

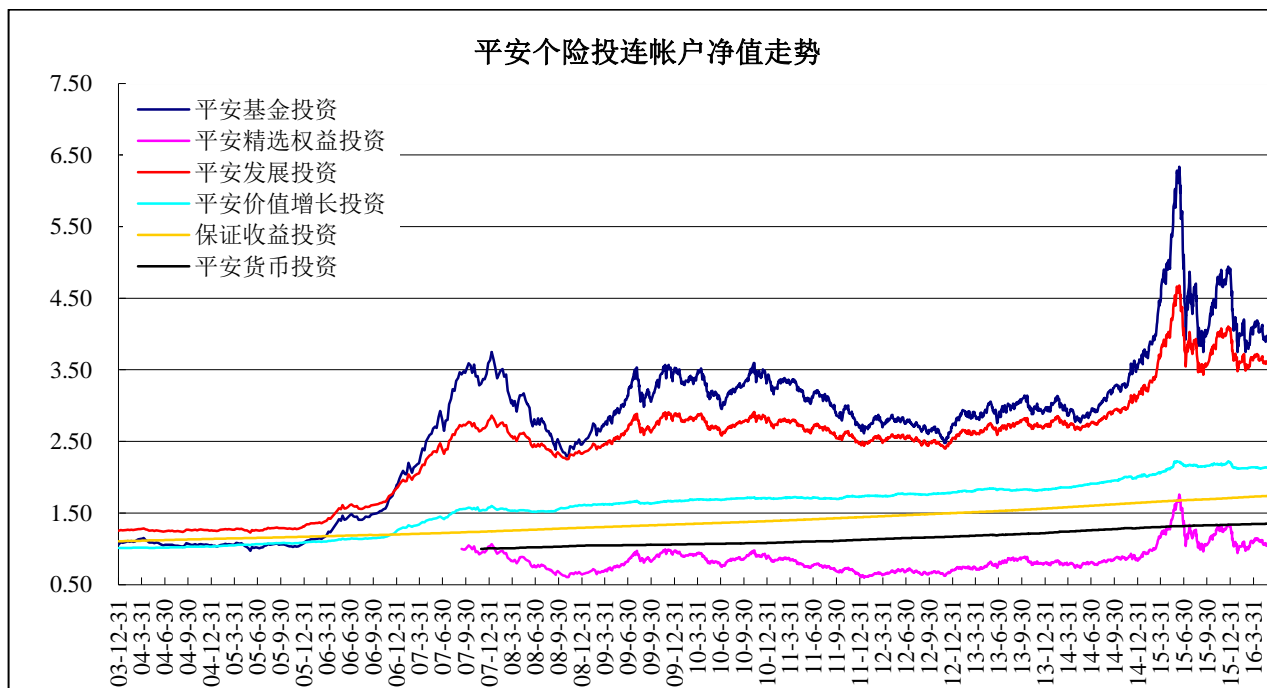
## 一、投资评述

受政策性因素等影响，4月中旬之后市场震荡中枢显著下行，一直延续至5月。5月上证综指下跌0.74%；债券市场小幅向上。5月进取型账户净值下跌，平衡型账户净值略微上涨，稳健和货币型账户净值平稳上升。

业绩表现（数据截至2016年5月31日）

账户类型	账户名称	成立日期	净值	近1月	近3月	近6月	近一年	YTD	成立以来
进取型	基金投资	2001.04	4.0370	-0.16%	7.71%	-13.80%	-31.03%	-16.96%	303.70%
	精选权益	2007.09	1.0675	-2.60%	9.96%	-15.85%	-31.71%	-18.64%	6.75%
平衡型	发展投资	2000.01	3.6491	0.14%	4.59%	-8.12%	-17.88%	-9.99%	264.91%
稳健型	价值增长	2003.09	2.1380	0.54%	0.55%	-1.45%	-2.80%	-3.01%	113.80%
货币型	保证收益	2001.04	1.7403	0.39%	1.05%	2.17%	4.03%	1.75%	74.03%
	货币投资	2007.11	1.3509	0.22%	0.57%	1.33%	2.66%	1.00%	35.09%

