

主要结论:

- 宏观经济: 尽管 1-2 月金融数据有所反弹, 但是反弹的持续性尚不能确定。新的产能扩张周期到来的时点可能会再次延后。
- 权益市场: 在经济没有真正好转之前, 市场上行动力持续性支撑不足。短期来看, 市场仍将在高位震荡, 可关注业绩稳定、估值较低的蓝筹股。
- 固定收益市场: 利率债方面, 仍然偏谨慎, 推荐策略依旧是 1-3 年金融债; 信用债方面, 短期低收益信用债依旧承压, 城投债利好确认。

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。2 月新增人民币贷款 1.02 万亿, 扣除非银同业拆借的原口径贷款新增为 1.14 万亿, 按照 10.5 万亿的全年额度来算, 远超季节性; 2 月社会融资规模 13500 亿元, 同比多增 4608 亿元, 社会融资余额同比增速从 1 月的 13.4% 回升至 13.7%; 中长期贷款增加 6900 亿, 其中企业中长期贷款增加 5036 亿, 为历年次高点, 几乎与 2009 年相等, 而占比也位于历史同期高位。

公开市场操作方面, 央行上周 (3 月 7 日-3 月 13 日) 公开市场有 1130 亿元逆回购到期, 无正回购、央票到期。央行上周二 (3 月 10 日) 在公开市场进行了 350 亿元人民币 7 天期逆回购。据此推算, 央行公开市场上周净回笼 530 亿元人民币。

权益方面: 受益于万亿存量债务置换的消息, 金融板块表现强劲, 尤其是银行板块。截止周五收盘, 上证综指报收 3372.91 点, 上涨 4.06%, 深证成指报收 11713.61 点, 上涨 2.82%, 两市一周成交量为 33,067 亿元 (见图 2、图 3)。周涨幅前五的板块为银行、计算机、交通运输、传媒、轻工制造 (见图 4)。

固定收益方面: 上周资金面较前两周有所宽松, 资金利率方面, R001 上行 2BP 至 3.42%, R007 下行 12BP 至 4.72%, R1M 下行 19BP 至 5.08%, 长端资金利率下行, 显示市场对未来资金面较为乐观 (见图 5、图 6)。

利率债方面，上周收益率整体小幅波动。具体来看，一年期国债收益率 3.09%，较前一周上升 0.04%；三年期国债收益率 3.23%，较前一周下降 0.03%。三年期国开债收益率 3.78%，较前一周上升 0.03%；七年期国开债收益率 3.95%，较前一周下降 0.03%；十年期国开债收益率 3.82%，较前一周上升 0.01%（见图 7、图 8）。

上周信用债收益率整体呈现先上后下的态势。具体来看，一年期 AAA 最新收益率 4.46%，较前一周下降 0.05%；三年期 AAA 最新收益率 4.46%，较前一周上升 0.01%；一年期 AA+最新收益率 4.84%，较前一周下降 0.05%；三年期 AA+最新收益率 4.91%，较前一周上升 0.01%；一年期 AA 最新收益率 5.09%，较前一周下降 0.05%；三年期 AA 最新收益率 5.25%，较前一周下降 0.01%；五年期城投债最新收益率 5.67%，较前一周上升 0.04%（见图 7、图 8）。

