

主要结论:

- 宏观经济: 经济减速幅度有所好转, 但动力不足, 稳增长政策将继续加码。
- 权益市场: 相对创业板, 主板风险收益比相对更高, 蓝筹股更具吸引力。
- 固定收益市场: 利率债方面, 期限利差回落进而带动长端利率下行是大概率事件; 信用债方面, 信用利差将持续处于低位, 推荐城投板块和高收益板块。

正文内容:

一、市场回顾

宏观方面: 上周召开的中央政治局会议, 审议通过《京津冀协同发展规划纲要》; 会议认为, 积极的财政政策要增加公共支出, 加大降税清费力度。稳健的货币政策要把握好度, 注意疏通货币政策向实体经济的传导渠道; 会议也强调, 要注重发挥投资的关键作用。上周公布的中采PMI数据显示, 4月中采PMI与前月持平, 仍为50.1%。分企业类型看, 大型企业PMI小幅下滑, 由前月的51.5%降至50.6%; 中小企业PMI虽略有回升, 但仍均处于荣枯线以下。价格方面, 根据商务部公布的高频价格数据, 4月第三周食品价格环比转跌。

公开市场操作方面: 2015年4月27日到4月30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: 上证综指收报4441.66点, 当周累计上涨1.09%; 深证成指收报14818.64点, 当周累计上涨1.51%; 均连续八周上扬。中小板指当周跌1.27%; 创业板指当周涨4.50%。

固定收益方面: 资金面持续宽松, R001下行19BP至1.62%, R007下行5BP至2.42%, R1M下行24BP至3.37%, 市场对未来资金面明显乐观。(见图5、图6)。

利率债方面, 上周来看, 除周一受中国版QE传言刺激收益率大幅下行外, 后三天收益率下行缓慢, 全周来看, 收益率曲线呈陡峭化态势, 其中1年期国债下行幅度达20BP。具体来看, 一年期国债收益率2.69%, 较前一周下降0.234%; 三年期国债收益率3.16%, 较前一周下降0.069%。三年期国开债收益率3.63%, 较前一周下降0.08%; 七年期国开债收益率4.12%, 较前一周上升

0.03%；十年期国开债收益率3.77%，较前一周下降0.08%（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4.00%，较前一周下降0.09%；三年期AAA最新收益率4.37%，较前一周下降0.03%；一年期AA+最新收益率4.33%，较前一周下降0.12%；三年期AA+最新收益率4.85%，较前一周下降0.06%；一年期AA最新收益率4.56%，较前一周下降0.13%；三年期AA最新收益率5.15%，较前一周下降0.09%；五年期城投债最新收益率5.59%，较前一周下降0.10%（见图7、图8）。

二、重大事件回顾

1、统计局解读3月工业企业利润：降幅收窄利润率提高

国家统计局公布数据显示，1-3月，全国规模以上工业企业实现利润总额12543.2亿元，同比下降2.7%，降幅比1-2月份收窄1.5个百分点。统计局工业司何平博士解读1-3月份工业企业利润数据称，3月份工业利润呈现两个特点，一是利润降幅有所收窄。二是利润率有所提高。

2、存款保险条例即将施行费率约在万分之一到万分之二

被誉为利率市场化全面放开基石的存款保险制度，在酝酿近22年之久后将在5月1日正式实施。中国人民银行行长周小川近日接受采访时表示，目前的考虑是以低费率起步。综合考虑国际经验、金融机构承受能力和风险处置需要等因素，中国存保起步时的费率水平大概在万分之一到万分之二，远低于绝大多数国家存保起步时的水平以及现行水平。

3、马骏：央行没必要直接购买新发地方债实施QE

近日市场上传出不少有关中国版QE的传闻。央行研究局首席经济学家马骏4月28日对此表示，央行手中有包括定向再贷款、利率、存款准备金率和各种流动性调节工具，足以维持合理的流动性，保持货币和信贷的平稳增长，没有必要以直接购买新发地方债的QE手段来投放基础货币。何况，中央银行法也规定央行不得直接向政府提供融资。

