

中国光大银行资产管理部

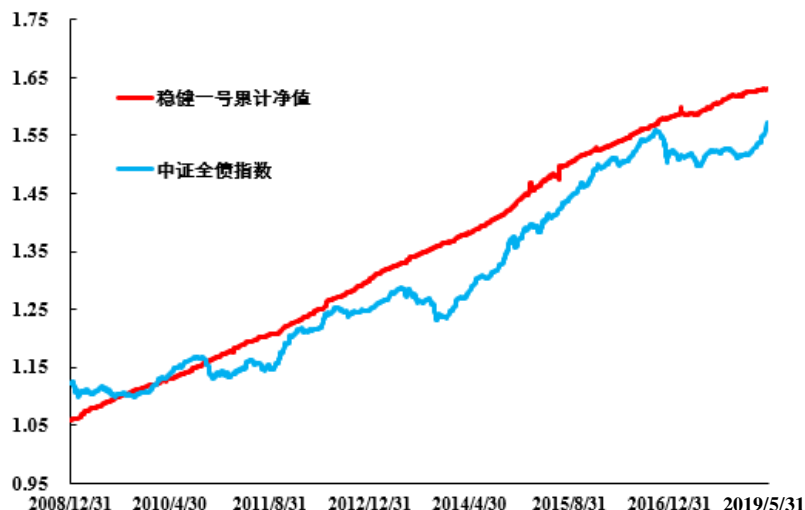


阳光稳健一号理财管理计划 2019年5月投资报告

产品简介

本计划以国内市场流通的国债、金融债和高等级短融、中期票据等债券类产品，以及国内金融机构发行的高信用等级固定收益类理财产品等准债券类低风险产品为主要投资方向，通过对国内外宏观经济形势、市场利率走势以及债券市场资金供求情况的综合分析预测债券市场利率走势，并对各投资品种收益率、流动性、信用风险、利率敏感性进行综合分析，评定各品种的投资价值，在严格控制风险的前提下，主动构建及调整投资组合，力争获取超额收益。

成立以来净值表现与参考指数对比



2019年5月份产品表现

	当月净值增长率	存续期收益率
稳健一号	0.45%	69.84%
中证全债指数	0.82%	67.49%

资产配置情况

截至2019年5月31日，固定收益类资产比例为99.32%，现金及银行存款比例为0.16%。

基本信息

成立日期 2008年4月15日
报告日期 2019年5月31日
当前净值 1.2334
累计净值 1.6984
投资策略 杠杆策略、久期策略、票息策略、可转债投资策略等

投资经理

胡立

英国雷丁大学 金融学硕士
CFA, FRM

胡立先生于2006年加入光大银行，拥有13年研究分析和投资管理经验。历任光大银行资产管理部固定收益投资处投资经理、组合及运行管理处负责人，现任光大银行资产管理部固定收益投资处负责人，积累了丰富的投资管理和交易经验。

彭琦岭

香港中文大学 工商管理硕士

彭琦岭女士于2017年加入光大银行任投资经理，此前在易方达基金管理有限公司任职，拥有9年从业经验，先后从事基金产品设计、宏观策略研究、债券交易等工作，积累了丰富的研究分析和交易经验。

2019年5月债券市场回顾

5月份债市收益率整体下行。流动性方面，7天质押式回购利率上旬中枢为2.4%，中下旬中枢为2.6%-2.8%，整体偏宽松。利率债方面，10年国开债下行11bp，1年国开债下行5bp，曲线呈现略微牛平。信用债方面，整体下行10-20bp，3Y以上长端表现好于短端，中低资质债券表现略微好于高等级。

回顾基本面情况，经济数据整体表现乏力，主要因一季度抢跑因素消退。具体来看，最新公布的5月PMI制造业指数49.4%，回落至荣枯线以下，弱于季节性，且中小企业景气度下行较明显，主要受全球经济放缓以及中美贸易摩擦的影响，内外需短期承压。

