

光大保德信基金

2015 年固定收益投资 10 月回顾、11 月展望

10 月份债券市场收益率继续走低,10 年期国开债收益率从 3.70%附近缓慢下行到月末 3.43%左右,收益率曲线出现明显平坦化。10 月 24 日,央行进一步推进宽松的货币政策,降准 50BP 同时调低存贷款基准利率 25BP,并取消存款上浮比例限制,标志着利率市场化进程进入尾声。双降之后,由于外汇占款流失导致的基础货币缺口进一步得到弥补,随后央行也下调了公开市场操作逆回购利率。

10 月 R007 利率整体呈现平稳态势,截止月末 R007 价格为 2.38%,相比 9 月末基本持平。

汇率方面,10 月外汇市场整体维持相对稳定,RMB 即期汇率出现小幅下降,从 9 月底的 6.35 小幅升值到 6.33 左右。虽然美联储 12 月份加息预期逐渐增强,但央行维持资金面稳定的态度也比较明确,预期未来央行仍将在外汇市场上维持稳定的汇率水平,同时对于外汇占款流出的压力,央行或将采用各种对冲方式进行对冲,维持国内流动性整体宽松。

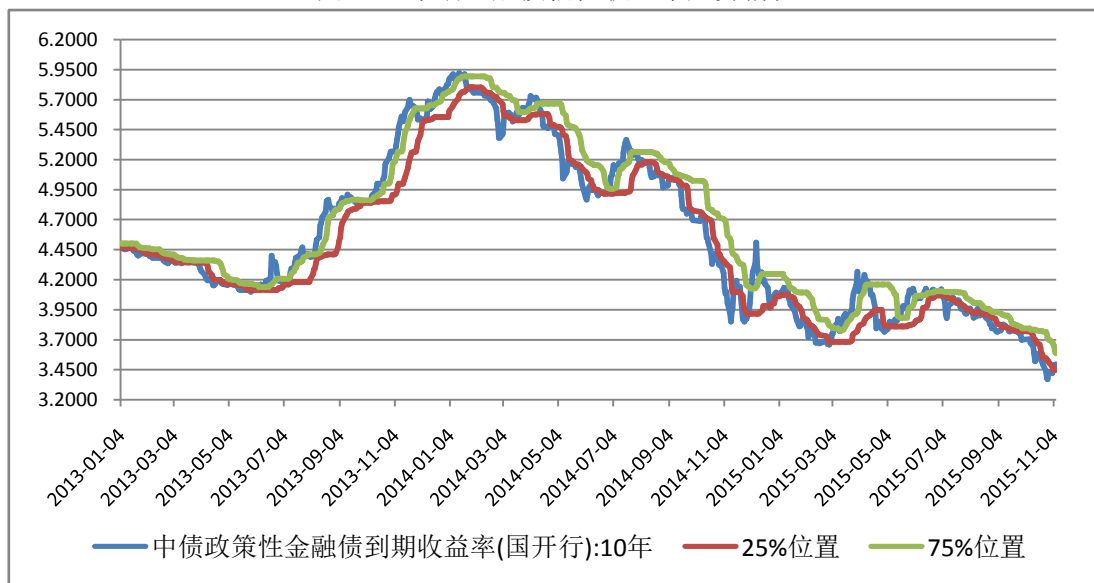
从基本面角度看,9 月工业增加值同比增长 5.7%,较 8 月的 6.1%出现下降,低于预期。固定资产投资表现仍不理想,缺乏加杠杆主体,房地产投资单月同比降至 -3.11%,基建单月同比降至 13.98%,制造业单月同比 4.6%。9 月份 M2 增速维持在 13.1%,社会融资增量为 1.30 万亿,社会融资余额增速 12%与 8 月持平。中观数据方面,目前上游、中游方面的数据仍然保持疲弱,发电企业耗煤量高频数据显示,虽然在 10 月以来发电企业耗煤再次出现大幅下降显示生产方面的动能仍非常弱。从中观数据看,除了房地产和汽车销量依旧保持高位以外,其余中观属于继续保持下行态势。

虽然基本面数据仍有利于债市,但是海外市场的最新变化及 IPO 的重启可能对国内债市带来一定压力。近期美国就业和 PMI 数据超预期,联储表态偏向鹰派,12 月份美联储很可能会进行首次加息。另外,上周末证监会重启 IPO,最新方案的细则尚未确定,但打新资金的分流也会对债市形成一定影响。因此近期国内债券市场可能会在悲观情绪的带动下,出现一定的震荡调整。

