

### 主要结论:

- 宏观经济: 经济下滑趋缓, 稳增长政策继续加码。
- 权益市场: 长期牛市趋势不改, 但需警惕监管政策趋严与新股发行节奏提速两方面的风险。
- 固定收益市场: 利率债方面, 基本面弱勢之下, 收益率曲线上行压力不大, 需择机入场; 信用债方面, 信用利差将持续处于低位, 城投板块和高收益板块有配置价值。

### 正文内容:

#### 一、市场回顾

宏观方面: 政府稳增长信号继续增强, 经济呈现一定的下滑趋缓。汇丰PMI初值仍处于荣枯线以下, 且数值与前月初值同创近一年来的新低, 还是传递出经济仍在继续下行的信号, 但房地产销售复苏加速, 工业品价格略有回升, 且结合钢厂高炉开工率、浮法玻璃开工率、发电集团煤耗增速等中观数据表现看, 经济呈现一定的下滑趋缓。物价方面, 猪价上涨但涨幅收窄, 食品价格环比涨幅与前周持平; 有色、化工和橡胶环比上涨, 能源和黑色金属等生产资料价格表现仍然疲弱。资金面仍然宽松, 考虑到上周末超预期降准, 央行本周暂停公开市场操作并不令人意外。而从7天回购利率走低看, 目前银行间市场资金面较为宽裕。

公开市场操作方面: 2015年4月20日到4月24日, 央行公开市场净回笼200亿。降准后, 资金面持续宽松, 央行本周暂停公开市场逆回购操作, 其中周二周四分别到期7天回购100亿, 导致全周央行净回笼200亿。

权益方面: 4月17-19日周末的政策对投资者风险偏好带来影响引起多空双方激烈博弈, 且部分前期融资进入A股的集中避险, 于是带动上周一股指放量下跌。但之后, 市场看多力量仍旧占据优势, 股市继续上行。具体来看, 上证综指收报4393.69点, 当周累计上涨2.48%; 深证成指收报14598.70点, 当周累计上涨3.18%; 周线均七连阳。中小板指当周涨5.30%; 创业板指当周涨10.99%。今日, 上证综指上涨3.04%, 深证成指上涨1.44%。板块方面, 石油石化涨幅高达6.52%, 其中中国石油与中国石化双双涨停。

固定收益方面：资金面持续宽松，R007下行至2.5%以下。本周虽然有新股因素影响，但在上周央行降准1%的背景下，资金面持续宽松，R001下行44BP至1.81%，R007大幅下行44BP至2.47%，R1M大幅下行62BP至3.60%，长端资金利率下行更多显示央行货币政策持续宽松后，市场对未来资金面明显乐观。展（见图5、图6）。

利率债方面，上周来看，收益率曲线呈陡峭化下行态势。具体来看，一年期国债收益率2.93%，较前一周下降0.235%；三年期国债收益率3.23%，较前一周下降0.002%。三年期国开债收益率3.71%，较前一周下降0.13%；七年期国开债收益率4.08%，较前一周下降0.08%；十年期国开债收益率3.85%，较前一周下降0.23%（见图7、图8）。

信用债方面，上周信用债收益率陡峭化下行，平均下行8-43BP。具体来看，一年期AAA最新收益率4.09%，较前一周下降0.43%；三年期AAA最新收益率4.40%，较前一周下降0.13%；一年期AA+最新收益率4.45%，较前一周下降0.43%；三年期AA+最新收益率4.91%，较前一周下降0.10%；一年期AA最新收益率4.69%，较前一周下降0.38%；三年期AA最新收益率5.24%，较前一周下降0.10%；五年期城投债最新收益率5.69%，较前一周下降0.17%（见图7、图8）。

## 二、重大事件回顾

### 1、证券法修订拟允许股权众筹注册制发行有望添新平台

4月20日，第十二届全国人民代表大会常务委员会第十四次会议上，全国人大财经委员会推出《证券法》修订草案，正式提出股票发行注册制改革的同时，允许互联网等众筹方式公开发行模式亦被草案所提议。修订草案建议，通过证券经营机构或者国务院证券监督管理机构认可的其他机构以互联网等众筹方式公开发行证券。中银律师事务所的一位证券律师表示，众筹方式如果写入证券法，意味着通过这一渠道可公开发行证券，根据现行规定，国内公开发行的证券必须在交易所转让。而新证券法建议中，股权众筹有可能成为公开发行的新平台。草案建议，通过证券经营机构公开发行证券，募集资金限额、发行人和投资者符合国务院证券监督管理机构规定的条件的，可以豁免注册或者核准。而在业内人士看来，只有在涉及满足条件可通过众筹渠道公开发行的《证券法》落地后，监管层的行业或业务监管规则才有望进一步明晰，同时避免与上位法形成冲突。

