

中国光大银行资产管理部

阳光稳健一号理财管理计划 2017年10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。此外，通过细致分析上市公司的内在价值和申购收益率，参与一级市场申购，力争获得新股和可转债申购收益。

成立以来净值表现与业绩基准对比



2017年10月份产品表现

	当月收益率	截止10月年化收益率	存续期收益率
稳健一号	0.49%	4.09%	61.85%
中证全债指数	-0.4%	-0.05%	35.43%

基本信息

成立日期 2008年04月15日
报告日期 2017年10月31日
当前净值 1.1535
累计净值 1.6185
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9年研究分析和投资管理经验。从事研究分析期间，曾先后覆盖过海外股票市场、外汇市场、商品市场、国内股票市场以及债券市场。从事投资管理期间，历任光大银行权益类及固定收益类投资组合投资经理，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助理，此前在易方达基金管理有限公司任职，拥有7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。

2017年10月债券市场回顾

10月债券市场下跌幅度较大，在资金面、基本面、政策面均无实质性利空的情况下，市场出于对经济基本面可能走强、金融去杠杆背景下可能出台新监管政策、四季度地方债和政策性金融债一级发行量较大、通胀预期上调等多重担忧，信心不足而走出下跌行情。

9月制造业PMI为52.4，较上月回升0.7，达到5年高点，生产、新订单、新出口订单等主要分项指数向好，大小企业表现继续分化，中采和财新数据分化，可能指向国企和民企的分化。非制造业、建筑业PMI反弹，与9月投资增速反弹的趋势相符合。

三季度GDP实际增速6.8%，前值6.9%。从产出端看，边际放缓主要来自第二产业，第三产业增速回升，部分对冲了二产的拖累，服务业生产三季度以来保持了8.3%的高位增长。从需求端看，9月工业增加值同比增长6.6%（前值6.0%），其中制造业增速有所改善，固定资产投资累计同比7.5%（前值7.8%），社会消费品零售同比增速10.3%，呈现弱反弹，但家电相关行业的指标开始走弱，未来地产后周期消退将拖累消费。投资方面，地产、基建投资略有反弹，但可能不具备持续性，制造业投资疲弱。地产销售面积增速同比为-1.5%，29个月以来首度为负，由于土地购置为地产销售的滞后指标，我们认为地产周期下行趋势已经确立。制造业投资同比回落，与环保限产下淘汰落后产能、停工、开工率较低有关。出口方面，9月出口交货值同比增速9.8%。

金融数据方面，9月份金融数据再度回升，略高于市场预期。贷款增量1.27万亿，社融增量1.82万亿，社融存量同比增速13%，M2增速小幅回升到9.2%。9月社融超预期，主要原因是委托和信托贷款回升比较明显，二者合计增加3200亿。M2的小幅回升一方面与贷款增量上升有关，另一方面与汇率重新升值后，外汇占款略有恢复也有关（去年9月份外汇占款仍大幅流出4000多亿）。自2016年以来，M2增速就保持下滑趋势，“社融-M2”剪刀差持续走阔，资金的供需缺口拉大，是今年以来市场利率攀升的重要原因。

9月CPI同比小幅回落至1.6%，主因食品同比回落较多，而工业制成品、其他服务价格涨幅较大。PPI同比增速进一步走高至6.9%，翘尾因素影响PPI同比上涨4个百分点，新涨价因素贡献2.9个百分点。

资金面方面，10月份全月维持宽松局面，直到月末2、3天才表现出月末紧张格局。监管方面，10月份实际上比较平静，但市场对后续出台进一步监管措施的担忧情绪一直较重。

市场表现上，10月份由于长端大幅度上行，短端相对稳定，导致期限利差陡峭化；信用债整体调整幅度有限，高等级债收益率上行更多，信用利差继续收窄。利率债方面，十年国债上行28bp，十年国开债上行31bp，结构上期限利差走阔，10-1年曲线大幅走阔，活跃券利差收窄，市场信心非常脆弱。信用债方面，收益整体上行15-25bp，调整幅度不及本轮利率债，更远不及4、5月份的调整幅度。同时，AAA、AA+高评级债券调整幅度略大于AA评级债券，反映出市场在久期和杠杆策略失效的情况下，纷纷选择了票息为王，以相对高票息债券做高静态收益，这也是本轮信用债相对抗跌的主要原因。具体来看，AAA、AA+高等级中票、企业债上行20-25bp，AA评级中票、企业债上行15bp。

2017年11月债券市场展望及稳健一号投资策略

展望11月份，我们认为债市收益处于高位，配置价值凸显，经济数据拐点临近，投资者对监管层面不必过分忧虑，货币政策维持中性稳健，未来资金供需关系、一级市场债券供需关系均有改善可能性。

经济基本上，已公布的10月份制造业PMI为51.6%，弱于市场预期52.0%，环比回落0.8%，同时，PPI领先指标M1已确定回落趋势，预计10月PPI环比和同比均回落。导致今年以来市场收益持续上行的核心因素在于金融去杠杆背景下M2回落，但在地产繁荣周期、供给侧改革、以及前两个因素共同带动下的工商企业盈利改善几个因素叠加下，信贷与社会融资需求一直保持强劲，供需差促使了利率上行。未来关注焦点在于社会融资需求的走向，并且我们认为待公布的10、11月相关数据已经走到了逻辑是否证伪的关键时间点。另外，市场目前有种声音担心未来通胀重新上3%引发债市下跌，我们对此并不认同，一方面，在M2增速并没有较大回升、PPI上涨周期也走到尾声的情况下，CPI回升到3%以上有难度，另一方面，年初CPI大幅走低的情况下债市并未跟随上涨，反过来的推理也未必成立。

资金面方面，预计未来将维持中性货币政策，有利的方面是，由于去年基数效应，外汇占款同比情况好转有利于M2增速回升，在社融回落预期下，资金供需关系可能改善。

监管政策方面，金融去杠杆目标已经阶段性实现，银行同业资产增速得到控制，基金产品杠杆率处于低位，债市收益率居高位，预期监管无意继续主动推高利率，以免冲击实体经济。本轮调整之后利率债收益率水平已经远高于历史均值，无论相对贷款、非标或信用债，性价比均不低，配置价值显现。政策性银行面临较大息差压力，后续一级发行量可能减少，改善市场供需关系。

综上，我们认为，当前市场收益率超调，债市配置价值凸显，未来应继续关注社会融资及基本面情况，一旦数据验证逻辑，久期策略会带来较好收益。市场机构在调整过程中已经选择了坚定配置高收益信用债，由于当前分歧仍大，预期未来信用利仍大概率表现良好。稳健一号将谨慎操作，防范信用风险，适度利用杠杆和久期策略，密切关注经济走势、政策动向，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。