

主要结论:

- 宏观经济：一季度经济低迷，政府稳增长政策将继续加码；当前货币利率仍高，通缩和经济下行的风险没有消除，可以继续期待宽松的政策。
- 权益市场：在无风险利率中长期下行的趋势下，未来主板的表现将优于创业板，战略性看多全年的主板市场。
- 固定收益市场：利率债方面，收益率将进入平台盘整期，中期看好利率债的观点不变；信用债方面，资金面逐步宽松，信用利差将维持低位。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面：政策面来看，扩大社保基金投资范围、要求盘活财政存量以及存款保险条例公布等均有助于降低经济的系统性风险，对托底经济增长起到积极作用。PMI数据显示经济依旧疲弱，企业补库存意愿仍然处于低位，不过政府稳增长政策加码正在改善大企业PMI数据。通货膨胀方面，预计3月CPI同比增速将在1.3%左右，实体经济仍将延续低通胀态势。

公开市场操作方面：2015年3月30日到4月3日，央行公开市场净投放50亿元，其中周二进行7D逆回购操作250亿，中标利率3.55%，到期200亿，净投放50亿；周四央行7D逆回购操作250亿，回购利率3.55%，到期250亿。

权益方面：上周股市继续受做多情绪影响，主板与创业板双双录得正收益，沪深两市成交量持续突破万亿规模。一方面受赚钱效应影响，居民大类资产配置向股市迁移迹象明显；另一方面，乐观情绪的惯性和流动性宽松格局未变支撑了股市向上格局。具体来看，上证综指收报3863.93点，当周累计上涨4.68%；深证成指收报13494.64点，当周累计上涨4.82%；中小板指当周涨7.60%，连涨八周；创业板指当周涨8.02%，连升九周。

固定收益方面：上周资金面较前两周明显宽松，资金利率大幅下行，期限方面，R001大幅

下行至2.82%，R007下行至3.43%，R1M下行至4.74%。（见图5、图6）。

利率债方面，上周长端收益率继续上行，短端则有所缓解；曲线形态上来看，则是短端变化不大，长端继续上行。具体到各品种来说，1年金融债收益率上行幅度在4BP左右，而10年金融债上行6BP左右。具体来看，一年期国债收益率3.18%，较前一周下降0.01%；三年期国债收益率3.26%，较前一周上升0.01%。三年期国开债收益率4.00%，较前一周下降0.03%；七年期国开债收益率4.25%，较前一周上升0.08%；十年期国开债收益率4.15%，较前一周上升0.06%（见图7、图8）。

信用债方面，上周信用债收益率整体上行。具体来看，一年期AAA最新收益率4.71%，较前一周下降0.04%；三年期AAA最新收益率4.82%，较前一周上升0.06%；一年期AA+最新收益率5.10%，较前一周下降0.04%；三年期AA+最新收益率5.22%，较前一周上升0.06%；一年期AA最新收益率5.29%，较前一周下降0.07%；三年期AA最新收益率5.55%，较前一周上升0.05%；五年期城投债最新收益率5.9%，较前一周上升0.01%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、存款保险制度5月实施最高偿付额50万

3月31日，国务院正式公布中国《存款保险条例》，将于5月1日起正式实施。中国人民银行负责存款保险制度实施，最高偿付限额为人民币50万元。

2、1.5万亿社保基金投资扩围：首次允许购买地方债

4月1日，国务院召开常务会议，决定适当扩大全国社保基金投资范围，部署盘活和统筹使用存量财政资金，并加快发展电子商务的措施，以培育经济新动力。其中，社保基金首次被明确允许购买地方政府债券备受市场关注。会议此次部署了四大举措扩大社保基金的投资范围：一是把社保基金债券投资范围扩展到地方政府债券，并将企业债和地方政府债券投资比例从10%提高到20%；二是将基金直接股权投资的范围，从中央管理企业的改制或改革试点项目，扩大到中央企业及其子公司，以及地方具有核心竞争力的行业龙头企业包括优质民营企业；三是将基金的信托贷款投资比例上限由5%提高到10%，加大对保障性住房、城市基础设施等项目的参与力度；四是允许基金按规定在全国银行间一级市场直接投资同业存单。