### 2、证监会副主席：将允许合资RQFII投资大陆资本市场

4月22日，证监会副主席姜洋在第五届两岸及香港《经济日报》财经高峰论坛上表示，证监会计划允许台资金融机构以人民币合格境外机构投资者(RQFII)方式投资大陆资本市场。姜洋

表示，证监会将研究进一步降低QFII资格门槛、允许QFII投资大陆国债期货等问题。待《海峡两岸服务贸易协议》实施后，将允许台资金融机构以人民币合格境外机构投资者方式投资大陆资本市场，进一步便利台资证券公司申请大陆QFII资格，允许符合条件的台资金融机构按照大陆有关规定在大陆设立合资公司并提高持股比例等。截至2015年3月底，共有30家台资金融机构获批大陆的QFII资格，获得QFII投资额度合计66.70亿美元；批准了4家台资金融机构在大陆设立合资基金管理公司，12家台资证券公司在大陆设立25个代表处，24家台资企业在大陆A股市场上市。

### 3、央行上海总部：正式启动自由贸易账户外币服务功能

4月22日，央行上海总部发布《关于启动自由贸易账户外币服务功能的通知》，正式宣布上海市开展自贸试验区分账核算业务的金融机构可按相关要求向区内及境外主体提供本外币一体化的自由贸易账户金融服务，标志着自由贸易账户外币服务功能的正式启动。

### 4、4月汇丰PMI初值汇总：稳增长政策有必要继续加码

香港万得通讯社报道，4月汇丰中国制造业采购经理人指数（PMI）预览值为49.2，低于预期的49.6，并创12个月来新低。多位分析人士认为，经济仍在探底过程中，有必要继续推出稳增长政策。汇丰大中华区首席经济学家屈宏斌称，产出跌至荣枯边缘，新订单指数为一年内低点，反映内需疲软。投入产出价格继续下滑，通缩风险显著。数据显示制造业加速下行。加之此前公布的一季度数据，经济增长或已失速。上周末降准尚需时日方能显效。经济下行和通缩形势严峻亟待宽松加码。

### 5、1.6万亿地方债或延迟发行江苏头炮未能如期打响

23日本应打响今年1.6万亿地方债发行的第一炮，然而江苏省的“头炮”未能如期打响，发债延迟。从多渠道获悉，江苏发债延迟绝非个例，今年地方债发行将在多省市全面延迟 主要是因为上万亿规模的低利率、低流动性政府债难获投资者青睐，作为承销商的商业银行和地方政府展开的“利率拉锯战”正全面升级。

### 6、证监会：专项打击新股发行等领域违规

证监会新闻发言人张晓军表示，下一步证监会将针对新股发行、并购重组、市值管理、新三板、中介服务等领域的违法违规部署分类型的开展专项打击行动。张晓军表示，证监会已部署了第一批重点打击案件，包括五类：一是上市公司并购重组中的财务造假，二是以市值管理为名义的操纵市场行为，三是与多种违法违规行为交织的、新三板市场发生的内幕交易行为，四是各类金融机构利用未公开信息交易的行为，五是操纵期货交易价格行为。

### 7、央行或再注水：信贷资产抵押再贷款即将全国铺开

知情人士称，信贷质押再贷款试点即将在全国铺开，分地区试点。这将是信贷资产证券化之外的又一盘活信贷存量的渠道。央行此举可能是引导银行用获得的新增资金，投向小微企业和三农。

## 三、市场展望

宏观方面：考虑到经济依然存在下行压力，基建类项目加码仍将是稳增长的主力。国务院通过的特许经营管理办法将利好基建环保类PPP项目的推进，央行对国开行和进出口银行的注资有利于增强政策性银行对基建、走出去项目的支持力度。与此同时，当前低通胀或通缩隐忧仍是短期货币政策的核心矛盾，目前央行已经采取了一些的宽松措施，但其释放的资金仍不够全年要达到7%的名义GDP增速要求的资金规模，因为目前释放的流动性其中多数为了债务置换，而债务置换只是为其他融资需求腾挪1万亿空间，因此经济反弹幅度和速度需要进一步观察未来货币政策。

