中欧强裕债券型证券投资基金 2018年半年度报告摘要

2018年06月30日
基金管理人:中欧基金管理有限公司
基金托管人:中国银行股份有限公司
送出日期:2018年08月28日

§ 1? 重要提示

基金管理人的董事会、董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、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。

基金托管人中国银行股份有限公司根据本基金合同规定,于2018年8月27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,保证复核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。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自2018年01月01日起至2018年06月30日止。

§ 2? 基金简介

2.1 基金基本情况

基金简称	中欧强裕债券
基金主代码	003021
基金运作方式	契约型、开放式
基金合同生效日	2016年11月07日
基金管理人	中欧基金管理有限公司
基金托管人	中国银行股份有限公司
报告期末基金份额总额	68,438,906.06份
基金合同存续期	不定期

2.2 基金产品说明

投资目标	在严格控制投资组合风险的前提下,力争为基金份额持有人获取超越业绩比较基准的投资回报。
投资策略	本基金管理人将运用多策略进行债券资产组合投资。根据基本价值评估、经济环境和市场风险评估预期未来市场利率水平以及利率曲线形态确定债券组合的久期配置,在确定组合久期基础上进行组合期限配置形态的调整。通过对宏观经济、产业行业的研究以及相应的财务分析和非财务分析,"自上而下"在各类债券资产类别之间进行类属配置,"自下而上"进行个券选择。在市场收益率以及个券收益率变化过程中,灵活运用骑乘策略、套息策略、利差策略等增强组合收益。当市场收益率上行时,基金管理人将运用国债期货对组合中的债券资产进行套期保值,以回避一定的市场风险。
业绩比较基准	中债综合指数收益率
风险收益特征	本基金为债券型基金,预期收益和预期风险高于货币市场基金,但低于混合型基金、股票型基金,属于较低风险/收益的产品。

2.3 基金管理人和基金托管人

项目		基金管理人	基金托管人
名称		中欧基金管理有限公司	中国银行股份有限公司
信息披露负责人	姓名	黎忆海	王永民
	联系电话	021-68609600	010-66594896
	电子邮箱	liyihai@zofund.com	fcid@bankofchina.com
客户服务电话		021-68609700、400-700-9700	95566
传真		021-33830351	010-66594942

2.4 信息披露方式

登载基金半年度报告正文的管理人互联网网址	www.zofund.com
基金半年度报告备置地点	中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路333号五层

§ 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

金额单位:人民币元

3.1.1 期间数据和指标	报告期(2018年01月01日-2018年06月30日)
本期已实现收益	1,365,702.10
本期利润	2,008,992.89
加权平均基金份额本期利润	0.0235
本期基金份额净值增长率	2.30%
3.1.2 期末数据和指标	报告期末(2018年06月30日)
期末可供分配基金份额利润	-0.0113
期末基金资产净值	68,427,850.97
期末基金份额净值	0.9998

注:1、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。

2、期末可供分配利润采用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数(为期末余额,不是当期发生数)。

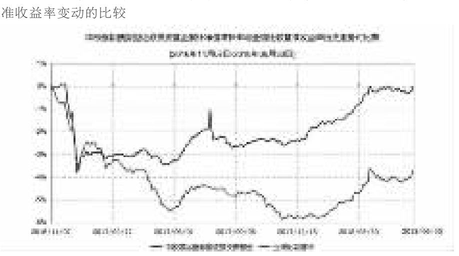
3、上述基金业绩指标不包括基金份额持有人认购或交易基金的各项费用,计入费用后实际收益水平要低于所列数字。

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①	份额净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去一个月	0.10%	0.05%	0.34%	0.06%	-0.24%	-0.01%
过去三个月	0.74%	0.06%	1.01%	0.10%	-0.27%	-0.04%
过去六个月	2.30%	0.05%	2.16%	0.08%	0.14%	-0.03%
过去一年	2.27%	0.08%	0.83%	0.06%	1.44%	0.02%
自基金合同生效日至今	-0.02%	0.11%	-3.71%	0.09%	3.69%	0.02%

3.2.2 自基金合同生效以来基金份额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



§ 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

中欧基金管理有限公司经中国证监会(证监基字[2006]102号文)批准,于2006年7月19日正式成立。股东为意大利意联银行股份合作公司、国都证券股份有限公司、北京百骏投资有限公司、上海睦亿投资管理合伙企业(有限合伙)、万盛基业投资有限责任公司以及自然人股东,注册资本为1.88亿元人民币,旗下设有北京分公司、中欧盛世资产管理(上海)有限公司、中欧钱滚滚基金销售(上海)有限公司。截至2018年6月30日,本基金管理人共管理73只开放式基金。

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	职务	任本基金的基金经理(助理)期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
尹诚庸	基金经理	2017-08-28	-	6年	历任招商证券股份有限公司固定收益总部研究员、投资经理。2014-12-08加入中欧基金管理有限公司,历任中欧基金管理有限公司基金经理助理兼研究员
朱晨杰	基金经理	2017-04-07	2018-06-01	6年	历任法国兴业银行投资银行部交易助理,海通证券股份有限公司债券融资部销售交易员,平安证券有限责任公司固定收益事业部交易员。2016-03-24加入中欧基金管理有限公司,历任中欧基金管理有限公司投资经理

注:1、任职日期和离任日期一般情况下指公司作出决定之日;若该基金经理自基金合同生效日起即任职,则任职日期为基金合同生效日。?