二、重大事件回顾

1、河南确定首批重点项目总投资 2.4 万亿涉基建民生等领域

日前，河南发改委透露，河南省政府已于日前确定今年第一批 A 类省重点建设项目名单，这批项目共 966 个，项目涵盖综合实验区建设、重大基础设施、产业升级、民生等项目，总投资 2.43 万亿元，2015 年计划完成投资 5770 亿元。河南省发改委相关负责人表示，这批项目涵盖了郑州航空港经济综合实验区建设、重大基础设施、产业转型升级、新型城镇化、民生和社会事业等方面，其中计划当年竣工项目 133 个、续建项目 495 个、计划当年新开工项目 304 个、前期项目 34 个，重点项目建设将继续发挥对全河南省经济发展的“领头羊”作用。在重大基础设施方面，共安排项目 134 个。今年将全力推进“米”字形快速铁路网建设，建成郑焦、郑机城际铁路，积极发展支线机场和通用航空，确保建成卢氏至西坪、机场至西华一期等高速公路项目，抓好能源结构调整项目。在产业转型升级方面，共安排项目 696 个。其中，先进制造业项目 429 个，高成长服务业项目 253 个，现代农业项目 14 个。在新型城镇化方面，共安排项目 19 个，将全力推进黄河滩区移民迁建一期试点项目，加快推进郑州地铁、畅通郑州工程，济源、焦作城乡一体化示范区基础设施等项目，继续把全河南省保障性安居工程打捆纳入。在民生和社会事业项目建设方面，围绕教育、医疗等社会事业和公共服务方面，共安排项目 74 个。计划建成河南省环境监控中心、河南省食品药品检测技术中心等项目，加快阜外华中心血管病医院、国家专利审查协作河南中心、郑大一附院郑东新区医院、河南省直剧院工程等项目建设。

2、2015 年信贷资产证券化松绑扩围规模增加

据统计，2015 年以来，已经有 13 家银行发行了信贷资产证券化的产品，发行总规模已经超过 350 亿元，其中工行发行规模最大，发行规模为 113.53 亿元。中诚信预计，2015 年全年

信贷资产证券化的发行总规模在 4000 亿元至 5000 亿元左右。日前，华夏银行发展研究部战略室负责人杨驰认为，从发行主体来说，资产证券化扩容和备案制推行后，由于信贷规模有限，股份制银行的发行热情会比较高。3 月 6 日，招商银行在银行间市场招标发行了 2015 年住房抵押贷款支持证券，总规模约为 31.5 亿元。这是信贷资产证券化业务由审批制改为备案制后，招商银行的首单信贷资产证券化产品。在业内看来，随着资产证券化扩容和备案制的推行，信贷资产证券化的市场规模必然迅速增长。中诚信预计，2015 年全年信贷资产证券化的发行总规模在 4000 亿元至 5000 亿元左右。华夏银行发展研究部战略室负责人杨驰认为，今年是全面放开的第一年，监管层和银行都会比较谨慎，预计增长有限，不会超过 1 万亿元。

3、2 月中国主要经济数据纷纷下滑强化政策宽松预期

国家统计局 3 月 11 日密集发布了一批宏观经济数据，至此 2 月主要数据基本出炉。从数据上看，除了出口增速大幅反弹外，当月主要宏观经济数据均出现下滑，并创下数年新低，显示经济下行风险仍需警惕，也进一步强化了政策宽松的预期。虽然 2 月官方和汇丰制造业 PMI 双双回升，不过反弹力度依旧较弱。2 月 CPI 超预期回升，但 PPI 超预期下降，短期回升不会改变长期低迷的态势，年内通缩预期仍会持续。工业品价格持续低迷，意味着工业经济效益还难有改善，经济底部徘徊期间，运营困难局面还将持续。1-2 月工业生产增速也回落至 6.8%，为 2014 年 8 月工业生产增速以 6.9% 创下六年多新低以来，再次刷新低位纪录。该数据也与仍处在荣枯线下方的 PMI、连续负增长 36 个月的 PPI 数据，一并印证了实体经济仍疲弱。投资方面，1-2 月固定资产投资回落至 13.9%，这一数据不仅低于市场预期，也创下 14 以来最低增速。其中，房地产投资增速小幅回落至 10.4%，房地产销售数据十分疲弱，同比大幅下滑 15.8%。1-2 月消费增速亦较此前下滑 1.2 个百分点至 10.7%。低于预期的数据进一步强化了政策宽松预期。民生证券认为，当前稳增长力度难以抵掉房地产下行、地方债务扩张和产能收缩的合力。出于通缩和金融风险防范的考虑，货币政策应继续保持宽松，2 月降准降息不会是货币宽松的终点，财政政策也应积极加大稳增长力度。申银万国预计若政策出炉，一季度会是今年低点，但经济增速保持 7% 问题不大，二季度增速料回升，三季度是阶段性高点，预计年内还有两次降息五次降准。