4、证监会：四大举措防范和打击非法集资

证监会相关负责人28日在“处置非法集资部际联席会议”上表示，证监会作为处置非法集资部际联席会议的成员单位，按照职责分工，积极落实有关部署，构建私募基金监管体系，加强行业自律，强化事中事后监管，并通过风险监测、检查执法、投资者教育等方面，坚决防范私募基金非法集资风险。为进一步防范打击非法集资，该负责人表示，下一步证监会将采取以下四方面措施：一是健全完善法规制度体系，积极推动出台私募基金监管条例，在证券法修改中对股权众筹作出规范。通过不断健全完善法规制度，引导金融创新活动规范发展，同时防止

非法金融活动借金融创新名义进行。

5、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。

6、4月PMI：经济运行已释放出企稳信号

5月1日，国家统计局公布数据显示，2015年4月中国官方制造业采购经理人指数（PMI）为50.1，连续两月高于临界点。交通银行首席经济学家连平表示，4月制造业PMI与上月持平，并未季节性回升，表明当前制造业仍面临较大压力。但近期生产指数和原材料库存指数出现回升，用电量小幅增长，部分原材料价格止跌回升，经济运行已释放出企稳的积极信号。但增长动能仍然较弱，未来需要财政加快支出进度，基建投资加快落地，货币政策应进一步向宽松方向微调。中国非制造业商务活动指数为53.4%，比上月小幅回落0.3个百分点，高于荣枯线3.4个百分点，表明我国非制造业继续保持扩张状态，但增速略有放缓。

7、政治局会议释放九大信号：货币政策会更宽松

4月30日召开的政治局会议讨论了经济形势，并通过《京津冀协同发展规划纲要》。京津冀规划通过后，不久就会公布，这不仅明确了三地发展如何走好一盘棋，也会起到稳增长的短期作用，可谓一举两得。政治局会议释放了九大信号。信号一，第一次全面评估经济全貌。信号二，宏观调控稳增长打头，防风险断后。信号三，房地产要刺激，市场环境要改善。信号四，拉投资是头号办法。信号五，财政政策转向管理总需求。信号六，货币政策一定会更加宽松。信号七，股票市场进一步活跃。信号八，防风险是底线，刚性兑付不会打破。信号九，京津冀协同关键是服务一体化均等化。

三、市场展望

宏观方面：总结而言，物采制造业PMI止跌，与中观数据一致，经济下滑趋势减缓。具体来看：一是整体需求止跌，内部需求略有改善。新出口订单下降，但新订单指数持平于50.2，同时从历史表现来看，4月订单指数好于下行周期中的11-13年；二是4月下旬以来油、化工、铜、

橡胶、铁矿等价格均有回升，PPI有望小幅回升至-4.5；三是价格明显改善和需求略有好转带来主动补库。但是，经济企稳的动力仍然不足，目前的需求尚不足以支撑产出继续大幅的回升，后续若政策不能带来需求持续的回升，则经济有再次加速回落的风险。我们维持前期判断，4、5月是政策的持续加码期，如政策效果发挥预计二季度中后期经济企稳的迹象更加明显。

权益方面：目前，央行进行了降息降准的货币政策，资金面保持宽松，但仍未能有效改善实体经济的融资成本，未来央行不排除将使用一些非常规的货币政策如PSL等来引导融资成本下降，无论哪种政策都会维持宽松的流动性环境。从权益市场来看，上周上市公司的季报已完全披露完毕，可以看出虽然企业盈利增速同比下降较快，在这种环境下，资金更偏好新兴产业集中度较高的创业板。展望未来，上市公司的收入增速虽不理想，但毛利率维持在了一个相对稳定的水平。随着未来季度经济企稳，上市公司收入回升，盈利能力将对市场有更强的支撑。创业板的估值已经很高，同时如果市场情绪依旧高涨，不排除政策方面的降温，如警示风险，加快IPO审批发行频率，这对创业板有一定的冲击。相对创业板，主板风险收益比相对更高，加之蓝筹股的超预期分红，从风险收益角度来看，蓝筹更具吸引力

