



每周视点

Weekly Review 2009年06月22日 第173期

交银精选累计净值增长率走势图



交银稳健累计净值增长率走势图



交银成长累计净值增长率走势图



交银蓝筹累计净值增长率走势图

本期摘要

市场持续震荡上涨的信心何在？

市场延续3月份以来的强劲、持续震荡上行的态势，信心来自何处？我们认为来自于对宏观经济复苏的确认、来自于盈利提升的预期、来自于管理层对证券市场的呵护。

而过快、过度的上涨，特别是短时间过快、过度的上涨，远远脱离了盈利增长这个最大的基本面，或许就只能用下跌来修正了。但目前似乎还没到此程度，除非后期的盈利增长数据证明目前的预期过于乐观。

宏观经济和债券市场（090615-090619）

国内：目前反弹的基础还不牢固，尤其是外围经济体复苏前景还不是十分明朗以及国内民间投资和消费增长趋势还不确定，因此继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策是十分有必要的，预期政策基调不会发生大的转向。

本周债市相对平稳，市场基本消化了5月份强于预期的宏观数据所带来的利空，呈现窄幅波动，债券总指数与上周持平，国债指数微跌0.03%，企业债总指数则上涨0.28%。交易所方面，IPO重启前夕，本周交易所信用债继续延续前期跌势，公司债指数下跌0.06%，幅度已有所缩窄。

国际：本周美国出台经济数据好坏参半。CPI、PPI增幅低于预期，抑制了市场前期对通胀的担忧；新屋开工数大幅上涨17.2%，房地产市场筑底现象愈发明显；5月工业生产值同比下降13.4%，环比下降1.1%，创63年来最大降幅。

本周美国债市延续小幅调整态势，期限结构基本保持不变。周三公布经济数据中，5月CPI月环比增长0.1%，增幅低于0.3%的市场预期。这份经济报告对美国债券市场来说是一个好消息，平抑了前期投资者对通胀的担心，债券收益率大幅飙升的势头同样得到抑制。本周一年期收益小幅下调2bp，10年期保持在3.78%水平。

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

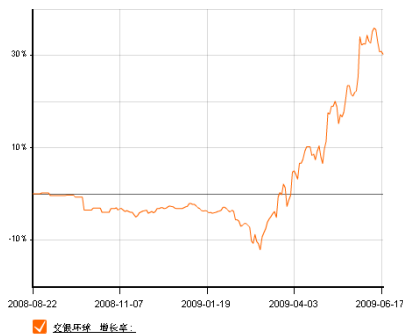
客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jsid.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在作出投资决策前，请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。

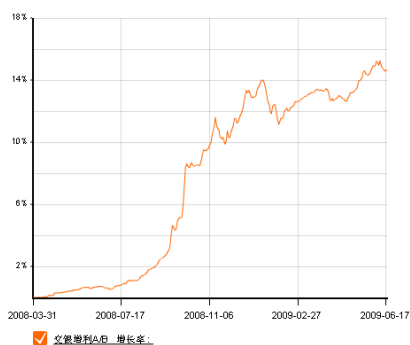




交银环球累计净值增长率走势图



交银增利(A/B)累计净值增长率走势图



交银增利(C)累计净值增长率走势图

市场持续震荡上涨的信心何在？

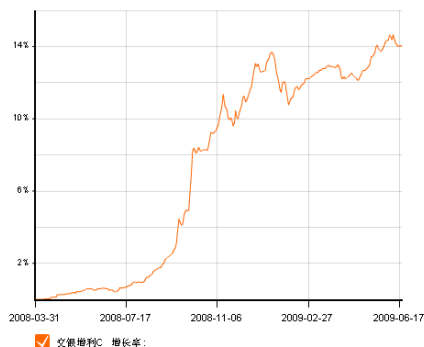
交银施罗德 项廷锋

上证指数自 2008 年 10 月 28 日探底 1664 点以来，截至 2009 年 6 月 19 日，累计已上涨 73%，两市流通股均价累计上涨 88%。扣除少数蓝筹低市盈率行业，大盘静态市盈率已达到 50 倍左右，但市场仍在延续 3 月份以来强劲、持续震荡的上行态势。那么市场信心何在？上涨动力又从何而来？