3、上清所：中国银行间市场将推出标准债券远期合约

上海清算所4月1日发布关于银行间市场推出标准债券远期的公告。公告称，经中国人民银行批准同意，自2015年4月7日起，全国银行间同业拆借中心（交易中心）、银行间市场清算所

股份有限公司将为市场成员提供标准债券远期的交易和集中清算服务。

标准债券远期是指在银行间市场交易的，标的债券、交割日等产品要素标准化的债券远期合约。银行间债券市场成员均可参与标准债券远期交易。标准债券远期交易通过交易中心交易系统，提交上海清算所集中清算。自即日起，交易中心、上海清算所开始受理标准债券远期业务参与资格申请等工作。交易中心、上海清算所将根据中国人民银行要求制订具体的交易、清算业务规则，并向市场公告。

4、公募基金投资新三板指引发布在即

从一位股转系统的内部人士处了解到，公募基金投资新三板指引（以下简称指引）很快将要发布。这意味着，基金的公募产品很快就要杀入新三板市场。而与此同时，南方基金作为首家上报新三板公募产品的基金公司，已在等待证监会的批复。上述人士指出，针对新三板与A股市场的区别，指引将在投资者适当性，投资标的，以及流动性方面都有相应的规定，将与A股市场公募产品有区别。此外，指引发布之后并不会选取试点基金公司，所有基金公司都可以按照规定发行产品入市。

5、稳增长政策工具箱再开启发力交通水利等四大领域

面对一季度经济下行压力，决策部门决心再次打开稳增长的政策工具箱。据了解，新一轮稳增长政策将主要以增加有效投资为主，投资方向主要聚集在环保、水利、交通、通信四大领域。从国家层面来看，中央也即将推出新一轮的稳增长政策，而且在政策工具的选择上与地方较为一致，主要将强调增加有效投资。据国家发改委透露，目前正在准备和储备一批项目。国家发改委秘书长李朴民日前表示，将围绕“7大类重大投资工程包、6大领域消费工程”和“一带一路”、京津冀协同发展、长江经济带三大战略，充实项目库，形成“实施一批、储备一批、谋划一批”的滚动机制。另有消息源显示，本轮有效投资将主要增加在基础设施领域，尤其是环保、水利、交通、通信四大领域。具体的投资领域可以从近期国家发改委在各地调研的方向上看出端倪。

6、消息称每月IPO或达50家年底前或放行400家企业

日前，接近监管层的知情人士透露，目前内部的原则是在对大盘指数稳步向上的趋势不造成重大影响的前提下，适度增加新股供给。之后平均每个月的新股供给量可能都将保持在30家以上，至多可能平均达到50家。到今年年底前，将最少有近300家企业获得IPO发行批文，至多有超过400家企业完成发行。上述接近于监管层的人士表示，对于IPO发行的安排，一方面是要衡量市场的承受力度，另一方面要考虑到有关改革政策的实施时间表规划，这两个因素

是缺一不可的。自2014年12月以来，监管层内部已经达成一致意见，对IPO发行进行逐级加速发行，并将根据之后的市场环境来调节IPO的发行速度。据粗略统计，自3月中旬至今，这短短20余天的时间内，创业板发审委共召开IPO发审会12次，共有24家拟IPO企业上会，超过20家企业获得首发通过，主板与中小板发审委共召开IPO发审会10次，约18家企业上会受审，其中16家企业顺利过会。

三、市场展望

宏观方面：当前经济依然疲弱，未来财政和货币政策仍在宽松通道中。上周地产政策放松力度超出市场预期，再次印证当前经济增长下行压力较大。结合上上周五国土部出台的政策，近期地产类政策更多是以存量消化、稳定房价预期为着眼点。这将有助于缓解房价下跌预期，从而降低经济体的整体金融风险，对改善银行资产状况有一定帮助。同时，通胀对货币政策放松的制约有限，货币政策仍将进一步放松。