权益方面：对于资本市场，增量资金继续入市，政策宽松背景下，改革红利释放、政策托底经济，长期牛市趋势不改。但是目前众多低风险承受能力投资者加速入市，如果未来投资情绪过度亢奋，推动股市过快上涨，需警惕两方面的风险，一是监管政策趋严、管理层有意降温股市，二是新股发行节奏提速，本月已有第二批新股发行，这也是本轮新股发行放开后，首次一个月内两次发新股的情形，未来新股发行供给加大对二级市场也会形成比较明显的压力，因此短期还是应注意股市波动的风险。

固定收益方面：利率债方面，短期利率持续下行带动长期利率下行，3个月Shibor利率已从4月初的5%大幅下行90BP至4.1%左右，为2012年4季度以来的低点。考虑到目前人民币贬值压力持续减轻，预计其将不断逼近2012年4季度3.7%的低点，从而为长端利率的继续下行打开空间。信用债方面，继续看好城投和高收益债。尽管3月以来ST湘鄂和11天威MTN2陆续违约，市场对信用风险的担忧有所加剧，但我们认为在短期流动性宽松下信用利差将继续维持低位，我们继续看好城投；除此之外，经济环比将有所改善与流动性持续宽松，我们认为2季度高收益债的表现也将好于其他板块。

附表:

图 1: 公开操作市场

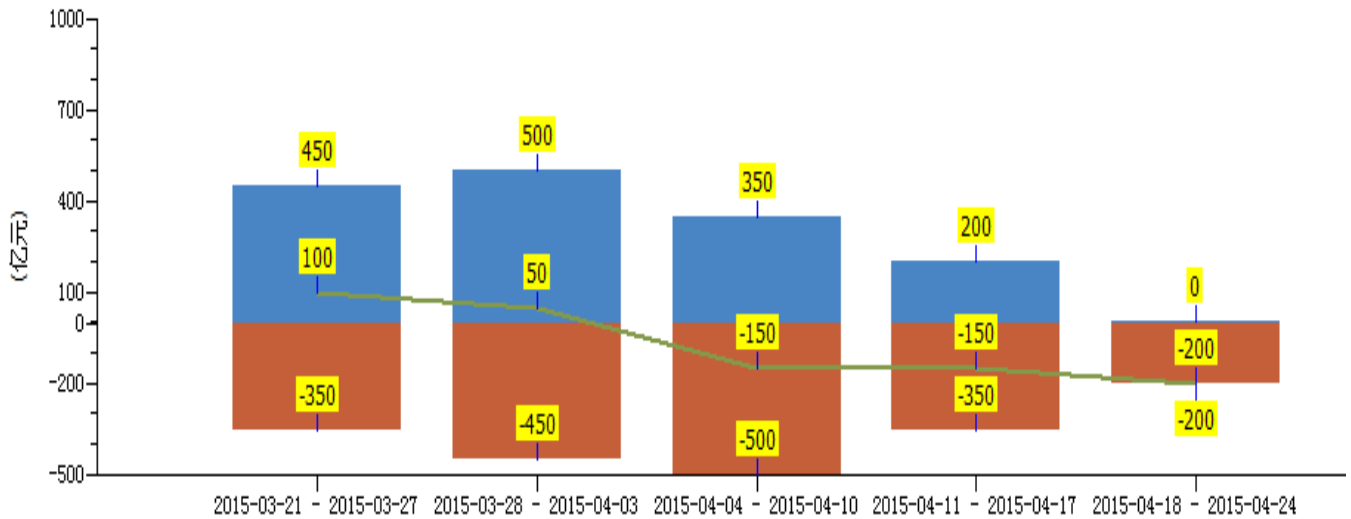


图 2: 股市走势

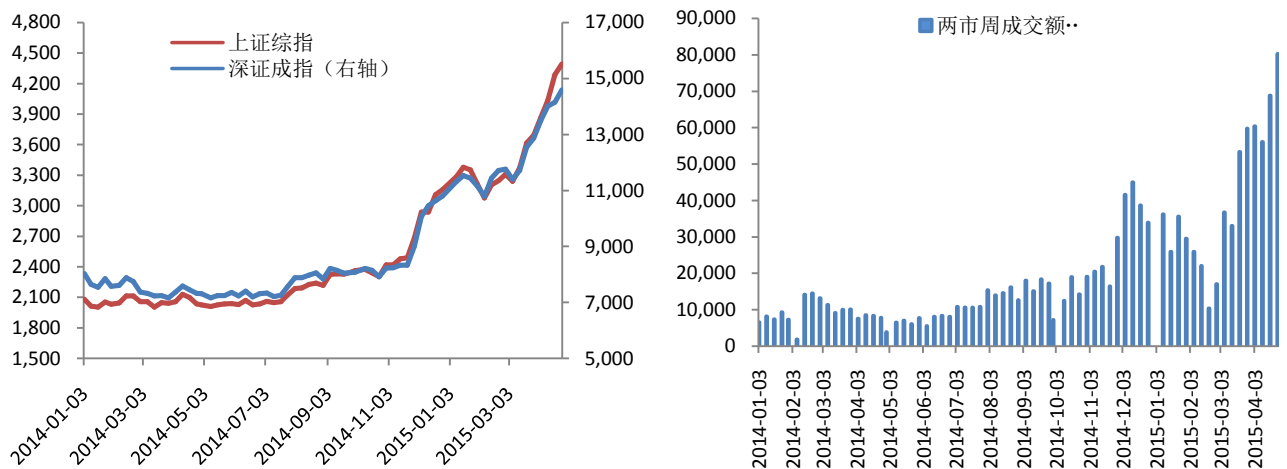


图 3: 主要指数表现

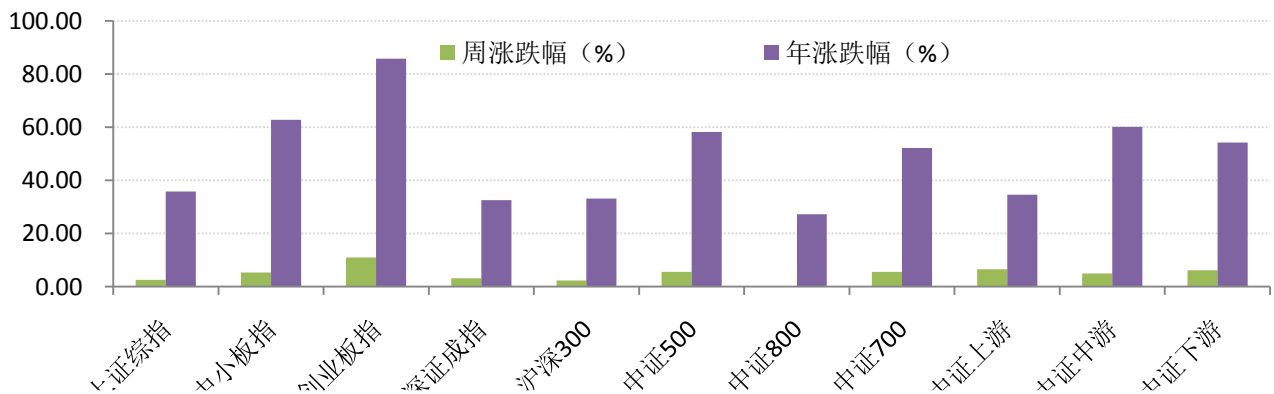


图 4: 行业表现

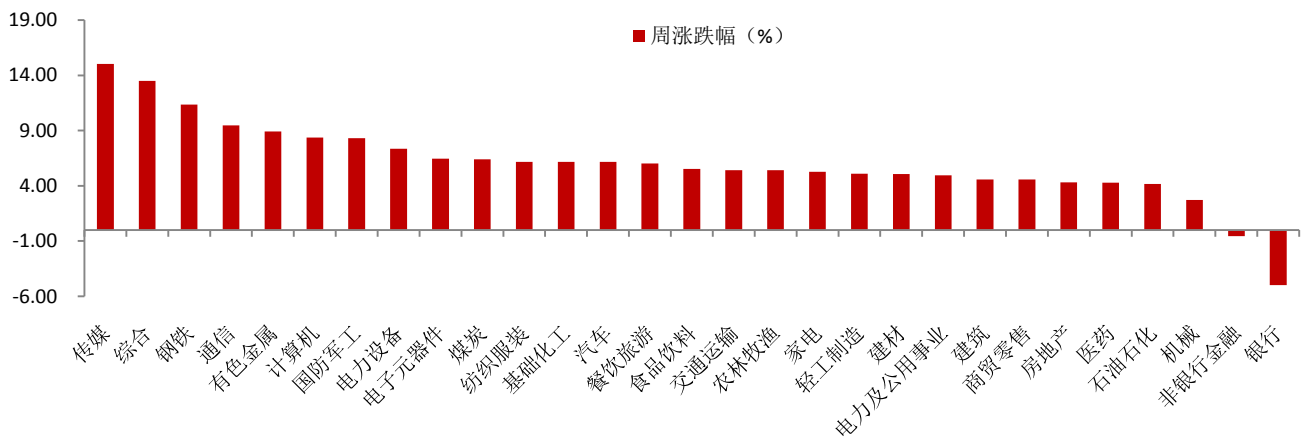