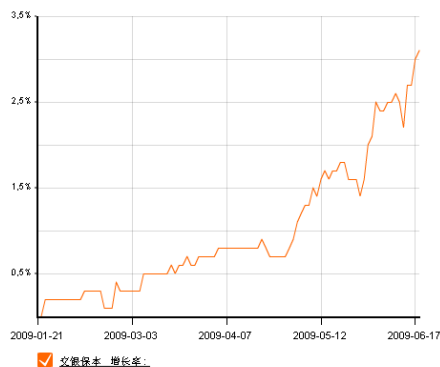
首先，信心来自于对宏观经济复苏的确认。上证指数从 1664 点到 2402 点的第一轮上涨，基本上可以用流动性推动与对 2008 年下半年非理性下跌的修正来解释，但自 2009 年 2 月 16 日触及 2402 点并回调至 2037 点后，之后开始的新一轮行情几乎没有深度回调，而是持续气势如虹的上涨，这则是源于市场对中国经济率先复苏的确认，虽然其中仍有流动性因素的影子存在。

其次，信心来自于盈利提升的预期。虽然目前静态市盈率（扣除部分低市盈率行业）维持在相对较高的水平，但从动态来看，市盈率并不算高。根据 WIND 资讯显示，目前市场 PE2009、PE2010 分别仅 23 倍和 19 倍。我们预期，随着三、四季度宏观经济的进一步走好，社会投资的实质性启动，卖方研究员有可能再次调高企业盈利预测，动态市盈率也因此存在进一步走低的可能。再者，同样较高的静态市盈率，于经济上行与下行周期而言，意义也是不一样的。在经济下行周期中，较高的静态市盈率将随着经济的下行，而进一步走高，积聚的风险不得不以更大幅度的价格下跌来化解；相反，在经济上行周期中，较高的静态市盈率积聚的风险完全可以通过企业盈利的提升来化解。在经济上行周期中，相比静态市盈率而言，动态市盈率是更为重要的大盘趋势研判指标。

再次，信心来自于管理层对证券市场的呵护，分别从宏观、中观、微观三个层面，逐步打消了投资者的顾虑或担心，稳定了在持续上涨行情中投资者日益浮躁的心态。在宏观层面，温总理强调坚定不移地贯彻“宽松的财政政策和灵活的货币政策”，标志着中央政府明确表示宏观调控政策基调不会有变；在中观层面，证监会对新股 IPO 发行方式实行市场化改革，两只新股在新制度下更



交银保本累计净值增长率走势图



旗下基金一周净值

交银精选

日期	单位净值	累计净值
2009-06-19	1.0612	3.0570
2009-06-18	1.0580	3.0538
2009-06-17	1.0365	3.0323
2009-06-16	1.0111	3.0069
2009-06-15	1.0149	3.0107

交银稳健

日期	单位净值	累计净值
2009-06-19	1.9669	2.7969
2009-06-18	1.9616	2.7916
2009-06-17	1.9256	2.7556
2009-06-16	1.8718	2.7018
2009-06-15	1.8807	2.7107

加市场化的定价与网下低比例配售安排，有效地化解了新股重启对二级市场的冲击；在微观层面，地价占房价 23.2%平均比例的调查结果，充分显示了中央政府发展房地产以刺激内需的态度，而在理论上终结了市场上一直争论不休的政府投资淡出后社会投资能否跟进、进而担心中国经济是否会二次触底的问题。

就中国股市的未来走势而言，其 ROE 水平很可能在三季度开始由 2008 年 11.51%的水平快速回升，并最终达到 13%左右的均值或更高的水平，而对市场构成实质支撑。

