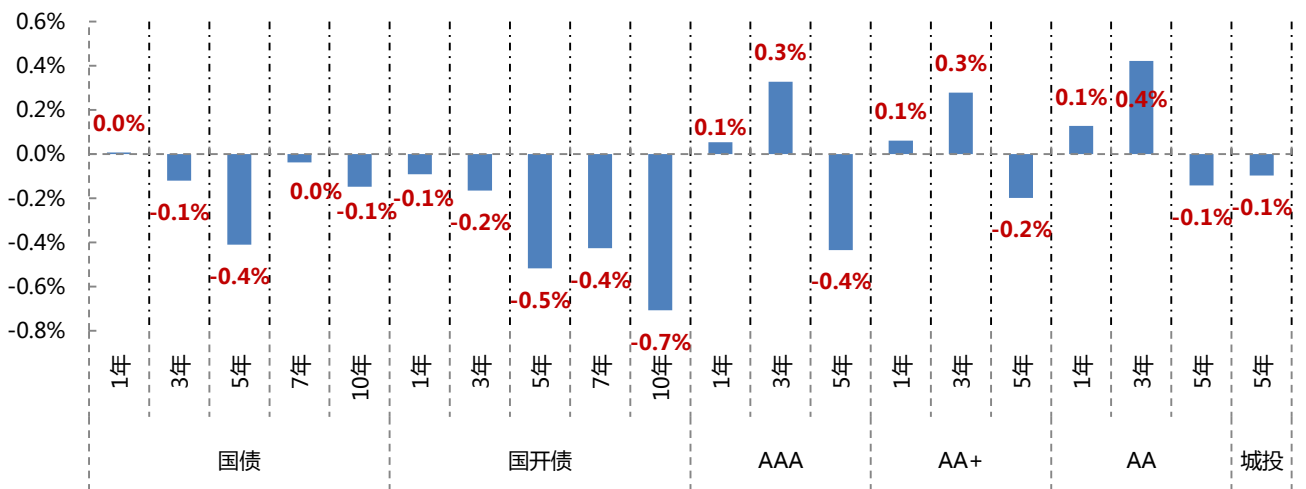


图 8: 上周各类债券收益率变动

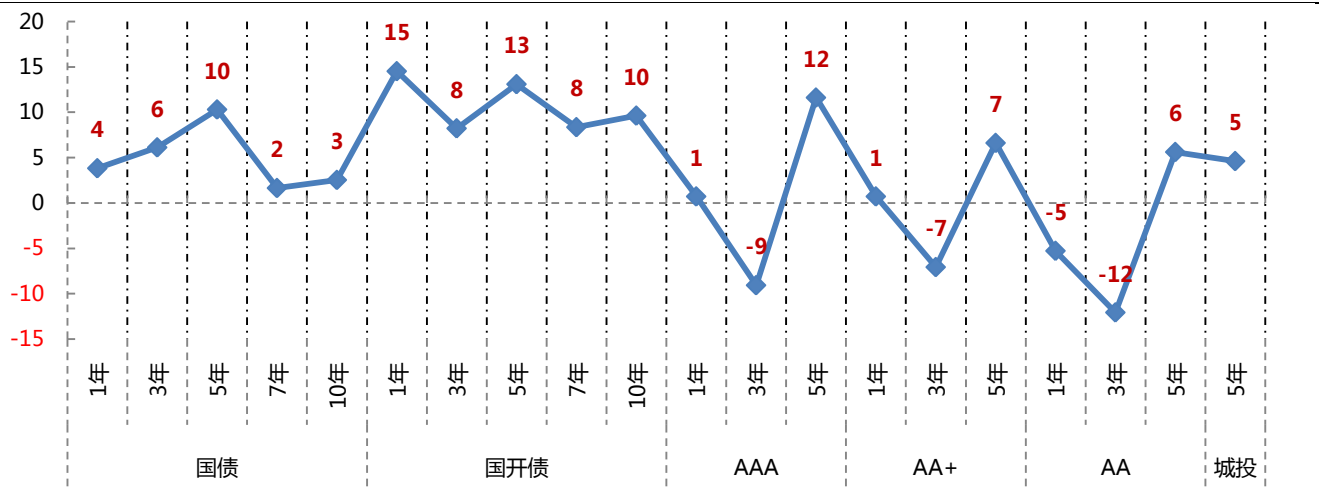
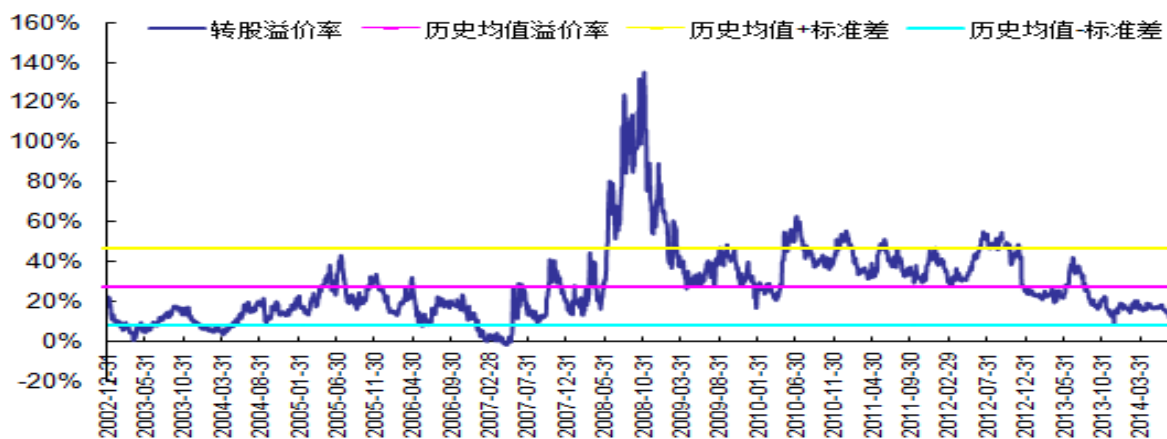


图 9: 可转债市场



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