平安个险投连帐户净值走势



数据来源：平安资产；数据统计区间：2003年12月31日-2016年5月31日

## 二、市场回顾

### 1、宏观经济环境

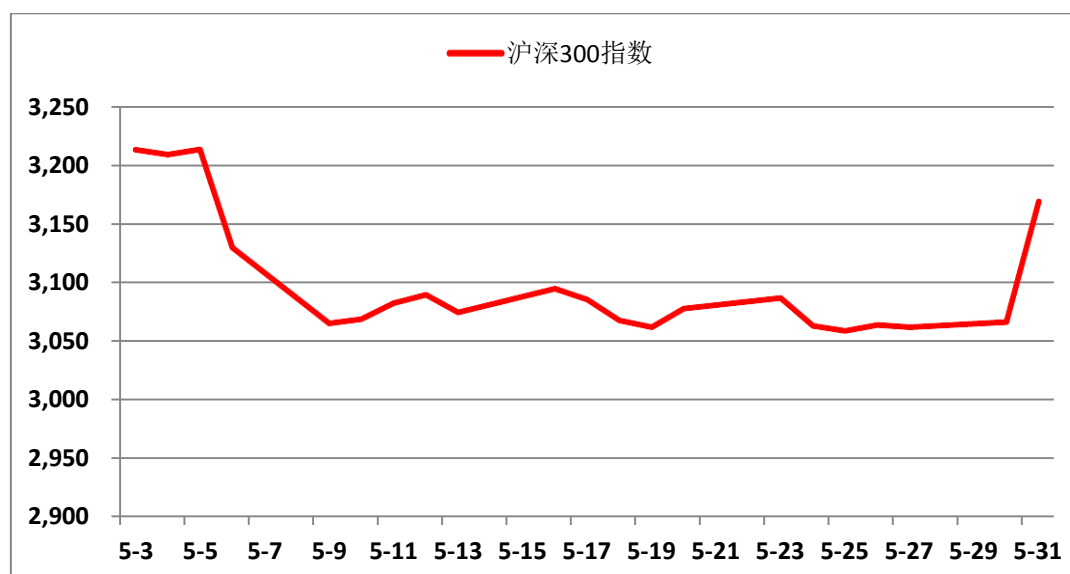
2016年1-5月份，全国固定资产投资（不含农户）187671亿元，同比名义增长9.6%，增速比1-4月份回落0.9%。从环比速度看，5月份固定资产投资（不含农户）增长0.49%。2016年1-5月份，民间固定资产投资116384亿元，同比名义增长3.9%，增速比1-4月份回落1.3%；民间固定资产投资占全国固定资产投资（不含农户）的比重为62.0%，比去年同期降低3.4%。2016年1-5月份，全国房地产开发投资34564亿元，同比名义增长7.0%，增速比1-4月份回落0.2%，其中住宅投资占房地产开发投资的比重为66.9%。2016年5月份，规模以上工业增加值同比实际增长6.0%，与4月份持平；环比增长0.45%；1-5月份规模以上工业增加值同比增长5.9%。2016年5月份，全国居民消费价格指数（CPI）同比上涨2.0%，环比下降0.5%；工业生产者出厂价格指数（PPI）环比上涨0.5%，同比下降2.8%。5月份，中国制造业采购经理指数（PMI）为50.1%，与上月持平，连续三个月高于临界点，保持基本稳定走势。

以人民币计，5月进出口总额为20189.64亿元，同比上涨2.8%，环比上升3.8%。其中出口同比上升1.2%，进口同比上涨5.1%；2016年1-5月进出口总值91612.66亿元，同比下跌3.2%。货币供应方面，5月末，广义货币(M2)余额146.17万亿元，同比增长11.8%，增速比上月末低1%，比去年同期高1%；5月末人民币存款余额143.78万亿元，同比增长11.5%，增速比上月末低1.4%，比去年同期高0.6%。