固定收益方面：利率债方面，长端利率有望下行：支撑目前较高期限利差的两大因素分别是对债务置换供给冲击的担心，及对宽松资金面能维持多久的疑虑，但两个因素并不充分，因而期限利差回落进而带动长端利率下行将大概率发生；同时，由于基本面仍然无起色，美元升值放缓也减轻人民币贬值压力，预计3个月Shibor利率将突破2012年以来的低点，这也将带动长期利率的下行。信用债方面，经济环比改善与流动性的宽松的环境中，信用利差将继续维持低位，2季度高收益债的表现将好于其他板块，但需要加强个券甄别，此外依旧看好城投债。

附表：

图 1：公开操作市场

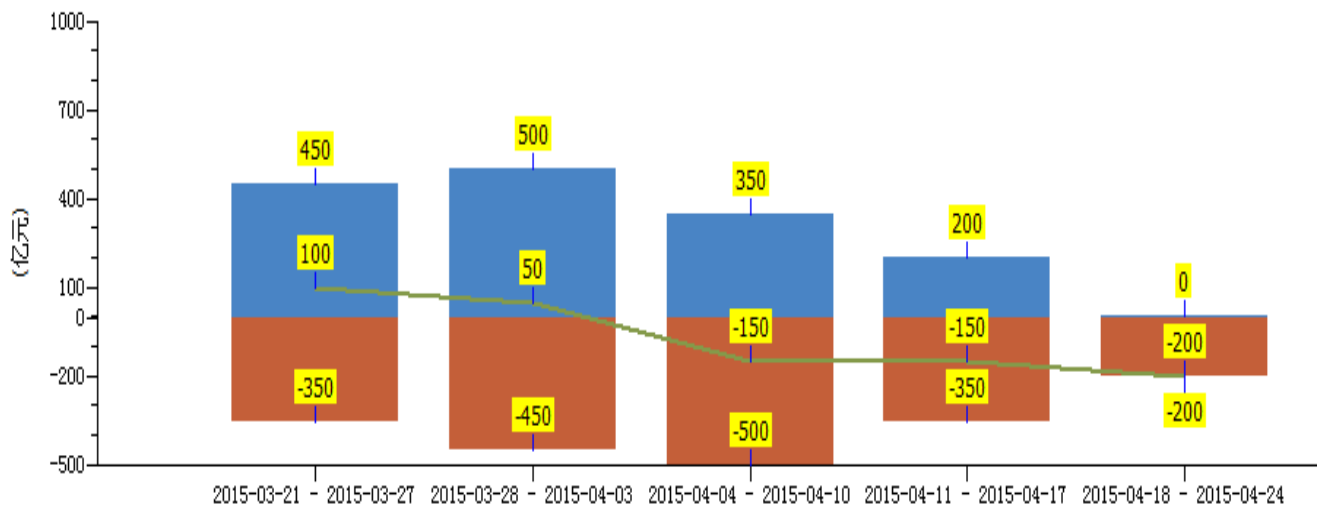


图 2: 股市走势

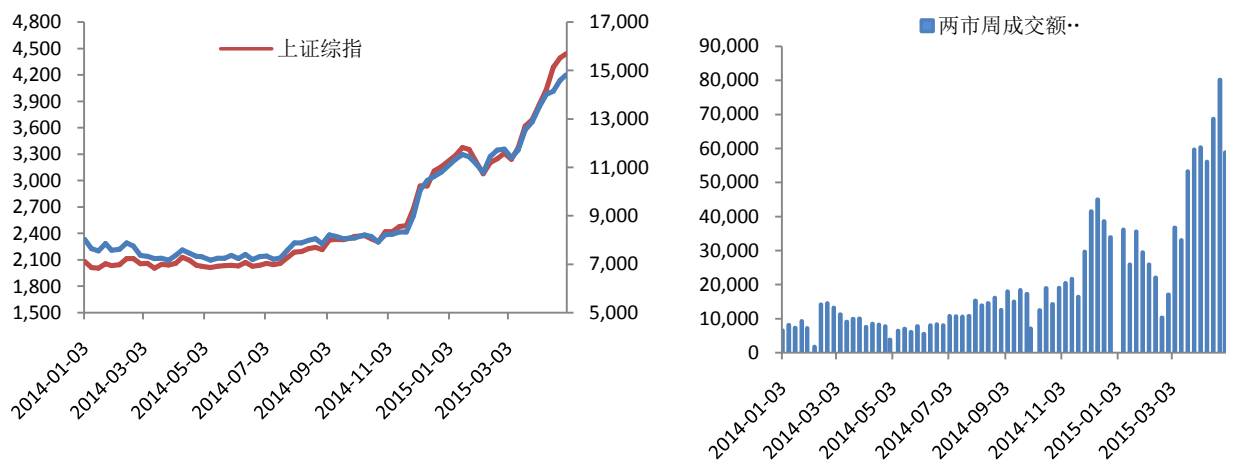


图 3: 主要指数表现