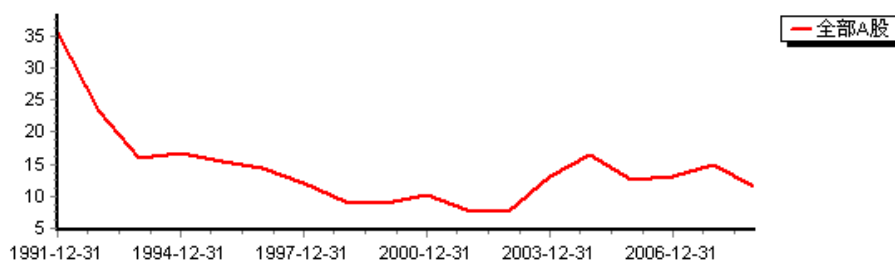


图1 中国资本市场上市公司 ROE 走势（单位：%） 数据来源：WIND 资讯

同时，源于中国经济的率先复苏和较高的成长性，可以将国际市场 15 倍-25 倍的静态市盈率，作为中国股市动态市盈率运行区间较好的参考指标，即，只要中国股市动态市盈率还在 15 倍-25 倍的水平，就暂时不用担心泡沫的问题。目前中国股市的静态市盈率虽然接近或超过了 25 倍，但动态市盈率 PE2009 仅 23 倍，短期而言，即使以 25 倍为上限（中国作为新兴经济体，阶段性突破的概率还是较大的），也还存在一定的上行空间。考虑到中国经济的明确复苏和重回高增长轨道，目前市场并没有积聚到需要经过一定幅度的下跌才能化解的风险。



交银成长

日期	单位净值	累计净值
2009-06-19	2.4007	2.5807
2009-06-18	2.3869	2.5669
2009-06-17	2.3505	2.5305
2009-06-16	2.2925	2.4725
2009-06-15	2.3088	2.4888

交银蓝筹

日期	单位净值	累计净值
2009-06-19	0.8008	0.8158
2009-06-18	0.7950	0.8100
2009-06-17	0.7819	0.7969
2009-06-16	0.7615	0.7765
2009-06-15	0.7663	0.7813

交银环球

日期	单位净值	累计净值
2009-06-19	1.288	1.3180
2009-06-18	1.270	1.3000
2009-06-17	1.276	1.3060
2009-06-16	1.275	1.3050
2009-06-15	1.294	1.3240

交银货币 A

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2009-06-19	0.2266	0.840%
2009-06-18	0.2268	0.840%
2009-06-17	0.2305	3.070%
2009-06-16	0.2280	3.080%
2009-06-15	0.2298	4.140%

交银货币 B

日期	每万份基金净收益	七日年化收益率
2009-06-19	0.2903	1.070%
2009-06-18	0.2885	1.070%
2009-06-17	0.2918	3.300%
2009-06-16	0.2886	3.310%

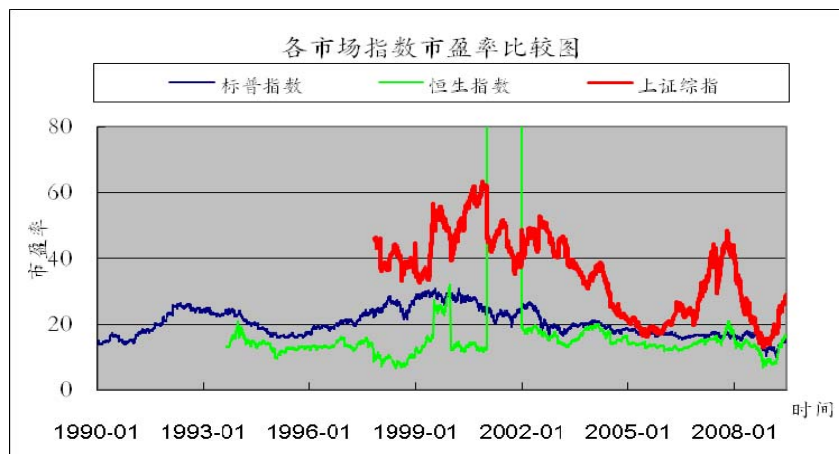


图2 各市场静态市盈率比较图

数据来源: Wind 资讯

当然，凡事都有一个度，过快、过度的上涨，特别是短时间过快、过度的上涨，远远脱离了盈利增长这个最大的基本面，或许就只能用下跌来修正了。但目前似乎还没到此程度，除非后期的盈利增长数据证明目前的预期过于乐观。

股票市场运行周报（090615-0906119）

交银施罗德基金 张炳炜

上周两市一路上扬，上证综指总体上涨 4.98%，深成指上涨 6.82%，中小板指数上涨 3.36%，沪深两市共成交 9579.92 亿元，较上周略有减少。从行业表现来看，仅电气设备-0.29%下跌，上涨的行业中，涨幅居前的行业有：房地产 9.33%、金融 8.29%、食品饮料 6.50%、传媒 6.25%以及餐饮旅游 5.90%；从行业换手率来看，日用化学品、医药生物以及纺织服装等表现活跃，换手率都高于 19%；从风格特征来看，低市盈率股上涨 7.19%，涨幅居前，涨幅最后的亏损股也上涨了 2.37%。