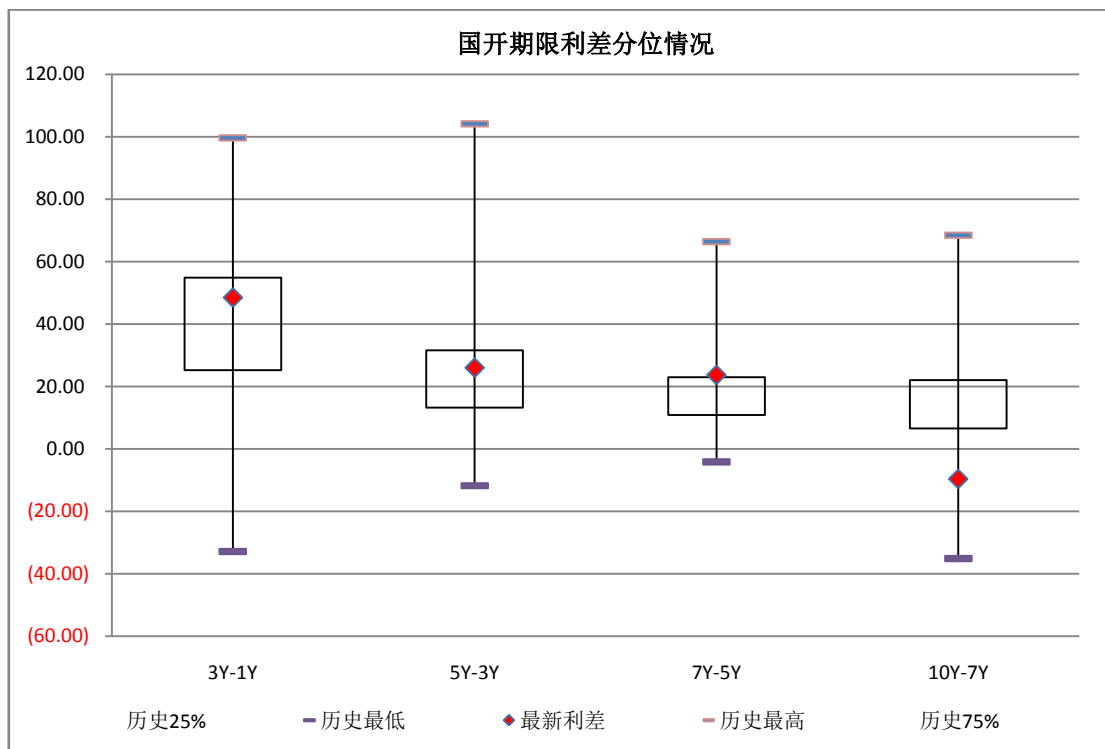
我们预期未来央行货币政策收紧的可能性较低,只是放松性货币政策的节奏可能会有所减慢。基本面的状况也仍然趋势向下,因此中期债券市场走牛的态势并未明显改变,但短期波动需要密切关注。

在基金的操作方面,我们对短期债券市场保持谨慎态度,将继续维持适度杠杆及久期的策略,控制组合波动,力争为投资者提供稳定的业绩回报。

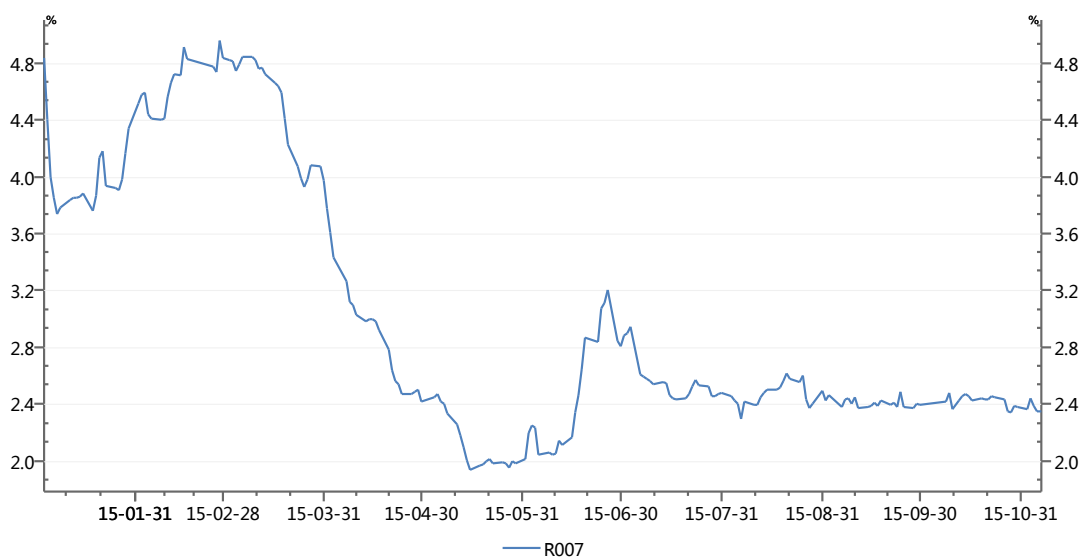
图：10 年期金融债估值收益率走势情况



图：国开债各期限期限利差情况



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。