### 2、资本市场回顾

#### （1）股票市场回顾

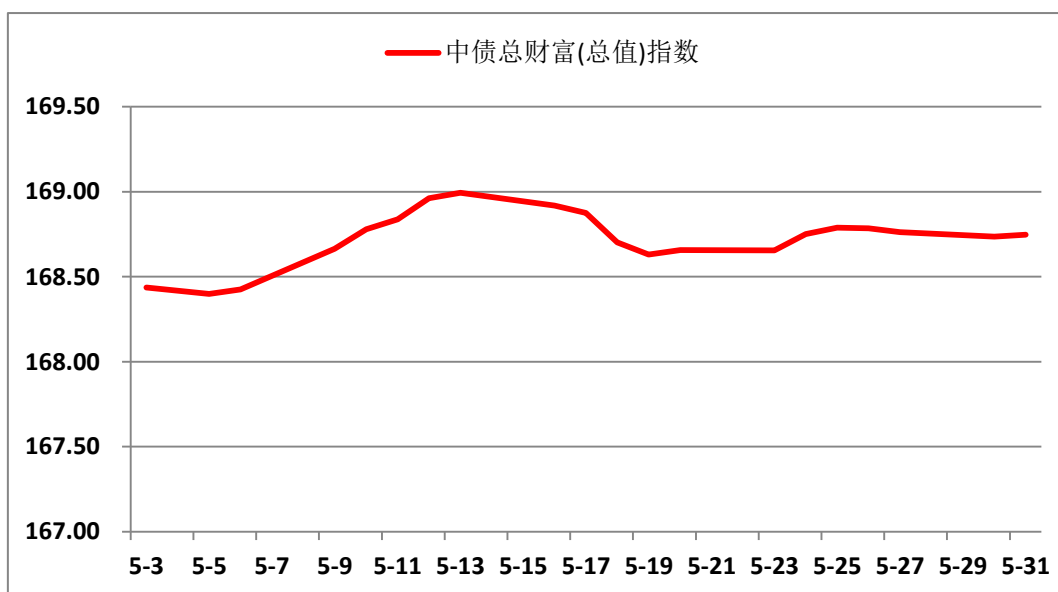
受政策性因素等影响，4月中旬之后市场震荡中枢显著下行。5月上证综指下跌0.74%，深证成指上涨0.18%，沪深300指数上涨0.41%，中小板指和创业板指分别上涨0.55%和0.98%。分板块来看，5月涨幅最大为电子行业（上涨4.49%），跌幅最大为国防军工行业（下跌7.12%）。



数据来源：Wind 资讯

## (2) 债券市场回顾

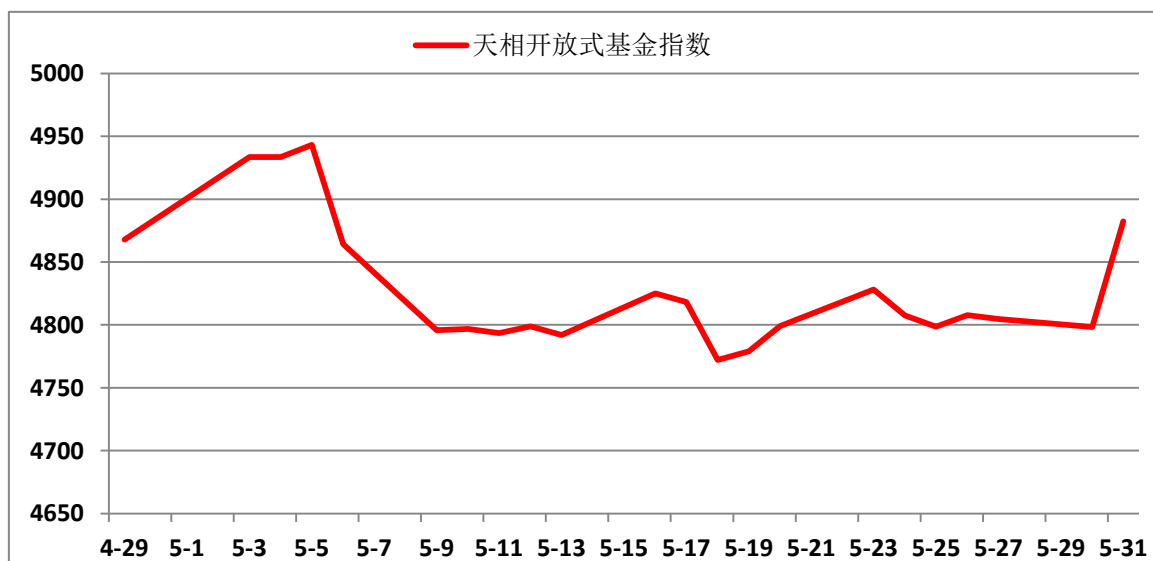
本月债市情绪有所回暖，短久期利率债表现优于长端，但上月较为抗跌的国债收益率整体上行。中债全债指数上涨 0.30%，中债国债指数下跌 0.07%，中债金融债指数上涨 0.66%，中债企业债指数上涨 0.82%。