表 1：指数表现

指数名称	区间收益率	成交金额（亿元）
------	-------	----------

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



2009-06-15	0.2898	4.380%
------------	--------	--------

交银增利 A/B

日期	最新单位净值	最新单位累计净值
2009-06-19	1.0733	1.1443
2009-06-18	1.0735	1.1445
2009-06-17	1.0736	1.1446
2009-06-16	1.0731	1.1441
2009-06-15	1.0742	1.1452

交银增利 C

日期	最新单位净值	最新单位累计净值
2009-06-19	1.0722	1.1382
2009-06-18	1.0725	1.1385
2009-06-17	1.0726	1.1386
2009-06-16	1.0722	1.1382
2009-06-15	1.0733	1.1393

交银保本

日期	最新单位净值	最新单位累计净值
2009-06-19	1.033	1.0330
2009-06-18	1.031	1.0310
2009-06-17	1.030	1.0300
2009-06-16	1.027	1.0270
2009-06-15	1.027	1.0270

数据来源：财汇资讯

上证综合指数	4.98%	6,334.6
上证 180 指数	6.05%	3,698.3
上证 50 指数	7.08%	2,161.4
沪深 300	5.98%	5,247.8
深证成份指数	6.82%	995.8
深证 100P	6.24%	1,491.7
申万中小板指数	3.36%	744.7
申万基金重仓股指数	5.76%	5,462.3

表 2：市场总体指标

市场总体指标	数值
A 股总市值（亿元）	237,554.23
A 股流通市值（亿元）	87,553.18
A 股市盈率（最新年报，剔除负值）	24.70
A 股市盈率（递推 12 个月，剔除负值）	24.68
A 股市净率（最新年报，剔除负值）	3.31
A 股市净率（最新报告期，剔除负值）	3.20
A 股加权平均股价	9.57
两市 A 股成交金额	9,579.92

表 3：行业表现

指数	区间收益率	区间换手率
----	-------	-------

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



房地产	9.33%	13.51%
金融	8.29%	8.83%
食品饮料	6.50%	12.85%
传媒	6.25%	8.22%
餐饮旅游	5.90%	17.25%
医药生物	5.70%	19.76%
交通运输	5.63%	10.61%
日用化学品	5.60%	23.08%
纺织服装	5.39%	19.38%
建筑建材	5.22%	15.46%
零售	4.91%	12.03%
机械	4.87%	14.09%
通信设备与服务	4.39%	6.44%
家用电器	4.22%	8.04%
农业与牧渔业	4.10%	13.62%
石油天然气	3.66%	4.90%
煤炭	3.57%	17.02%
电力	3.42%	7.23%
贸易	3.22%	10.14%
综合	3.14%	17.06%
钢铁	2.96%	7.76%
汽车及零部件	2.65%	10.79%
造纸林业	2.44%	17.78%



公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocomschroder.com

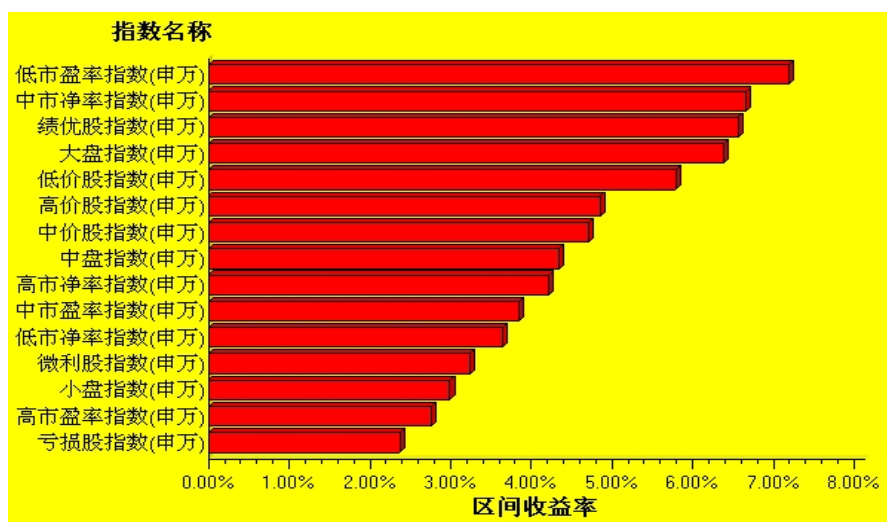
风险提示：投资有风险。在进行投资前请仔细阅读相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。