4、财政部：置换 1 万亿地方债只是形式变化不增余额

经国务院批准，财政部下达了 1 万亿元地方政府债券置换存量债务额度。近日，财政部有关负责人就发行地方政府债券置换存量债务有关问题接受了记者采访。财政部有关负责人表示，发行地方政府债券置换存量债务，只是债务形式变化，不增加债务余额，因此，不会增加今年财政赤字。财政部有关负责人称，财政部向地方下达 1 万亿元地方政府债券额度置换存量债务，

置换范围是 2013 年政府性债务审计确定截至 2013 年 6 月 30 日的地方政府负有偿还责任的存量债务中、2015 年到期需要偿还的部分。这部分债务已经审计确认并向全国人大常委会报告。财政部有关负责人指出，分地区的债券额度根据审计结果反映的各地 2015 年到期债务测算，以到期存量债务的一定比例分配。据审计，截至 2013 年 6 月 30 日地方政府负有偿还责任的存量债务中，2015 年到期需偿还 18578 亿元。1 万亿元的总债券额度占 2015 年到期政府负有偿还责任的债务的 53.8%。分地区的债券额度按照各地 2015 年到期债务和全国统一比例（53.8%）测算分配。财政部有关负责人表示，置换存量债务的地方政府债券由各省、自治区、直辖市、计划单列市自发自还，发行和偿还主体为各省、自治区、直辖市、计划单列市政府。

5、14 只基金入围 22 只新股两基金成“打新王”

新一轮基金打新潮已经开启，3 月 11 日 22 只新股发布了发行公告，入围网下申购的基金名单也已悉数出炉。据统计，22 只新股中，共有 14 只基金获得网下配售资格。工银瑞信绝对收益、大成景恒保本两只基金成为此轮的“打新王”，各入围 13 只新股。与此同时，安信鑫发优选、东方安心收益保本、东方保本这三只基金均入围了 9 只新股。工银瑞信保本 2 号入围北部湾旅等 8 只新股；融通通泰保本入围了东方证券等 7 只新股。同时获得 6 只新股申购资格的也有三只基金，即宝盈祥瑞养老、南方绝对收益、融通通泽。同时获得 5 只新股申购资格的基金最多，为交银周期回报、南方避险、泰达宏利风险预算、天弘安康养老。

三、市场展望

宏观方面：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，主要因为社融增速的反弹动力当前和后续将完全依靠表内信贷的投放，而目前信贷有透支的可能，后续增长持续性值得怀疑。增长数据方面，制造业投资下台阶值得关注和担忧。美元的持续走强，让大宗商品价格改善变得可能性小，这不利于我国上游制造业企业盈利的改善，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，那么经济持续复苏需要无风险利率进一步下降，金融数据的能够持续支持。

权益方面：从基本面来看，上周公布了今年 1、2 月份工业增加值，同比增长 6.8%，比 2014 年 12 月份回落 1.1 个百分点，创 2009 年以来新低，显示整体经济依然疲弱。同时，1、2 月地产销量同比增长为-16.3%，跌幅明显扩大，而新开工和土地购置面积同比也延续了显著的负增长，短期地产投资前景难言乐观。如此前所言，在经济没有真正好转之前，市场的上行动力没有持久性支撑。小市值主导的创业板 2 月份以来表现强劲，这或是继去年主板上涨后的估值修

复，但随着估值逐步提升，其风险也在加剧。另一方面，尽管创业板业绩好于主板，但仍未及预期。而随着新股发行节奏的加快，创业板向上空间已不乐观。短期来看，市场仍将在高位震荡，可关注业绩稳定、估值较低的蓝筹股。

