

保持谨慎 把握交易性机会

光大保德信基金 2016 年 6 月固定收益市场投资策略

一、 固定收益市场 5 月回顾

◆ 大类资产：

- 1) 5 月，债券市场整体呈现震荡走势，整体可划分为两个阶段，前两周由集中公布的经济金融数据不及预期、营改增补丁、“权威人士”对经济走势表态等带动收益率下行，10 年国开从 4 月末的 3.4% 附近一直下到低 3.30% 附近，而 10 年国债在 2.88%-2.9% 附近震荡；后两周因利好短期出尽、同时对 6 月资金面和去杠杆担忧叠加美国加息预期变强而导致震荡上行，国债调整幅度为 5-9bp，国开调整幅度相对较小。不过整体看，全月国债收益率上行 2-10bp，国开收益率下行 8-12bp，非国开下行 9-14bp；且从曲线形态来看，国债短端上行幅度小于长端，国债收益率曲线变陡；国开和非国开长端下行幅度明显小于短端，收益率曲线同样变陡。信用债方面，5 月信用债净供给为负数，相比 3 月和 4 月大幅下降，特别是过剩产能行业债券滚动发行存忧，信用环境收缩，低评级和过剩产能债券发行人的债务周转压力变大。从收益率看，信用短期品种以上行为主，而中期品种收益率整体下行，1 年期上行 7-13bp，3-5 年的下行 8-24bp。从整个 5 月资金面来看，市场公开操作基本平衡，资金净回笼 100 亿，货币政策保持中性稳健，7 天回购利率稳定在 2.4% 左右；但监管层对基金子公司通道业务等的加杠杆行为的限制，以及 MPA 的考核，导致资金面平稳的同时，大幅宽松的可能性较小。
- 2) 从基本面看，5 月经济放缓，物价压力也有所减轻，短期基本面支撑债市。从 5 月以来的中观数据来看，也显示经济再度放缓，无论是地产销量，还是发电耗煤增速均出现下滑，而 4 月工业企业利润增速下降，代表私人部门需求活力的民间投资增速也一直向下，均表明当前实体经济需求不佳，一季度的经济回暖更多是依靠刺激地产和基建托底来完成的。政府加杠杆只能托底经济，无法改变下行趋势，“L”走势的基本面对债市有一定支撑，但利率下行幅度相对有限。但从外围环境来看，5 月份国内对美国加息预期增强，后两周人民币出现了一定程度的贬值。

二、 固定收益市场 6 月投资策略

- 1) 由于 6 月 3 日公布的美国非农就业数据超市场预期下滑，当日美元指数大跌 1.71%，带动人民币升值 0.42%，回落至 6.55，稳住了人民币贬值趋势。综合来看，国内经济基本面利好债券市场，但包括季末流动性紧张、信用债违约风险、美国加息预期等外围环境在内不确定因素仍将对债券市场形成一定的压力，6 月债券市场趋势性的机会不大。但长期来看，在机构配置需求较强的背景下，一旦债券收益率出现调整，调整后陡峭的收益率曲线或带来更多的配置及交易价值。
- 2) 因此，我们认为，在下阶段操作方面，对短期债券市场保持适度谨慎态度，维持短久期操作，大类资产上优选高等级信用债，同时把握利率债阶段性的交易性机会，保持适度杠杆策略，控制组合波动，力争为投资者提供稳定的业绩回报。

风险提示：

基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证上述基金一定盈利，也不保证最低收益。基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。敬请投资者注意投资风险，投资者购买基金前请参阅该基金的《基金合同》与《招募说明书》。

以上数据仅供参考，未经光大保德信基金管理有限公司书面许可，不得复制或散布本资料的任何部分。所有的这些不能视为建议或推荐，以及购买或销售任何证券的要约或邀请，也不能视为采纳任何投资策略的建议。