2、证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作遵规守信情况的说明

本报告期内,本基金管理人严格遵循了《证券投资基金法》及其各项实施细则、本基金基金合同和其他相关法律法规的规定,本着诚实信用、勤勉尽责、取信于市场、取信于社会的原则管理和运用基金资产,为基金份额持有人谋求最大利益。本报告期内,基金投资管理符合有关法规和基金合同的规定,无违法违规、未履行基金合同承诺或损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 管理人对报告期内公平交易情况的专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

报告期内,本基金管理人严格按照《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》及公司内部相关制度等规定,从研究分析、投资决策、交易执行、事后监控等环节严格把关,通过系统和人工等方式在各个环节严格控制交易公平执行。在公平交易稽核审计过程中,针对投资组合间同向交易价差出现异常的情况,我们分别从交易动机、交易时间间隔、交易时间顺序、指令下达明细等方面进行了进一步深入分析,并与基金经理进行了沟通确认,从最终结果看,造成同向价差的原因主要在于各基金所遇申赎时点不同、股价波动等不可控因素,基金经理已在其可控范围内尽力确保交易公平,未发现不同投资组合之间存在非公平交易的情况。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内,本基金管理人管理的所有投资组合不存在参与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的5%的情况,且不存在其他可能导致非公平交易和利益输送的异常交易行为。

4.4 管理人对报告期内基金的投资策略和业绩表现的说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

整个一季度的市场环境可以从四方面总结:资金面超预期宽松、经济基本面筑顶的一致预期形成、行业盈利情况开始发生分化、信用利差收窄与个券净价暴跌共存。

由于春节、两会等重要事件意外地均匀分布在一季度中,央行在货币市场上一直保持着较为宽松的操作。元旦之后,预期中的定向降准资金开始投向市场。在春节之前,央行又推出了创新工具CRA,向市场临时投放了2万亿元的流动性。在随后的两会期间,央行在公开市场上的操作也偏向鸽派。虽然实体信贷需求和房贷需求均不弱,高频的票据直贴利率并无明显松动迹象,以3个月SHIBOR利率为代表的货币市场利率水平仍在一季度中大幅下行了近50bp。二级市场股份制银行存单价格下行幅度近80bp。由于货币市场持续宽松,信用债及利率债收益率均大幅下行,整体收益率曲线呈牛陡形式变动。

另外一方面,整个市场对经济基本面预期开始转向谨慎。虽然宏观数据上,投资及消费增速、PMI等都仍然较为坚挺,中观数据却显示开工姗姗来迟,且复工的动能不足。环渤海动力煤指数在1月初见顶之后开始持续下行,季度内降幅20元,并未在元宵之后出现季节性的反弹。螺纹钢和电解铝库存也持续维持在历史较高水平,在两会结束之后才出现明显去化。龙头房地产企业的销售数据仍然亮眼,但是同比增速开始回归理性,两会期间房产税正式提上政府工作报告,加上一线城市地产价格持续阴跌,也影响了未来地产投资增速的预期。这些因素都逆转了2017年四季度对新一年经济开门红的一致预期。这个因素的变化进一步为长端利率债的收益率下行打开了空间。

进入二季度,货币政策的方向出现了明显变化。公开市场净投放力度开始明显加大,并且在4月和6月两次出现了超预期的定向降准操作。虽然央行在降准资金的用途上解释为定向小微、三农和债转股,并且主要用于置换到期的MLF资金。但是实际操作结果导致货币市场进入全面宽松状态。短端资产受到追捧,存单、存款利率带动短端利率大幅下行,整个市场出现了牛陡行情。以3个月SHIBOR为例,二季度累计下行25bp,10年期国债收益率水平亦下行25bp左右。宽松的货币市场还带动银票直贴利率水平大幅下行,给具备信贷融资能力的实体企业带来较为宽松的融资环境。

于此同时,债券市场的违约风险却仍然在间歇性爆发。随着二季度权益市场的下跌加速,一大批高额质押股权进行资本运作、同时实体经营又陷入困境的上市公司开始出现债务违约。这是一类中国债券市场从未经历过的信用风险爆发,在流动性宽松的环境下,随之而来的是今年低等级信用债与高等级信用债、利率品种的走势严重分化。低等级信用债(以中债估值A+曲线为例)整体利差在2季度走阔110bp,与此同时高等级信用债(以中债估值AAA曲线为例)整体利差在2季度收窄5bp。低等级信用债利差严重走阔之后,带动一级市场发行难度增加,债务再融资成本开始显著超越大多数企业的ROIC。即使主营业务稳定的低等级发行主体也开始退出债券市场,转向自有资金周转或者间接融资渠道。由于供给侧改革以来,工业企业利润增速一直维持在较高的增速区间,以上市工业龙头为代表的群体实际具备强大的自有资金周转能力。前面这种低等级信用债利差走阔的恶性循环意外暴露了一大批长年"专注"于资本运作的企业。因为这批企业无法在股市的持续下跌中获得任何额外的资金补充,最终不得不走向债务违约。

二季度的大多数上市公司债务违约,符合我们年初展望中提到的权益市场的风险向债券市场传导这一路径。此外,中央政府对地方政府债务的控制力度进一步加大;PPP项目投放速度继续放缓;"资管新规"对融资平台的非标端收缩力度开始实质显现。基建投资增速甚至出现了个别月份的负增长迹象。在这样的大环境下,城投/类城投的非标债务屡屡出现展期兑付事件。虽然融资平台的公开债务仍然维持刚兑,但是城投债利差亦明显走阔。湖南、云南等部分近期已有风险暴露的地区的城投债券出现大幅折价成交现象。纵然出现了两次降准,地产调控政策并无丝毫放松迹象。配合信用风险的大幅抬升,二季度,民营地产公司债券的利差进一步走阔。以上这些迹象也都符合我们在年度展望中预期的风险路径。因此,前期我们对固定收益产品组合做出的预先调整很好地规避了二季度市场中暴露的潜在风险,保护了组合净值。

在春节前的权益市场骚动中,转债市场再度出现类似2017年二季度的估值提升现象。我们小仓位布局的转债仓位获得了小幅收益增厚,并在上证综指大幅调整之前及时获利了结。我们在3月之后通过通过市价减持、回售或者到期的方式,在信用风险集中爆发前,最大可能地降低了固定收益持仓中具有较大权益市场风险的品种(主要是股东在较高估值水平上进行大比例股权融资,并且业绩预期下行期的发行人)。由于本基金策略定为短久期信用债+转债,因此3月之后,只能少量增持了高等级龙头国有发行人的3年期中票,仍需控制组合总体久期。显著提高了组合的杠杆水平,增加套息收益。我们在二季度仅少量持有部分创业板指数相关的转债个券。但是受到A股整体市场不振的影响,始终拖累了整体组合净值。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