信息技术	2.24%	13.02%
化工	2.07%	12.92%
有色金属	0.63%	14.37%
电气设备	-0.29%	11.89%

数据来源：WIND 资讯 交银施罗德基金

日期区间：20090615-20090619

图 1：风格特征



数据来源：WIND 资讯 交银施罗德基金

日期区间：20090615-20090619

宏观经济及债券市场周报（090615-090619）

交银施罗德基金 固定收益部

WTI原油



数据来源：Wind资讯

指数类别	涨跌 (%)	指数类别	涨跌 (%)
债券总指数	0.00	国债总指数	(0.03)
金融债总指数	0.04	企业债总指数	0.28
短融总指数	0.02	央票总指数	0.03

数据来源：<http://www.chinabond.com.cn>

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jsid.com, www.bocomschroder.com

风险提示：投资有风险，在进行投资前请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件，基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益，同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



LME铜



数据来源: Wind资讯

美国本周公布经济指标一览
—2009/06/19

经济指标	当前值	前次值
PPI 环比 (%)	+0.2	+0.3
CPI 环比 (%)	+0.1	0
房屋开工 (万户)	53.2	45.8
建筑许可(万户)	51.8	49.8
工业生产 (%)	-1.1	-0.5
产能利用率 (%)	68.3	69.1

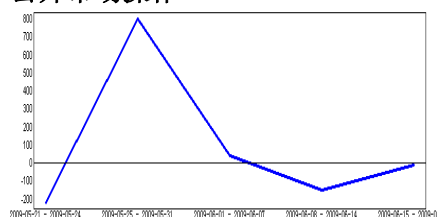
数据来源: Reuters

下周预公布的重要经济指标一览

经济指标	时段	预估 值	前次值
成屋销售 (万户)	5 月	480	468
耐用品订单 (%)	5 月	-0.2	+1.7
新屋销售 (万户)	5 月	36	35.2
FOMC 公布 利率		0.25	0.25

数据来源: Reuters

公开市场操作



数据来源: PBOC, Wind 资讯

宏观经济 (090615-090619)

国内部分

本周国务院总理温家宝在国务院常务会议上强调,我国经济运行正处在企稳回升的关键时期,要坚定不移地继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策,全面贯彻落实好应对国际金融危机的一揽子计划,并根据形势变化不断丰富和完善。我们认为,我国经济已经开始反弹,但在经济没有实质走稳之前,财政货币政策基调不会转向,但将会根据经济形势更加灵活地进行微调。

会议指出,当前,经济运行出现积极变化,有利条件和积极因素增多,总体形势企稳向好,主要表现在:固定资产投资增速加快,消费稳定增长,工业增速稳中有升,市场信心进一步提升。但同时也必须看到,经济回升的基础还不够稳固,不确定性因素还不少,出口下降、产能过剩、企业经济效益下滑、财政收支矛盾和就业困难等问题尚未根本缓解。特别是国际经济走势还不明朗,外部需求下降,贸易保护主义加剧,国际金融领域还存在潜在风险,我国经济发展的外部环境仍十分严峻。

同时,世界银行定期发布的《中国经济季报》认为,2009年中国GDP增长为7.2%,较今年3月份发布的6.5%的预测而言明显乐观,而其对2010年中国GDP的预测为7.7%。世行在报告中指出,2009年上半年,尽管中国经济继续感受到全球危机的冲击,但极具扩张性的财政和货币政策使中国经济依旧保持令人瞩目的增长速度。但世行中国首席经济学家韩伟森提醒,尽管中国今年和明年仍将取得可观的经济增长,但是现在说经济已经开始可持续的复苏还为时尚早。