固定收益方面：从季节性来看，受到新股冻结资金影响，上周资金面宽松程度事实上要弱于季节性，展望本周，随着新股冻结因素消退，资金面将继续保持宽松态势。利率债方面，经济企稳迹象正在逐渐增多，货币市场利率下行缓慢，对利率债仍然偏谨慎，推荐策略依旧是1-3年金融债。信用债方面，在央行对冲节奏慢于预期的背景下，回购利率虽有季节性回落，但整体位置偏高，短期低收益信用债依旧承压。板块方面，城投债利好确认，宜配置2013年中之前发行的明确纳入地方政府预算的老城投债。转债方面，一季度末至二季度随着经济预期的改善和转债集中赎回的结束转债有估值修复行情。

附表:

图 1: 公开操作市场

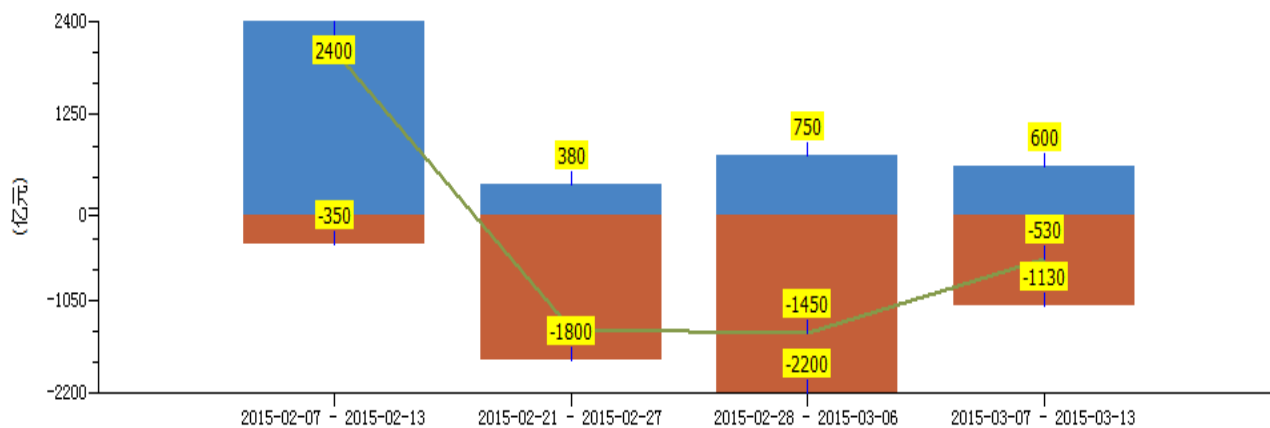


图 2: 股市走势

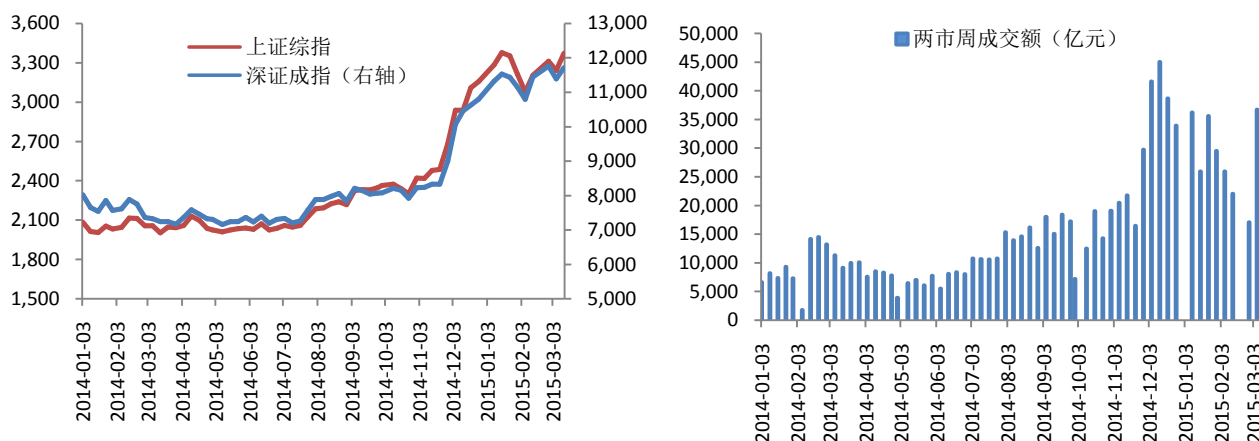


图 3: 主要指数表现

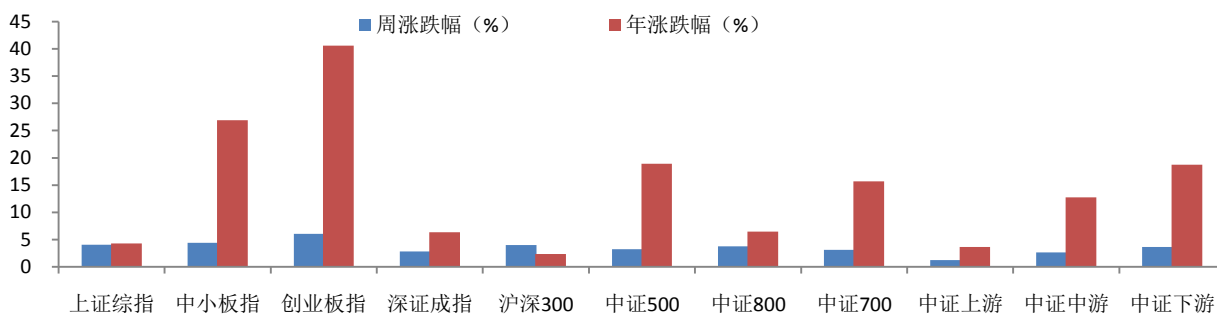