数据来源: Wind 资讯

## (3) 基金市场回顾

本月基金市场震荡中枢下行。具体来看，全月天相开放式基金指数比上涨 0.29%，其中股票开放式基金上涨 0.41%，指数开放式基金上涨 0.68%，混合型基金上涨 0.17%，债券型基金上涨 0.51%，封闭式基金下跌 0.04%。



数据来源: 天相投资分析系统

**(4) 各指数涨跌幅情况一览表**

涨跌幅	5月	YTD
沪深300指数	0.41%	-15.05%
中债全债指数	0.30%	0.60%
天相开放式基金指数	0.29%	-9.24%

数据来源：Wind 资讯；天相投资分析系统

**三、投资回顾**

**二级市场：**本月债市情绪有所回暖，短久期利率债表现优于长端，但上月较为抗跌的国债收益率整体上行。10年国开收益率下行4bp至3.35%，10年国债收益率上行9bp至2.98%。

**基本面：**本月公布的4月经济、进出口、PMI等数据显示经济增长动能有所衰减，但房地产销售和投资仍然较好，加上基建投资仍将维持在20%左右，经济企稳仍然具有一定持续性。随着蔬菜价格加速回落，4月通胀持平于2.3%，物价整体较为温和。金融数据方面，4月金融数据显著低于预期：新/老口径人民币贷款分别为5556亿/5642亿，较3月明显回落。新增社会融资7510亿较3月（2.3万亿）和去年同期（1.2万亿）均明显收缩。社融余额同比增速13.1%，较上月回落0.3%。M2同比增速12.8%，较上月（13.4%）回落0.6%，为2015年7月以来最低。金融数据弱于预期，一方面受到地方债置换进程加快等因素的干扰，另一方面反映实体经济融资需求整体偏弱。

**政策面：**人民日报头版再刊登《权威人士谈当前中国经济》文章，提到“即使不刺激，速度也跌不到哪里去”、“当前及今后一个时期，供给侧是主要矛盾”、“要彻底抛弃试图通过宽松货币加码来加快经济增长、做大分母降杠杆的幻想”、“不要动辄搞债转股，不要搞‘拉郎配式重组’”等观点。随后央行和财政部先后发文作出回应。央行5月26日发布报告称，去年股市波动，为防止恐慌、促进市场稳定加大了流动性投放，也在一定程度上使M2增速有所加快。从全球来看，这种为稳定市场而被动注入流动性的做法虽属无奈，但似乎也没有更好的办法。报告还称，2015年7月份前后和今年一季度货币信贷增长有所加快，主要是货币政策适度考虑了逆周期宏观调控以及金融稳定的需要。因此未来几个月M2同比增速可能还会有比较明显的下降，主要也是基数效应在干扰同比数据，并不代表真实的增速。随着基数效应逐步消失，M2增速将回归正常。而财政部发文，要求推进地方债置换进程，置换类地方债原则上要在入库后一个月内置换完毕，此外财政部官员还表示：地方债风险总体可控，中国政府债务仍有一定举债空间，政府可以阶段性加杠杆，支持企业逐步“去杠杆”，并将适度加大国债和地方债发行规模。此外，证监会发布证券资管业务8条底线征求意见稿，强调控制资管杠杆。