结合已披露的各项宏观经济数据,我们认为,中国经济已经开始回暖,但反弹的基础还不牢固,尤其是外围经济体复苏前景还不是十分明朗以及国内民间投资和消费增长趋势还不确定,在这样的大环境下,继续实施积极的财政政策和适度宽松的货币政策是十分有必要的,预期政策基调不会发生大的转向。但我们还应看到,全球央行已注入大量流动性,大宗商品的价格也已经出现了大幅上升,市场对未来的通胀预期也越来越强,因此,政策的具体操作力度将会根据经济形势的发展情况而进行灵活地动态微调。

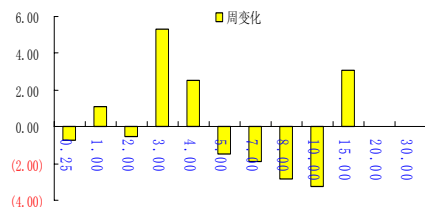
公司地址:上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编:200120

客服电话:400-700-5000 021-61055000 公司网站:www.jsid.com, www.bocamschroder.com

风险提示:投资有风险,在进行投资前请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件,基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产,但不保证基金一定盈利,也不保证最低收益,同时基金过往业绩并不预示基金未来表现,本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有,其中的观点和预测仅代表当时的观点,今后可能发生改变。



银行间国债各关键年限收益率变化



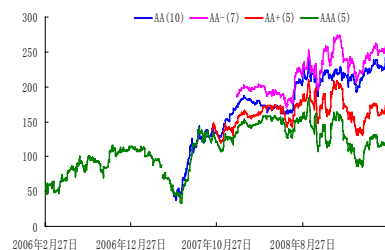
数据来源: Wind 资讯

国债期限利差



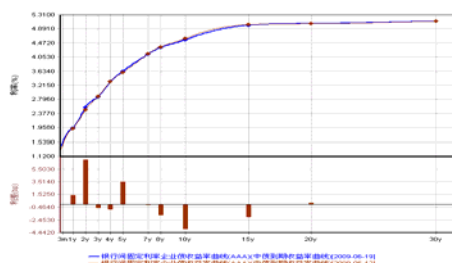
数据来源: Wind 资讯

银行间企业债信用利差



数据来源: Wind 资讯

AAA 企业债收益率曲线形变



数据来源: Wind 资讯

美国国债收益率曲线

国外部分

本周美国出台经济数据好坏参半。CPI、PPI 增幅低于预期，抑制了市场前期对通胀的担忧；新屋开工数大幅上涨 17.2%，房地产市场筑底现象愈发明显；5 月工业生产值同比下降 13.4%，环比下降 1.1%，创 63 年来最大降幅。

先看看表现好的数据：房地产复苏、通胀可控。全世界经济正在筑底这个观点几乎已经成了共识。从美国市场看，房地产市场开始筑底，个人消费开始回升，本周的经济数据都进一步支持了这些观点。另一方面，在上周我们提到了通胀的风险，从本周数据看来，似乎我们对通胀有所高估。美国劳工部报告称，受到能源产品价格上涨推动，美国 5 月份生产者价格指数(PPI)环比上涨。5 月份的能源产品价格上涨抵消了食品价格下跌的影响，经过季节性因素调整之后的美国 5 月 PPI 环比上涨了 0.2%，低于市场预期的 0.5%。扣除波幅较大的食品与能源产品价格因素不计，5 月核心 PPI 环比下降了 0.1%。尽管 5 月 PPI 环比上涨，但同比降幅高达 5%，为 1949 年 8 月份以来的最大年度降幅。这种巨大降幅也平抑了前期市场对通胀的担忧。

再看看表现较差的数据：工业生产。工业生产这块一直是一个相对严重的问题。在前几期周报中，我们提到，消费的好转并没有带来美国工业的复苏；相反，美国工业的产出、产能利用率一直处于下降的趋势，并未见减缓。本周二，美联储报告称，受到摩托车、矿业机械及高科技行业产品产量大幅减少的影响，美国 5 月份工业产值环比下降了 1.1%，跌幅超出市场预期。5 月工业产值同比下降了 13.4%，为 1946 年以来最大年度跌幅。自 2007 年 12 月美国陷入经济衰退以来的 17 个月当中，美国工业产值已有 16 个月出现下降。另一方面，产能利用率从 4 月份的 69%下降至 68.3%。产能利用率是衡量经济疲软程度的一项重要指标。其中，5 月份美国制造业的产能利用率降至 65%，创 1948 年美联储开始报告这项数据以来的最低值。