图 4: 行业表现

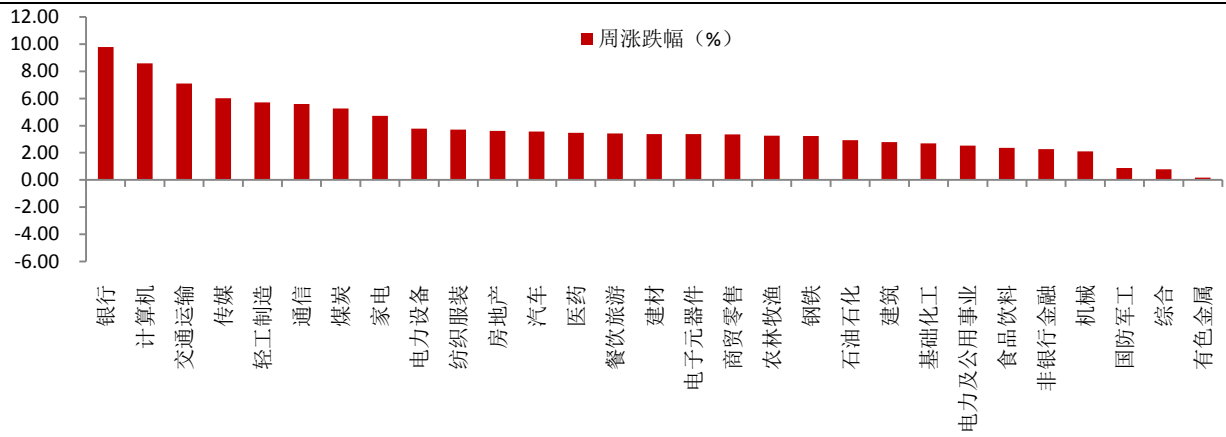


图 5: 回购利率一周走势

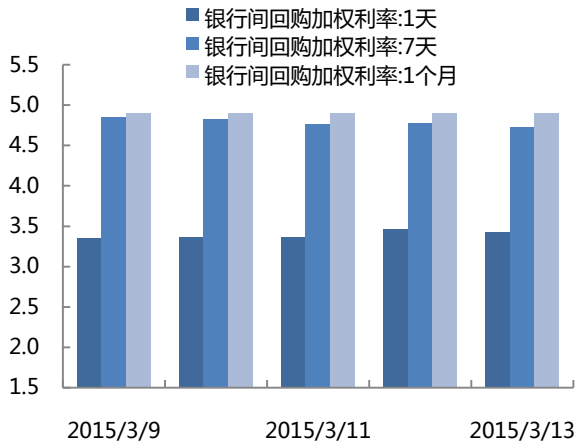


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

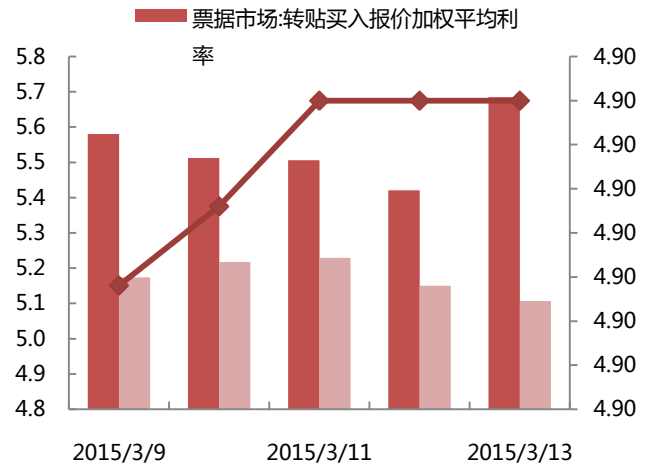


图 7: 上周各类债券持有期收益率