权益方面：当前市场表现与经济基本面的关系有所脱节，尤其创业板屡创新高，新华社也撰文提示了其高估值风险。在流动性未骤然收紧之前，亢奋行情或可维持。但上周五证监会下发了30家公司IPO批文，这是本轮IPO重启以来最大规模，市场预计冻结资金3万多亿。加上4月份是年报、一季报公布最集中的时期，考虑到业绩预披露情况，成长股表现将会分化，创业板存在调整压力。

固定收益方面：利率债方面，随着恐慌情绪的消退，收益率单边快速下行态势即将告一段落，进入平台盘整期，建议有流动性压力、旨在短线交易的账户卖出长利率止盈；中期看好利率债的观点不变，除基本面因素外，美国经济走弱导致人民币贬值压力减轻、国内货币政策正在悄悄微调，资金面利好债市。信用债方面，1万亿融资平台债务一方面降低了信用债供给，另一方面缓解了城投再融资压力，对城投基本面为确定性利好，信用利差维持低位。

附表:

图 1: 公开操作市场

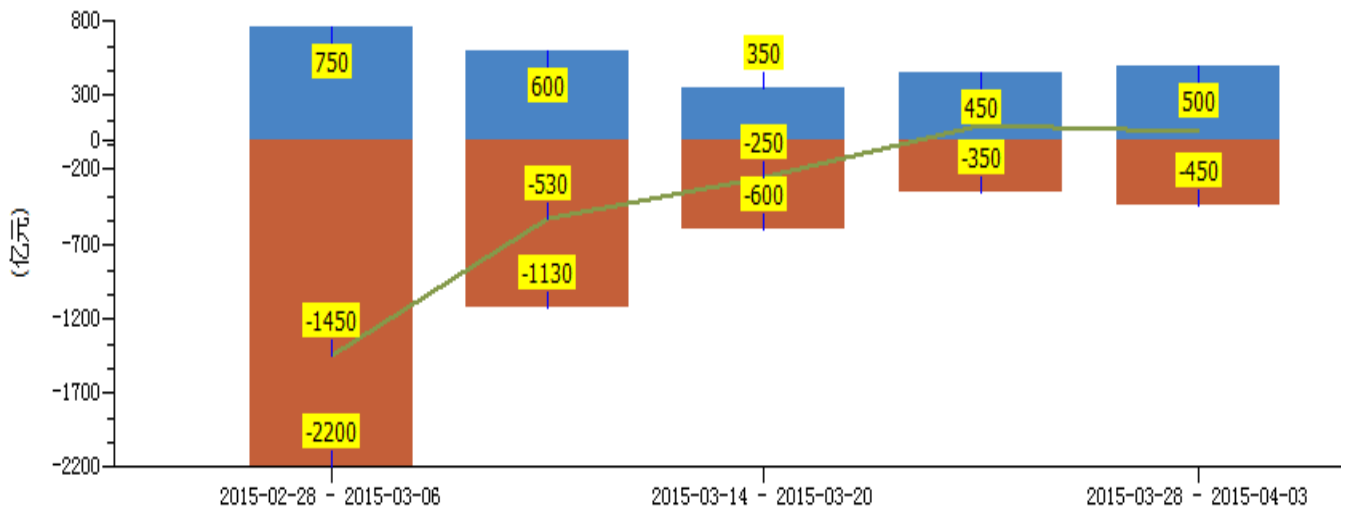


图 2: 股市走势

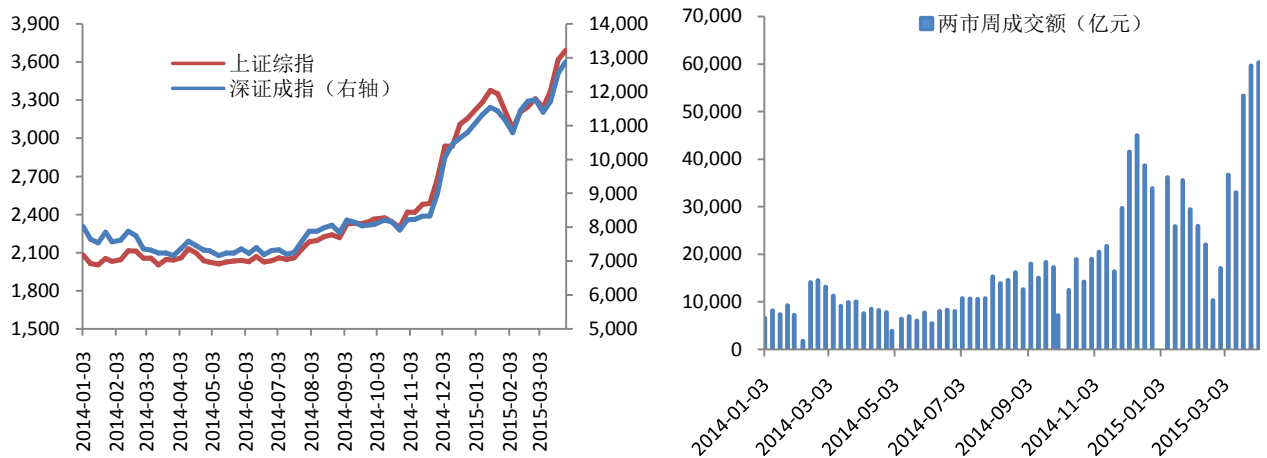