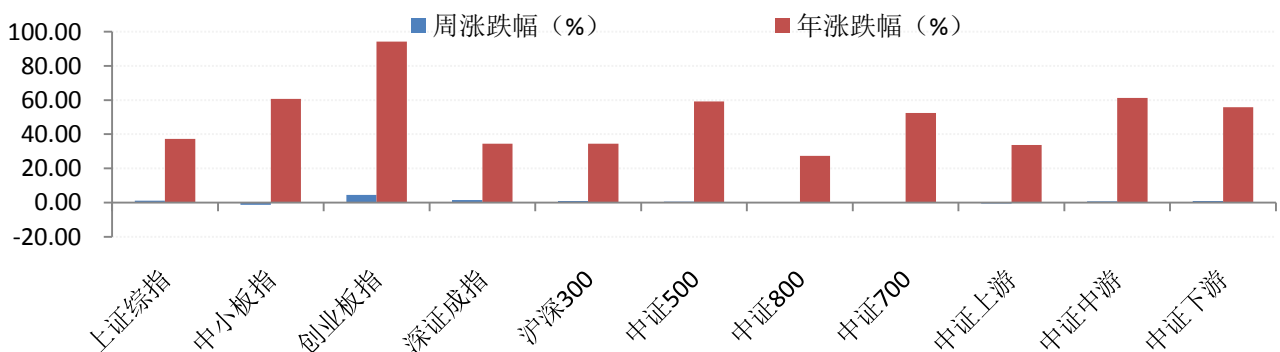


图 4: 行业表现

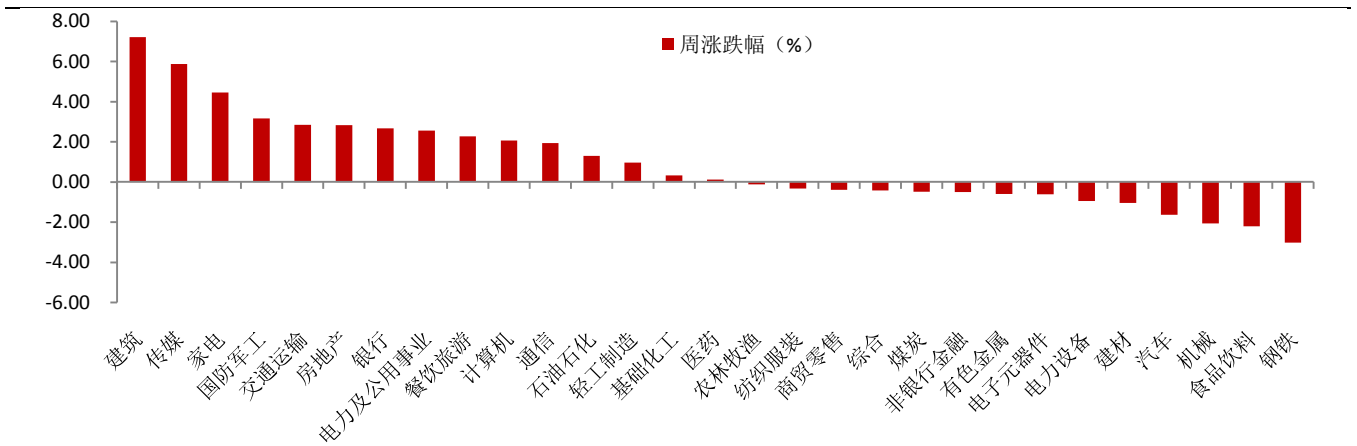


图 5: 回购利率一周走势

图 6: 票据利率和 SHIBOR 一周走势

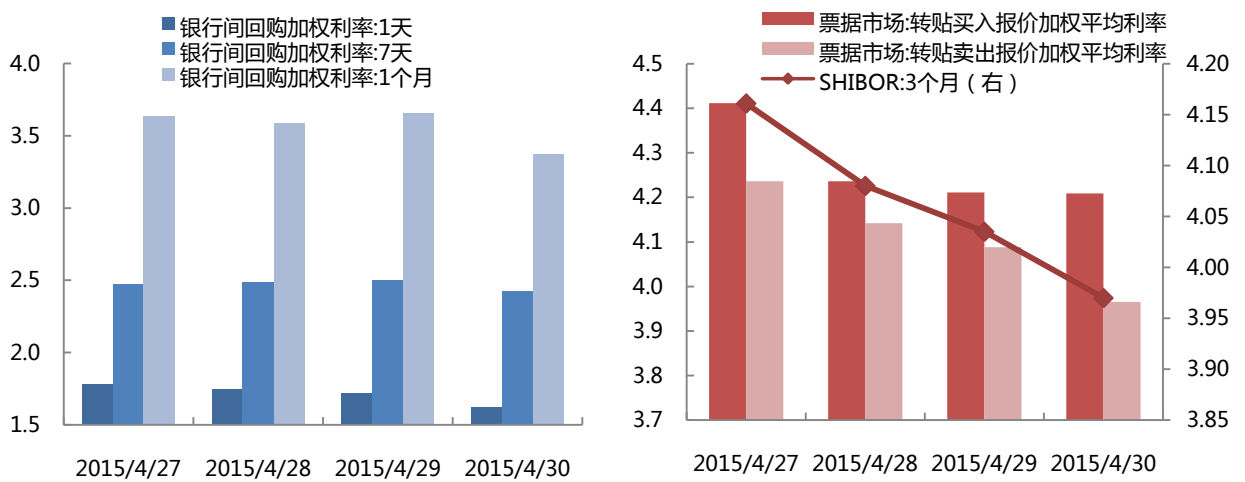


图 7: 上周各类债券持有期收益率