本报告期内,基金份额净值增长率为2.30%,同期业绩比较基准收益率为2.16%。

4.5 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来的3~6个月。我们认为市场有几条不变的主线。第一,地产投资不会很快回落,仍能维持个位数增长,呈现出全国性的补库存迹象;第二,工业企业利润仍将维持在较高水平;第三,贸易战带来的外部不确定性继续发酵,持续给市场带来新的预期冲击(对实体的冲击理论上从三季度开始落地,由于人民币相对主要货币已经普遍贬值5%~10%,美国经济又处在过热周期,因此实际负面影响有待观察);第四,为了对冲各种负面冲击,货币市场利率将维持在较低水平,持续宽松;第五,整体市场的负债端变化不大,加杠杆的空间有限。

但是近期发生的一些新的变化也给中期带来一些变数。首先,受到积极财政政策更加积极的政策调整影响,三季度开始基建投资将脱离负增长区间,回升到高个位数增长区间;其次,资管新规的各细则落地之后,信贷投放领域的一些不确定性被消除,银行的风险偏好将有所恢复;最后,以上两个改变带来的直接结果,就是系统性风险大幅下降,尤其是地方政府融资平台领域积累的风险继续被推迟,宽货币紧信用的周期告一段落,进入宽货币、宽信用的周期。

上半年市场最大的变数来自贸易战,也是我们年初预判中最大的失误。年初的策略制定中,我们低估了特朗普推动贸易战的决心和力度,高估了我国应对贸易战的反击能力,最终忽视了贸易战全面爆发给我国金融市场和货币政策带来的巨大扰动。上半年由于贸易战影响,市场预期发生了根本性变化。权益市场的过度乐观预期消退,迅速跌入绝望;货币政策悄然转松,债券市场绝地逢生。然而受到美国经济增长势头持续冲高的拉动,中国对美出口实际上始终保持在10%以上的增长区间,贸易顺差有增无减。也就是说,过去6个月中,贸易战对我国经济的负面影响,仅仅出现在金融市场的心理预期层面。随着第一批价值340亿美元的关税增加清单于7月落地,从三季度开始,贸易战才将逐步落到实体经济层面。但是,我们认为实际的影响最终可能有限,本轮外需冲击未必能重演金融危机时的断崖式下跌。首先,有别于2008年,目前的外需环境是复苏甚至过热区间,全球经济增长的动能强于中国经济增长的动能,尤其是中国最主要的顺差来源美国,其二季度GDP增速年化超过了4%,给全球经济增长带来了极强的拉动。预计这种增长的动能在下半年还能持续。其次,从6月贸易战加码开始,人民币对主要贸易伙伴的贬值也能够很大程度上对冲关税提高带来的竞争力减弱。目前为止,这其中仅美国会对中国的所有产品全面提高关税,因此带来的可能不仅是对冲效果。此外,中国的外汇储备仍维持在31000亿美元左右,相对18000亿美元左右的外债头寸,足以应对可能出现的资本外逃。因此,通过贬值对冲关税壁垒的空间仍然很大。中国出口的产品主要为初级工业品和来料加工产品,无论美国本身还是东盟国家,短时间内都没有足够的产能立刻将中国供给平移。参考纺织服装行业的产能转移,海外竞争对手至少需要2~3年完成产能投资,才能将中国的订单承接过去。这将进一步对冲关税壁垒提高之后的外需下滑幅度。将美国经济加速上行带来的外需增长和人民币对主要贸易伙伴大幅贬值两个因素都考虑在内,则贸易战对实体经济的冲击可能远小于预期。外需不会成为支撑经济增长的动能,但大概率不会出现2008年时的拖累。

与此同时,内需将出现明显反弹。上半年内需的一大特点是消费疲弱,基建投资持续走弱,地产投资维持在高位,设备投资有所回暖。考虑到7月政治局常务会议提出积极的财政政策更加积极,各省份纷纷推出新的基础设施建设计划。在融资来源上,资管新规的各项细则发布之后,影子银行中的存续非标得以续作,还可通过新发封闭式中长期合规产品的方式增加非标配置,地方债务危机暂时被推后,社融中非标融资的断崖式下滑趋势有望得以缓解。配合预算内财政支出恢复到正常水平,1.35万亿地方政府债加速推动发行,进一步解决了上半年困扰基建领域的融资难问题。

在政治局常务会议之后,市场开始预期2015年的"大水漫灌"重演。我们也有同样的担忧。从目前的情况来看,托底政策仍然停留在基建领域和货币政策。房地产市场的严格调控仍然存在,常务会议之后,部分热点城市的房贷政策甚至进一步收紧,尚未发现地产领域全面放松的迹象。从这个角度来说,货币政策转向之后,可能会从贷款额度层面给地产行业带来边际利好。但是"房住不炒"的振荡格局短期尚不会立刻改变。热点城市的一手楼盘折价摇号买房反而拉动了投机居民的购房热情,在维持房价稳定的同时,意外刺激了地产销售,很好对冲了一二线城市价格滞胀之后带来的预期波动。在这种环境下,全国房地产销售增速继续在低位徘徊。如果在未来两个季度,政策定力再度受到考验,在没有长效机制出台的环境下放松调控政策,那么过去两年的去杠杆成果将前功尽弃。但是我们将看到地产投资增速再度反弹,向上拉动整体固定资产投资增速。无论哪一种政策路径,在有史以来最严苛的政策压制下,上半年房地产市场都能成为支撑经济的主要动力之一,下半年房地产行业都不会是经济的拖累。

至于消费增长方面,我们不抱过多的奢望。毕竟本轮居民部门杠杆加至50%以上之后,若无减税政策配合,很难在短期内通过可支配收入的自然增长来拉动消费升级。

综上所述,上半年宽货币紧信用的组合将告一段落,转向宽货币宽信用的组合。在贸易战升温的环境下,"有形的手"再次通过基建干预市场,以新增基建投资对冲潜在的出口部门下滑。但是在我们的分析框架中,外需未必会出现市场所恐慌的大幅度下降。那么在地产投资不弱,制造业投资有所改善,外需也不出现大幅下滑的环境下,基建投资回暖很可能给经济带来"过度对冲"的效果,从而拉动需求转暖。

