

光大保德信基金

2016 年固定收益投资 2 月回顾、3 月展望

2 月债券市场收益率先升后降再升，10 年期国债收益率从 2 月初的 3.10% 附近缓慢上行到春节前的 3.18% 左右，春节后第一天大幅下降至 3.07%，之后再逐步升高至月末的 3.18% 左右。2 月 29 日，央行发布公告，自 2016 年 3 月 1 日起，普遍下调金融机构人民币存款准备金率 0.5 个百分点，以保持金融体系流动性合理充裕，引导货币信贷平稳适度增长，为供给侧结构性改革营造适宜的货币金融环境。本次降准超出了市场的预期，但仔细观察去年 12 月、1 月的外汇占款数据即可发现，本次降准可能更多的是对外汇占款流出的对冲，并未涉及到太多央行自身的态度。

2 月 R007 利率整体呈现平稳态势，截止月末 R007 价格为 2.34%，相比 1 月末基本持平。

汇率方面，外汇市场在 1 月维持了将近一个月的稳定之后，2 月 15 日春节后第一天美元兑人民币突然从 6.6 升值至 6.5。汇率的上行很大程度上是市场自发力量的结果，央行干预的痕迹并不明显。基于联储加息大概率落空、内部购汇压力下降、外储下降幅度低于预期、海外市场动荡、贸易顺差扩大等原因，贬值预期开始下降，汇率较大概率会在未来的一段时间保持稳定。

从基本面角度看，根据 2 月 PMI 指数，中采和财新指数均下滑，结束上月的背离态势，表示即使在春节长假企业停工减产所产生的较大影响下，依然表明生产和需求均边际走弱（PMI 本身就是经过季调了的），分规模来说，大型企业和小型企业均下行，中型企业暂时稳定。需求方面，新订单从 49.5 降至 48.6，表示新订单情况继续下行。供给方面，中采产出指数从 1 月的 51.4 降至 50.2，表示制造业产出继续放缓。价格方面，中采购进价格指数从 1 月的 45.1 升至 50.2，购进价格大幅上行的可能原因是大宗商品的上行导致原材料价格的上行，如果这个走势被证实的话，2 月 PPI 可能同比降幅缩窄。库存方面，中采库存指数从 1 月的 46.8 升值 48，产成品库存从 44.6 到 46.4，企业产出下降而产成品库存上升，反映需求较低迷。

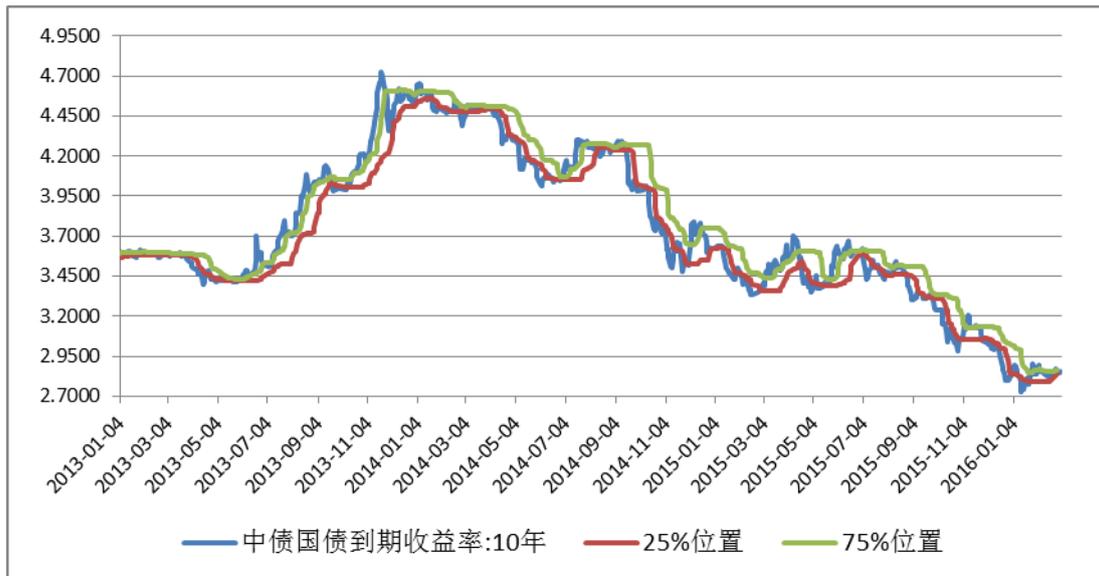
1 月份 M2 增速上升至 14%，15 年 12 月份为 13.3%，社会融资规模 3.42 万亿元，分别比上月和去年同期多 1.6 万亿元和 1.37 万亿元，1 月新增人民币贷款 2.51 万亿元，创历史记录。天量的信贷和广义货币增长是否能够带来经济的企稳回升还需要时间来观察。房地产数据方面，三线城市受制于库存较高和人口流出压力，价格和成交量的恢复比较温和，2 月百城住宅价格环比 0.4%。一线城市由于房屋新增供应量较少，市场库存水平较低，人口持续快速流入，存在供求关系失衡，在流动性改善的情况下，形成了房价的快速上涨。在房地产市场普遍回暖的背景下，一线城市与三线以下城市之间的走向分化将继续加大。

虽然基本面数据有利于债市，且人民币汇率阶段性保持稳定，但市场对汇率不确定性的担忧似乎仍然存在。进入 3 月，未公布的经济数据、2 月的通胀数据和金融数据会陆续公布，降准之后的两天央行并没有进行公开市场操作，央行的态度也依然需要观察，经济在“证实或证伪”之前，利率盘整震荡局面依然难改，市场依然大概率会处于“等待”状态。