投资方面，1-4月固定资产投资累计同比增速6.1%，其中制造业投资累计同比增2.5%，回落2.1个百分点，出现超季节性回落，但高端制造业投资增速较高，由于产能利用率有所企稳，叠加减税效应，预计不会继续失速下滑；房地产开发投资累计增速11.9%，依然亮眼；基建投资同比增速2.97%，企稳且预计后续将有望持续修复。4月规模以上工业增加值同比5.4%，回落3.1个百分点，

主要由于前期抢跑回落，由于高频数据较好，预计生产将逐步修复。社零方面，4月同比增速7.2%，回落1.5个百分点，主要受到五一错位影响，但汽车消费出现边际改善。

进出口方面，4月以美元计出口同比增速-2.7%，除抢跑效应消退外，基本符合全球经济下行的基本面情况；以美元计进口同比增速4%，超市场预期，得益于今年以来逆周期调控政策稳住总需求。

通胀方面，4月CPI同比增速回升0.2点至2.5%，主要受食品价格超季节性上涨拉动。4月PPI大幅上升0.5点至0.9%，数据超预期，主要为上游行业改善较显著，生产动能确实较为强劲，同时增值税下调也带来一些数据扰动。

金融数据方面，4月新增信贷1.02万亿，同比少增1600亿，社融1.36万亿，同比少增4080亿，结构上主要为居民和企业短期贷款同比大幅减少，拖累社融。M2同比8.5%，不及预期。4月金融数据偏弱，主要原因为一季度信贷冲量形成一定透支，市场对此已有预期。

2019年6月债券市场展望及稳健一号投资策略

5月份中美贸易摩擦阴影笼罩，政策环境对债市较为友好，资金面整体宽松，股市表现疲弱，这些因素使得债市结束了4月以来因经济数据走强带来的调整，在5月份温和上涨。

展望6月市场，当前中国经济数据呈现一定的“类滞涨”特征，全球经济基本面趋弱，外部冲击短期内难以消退，国内经济下行压力仍存，通胀形势日益受到市场关注，政策对冲面临各种制约。后续数据是否企稳取决于下游需求是否可持续，即地产、基建、消费及外需，而当前政策主要以供给侧改革的方式稳定总需求，经济维持低位概率大。

尽管基本面偏弱，但6月债市面临的两大制约因素为流动性冲击与通胀担忧。

5月份，以包商银行被托管为标志的打破银行存款刚兑，对市场格局将有深远影响。作为前期利率债、地方债配置主力的地区性银行，面临重构资产负债表、适度缩表的压力，即便在负债端维持平稳的情况下，负债成本也将较前期有所提高，并导致其提高对资产端收益率要求。同时，该事件以后，资金融出方在质押券要求上

普遍收紧，市场出现了低等级信用债融资较困难的情况，较多产品面临降杠杆卖债的需求，也会导致低等级信用债下跌、信用利差走阔，受制于信用债流动性差，可能优先卖出流动性更好的利率债而带来市场的整体调整。

通胀方面，在食品项拉动下CPI预期将继续上行，市场对此关注和担忧也逐渐增加，后续由于贸易战摩擦恐将带来农产品价格波动。但考虑到近期油价终于从高位回落，核心CPI指标也有所缓和，通胀大超预期概率也较低。

货币政策方面，基本面下行压力不改，中美利差较大，全球央行转鸽，都给予了国内货政更多灵活性；在一季度宏观杠杆率重回高位、汇率和通胀约束下，又存在两难局面。半年末节点按惯例会伴随一定的流动性紧张，如果市场收益上行将带来一定的波段交易机会。

综上，经济下行压力仍存，货政整体偏宽松但须谨防半年末流动性冲击，预计全月收益率先小幅上行，上行可形成买入机会，策略上重新重视久期操作。稳健一号将结合市场情况，谨慎操作，寻求更好的投资收益。

本报告是为投资者提供的参考资料。报告根据行业通行准则，以合法渠道获得信息，并力求报告内容准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，我行不承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权仅为我行所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。我行对本报告保留随时补充、更正和修订的权利，以及最终解释权。