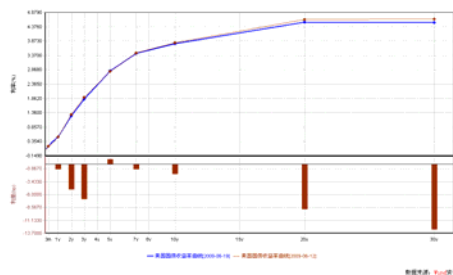
本周美国股市呈现调整态势。目前看来，经济复苏的预期已经完全被市场消化，市场下一步的上涨必然需要更加确切的利好消息。目前情况，我们暂时看不到短期内美国工业和产能利用率能够得到恢复的信号，但只要大的趋势不

公司地址: 上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编: 200120

客服电话: 400-700-5000 021-61055000 公司网站: www.jysid.com, www.bocomschroder.com

风险提示: 投资有风险。在进行投资前, 应仔细阅读相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产, 但不保证基金一定盈利, 也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有, 其中的观点和预测仅代表当时的观点, 今后可能发生改变。





数据来源：Wind 资讯

一周关键期限国债收益率

	3M	1Y	5Y	10Y
6月12日	0.17	0.49	2.78	3.79
6月19日	0.17	0.47	2.80	3.78

数据来源：Bloomberg

投资级别信用债

	YTD %	Volume	Index
6月12日	5.92	1910.7	137.07
6月19日	5.91	2451.8	137.28

数据来源：Bloomberg

高收益级别信用债

	YTD %	Volume	Index
6月12日	11.45	1159.0	184.03
6月19日	11.97	882.9	182.41

数据来源：Bloomberg

变，随着汽车、房产消费的复苏，利率能稳定在一定的水平，避免因通胀而长期上涨，那么，美国的整体经济的复苏必然会反映到各个行业的复苏，或许到那时，工业生产和产能利用率的复苏能给我们提供一个更确切的信号。

下周将公布一系列房地产市场数据，美联储将公布基准利率，预计将维持 0—0.25% 不变。

债券市场（090615-090619）

国内部分

本周债市相对平稳，市场基本消化了 5 月份强于预期的宏观数据所带来的利空，呈现窄幅波动，债券总指数与上周持平，国债指数微跌 0.03%，企业债总指数则上涨 0.28%。交易所方面，IPO 重启前夕，本周交易所信用债继续延续前期跌势，公司债指数下跌 0.06%，幅度已有所缩窄。

资金面方面，央行本周在公开市场操作上小幅回笼 10 亿，资金面保持相对宽松，货币市场利率仍维持低位运行，由于市场担心 IPO 将对资金面带来冲击，短端利率本周出现小幅波动，7 天回购上升了 5 个 BP，达 0.9933，预计 IPO 仍将加大未来货币市场利率的波动性，但短期冲击幅度应该有限。

一级市场方面，在市场仍相对流动性推动下，本周招标的 10 年期国债基本符合市场预期，票面利率 3.09%，边际利率 3.13%，略低于二级市场水平，认购倍数 1.65，对二级市场起到一定的稳定作用。

二级市场方面，经过上周调整，本周市场基本消化了 5 月份宏观数据向好带来的利空，但受到 IPO 消息的影响，本周二级市场呈现小幅波动，各关键年限收益率涨跌互现，其中，中长端出现小幅下行，7—10 年期收益率下将了 2—3 个 BP 左右，中短端则受 IPO 影响较明显，上升了 1—5 个 BP，其中三年期上涨幅度较大，达 5.35 个 BP 左右。期限结构看，本周收益率曲线小幅变平，10 年—3 年的期限利差下降了 8 个 BP 左右，达 138 个 BP，仍处相对高位，考虑到首单 IPO 正式实施将对短端利率带来冲击，预计期限利差仍有下降空间，收益率曲线或将继续变平。