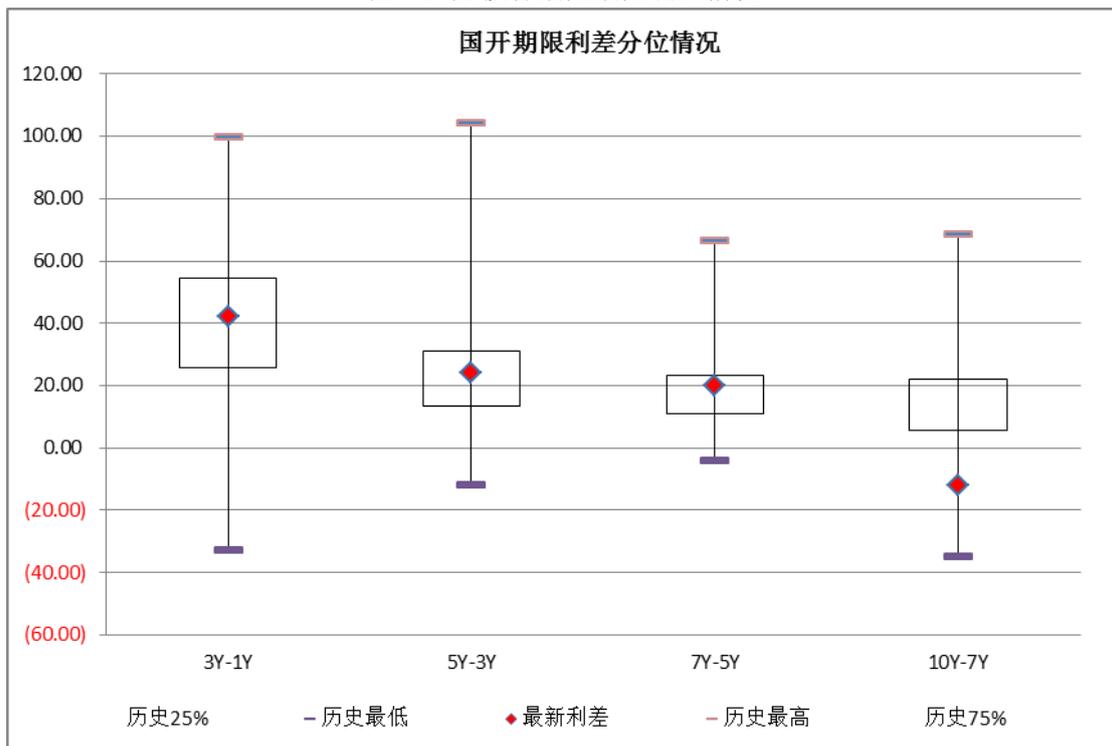
我们预期未来央行货币政策收紧的可能性较低，在央行 2 月 29 日降准之后，宽松性货币政策的节奏会相对减慢。基本面的状况尚未看到有企稳的趋势，因此长期上债券市场慢牛的大基调不变，但短期维持谨慎的判断。

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。

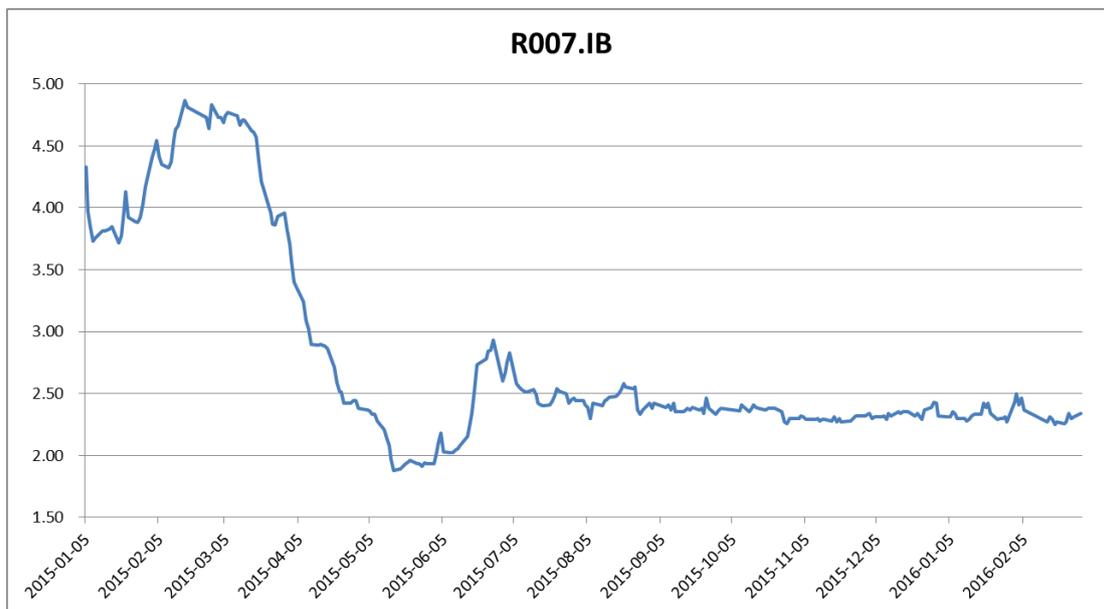
图：10年期金融债估值收益率走势情况



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，截至 2016 年 2 月 29 日

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。