在这种宏观环境下,预计下半年利率债长端将回到基本面预期博弈的层面,主要集中在社融同比增速和固定资产投资增速能否触底回升上。由于各方面对于经济的悲观预期基本已经在上半年出清,且政策转向宽货币、宽信用层面,有助于资本市场的信心恢复。考虑到上一轮10年国开利率持续低于4%出现在2016年的资产荒阶段。除了宽货币、宽信用的政策环境之外,当时影子银行体系层层加杠杆的行为才是极低收益率水平的主要原因。前期资管新规全面落地,影子银行体系重新加杠杆行为卷土重来的可能性较低。因此长端利率继续创新低的可能性在降低。但是在宽货币政策不变的前提下,短端收益率水平将维持在较低位置,直至政策再度转向。较陡的利率曲线限制了长端利率出现大幅上行的可能性。预计长端利率债将在目前位置宽幅振荡。

持续宽松的资金面给利差压缩带来更大的想象空间,但是短期内可能将集中在高等级信用债层面,很难出现2016年那样完全消灭利差的极端情况。主要原因是2017年以来,中国债券市场的刚兑信仰逐一被打破,信用风险暴露开始常态化,市场对公募债券的幻想逐一破灭。债券违约率开始向实体经济中的贷款不良率靠拢。本类资产的预期违约率上升导致利差中枢走扩。尤其是银行委外市场退潮之后,即使宽信用能够向实体经济注入大量流动性,经过上半年的大量负面事件冲击之后,中低等级发行人和"高评级高收益"发行人的利差也很难回到上一轮牛市的水平。本轮宽货币、宽信用与上一轮牛市中的刺激还有一点不同,就是地方债务置换的缺位。这意味着非标转标的过程将主要由表内信贷和债券市场来承担。如果说债务置换下的逻辑是高息融资平台资产变为低息地方政府债,导致整个影子银行体系的高收益资产稀缺,从而压缩了一切可投资产的利差;那么目前债务置换缺位后的逻辑就变成非标资产继续滚动,债券与贷款互为替换的逻辑,如果市场对于融资平台类债券的风险偏好持续恢复,那么后续的信用债供给规模将极大。结合下半年天量债务到期,这就意味着,当债券收益率大幅低于贷款利率时,将会明显挤出银行表内信贷投放,增加信用债市场的供给。在市场整体负债端增量有限的情况下,将信用债收益率拉回贷款平均水平。这种环境下,套息策略将给组合带来持续稳定的票息和骑乘收益。每一次信用债收益率回调至市场化贷款水平,都将是高等级信用债的建仓时机。

随着市场逐渐成熟,越来越难忽视信用风险的问题。年初我们提到,违约事件会持续增加,并且常态化。这是债务发行主体扩容之后,违约率向贷款不良率靠拢的正常结果。与此同时,由于盈利状况持续改善,传统行业真实的信用风险实质上是减小的,风险的暴露主要表现在权益市场持续下跌后向债券市场传染;影子银行缩表缩带来的结构性融资困难,也就是集中在难以回表的房地产和融资平台领域。因此,从年初开始,我们回避了大比例股权质押、定增融资深度亏损、市场化业务较多且盈利能力较差(尝试转型但不成功)的融资平台以及民营地产公司。投资的重点集中在AAA国有控股集团,区域性国有地产公司,煤炭、钢铁以及有色龙头企业,还包括一些现金流强健的中下游民营龙头企业。通过这样的负面清单筛选,我们规避了大量信用风险。

如果说2016年的信用风险暴露主要表现为利润表和现金流量表恶化,那么2017年以来信用风险暴露主要表现为资产负债表恶化以及再融资困难。

有一点肯定的是,2018年剩下的半年很难出现供给侧改革所导致的风险。受到基建托底增长的短期刺激,预计煤炭、钢铁、有色、水泥、化工等行业的产品价格下半年仍然能维持在较高位置,龙头企业的盈利继续保持较理想的增速,这一点与上半年极其相似。而且我们发现,持续2年多的供给侧改革和严格环保带来一个供给端的意外变化。一些在去产能阶段临时形成的区域性行业协调机制在产能稳定之后,仍然保持着活跃,并而变相形成类似华东水泥市场的区域性价格联盟。在市场需求下滑的环境下,区域内的龙头生产企业会以环保、节能、检修等各种理由同时减产,刺激价格上升。这一现象在钢铁和水泥领域表现的最为突出。上半年全国水泥产量累计同比负增长,但是水泥企业盈利创出近年高位;钢铁需求在地产投资的刺激下保持平稳,但是出现了较为协调一致的非采暖季限产以及环保停炉,促使供给进一步收缩,人为拉高炼钢环节毛利水平。今年上半年,大多数钢铁企业均达到了去年全年的盈利规模。而且在未来可预测的6~12个月间,这些行业的新增产能仍然极为有限。"过剩产能"难言过剩,下半年我们仍然将保持在这些领域的龙头企业进行重仓投资。

上半年的"民企信用危机"主要由于非标融资收缩、表内外授信统一以及权益资产价格大幅下跌引致。这一类风险在下半年会有所缓和,但是仍不会缺席。部分以盾安为代表的民企盈利状况尚可,但是短贷长投现象严重,刚性负债率较高。当银行风险偏好下降,开始收缩授信时,其经营性现金流不足以弥补融资的收缩,这样导致信用风险的暴露。随着货币政策和财政政策双转向,央行对银行增加了窗口指导,我们认为,下半年此类事件发生的概率在降低。但是考虑到不断下行的全社会资本回报率,这一类高杠杆激进投资的公司若无足够的现金流支撑,其实质性风险还是比较高。他们的违约率下降,主要给部分优质民营产业龙头企业的利差收窄带来了可能。资金松,信用宽,经济悲观预期扭转,这一类主体可能是下半年信用债投资中alpha的主要来源。

