

## 鑫元常利定期开放债券型发起式证券投资基金

## 2018年半年度报告摘要

基金管理人:鑫元基金管理有限公司  
基金托管人:交通银行股份有限公司  
报告日期:2018年8月28日  
§1 重要提示

1.1 重要提示  
基金管理人、基金托管人、基金销售机构在本报告期内不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏,并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带的法律责任。本半年度报告已经三分之二以上独立董事签字同意,并由董事长签发。

基金托管人交通银行股份有限公司根据本基金合同规定,于2018年6月24日复核了本报告中的财务指标、净值表现、利润分配情况、财务会计报告、投资组合报告等内容,保证报告内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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。  
基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险,投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书及其更新。

本报告自2018年3月22日(基金合同生效日)起至6月30日止。  
本半年度报告摘要摘自半年度报告正文,投资者欲了解详细内容,应阅读半年度报告正文。

## §2 基金简介

2.1 基金基本情况

基金名称	鑫元常利定期开放债券型发起式证券投资基金
基金代码	005729
基金运作方式	契约型、定期开放式
基金合同生效日	2018年3月22日
基金管理人	鑫元基金管理有限公司
基金托管人	交通银行股份有限公司
报告期内基金的投资目标	不定期

2.2 基金产品说明

投资目标  
本基金在严格控制投资组合风险的前提下,积极调整投资组合,合理配置资产,力争获取超越业绩比较基准的稳定收益。

投资策略  
本基金通过宏观经济分析、金融货币政策、债券供求、估值因素、信用评级等因素进行综合分析,对债券资产和固定收益类资产的预期收益进行动态跟踪,从宏观定性和微观定量两个方面把握市场运行态势,制定和调整投资策略。

业绩比较基准  
中证全债指数收益率

风险收益特征  
本基金为债券型基金,其预期风险和预期收益高于货币市场基金,低于混合型基金和股票型基金。

2.3 基金管理人、基金托管人

项目	基金管理人	基金托管人
名称	鑫元基金管理有限公司	交通银行股份有限公司
姓名	李志刚	李志刚
联系电话	021-20929200	86560
电子邮箱	service@xyfund.com	xyfund@bankcomm.com
客户服务电话	4008006188	96560
网址	021-20929111	021-96210216

2.4 信息披露方式

基金年度报告正文的管理人互联网网址: <http://www.xyfund.com>

基金年度报告备置地点  
上海市浦东新区山东路99号12层 鑫元基金管理有限公司

§3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要会计数据和财务指标

项目	金额单位:人民币元
1.1 期间经营指标	报告期末2018年3月22日至2018年6月30日
本期利润总额	3,233,270.15
本期净利润	4,116,023.28
加权平均基金份额本期利润	0.1333
本期基金份额净值增长率	1.02%
3.1.2 期末资产负债表指标	报告期末(2018年6月30日)
期末可供分配利润	0.0108
期末基金资产净值	314,117,026.31
期末基金份额净值	1.0233

注:1.上述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用,计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

2.本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入(不含公允价值变动收益)扣除相关费用后的余额,本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

3.期末可供分配利润为期末资产负债表中未分配利润与未分配利润中已实现部分的孰低值。

4.本基金合同于2018年3月22日生效,截止2018年6月30日不满一年。

3.2 基金净值表现

3.2.1 基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

阶段	份额净值增长率	业绩比较基准增长率	超额收益	①-③	②-④
过去一个月	0.04%	0.03%	0.07%	0.06%	-0.13%
过去三个月	1.26%	0.04%	2.16%	0.10%	-0.91%
自基金合同生效至今	1.33%	0.04%	2.71%	0.10%	-1.30%

3.2.2 自基金合同生效以来基金业绩累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

注:本基金的基金合同日为2018年3月22日,截止2018年6月30日不满一年。根据基金合同约定,本报告期共6个月,截止本报告期末,本基金尚处于建仓期,将在6个月建仓期结束后,确保投资组合比例符合合同约定。

§4 管理人报告

4.1 基金管理人及基金经理情况

4.1.1 基金管理人及其管理基金的经验  
本基金管理人为鑫元基金管理有限公司,本公司经中国证监会证监许可[2013]1115号文批准于2013年8月成立,由南京银行股份有限公司发起,与南京高科股份有限公司联合组建;注册资本人民币17亿元人民币,总部设在南京。经营范围包括基金募集、基金销售、特定客户资产管理、资产管理(包括特定对象投资咨询)和中国证监会允许的其他业务。

截至2018年6月30日,公司旗下管理26只证券投资基金——鑫元货币市场基金、鑫元恒鑫收益增强债券型证券投资基金、鑫元稳利债券型证券投资基金、鑫元鸿利债券型证券投资基金、鑫元亨分级债券型证券投资基金、鑫元聚鑫收益增强债券型证券投资基金、鑫元合丰纯债债券型证券投资基金、鑫元安鑫货币市场基金、鑫元鑫利收益灵活配置型证券投资基金、鑫元兴利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元汇利债券型证券投资基金、鑫元双债增强债券型证券投资基金、鑫元永利债券型证券投资基金、鑫元瑞利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元裕利债券型证券投资基金、鑫元利得债券型证券投资基金、鑫元利源债券型证券投资基金、鑫元永利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元庆元灵活配置混合型证券投资基金、鑫元利得精选灵活配置混合型证券投资基金、鑫元常利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元合利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元增利定期开放债券型发起式证券投资基金、鑫元元利纯利灵活配置混合型证券投资基金。