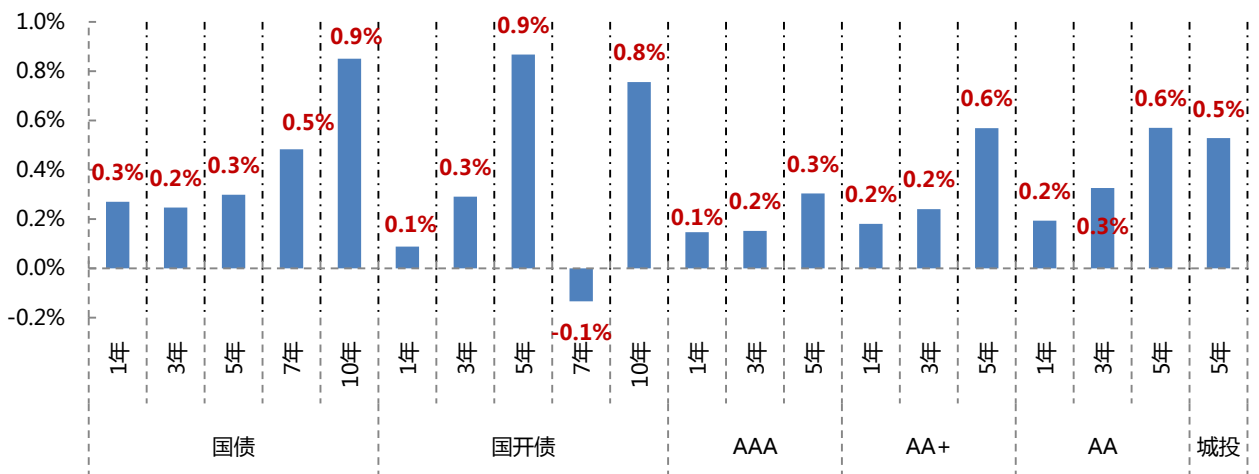


图 8: 上周各类债券收益率变动

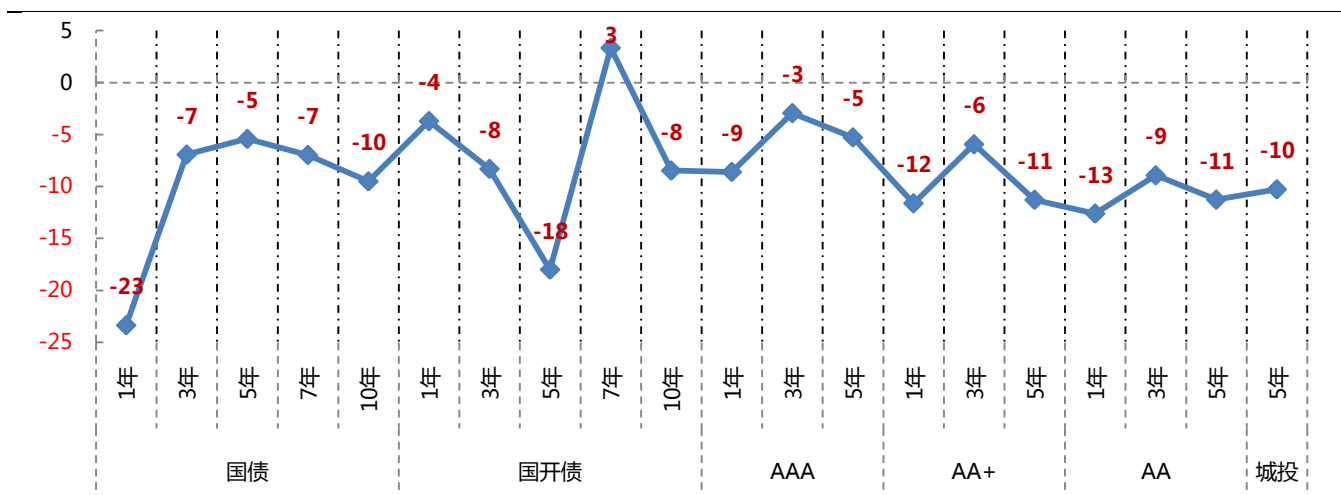
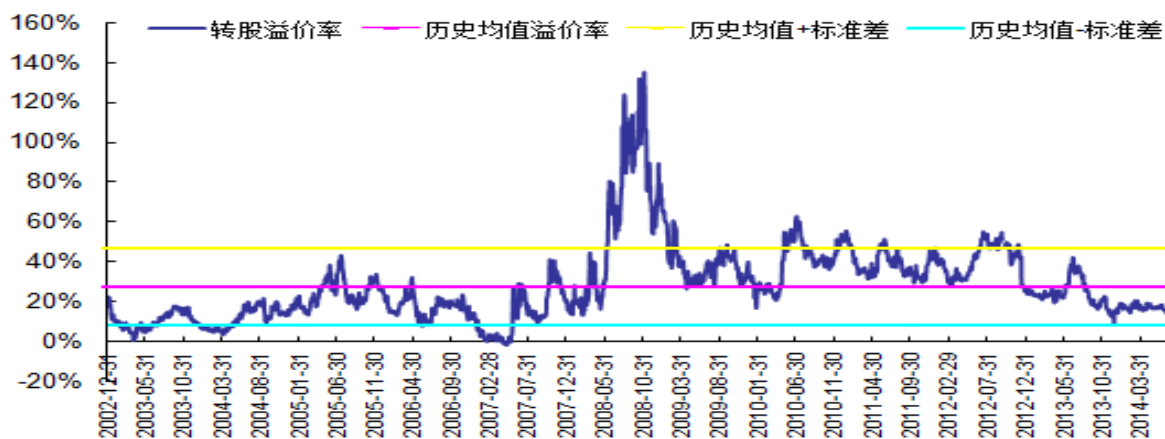


图 9: 可转债市场



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