

## 光大保德信基金

### 2015 年固定收益投资 5 月回顾、6 月展望

5 月份债券市场出现一定调整，10 年期国开债收益率从 4 月 30 日 3.76% 下降至月末 4.09%，公司债、企业债也有不同程度的上涨。资金面在 5 月份继续出现较大幅度的松动，银行间 R007 从月初 2.44% 左右下行到月末 1.98% 附近，下降幅度达到 46BP 左右。人民币汇率在 5 月保持相对稳定，RMB 兑美元汇率全月在 6.19-6.20 附近波动。货币政策方面，5 月份央行再次降息 25BP，同时有媒体报道称 5 月央行继续通过 PSL 向市场投放流动性，显示央行依旧维持相对宽松的货币政策基调。

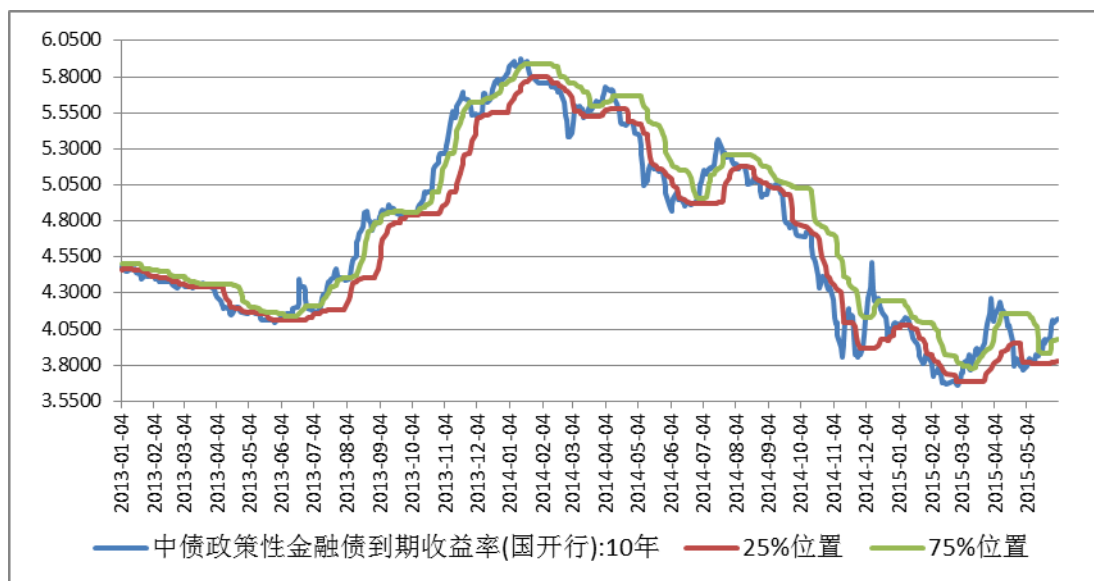
展望基本面，5 月初公布工业增加值增长 5.9%，固定资产投资累计增速 12%，社会零售销售增长 10%；CPI 同比涨 1.51%；PPI 同比降 4.57%；M2 同比增速下降至 10.10%，社会融资总量增速为 12.43%。

从中观数据看，上游煤炭环渤海动力煤价格 5 月下旬走平，维持在 414 元/吨，煤炭价格仍未出现改善迹象。原油价格 5 月份相对稳定，布伦特原油期货价格全月维持在 64-66 美元/桶震荡。中游方面，6 大发电集团耗煤量数据显示，数据较 4 月出现好转，预期公布的 5 月份发电量数据将好于 4 月份，从发电量来看，该指标在过去两个月出现连续改善迹象。但中游钢铁、水泥能行业依旧低迷。下游方面，5 月底，百城住宅平均价格一线城市环比上升 1.48% 4 月环比涨 0.40%；二线城市 5 月环比 0.25% 4 月环比为 -0.13%；三线城市 5 月环比 -0.35%，4 月环比为 -0.26%。一线城市自 2 月以来房价改善非常明显。二线城市房价环比也很明显改善，三线城市房价环比还在下降。房地长销量在 5 月份也持续改善。

综合上述各类数据看，除了一二线城市的房地产销售持续回暖外，其余经济指标仍处在下行通道中，从房地产销售传导到房地产投资可能还要很长时间。我们预期未来央行将继续维持中性偏宽松的货币政策。资金面利率预期未来将继续维持在低位。