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocamschroder.com

风险提示：投资有风险，在做出投资决策前，应仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



信用产品方面，本周银行间企债涨跌互现，从中债收益率曲线看，无担保或有担保低等级品种表现总体上好于有担保或高等级品种。其中 AA-等级无担保中长端下行 10-15 个 BP 左右，A+等级各关键年限下行 4-10 个 BP，AA 等级则上行较大，达 16-24 个 BP 左右。信用利差方面，由于本周有担保收益率上行，信用利差上升 5-20 个 BP 左右，其中 AA 级 10 年期上行幅度较大，近 20 个 BP，高等级债 AAA 级 5 年期则只上升 5 个 BP 左右。交易所方面，IPO 前夕，本周交易所信用债延续前期调整态势，公司债下跌 0.06%，分离债则下跌了 0.1%，但幅度上较前期已有所缓和。

展望后市，虽然趋势上我们仍看空未来债市，但在 6 月宏观数据或其他宏观指标出台之前，在目前仍相对充裕流动性以及银行较强配置需求推动下，短期做空动力或有所缓解。短期内，债市的风险或主要集中在 IPO 可能带来的对短端利率的冲击，同时，我们可能需要关注通胀预期的演化以及央行货币政策可能的变化对债市带来的影响。

国际部分

本周美国债市延续小幅调整态势，期限结构基本保持不变。周三公布经济数据中，5 月 CPI 月环比增长 0.1%，增幅低于 0.3% 的市场预期。这份经济报告对美国债券市场来说是一个好消息，平抑了前期投资者对通胀的担心，债券收益率大幅飙升的势头同样得到抑制。本周一年期收益小幅下调 2 bp，10 年期保持在 3.78% 水平。

本周国外交易商的报告显示，近期收益率的上升吸引了逢低吸纳的买家，尽管新债供应仍不见停止，但踊跃的买盘在本周带来国债价格的上涨，周五当日，10 年期国债收益率从 3.82% 下降 4bp，至 3.78%。短端收益率也有所下降，1 年期国债收益率下行 2bp 至 0.47%。

我们延续上周判断，目前的期限结构相对比较合理。因通胀预期的存在，收益大幅下行的可能性很小；同时，由于收益率在前期的大幅攀升，目前收益率对许多风险厌恶型的投资者也具备较大的吸引力。并且我们需要认识到，通胀预期并不完全等同于通胀，因此，在经济没有完全确定的情况下，美联储加

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jsid.com, www.bocamschroder.com

风险提示：投资有风险，在作出投资决策前，请仔细阅读基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。



息的可能性很小，那么国债市场收益大幅上行、下行的空间和可能性都不大。我们预期近期债券市场将相对保持平稳。

公司债过去六个月来的涨势在近期放缓，源于投资者已消化了经济复苏的预期。根据 Bloomberg 数据，至本周五美国投资级公司债利差仅缩减 1bp，目前收益率为 5.91%；高收益级别则上升了 52 个 bp，至 11.97%。本周公司债的成交量与上周相比，显著放大。

免责声明：

本报告由交银施罗德基金管理有限公司（以下简称“本公司”）基于公开披露的信息资料和分析师的个人判断组织编写，但本公司并不对本报告中所载信息的完整性和准确性提供任何直接的或隐含的声明或保证。

本报告不构成本公司进行投资决策的依据，亦不表明本公司将承诺持有交易报告中所提及的全部或部分证券。

本报告中所载信息或所表达的意见仅作参考用途，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。在任何情况下，本公司就不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保或承诺。

本报告中所载信息仅反映本公司在本报告最初发布日期前的判断，本公司有权在任何时间更改或修订本报告而无需事先通知或公告。

在任何情况下，任何人因使用本报告而导致的直接损失或者间接损失，本公司不承担任何责任。

本报告版权为本公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

本报告并非基金宣传推介材料，也不构成任何法律文件。过往表现未必可作日后业绩的准则。投资涉及风险，投资者投资本公司管理的基金产品时，应认真阅读相关法律文件。

公司地址：上海市世纪大道201号渣打银行大厦10楼 邮编：200120

客服电话：400-700-5000 021-61055000 公司网站：www.jysid.com, www.bocamschroder.com

风险提示：投资有风险。在进行投资前应参阅相关基金的《基金合同》、《招募说明书》等法律文件。基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。同时基金过往业绩并不预示基金未来表现。本宣传材料属于交银施罗德基金管理有限公司所有，其中的观点和预测仅代表当时的观点，今后可能发生改变。