图 3: 主要指数表现

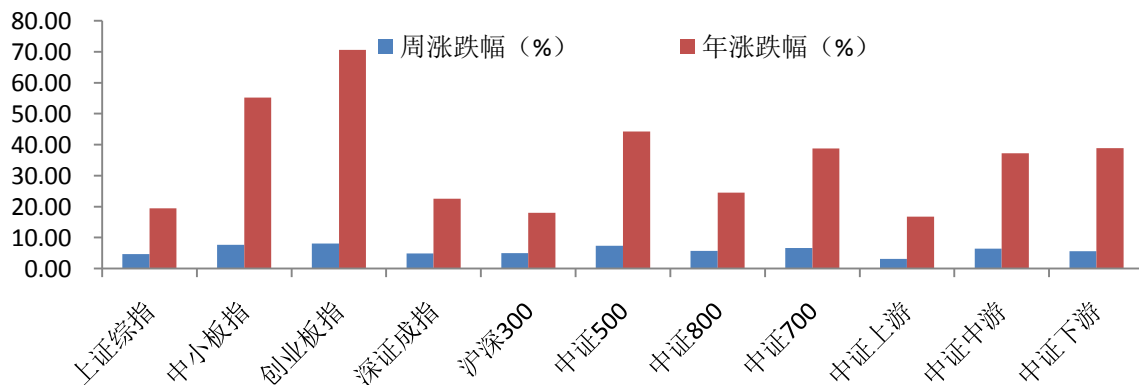


图 4: 行业表现

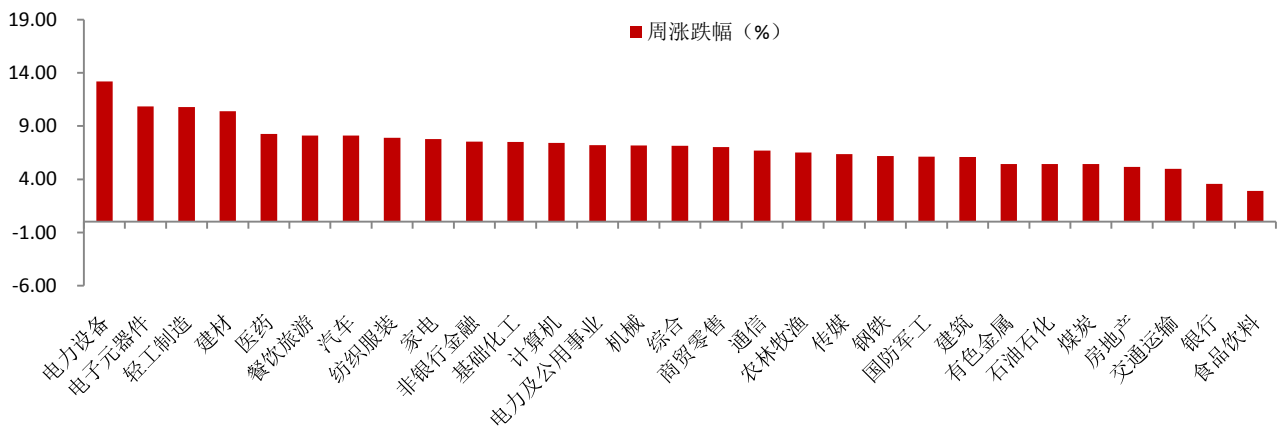


图 5: 回购利率一周走势

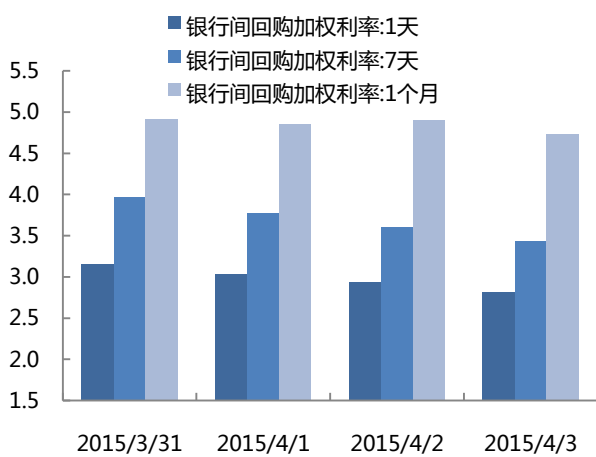


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

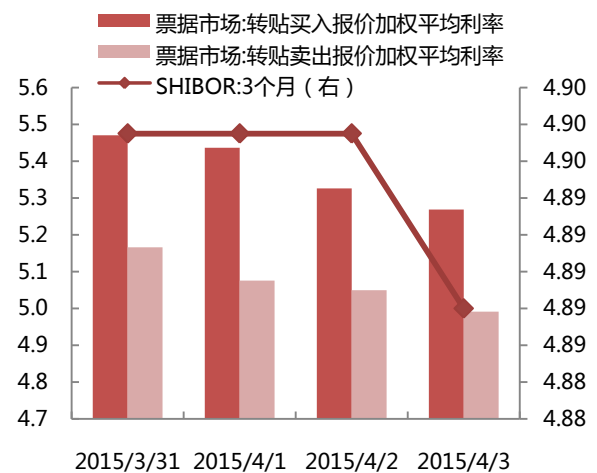


