

**中信理财之乐赢成长净值 A 款（B160A0304）和 B 款
（B160A0363）产品运作报告
（2018.12.18-2019.1.15）**

一、近期市场回顾及展望

宏观经济方面，该报告期内经济数据整体较差，经济增长仍处于低位运行。12 月全国制造业 PMI 为 49.4%，比上月回落了 0.6 个百分点，创下 2016 年 3 月以来新低，主要分项指标中需求、生产、价格、库存全线下滑。11 月份工业企业利润增速转负至-1.8%，创 16 年以来的新低，主要缘于销售增速放缓、工业品出厂价格涨幅回落，以及成本费用上升。12 月份 CPI 同比回落至 1.9%，较上月下跌 0.3%；12 月 PPI 同比回落至 0.9%，数据显示通缩风险显现。12 月社会融资规模 15898 亿元，预期 13000 亿元，前值 15191 亿元；12 月 M2 同比 8.1%，M1 货币供应同比 1.5%，M0 货币供应同比 3.6%。社融数据略超预期。

货币市场方面，本报告期资金面整体呈现先紧后松的趋势。由于正值年末时点，跨年资金价格涨幅较大，2019 年初资金价格迅速下行，报告期末 7 天回购定盘利率 2.65%。

债券市场方面，2019 年资金面继续维持宽松，经济基本面仍面临下行压力，宽信用效果迟迟无法显现，央行降准将带动短端利率下行，债市仍有进一步下行空间；但一季度地方债供给压力以及银行信贷放量都对利率债构成利空，可能对市场形成扰动，短期的快速上涨后警惕回调风险。报告期内十年期国开债收益率回落 34BP 至 3.48%，目前收益率水平已低于历史 25 分位，预计未来一阶段随着收益率逐步走低，多空因素交叠，将使波动加大。股票市场方面，该报告期内呈震荡走势，上证综指下跌 1.06%，深成指下跌 0.60%。

二、产品运作情况

本报告期乐赢成长净值 A 款和 B 款理财产品表现如下：

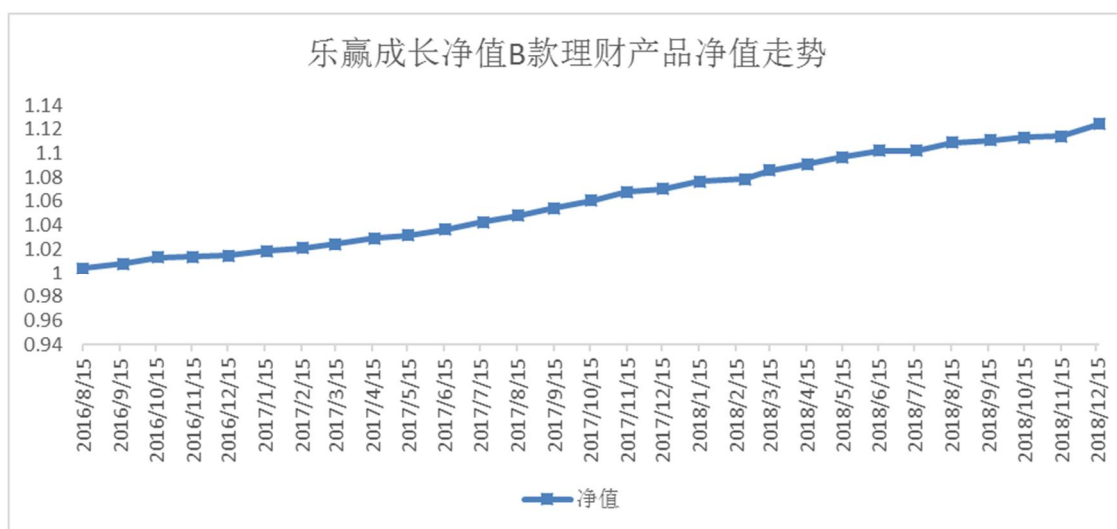
产品代码	产品名称	日期	净值	当前运作周期年化收益率	成立以来年化收益率
------	------	----	----	-------------	-----------

B160A0304	乐赢成长净值 A 款	2019/1/15	1.1348	5.23%	5.41%
B160A0363	乐赢成长净值 B 款	2019/1/15	1.1298	5.82%	5.21%

1、 乐赢成长净值 A 款 (B160A0304)