上半年凯迪、海航、华信、永泰等多年发行巨量债务的主体陆续爆出信用违约之后,我们深入思考了这一类主体的共性。怎样在控制风险的前提下,继续赚取信用alpha?他们的财务报表多少都存在瑕疵,但是如果简单地将异于同行的财务指标作为筛选的标准,则筛子未免过粗。在这样线性的逻辑下,煤化工领域的华鲁恒升、钢铁领域的沙钢集团、有色冶炼领域的魏桥集团都将被标为异常。如何抛弃财务指标,通过别的方式判断企业的真实资质?在权益市场上,上市公司或者控股股东可以通过回购或者增持、减持股票来表达对权益价格观点;在债券市场上,债券一级发行利率就是企业与市场沟通其最新财务状况的方式。一个融资渠道较为畅通且投资计划理性的发行人,不会以远远高于同类主体的价格在债券市场持续融资,除非信贷、非标和融资租赁等各种传统途径的融资均遇到问题。甚至于长期持续以远高出行业ROIC的价格融资,这种行为本身就能够揭示主体所蕴含的风险。高票息一般意味着发行人在对赌中愿意接受更高的赔注,或者本就没有还本的意愿。我们认为,获取信用的alpha最好不以发行人本身作为博弈对手,因为一般来说发行人是所有内幕信息的集大成者;信用alpha最好在事件冲击后的债券折价阶段介入,以债券市场作为信用博弈的对手,这样才可能对等。在基本面不发生较大变化的前提下,如果一个发行人长期以来都以贷款基准利率附近或者以下的价格在债券市场融资,其债券又因为规避民企或者规避产业类等"一刀切"的原因发生折价交易。用一个简单的定性方法来筛选,就是在2017H2~2018H1的紧缩周期中,完全不尝试债券发行,却能够完成大量债务兑付的发行人。那么这种债券就是实际信用风险最低的最佳信用alpha交易了。当然,以上的讨论仅限于产业类发行人。融资平台债务的票面利率确定更多是一个金融市场和政策博弈的行为,发行人本身业务本无偿还能力,也就谈不上风险揭示了。

7月中旬召开的政治局常务会议主要给融资平台领域松了绑,这是下半年信用风险领域最大的缓释。上半年大量融资平台非标违约充斥媒体,再融资风险有着从民营经济向城投领域蔓延的趋势。受到非标融资雪崩的影响,大量地方政府隐性债务开始暴露。在常务会议和银行理财细则落地之后,这一风险至少暂时被推迟。我们看到,银行理财的细则并没有突破资管新规的大框架,这就意味着目前政策的调整只解决了存量非标的等量接续问题,并不能解决新增的融资需求。随着新一轮基建刺激逐步落地,新的项目、新的平台是否会对存量非标形成挤出效应,还是一个问号。"四万亿"过去已近10年,受到融资平台突飞猛进的影响,中国的社融存量从38万亿飙升到170万亿。扣除权益融资存量之后,按照5%的年化利率计算,每月仅支付债务性融资的利息就需要7000亿元新增融资。只有新一轮的债务置换,才可能彻底消化如此巨大的债务到期压力。所以今年的政策放松,一定不是融资平台风险的终结。但是无论如何,年初我们最担心的融资平台风险应该不会立刻爆发,融资平台领域的系统性风险大幅降低。虽然去年开始,就有融资平台变相展期非公开债务的事件发生。但以公开信息判断,2018年以来所有的城投债收益率分化,仍然都基于市场的偏见和媒体的报道,并没有通过真实的违约事件勾勒出融资平台领域信用风险的真实特征。尽管如此,从可持续发展的角度来看,无论政策怎么变动,地方政府的可支配财力仅能从税收和土地出让金两块着手,两者往往还具有高度相关性。财政收支平衡状况相对较好、财政收入稳定增长的区域理论上应该是政府债务风险较小的区域。那么下半年如需恢复配置城投债务,我们应该会从这一类区域的主要平台入手。

地产行业的观点仍然保持不变。从国常会的内容来看,地产行业并没有成为宽信用的"抓手"。宏观政策总体还是基建托底,没有转向2015年式的"大水漫灌"。目前限购限贷限价政策在一、二线城市全面推开的环境下,销售仍维持火爆。政府、银行、购房人利益都得到了满足,唯一伤害的就是开发商的利益。因此,在调控政策不放松的可见未来,开发商的现金流和盈利空间将继续受到挤压。在目前的政策组合下,货币政策转向宽信用方向,仅有助于信贷额度放开,龙头地产企业的风险降低,却不足以重新支撑新一轮房产价格上涨。因此很难看到地产债价格的系统性重估。另外一方面,一旦后期地产融资政策放开,则汹涌的地产债再融资需求很可能将推高该品类利差拉大。因此我们认为下半年这个行业的债券配置思路不变,仍然集中在中短久期的国有发行人层面。各种着力于实体产业的政策放松,最终总能变成刺激地产的政策。从这个角度看,地产行业的政策放松恰恰只有在看到地产投资和销售双双回落时才会出现,甚至只有个别激进的发行人被出清,整个行业才能够健康发展。

虽然二季度债券市场违约事件不断,每周都有新的信用事件冲击出现。权益市场也跟随债券市场成为信用风险的惊弓之鸟。我们认为债券市场总体还是幸运的。因为大多数违约或者价格大幅下挫的主体本都在市场担忧的范畴之内。违约常见,意外却不多。唯一另大家意外的主体是受到贸易战严重打击的中兴通讯。万幸其存量债券只剩一只货币基金和债券基金都不能投资的永续中票。作为一个财务质量良好的行业龙头AAA国有发行人,中兴通讯的市场接受程度极高。如果美国处罚事件发生在其刚性债务大量存续期间,那么类似2016年二季度,系统性的基金赎回、挤兑式下跌将不可避免。在上半年的环境下发生这样的风险,结果可能就不是近期的政策转向所能挽回的了。这个风险被市场凑巧躲过,实在是不幸中的万幸。从这个事件中,我们获得了一个经验:投资产业债,就是投资真实的商业世界,即使最优秀的主体也有可能发生无法预料的风险。