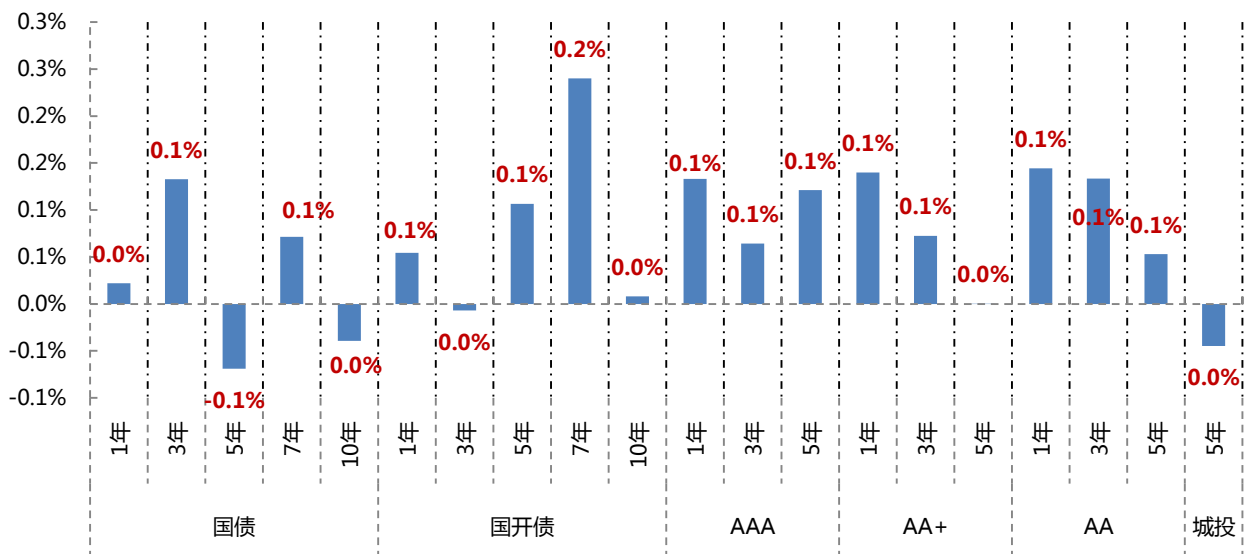


图 8: 上周各类债券收益率变动

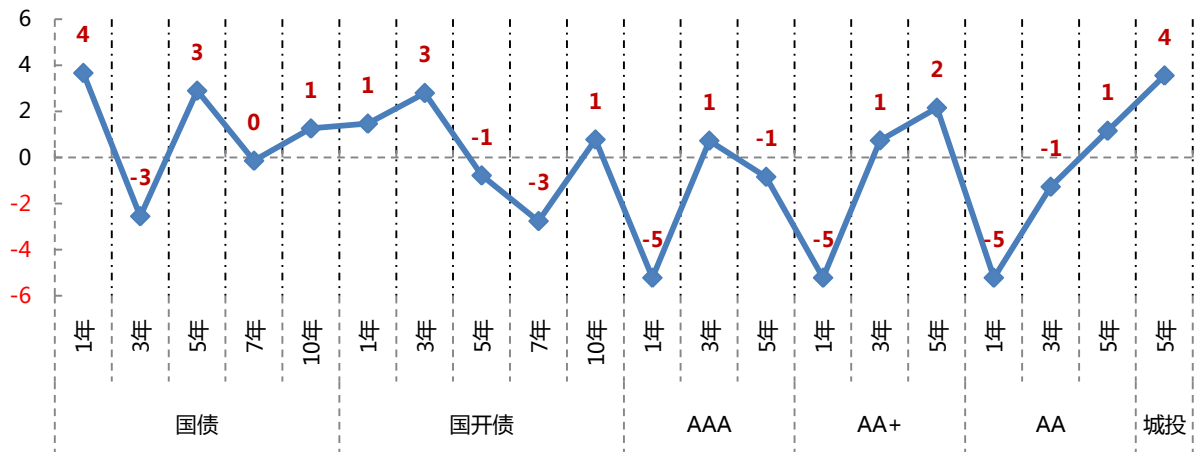
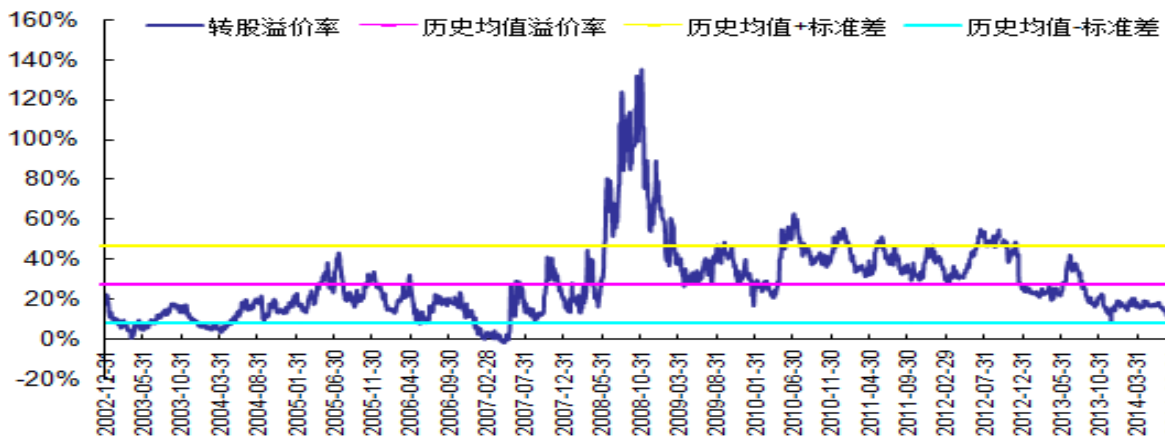


图 9: 可转债市场



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