图 7: 上周各类债券持有期收益率

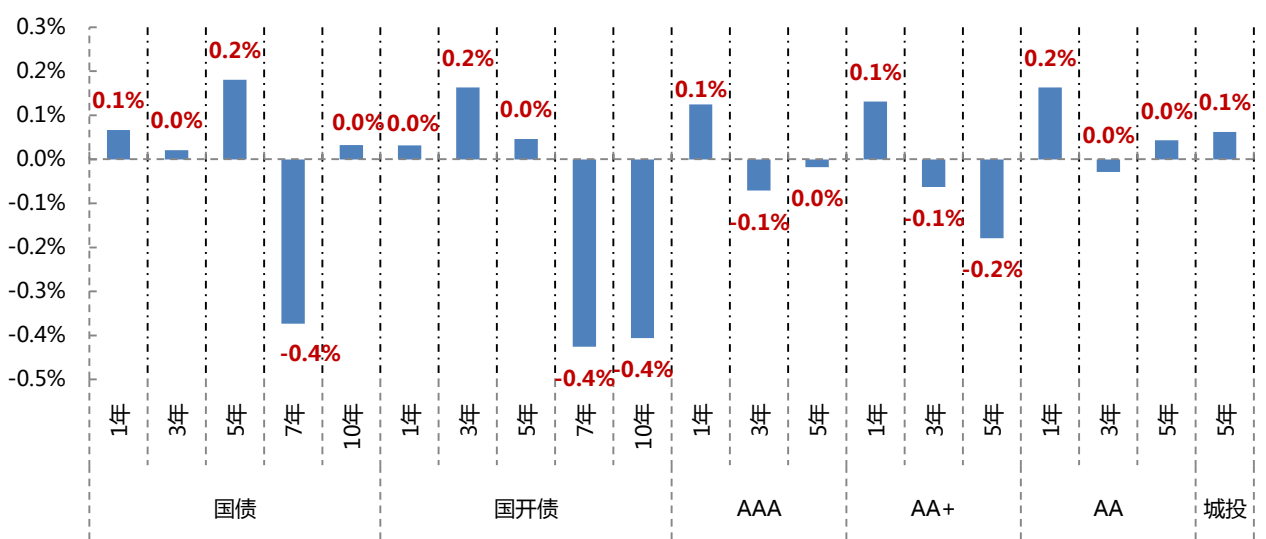


图 8: 上周各类债券收益率变动

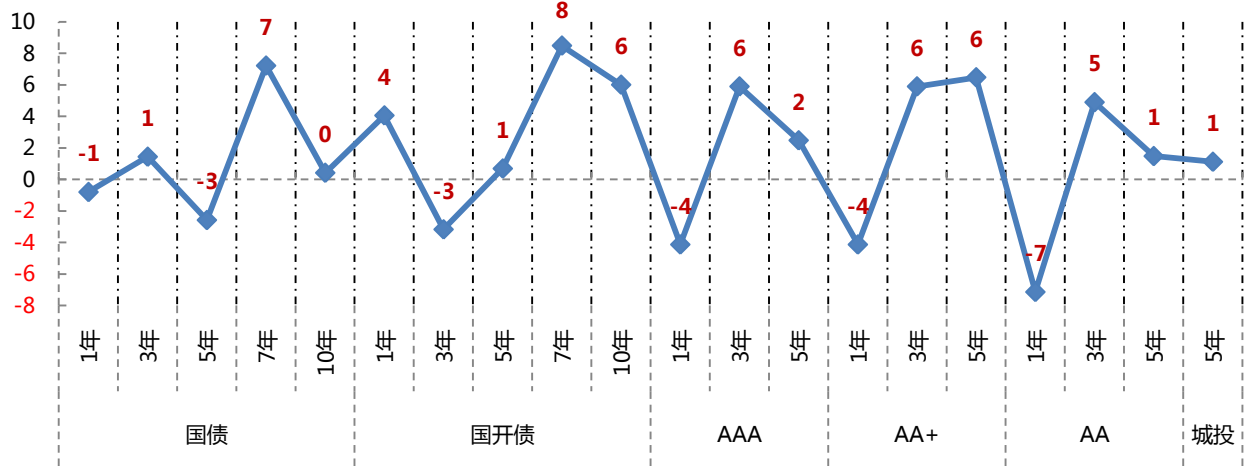
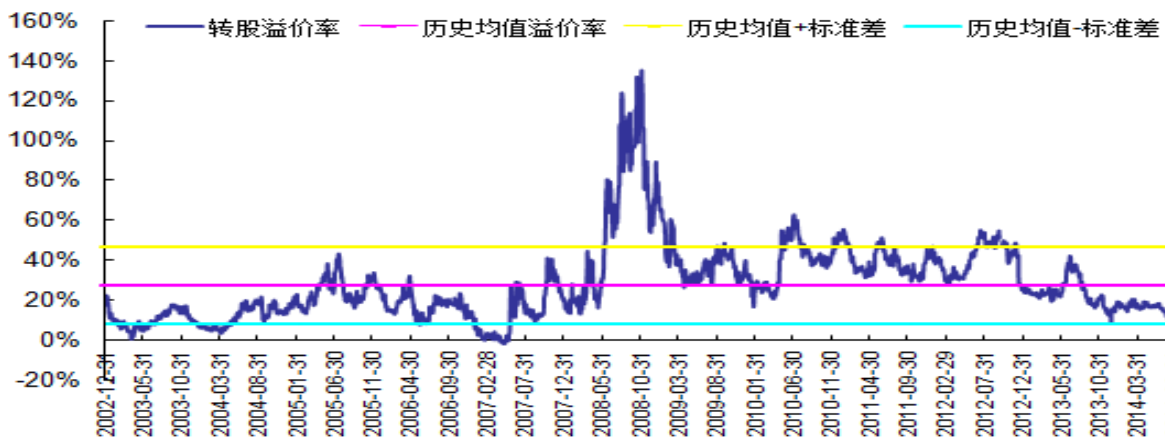


图 9: 可转债市场



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