总结来说,我们认为,受到贸易战升温的影响,上半年的资本市场经历了从盲目乐观到近乎绝望的极端变化。到二季度末,无论权益市场还是债券市场,对中国的前途、中国经济的趋势和人民币汇率都充满了右倾投降主义情绪。这种情绪扭曲了大类资产定价。但是实际上,中国的外汇储备依然稳定,外债可控,人民币汇率更多是对冲式主动贬值;在环保压力和供给侧改革的加持下,上市公司的业绩连续两年保持较高速度增长;经历过连续下跌之后,权益估值降到了极具投资价值的水平;债券市场的信用风险爆发也一直被控制在个体层面。除了中产阶级投资者本身由于视野所限带来的焦虑之外,很难解释目前整个资本市场所弥漫的失败主义情绪。国际贸易的运行一定会遵循经济规律,没有一种加税会带来贸易参与者之间的福利增进。特朗普实质上的重商主义关税政策切实落地之后,其对美国经济的负面影响也会慢慢显现。所以贸易战一定不是一场中国一败涂地的战役。任何经济体的波动都有周期,政治家的政策约束或者刺激只能改变周期波动的幅度,不会改变周期波动的趋势。随着美元指数逐步筑顶,人民币汇率的压力就会大大减小。没有必要对中国的未来过于悲观。我们认为,下半年各种政策转向之后,市场的预期将出现拨乱反正,各类资产价格都会围绕这个主线变化,更多利好高等级信用和成长股。最后,请一定坚信,祖国的明天会更好。

4.6 管理人对报告期内基金估值程序等事项的说明

报告期内,本基金管理人严格按照本公司制订的《估值委员会议事规则》以及相关法律法规的规定,有效地控制基金估值流程。公司估值委员会主席为公司分管运营副总经理,成员包括总经理、督察长、投资总监、基金运营部总监、监察稽核部总监以及基金核算、金融工程、行业研究等方面的骨干。估值委员会负责基金估值相关工作的评估、决策、执行和监督,确保基金估值的公允、合理,防止估值被歪曲进而对基金持有人产生不利影响。基金经理如认为估值有被歪曲或有失公允的情况,可向估值委员会报告并提出相关意见和建议。

本基金管理人按照最新的估值准则、证监会相关规定和基金合同关于估值的约定,对基金投资品种进行估值。具体估值流程为:基金日常估值由基金管理人进行,基金托管人按基金合同规定的估值方法、时间、程序进行复核,基金份额净值由基金管理人完成估值后,将估值结果以XBRL形式报给基金托管人,基金托管人复核无误后签章返回给基金管理人,由基金管理人依据本基金合同和有关法律法规的规定予以公布。报告期内相关基金估值政策的变更由托管银行进行复核确认。

上述参与估值流程人员均具有估值业务所需的专业胜任能力及相关工作经历。上述参与估值流程各方之间不存在重大利益冲突。

4.7 管理人对报告期内基金利润分配情况的说明

本基金本报告期未进行利润分配,符合相关法规及基金合同的规定。

4.8 报告期内管理人对本基金持有人数或基金资产净值预警情形的说明

本报告期内基金管理人无应说明预警信息。

§ 5? 托管人报告

5.1 报告期内本基金托管人遵规守信情况声明

本报告期内,中国银行股份有限公司(以下称"本托管人")在中欧强裕债券型证券投资基金(以下称"本基金")的托管过程中,严格遵守《证券投资基金法》及其他有关法律法规、基金合同和托管协议的有关规定,不存在损害基金份额持有人利益的行为,完全尽职尽责地履行了应尽的义务。

5.2 托管人对报告期内本基金投资运作遵规守信、净值计算、利润分配等情况的说明

本报告期内,本托管人根据《证券投资基金法》及其他有关法律法规、基金合同和托管协议的规定,对本基金管理人的投资运作进行了必要的监督,对基金资产净值的计算、基金份额申购赎回价格的计算以及基金费用开支等方面进行了认真地复核,未发现本基金管理人存在损害基金份额持有人利益的行为。

5.3 托管人对本半年度报告中财务信息等内容的真实、准确和完整发表意见

本报告中的财务指标、净值表现、收益分配情况、财务会计报告(注:财务会计报告中的"金融工具风险及管理"部分未在托管人复核范围内)、投资组合报告等数据真实、准确和完整。

§ 6 半年度财务会计报告(未经审计)

6.1 资产负债表

会计主体:中欧强裕债券型证券投资基金
报告截止日:2018年06月30日

单位:人民币元

资产?	本期末? 2018年06月30日?	上年度末? 2017年12月31日?
资产:	?	?
银行存款	58,823.61	437,316.47
结算备付金	560,238.89	100,541.36
存出保证金	4,483.14	9,541.73
交易性金融资产	75,389,721.23	81,633,824.00
其中:股票投资	-	-
基金投资	-	-
债券投资	75,389,721.23	81,633,824.00
资产支持证券投资	-	-
贵金属投资	-	-
衍生金融资产	-	-
买入返售金融资产	-	-
应收证券清算款	-	381,105.61
应收利息	1,462,266.61	1,429,332.82
应收股利	-	- ?
应收申购款	-	-
递延所得税资产	-	-
其他资产	-	-
资产总计	77,475,533.48	83,991,661.99
负债和所有者权益	本期末? 2018年06月30日	上年度末? 2017年12月31日
负债:		
短期借款	-	-
交易性金融负债	-	-
衍生金融负债	-	-
卖出回购金融资产款	8,800,000.00	11,200,000.00
应付证券清算款	4,306.34	595,243.10
应付赎回款	-	-
应付管理人报酬	35,704.06	36,697.60
应付托管费	5,950.64	6,116.26
应付销售服务费	-	-
应付交易费用	1,000.00	287.50
应交税费	7,147.02	-
应付利息	9,627.81	-2,098.10
应付利润	-	-
递延所得税负债	-	-
其他负债	183,946.64	99,758.16
负债合计	9,047,682.51	11,936,004.52
所有者权益:	?	?
实收基金	68,438,906.06	73,728,898.90
未分配利润	-11,055.09	-1,673,241.43
所有者权益合计	68,427,850.97	72,055,657.47
负债和所有者权益总计	77,475,533.48	83,991,661.99