该产品全部投资于债券及货币市场工具等固定收益类资产。该报告期内，产品杠杆比例略有下降，当前运作周期年化收益率较上期有所上升，达 5.23%，成立以来年化收益率为 5.41%。具体资产配置情况如下表所示：

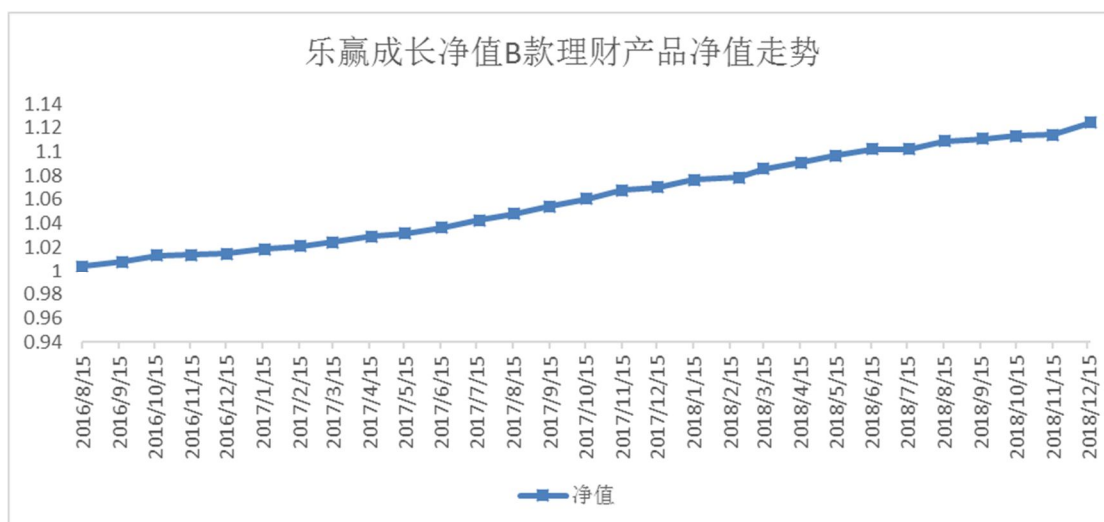
投资品种	占比	变化
债券	100.00%	0.00%



2、 乐赢成长净值 B 款 (B160A0363)

该产品以债券及货币市场工具等固定收益类资产投资为主，并根据市场机会少量参与股票或基金等权益类资产。报告期内，由于固收类资产总量略有下降，致使权益类资产比例被动上升，当前运作周期折产品年化收益率为 5.82%，成立以来年化收益率回升至 5.21%。具体资产配置情况如下表所示：

投资品种	占比	变化
债券及货币市场工具	91.09%	-2.19%
股票及基金类资产	8.91%	2.19%



三、后续操作策略

当前宽信用传导不畅的情况下，央行应仍将维持宽松的货币环境，1月4日央行宣布降准1个百分点，释放约8000亿元长期资金，对冲春节前取现需求以及一个月缴税缴准的影响，市场流动性将继续保持宽松。近期李克强总理考察中行、工行、建行，提出要更大力度解决融资难融资贵，着力做到小微企业贷款扩量降本。而本次央行的全面降准，也意在通过降低银行的付息成本，进而通过银行传导，降低实体经济融资成本，扩大对小微、民营企业的支持。

短期来看，2019年资金面继续维持宽松，经济基本面仍面临下行压力，宽信用效果迟迟无法显现，央行降准将带动短端利率下行，期限利差走阔，将带动长端利率进一步下行；但2019年一季度地方债供给压力以及银行信贷放量都对利率债构成利空，可能对市场形成扰动，短期的快速上涨后警惕回调风险。中长期看，货币政策宽松格局延续，经济基本面下行压力较大，宽信用传导仍然不畅，美联储加息放缓将打开国内利率下行制约，债市仍有进一步下行空间。近期仍将坚持中短久期高等级信用债的投资策略，以防风险为主。

基于对当前市场的判断和产品特点，后续乐赢成长净值A款产品继续以债券投资为主，乐赢成长净值B款产品仍将保持较低的权益仓位，两款产品后续将择机选择一些中长久期的城投债进行配置，本周进行了部分利率债交易增厚收益。建议客户结合自身风险偏好继续持有乐赢成长净值A款和B款产品。

中信银行资产管理业务中心

2018-12-20