**海外：**美联储官员连续发表鹰派言论，引导市场对美联储近期加息的预期。受此影响美元持续走强，人

人民币小幅贬值。

**流动性：**本月资金面整体平衡宽松，隔夜下行 1bp 至 2.02%，七天回购利率下行 18bp 至 2.45%。

报告期投连帐户在权益方面谨慎；固定收益方面维持低仓位和久期，择机把握波段机会。

## 四、下阶段市场展望及投资策略

**股市：**美联储加息预期、基金子公司监管、信用债到期偿付风险、减持压力、信贷低增等因素短期来看仍对市场形成一定压力，市场仍需时间消化利空因素。但多重利空交替发酵，从近期联储转鹰来看，市场对于利空的反应已经趋于钝化，市场“永动”需要找寻新的边际变化或存量“预期差”，预计市场将在风险偏好及盈利方面发掘预期差，逐渐支撑市场走强。目前市场认为下半年经济下行企业盈利恶化，但下半年经济下行预期不代表盈利走势将呈现类似形态，历史数据来看年内的名义 GDP 增速与企业盈利走势并不一致，今年企业盈利改善仍是大概率事件。近期高层对改革发声渐多，目前市场对于改革的预期较低，逐渐关注后续供给侧、国企改革的落实情况，经济阶段性企稳条件下市场对于供给侧改革不应过分悲观，与 1 月份有所不同。“Sell In May”和“跌后抄底”正成为市场一致预期，当前的博弈性行情下，需要关注一致性预期犯错的可能性。短期市场可能还是有一些波动的风险，但需要逐渐关注利空因素边际上的钝化以及风险偏好边际上的回升，预计市场在弱势震荡后将会逐渐酝酿反弹，向上变盘的概率较高。

**债市：**展望下个月，对于利率和高等级信用债，利空正逐渐淡去，配置时点重新出现。

(1) 基本面对债市有支撑。4 月工业企业利润显著回落，显示出经济企稳的动能有所弱化，5 月发电耗煤的增速继续回落。往后看，经济仍然能够修复一段时间，但弹性会比较弱。

(2) 通胀整体温和。随着蔬菜价格加速回落，预测通胀 5-8 月将继续小幅回落，而 9-10 月份后继续向上的空间也不大。在目前的时点看，经济和通胀不是影响收益率下行的主要障碍。

(3) 地方债置换进程加快有利于资金面，地方债发行节奏也将有所放缓。4 月份财政存款大幅超季节性增长，部分原因是公开发行的置换类地方债大量发行，但沉淀在国库中，并没有实质性置换。这一方面导致了财政资金使用效率较差，另一方面导致了流动性收紧。财政部要求公开发行的地方债原则上在 1 个月内置换完毕，但置换存量政府负有偿还责任的债券的具体方式尚无政策指引，在操作中存在困难，导致地方债发行放缓，一方面降低了利率债的供给压力，另一方面新增财政存款有可能下降，利好资金面。

(4) 6 月流动性还需关注人民币汇率、MPA 考核及信用违约风险，这些方面或好于市场预期。近期美联储官员连续发表鹰派讲话，提振市场加息预期，人民币面临贬值压力，节奏上应以渐进贬值为主，对流动性的抽紧作用可能有限。经历了 3 月 MPA 考核冲击流动性之后，我们也认为央行仍有在 6 月 MPA 考核期间维护资金面稳定的意愿。而 6 月以后过剩产能行业信用债到期量较大、评级下调可能性较大，而发行较为困

难，滚动融资能力较弱，因此信用违约风险可能会继续发酵，需密切关注信用违约风险对流动性可能的冲击。

(5) 美联储鹰派表态降低风险偏好。从历史来看，美元指数强势阶段，债市表现往往较好，主要是因为风险偏好下降利好债券。近十年共有 5 段美元指数上行时期，其中 4 段国内货币市场利率下行，有 3 段央行降息降准；唯一的例外是 2010 年，通胀压力使央行收紧货币。因此货币政策最终取决于国内基本面，不会因美元而收紧。

(6) 银行和监管机构对委外及杠杆的态度需密切关注。去年以来广义基金迅速扩张，成为债市需求的主导力量，但从 4 月托管量数据来看，广义基金增持的动能有所衰弱。在商业银行利率债配置空间被地方债大量挤占的情况下，如果广义基金的需求受到银行委外意愿由于担忧信用风险和监管等原因而抑制，农商行、信用社等中小机构虽然需求旺盛，但体量上很难支撑债市。

管理人认为，在信用事件叠加、稳增长（房地产投资等）、汇率及供给等多重压力因素影响下，债市短期内仍将呈现震荡态势。但经济下行趋势仍未改变，债券在中期来看可能会有一定波段机会，操作上投资经理将适当运用杠杆和久期，获取利差及未来可能的资本利得收益。

#### 重要声明：

- 本报告专为平安资产管理有限责任公司（以下简称“本公司”）客户报告之用途。
- 本报告所涵括的信息资料仅供参考，其解释权最终归本公司所有。
- 本报告所包含的信息和资料皆被本公司认为真实可靠，且本公司尽力严遵审核本报告所含信息和资料，但本公司对其准确性、完整性和及时性等不做任何担保。
- 本报告中所涵括的任何关于投资业绩的信息，不构成对本公司未来投资业绩的预测。