



东吴晨报

SOOCHOW MORNING REPORT



信息速递

【宏观】李克强撰文：中国有信心实现经济增长 7.5% 目标

【宏观】李克强访英将谈中国参与英国高铁项目

【宏观】招行等四家银行获批准向降准 最大放水量 2500 亿字

【宏观】证监会或出台新规促严格退市 支持自主退市

【宏观】越南总理：避免过度依赖中国经济 优先向海岛发展

【宏观】央行澄清扩围降温宽松预期 短线或有调整

【基金】16 万亿证监监管格局初定 创新 11 条投石问路大基金业发展

【基金】债市转慢牛 债基高收益短期或遭遇挑战



东吴观点

东吴基金经理手记：韦勇——债券牛市行情仍可延续

首先，5 月份经济金融数据发布，经济正处于筑底阶段，边际温和回升概率加大，工业生产短期企稳改善，出口、消费和基建投资加速，财政货币政策加大资金投放，通胀风险维持低位，为货币宽松创造条件。信贷同比大幅增长，中长期贷款占比高。信用债净融资从 3 月后回归到历史高位，利率下行进一步提振融资需求，整体融资环境开始改善。

其次，货币政策方面，央行再次定向降准，提升机构风险偏好，鼓励银行风险资产扩张，降低小微企业信用尾部风险，带动信用利差缩窄。

第三，较高的评级利差保护和宽松预期逐步兑现推动风险偏好上升，短期仍将推动利差收窄行情进一步演绎。但中长期融资供给压力的变数，以及积弊已久的资产负债表崩塌先于艰难的盈利现金流边际改善的可能性，仍将左右信用债行情演绎的深度和持续性。

第四，未来盈利的实质改善是主导行情进一步演绎的主要分水岭。从过往两轮宽松周期的情况来看，2008 年放松力度非常大，从融资改善到盈利反转的传导非常快，利率债行情略领先于政策拐点，高等级和低等级信用债行情也基本与利率债一致，领先于政策拐点 1 个月，领先于融资反弹 1 个季度，领先于盈利拐点 2 个季度，而确认 1 季度盈利反弹趋势后，5 月即开始大幅调整；放松力度相对较弱情况下信用风险累积暴发是主要原因，而从行情结束的情况看，下半年信用债供给大幅上升是主要原因，收益率基本在盈利全面好转前 1 个季度左右即开始反弹。本次放松的力度更弱，信用基本面实质改善的路径会更长，由利率到高等级到高收益的行情演绎进程有望拉得更平。

总体来说，债券牛市行情仍可以延续，因流动性充裕的时间够长。在流动性充裕保持如此长的时间维度，期间不乏催化剂。5 月份经济与金融数据显示，基本面无论是经济还是通胀都不足以逆转流动性走势。

混合型 基金代码：580001 东吴嘉禾优势精选

成立以来累计净值增长率达

237.85%

截止时间：2014年4月24日

网上直销买基金 免费开户

申购费率 低至 4 折

当投资理财 变成一种乐趣

亲子篇 教育篇 置业篇 养老篇

蜂收定投

免责声明：本报中的信息均来自公开资料，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性。本报告及这些信息所表达的意见并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本报告中的观点亦仅为参考不必然代表东吴基金管理有限公司或者其他关联机构的正式观点。基金有风险，投资需谨慎；所有基金绩效之信息，均为过去绩效，不代表对未来的绩效预测。

④ 网址：www.scfund.com.cn

④ 电话：400-821-0588 / 021-50509666

④ 信箱：services@scfund.com.cn

版权所有：东吴基金管理有限公司 Soochow Asset Management Co., Ltd. All Right Reserved