4.1.2 基金经理(或基金经理小组)及基金经理助理简介

姓名	李志刚	任职日期	2018年3月22日
性别	男	出生日期	1975年12月11日
学历	硕士研究生	证券从业年限	12年
工作经历	1997年,入职君安证券,任债券研究员;2000年,入职招商证券,任债券研究员;2003年,入职光大证券,任债券研究员;2006年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2008年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2010年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2012年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2014年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2016年,入职光大证券,任固定收益部副经理;2018年,入职鑫元基金管理有限公司,任鑫元常利定期开放债券型发起式证券投资基金基金经理。		

注:1. 基金的首任基金经理,任职日期为基金合同生效日,离任日期为根据公司决议确定的离任日期;

2. 非首任基金经理,任职日期和离任日期分别指根据公司决议确定的聘任日期和离任日期;

3. 证券从业的含义遵从《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4. 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明  
在本报告期内,基金管理人勤勉尽责地为基金份额持有人谋求利益,不存在损害基金份额持有人利益的行为,本基金管理人遵守了《证券投资基金法》及其他有关法律法规、基金基金合同的规定,基金投资比例符合法律法规和基金合同的要求。

4.3 基金管理人报告期内各项运作的专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况  
报告期内,本公司能够严格执行《证券投资基金管理人公平交易管理制度指导意见》等法律法规和公司内部公平交易管理的各项制度规定,进一步完善内外部上市规则,规范的一级市场申购二级市场交易活动,本公司通过系统控制人工控制等各种方式,确保本司管理的不问投资组合在投资、研究、投资决策、交易执行、业绩评估等投资管理活动的各个环节得到公平对待。

报告期内,公司严格执行公平交易制度执行情况良好,通过对不同投资组合之间向交易和反向交易的价格和交易时机进行监控分析,未发现有违反公平交易要求的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

公司制订《鑫元基金管理有限公司投资决策管理办法》,通过系统和人工相结合的方式对基金投资交易行为进行日常监督检查,执行异常交易行为的监控、分析与整改工作机制。报告期内本基金在可能产生不公平交易和利益输送的异常交易行为,未发现涉及本基金的交易所公开竞价同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量5%的情况。

4.4 管理人对报告期内基金的投资决策和业绩表现的说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析  
本基金专注于债券型投资,追求稳定回报。配置策略主要集中在中短期久期品种,主要是规范利率策略。报告期内,本基金在利率债和高等级信用债之间进行合理配置,并依据宏观政策的机会合理调整持仓久期,确定资产配置,同时把握市场机会的流动性风险,采取相对谨慎的久期策略,灵活运用波段机会,并严格控制组合债券的信用风险。本基金将继续以流动性较好且可获得稳定收益的资产为主,合理资产配置流动性,将基金资产安全和基金收益稳定的重要性置于首位,为基金持有人谋求长期、稳定的回报。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现  
截至本报告期末本基金份额净值为1.0133元;本报告期基金份额净值增长率为1.33%,业绩比较基准收益率为2.71%。

4.5 管理人宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望  
2018年上半年GDP增速为6.8%,投资、消费和净出口对GDP的拉动分别为2.1%、5.3%和-0.7%,中美贸易摩擦加大及年度高低基数因素影响,净出口对GDP拉动由2017年的30.6%降至-0.7%,增速较去年同期下降;消费回升1.2个百分点,经济回落0.1个百分点,消费对经济稳增长起到支撑作用。展望2018年下半年,经济回落下行压力依然较大,消费乏力,上半年社会消费品零售总额同比增长9.4%,较2017年下半年回落0.8个百分点,受到地产价格上涨形成的挤出效应以及去杠杆经济景气度回落压力,其中先行指标汽车销量在上半年伊始开始显现;投资端,上半年固定资产投资增速维持6.0%,较2017年下半年下降1.2个百分点,基建增速出现大幅回落,制造业投资维持稳定,地产投资保持平稳,成为支撑投资增速保持稳定的主要力量。此外7月的货币政策和财政政策双双发力支持基建投资回升,自身考虑到前期基建投资规模较大,依赖政府拉动基建投资边际力量逐步弱化,投资端下半年压力也会有所体现。进出口,中美贸易摩擦加剧下,且美国是中国货物贸易净增长的主要来源,若下半年中美贸易未能有效缓解,则出口会面临较大压力。当前前和积极实施的逆周期调控在今年的某个时点肯定会影响到总体经济的表现,尤其在是金融领域的大力去杠杆会直接影响到相当部分金融机构的业务进展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合中央经济工作会议以及当前的政策监管实践来看,双监管环境下仍扮演着更加重要的角色,这将持续规范各金融机构的业务发展,进而影响到信用创造端,叠加外部的贸易冲突,整个权益市场在各种冲下泥沙俱下,而债券市场则在生产恢复开工、地产加快回暖、经济宏观预期中震荡上移。

基于此,我们认为在权益市场方面,结构性行情特征可能会依然会比较明显,只不过之前领涨的品种在今年会面临相应的压力,毕竟目前所进行的逆周期操作对于周期品种影响还是相当大的。与之相对应,新经济的许多领域,今年仍有较大可能走出比较好的行情,无论是政策层面鼓励支持的集成电路还是我们在之前的策略报告提到的质量强国、制造业2025、军民融合、京津冀一体化、生态战略等方面,在此背景下,我认为对于下半年股市作为大类资产,需要进一步消化经济基本面下行和投资者风险偏好逐步回落的压力,相对“黑天鹅”,下半年“灰犀牛”对投资者影响会更加显著,体现在中美贸易、美欧贸易外的发达经济体流动性收缩对国内流动性边际宽松的冲击,地产调控带来的流动性压力,去杠杆带来的冲击等等。

在债券市场方面,一方面经济下行压力更多体现超预期的高流动性,而不是其所透露出来的边际政策变化意图是我们需要密切关注的。结合内部资金持续供给初现见效的现实与最近比较紧张的外部环境,总盘货币政策存在边际宽松空间,而且结合