图 5: 回购利率一周走势

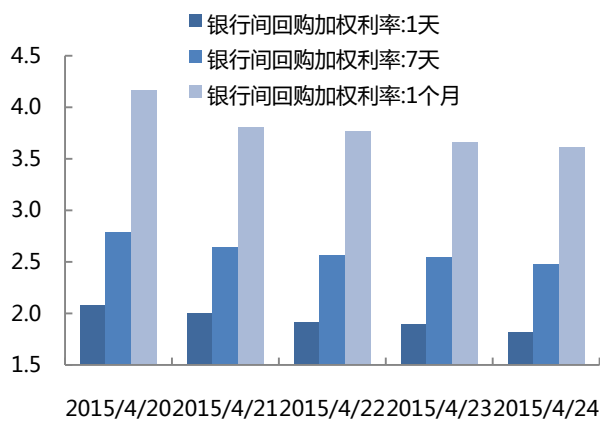


图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

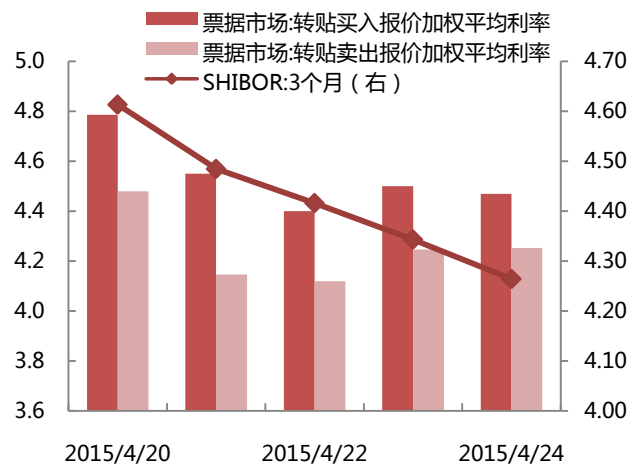


图 7: 上周各类债券持有期收益率

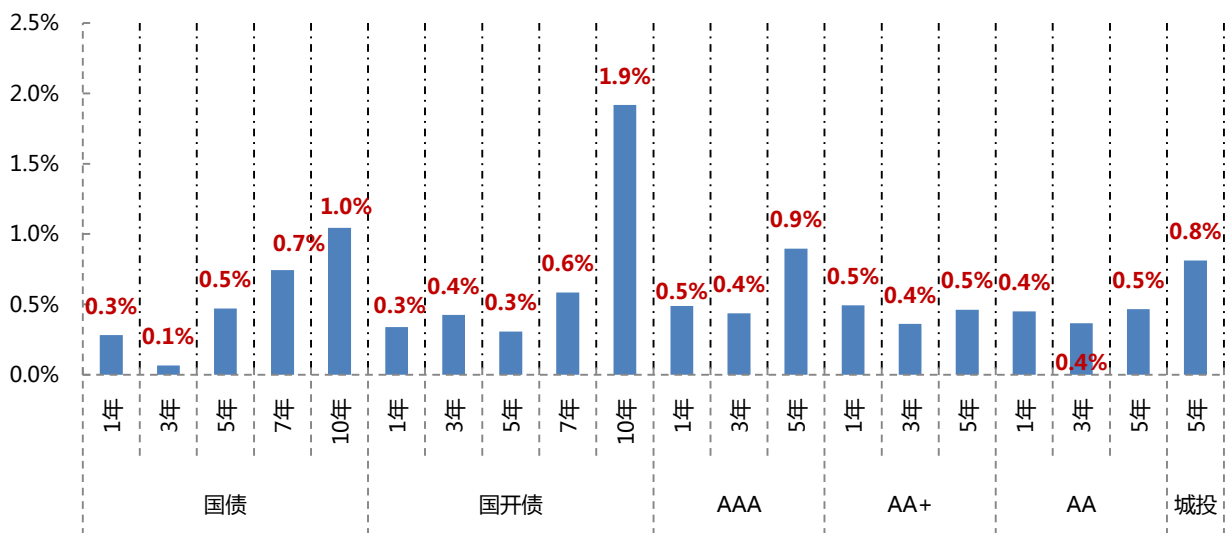