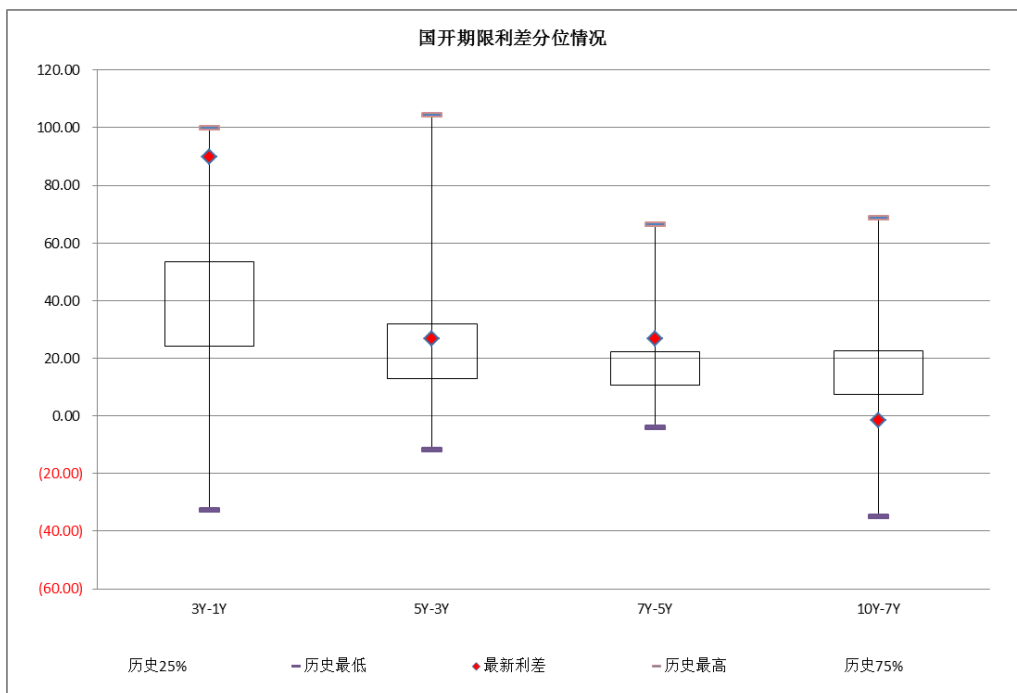
在基金的操作方面，我们将继续维持中短久期和适度杠杆的策略，密切关注市场的阶段性波段操作机会。同时我们将继续关注权益市场，在控制组合净值波动的前提下，通过参与权益市场投资增强组合收益。

图：10 年期金融债估值收益率走势情况



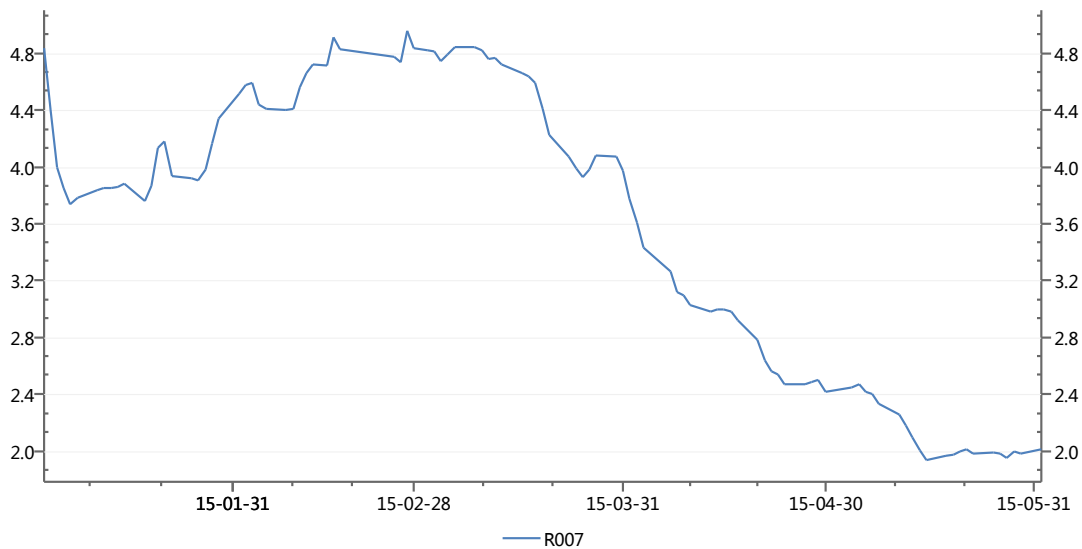
数据来源：截至 5 月 31 日，Wind，光大保德信基金

图：国开债各期限期限利差情况



数据来源：截至5月31日，Wind，光大保德信基金

图：2015年以来 R007 变化情况



数据来源:Wind资讯

免责声明：

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。所有出现的公司、证券、行业与/或市场均为说明经济走势、条件或投资过程而列举。本资料讨论的策略和资产配置并不代表保德信的服务或产品。所有的这些不能视为建议或推荐，不作为公开宣传推介材料，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。本材料中的评论仅供参考，不可视作投资建议。本材料以公开信息、内部开发的数据和来自其它具有可信度的第三方的信息为基础。但是，并不保证这些信息的完全可靠。所有的观点和看法基于资料撰写当日的判断，并随时有可

能在不予通知的情况下进行调整。该材料为内部培训使用，不得以任何形式向投资者分发，不视为宣传推介材料。