图 8: 上周各类债券收益率变动

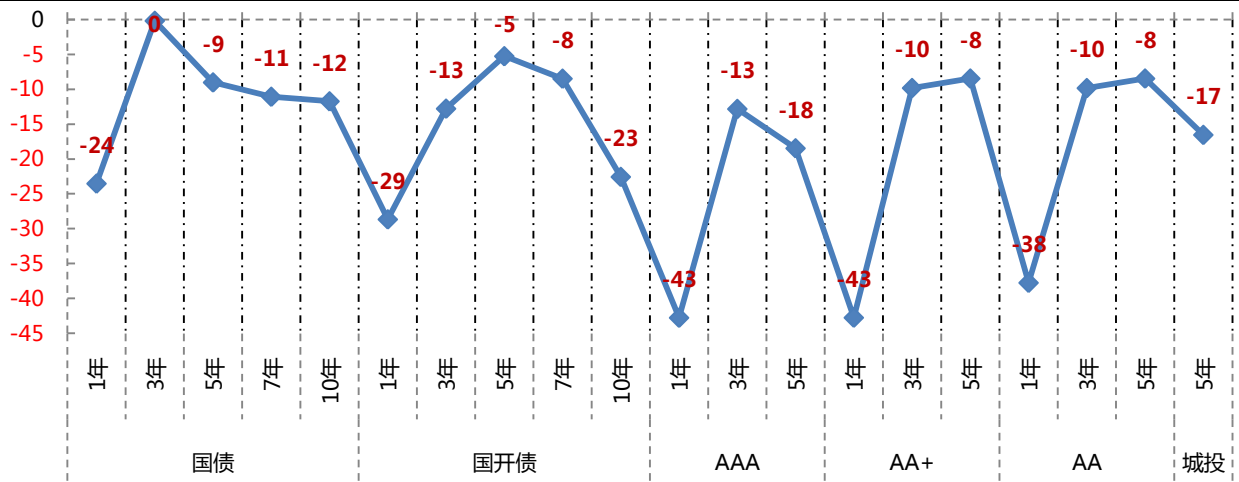
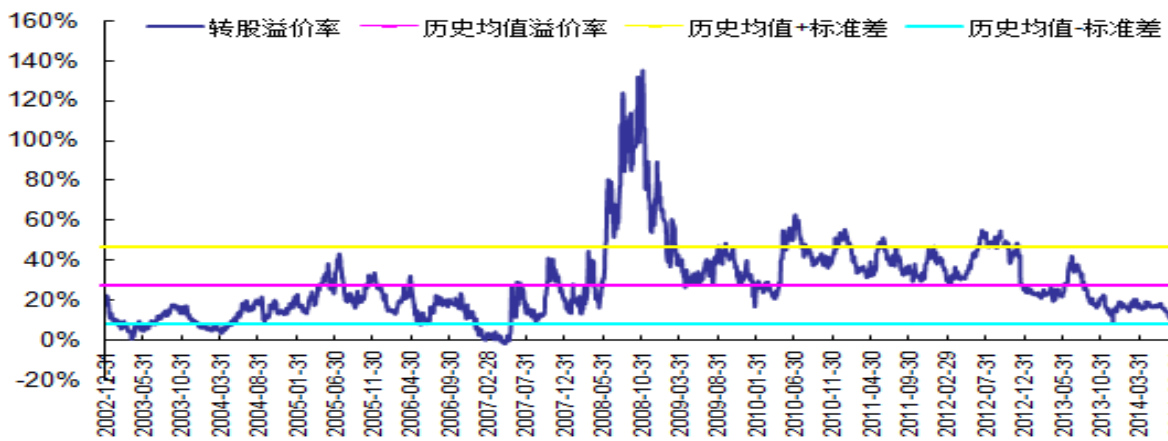


图 9: 可转债市场



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](http://www.icbccs.com.cn)