注:报告截止日2018年6月30日,中欧强裕债券基金份额净值0.9998元,中欧强裕债券基金份额总额68,438,906.06份。

6.2 利润表

会计主体:中欧强裕债券型证券投资基金
本报告期:2018年01月01日至2018年06月30日

单位:人民币元

项目	本期2018年01月01日至2018年06月30日?	上年度可比期间? 2017年01月01日至2017年06月30日?
一、收入	2,800,232.43	3,094,586.33
1.利息收入	2,038,206.36	5,171,666.19
其中:存款利息收入	10,239.77	46,905.24
债券利息收入	2,002,392.14	4,681,805.41
资产支持证券利息收入	-	-
买入返售金融资产收入	25,574.45	442,955.54
其他利息收入	-	-
2.投资收益(损失以"-"填列)	118,735.28	-2,984,169.81
其中:股票投资收益	-	-
基金投资收益	-	-
债券投资收益	118,735.28	-2,984,169.81
资产支持证券投资收益	-	-
贵金属投资收益	-	-
衍生工具收益	-	-
股利收益	-	-
3.公允价值变动收益(损失以"-"号填列)	643,290.79	907,089.95
4.汇兑收益(损失以"—"号填列)	-	-
5.其他收入(损失以"-"号填列)	-	-
减:二、费用	791,239.54	1,705,898.85
1. 管理人报酬	254,549.79	609,178.70
2. 托管费	42,424.96	101,529.81
3. 销售服务费	-	-
4. 交易费用	3,379.55	5,954.84
5. 利息支出	327,678.32	851,781.84
其中:卖出回购金融资产支出	327,678.32	851,781.84
6. 税金及附加	6,901.79	-
7. 其他费用	156,305.13	137,453.66
三、利润总额(亏损总额以"-"号填列)	2,008,992.89	1,388,687.48
减:所得税费用	-	-
四、净利润(净亏损以"-"号填列)	2,008,992.89	1,388,687.48

6.3 所有者权益(基金净值)变动表

会计主体:中欧强裕债券型证券投资基金
本报告期:2018年01月01日至2018年06月30日

单位:人民币元

项目	本期? 2018年01月01日至2018年06月30日		
	实收基金?	未分配利润?	所有者权益合计?
一、期初所有者权益(基金净值)	73,728,898.90	-1,673,241.43	72,055,657.47
二、本期经营活动产生的基金净值变动数(本期利润)	-	2,008,992.89	2,008,992.89
三、本期基金份额交易产生的基金净值变动数(净值减少以"-"号填列)	-5,289,992.84	-346,806.55	-5,636,799.39
其中:1.基金申购款	30,467,211.03	-469,211.03	29,998,000.00
2.基金赎回款	-35,757,203.87	122,404.48	-35,634,799.39
四、本期向基金份额持有人分配利润产生的基金净值变动(净值减少以"-"号填列)	-	-	-
五、期末所有者权益(基金净值)	68,438,906.06	-11,055.09	68,427,850.97
项目	上年度可比期间? 2017年01月01日至2017年06月30日?		
	实收基金?	未分配利润?	所有者权益合计?
一、期初所有者权益(基金净值)	211,146,794.33	-6,125,717.65	205,021,076.68
二、本期经营活动产生的基金净值变动数(本期利润)	-	1,388,687.48	1,388,687.48
三、本期基金份额交易产生的基金净值变动数(净值减少以"-"号填列)	-38,093.64	1,192.31	-36,901.33
其中:1.基金申购款	1,728.05	-51.87	1,676.18
2.基金赎回款	-39,821.69	1,244.18	-38,577.51
四、本期向基金份额持有人分配利润产生的基金净值变动(净值减少以"-"号填列)	-	-	-
五、期末所有者权益(基金净值)	211,108,700.69	-4,735,837.86	206,372,862.83

报表附注为财务报表的组成部分。

本报告6.1至6.4财务报表由下列负责人签署:

刘建平 基金管理人负责人	杨毅 主管会计工作负责人	王音然 会计机构负责人

6.4 报表附注

6.4.1 基金基本情况

中欧强裕债券型证券投资基金(以下简称"本基金")经中国证券监督管理委员会(以下简称"中国证监会")证监许可[2016]1468号文《关于准予中欧强裕债券型证券投资基金注册的批复》核准,由中欧基金管理有限公司依照《中华人民共和国证券投资基金法》和《中欧强裕债券型证券投资基金基金合同》负责公开募集。本基金为契约型开放式,存续期限不定。经向中国证监会备案,《中欧强裕债券型证券投资基金基金合同》于2016年11月7日正式生效,基金合同生效日的基金份额总额为211,146,794.33份基金份额,无认购资金利息折份额。本基金的基金管理人为中欧基金管理有限公司,基金托管人为中国银行股份有限公司。

本财务报表由本基金的基金管理人中欧基金管理有限公司于2018年8月28日批准报出。

6.4.2 会计报表的编制基础

本基金的财务报表按照财政部于2006年2月15日及以后期间颁布的《企业会计准则一基本准则》、各项具体会计准则及相关规定(以下合称"企业会计准则")、中国证监会颁布的《证券投资基金信息披露XBRL模板第3号<年度报告和半年度报告>》、中国证券投资基金业协会(以下简称"中国基金业协会")颁布的《证券投资基金会计核算业务指引》、《中欧强裕债券型证券投资基金基金合同》和在财务报表附注6.4.4所列示的中国证监会、中国基金业协会发布的有关规定及允许的基金行业实务操作编制。

本财务报表以持续经营为基础编制。

6.4.3 遵循企业会计准则及其他有关规定的声明

本基金2018年半年度的财务报表符合企业会计准则的要求,真实、完整地反映了本基金2018年6月30日的财务状况以及2018年1月1日至2018年6月30日止期间的经营成果和基金净值变动情况等有关信息。

6.4.4 本报告期所采用的会计政策、会计估计与最近一期年度报告相一致的说明

本报告期所采用的会计政策、会计估计与最近一年度报告一致。

6.4.5 会计政策和会计估计变更以及差错更正的说明

6.4.5.1 会计政策变更的说明

本基金本报告期未发生会计政策变更。

6.4.5.2 会计估计变更的说明

本基金本报告期未发生会计估计变更。

6.4.5.3 差错更正的说明

本基金在本报告期间无须说明的会计差错更正。

6.4.6 税项

根据财政部、国家税务总局财税[2008]1号《关于企业所得税若干优惠政策的通知》、财税[2012]85号《关于实施上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》、财税[2015]101号《关于上市公司股息红利差别化个人所得税政策有关问题的通知》、财税[2016]36号《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》、财税[2016]46号《关于进一步明确全面推开营改增试点金融业有关政策的通知》、财税[2016]70号《关于金融机构同业往来等增值税政策的补充通知》、财税[2016]140号《关于明确金融 房地产开发 教育辅助服务等增值税政策的通知》、财税[2017]2号《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》、财税[2017]56号《关于资管产品增值税有关问题的通知》、财税[2017]90号《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》及其他相关财税法规和实务操作,主要税项列示如下:

(1)资管产品运营过程中发生的增值税应税行为,以资管产品管理人为增值税纳税人。资管产品管理人运营资管产品过程中发生的增值税应税行为,暂适用简易计税方法,按照3%的征收率缴纳增值税。对资管产品在2018年1月1日前运营过程中发生的增值税应税行为,未缴纳增值税的,不再缴纳;已缴纳增值税的,已纳税额从资管产品管理人以后月份的增值税应纳税额中抵减。

对证券投资基金管理人运用基金买卖股票、债券的转让收入免征增值税,对国债、地方政府债以及金融同业往来利息收入亦免征增值税。资管产品管理人运营资管产品提供的贷款服务,以2018年1月1日起产生的利息及利息性质的收入为销售额。

(2)对基金从证券市场中取得的收入,包括买卖股票、债券的差价收入,股票的股息、红利收入,债券的利息收入及其他收入,暂不征收企业所得税。

(3)对基金取得的企业债券利息收入,应由发行债券的企业在向基金支付利息时代扣代缴20%的个人所得税。对基金从上市公司取得的股息红利所得,持股期限在1个月以内(含1个月)的,其股息红利所得全额计入应纳税所得额;持股期限在1个月以上至1年(含1年)的,暂减按50%计入应纳税所得额;持股期限超过1年的,暂免征收个人所得税。对基金持有的上市公司限售股,解禁后取得的股息、红利收入,按照上述规定计算纳税,持股时间自解禁日起计算;解禁前取得的股息、红利收入继续暂减按50%计入应纳税所得额。上述所得统一适用20%的税率计征个人所得税。

(4)基金卖出股票按0.1%的税率缴纳股票交易印花税,买入股票不征收股票交易印花税。

(5)本基金的城市维护建设税、教育费附加和地方教育费附加等税费按照实际缴纳增值税额的适用比例计算缴纳。

6.4.7 关联方关系

6.4.7.1 本报告期存在控制关系或其他重大利害关系的关联方发生变化的情况

无

6.4.7.2 本报告期与基金发生关联交易的各关联方

关联方名称	与本基金的关系
中国银行股份有限公司	基金托管人
自然人股东	基金管理人的股东
中欧基金管理有限公司("中欧基金")	基金管理人、基金销售机构、注册登记机构

注:下述关联交易均在正常业务范围内按一般商业条款订立。

6.4.8 本报告期及上年度可比期间的关联方交易

6.4.8.1 通过关联方交易单元进行的交易

6.4.8.1.1 股票交易

无。

6.4.8.1.2 权证交易

无。

6.4.8.1.3 债券交易

无。

6.4.8.1.4 债券回购交易

无。

6.4.8.1.5 应支付关联方的佣金

无。

6.4.8.2 关联方报酬

6.4.8.2.1 基金管理费

单位:人民币元

项目	本期 2018年01月01日至2018年06月30日	上年度可比期间 2017年01月01日至2017年06月30日
当期发生的基金应支付的管理费	254,549.79	609,178.70
其中:支付销售机构的客户维护费	-	-

注:支付基金管理人中欧基金管理有限公司的管理人报酬按前一日基金资产净值0.60%的年费率计提,逐日累计至每月月底,按月支付。其计算公式为:

日管理人报酬=前一日基金资产净值× 0.60%/当年天数。

6.4.8.2.2 基金托管费

单位:人民币元

项目	本期 2018年01月01日至2018年06月30日	上年度可比期间 2017年01月01日至2017年06月30日
当期发生的基金应支付的托管费	42,424.96	101,529.81

注:支付基金托管人中国银行的托管费按前一日基金资产净值0.10%的年费率计提,逐日累计至每月月底,按月支付。其计算公式为:

日托管费=前一日基金资产净值× 0.10%/当年天数。

6.4.8.3 与关联方进行银行间同业市场的债券(含回购)交易

无。

6.4.8.4 各关联方投资本基金的情况

6.4.8.4.1 报告期内基金管理人运用固有资金投资本基金的情况

份额单位:份

项目	本期 2018年01月01日至2018年06月30日	上年度可比期间 2017年01月01日至2017年06月30日
基金合同生效日(2016年11月07日)持有的基金份额	-	-
报告期初持有的基金份额	25,276.79	-
报告期间申购/买入总份额	-	-
报告期间因拆分变动份额	-	-
减:报告期间赎回/卖出总份额	-	-
报告期末持有的基金份额	25,276.79	-
报告期末持有的基金份额占基金总份额比例	0.04%	-

注:1、总申购份额含红利再投、转换入份额,总赎回份额含转换出份额。

2、本基金管理人本报告期内无申购、赎回本基金的情况。

6.4.8.4.2 报告期末除基金管理人之外的其他关联方投资本基金的情况

份额单位:份

关联方名称	本期末 2018年06月30日		上年度末 2017年12月31日	
	持有的基金份额	持有的基金份额占基金总份额的比例	持有的基金份额	持有的基金份额占基金总份额的比例
自然人股东	10,065.07	0.01%	10,085.36	0.01%

注:本基金自然人股东于本报告期内通过中欧基金管理有限公司直销机构赎回本基金,适用费率严格遵守本基金招募说明书和相关公告的规定。

6.4.8.5 由关联方保管的银行存款余额及当期产生的利息收入

单位:人民币元

关联方名称	本期 2018年01月01日至2018年06月30日		上年度可比期间 2017年01月01日至2017年06月30日	
	期末余额	当期利息收入	期末余额	当期利息收入
中国银行股份有限公司	58,823.61	3,805.50	7,731,475.94	37,743.00

注:本基金的银行存款由基金托管人中国银行股份有限公司保管,按银行同业利率计算。

6.4.8.6 本基金在承销期内参与关联方承销证券的情况

无。

6.4.8.7 其他关联交易事项的说明

无。

6.4.9 期末(2018年06月30日)本基金持有的流通受限证券

6.4.9.1 因认购新发/增发证券而于期末持有的流通受限证券

无。

6.4.9.2 期末持有的暂时停牌等流通受限股票

无。

6.4.9.3 期末债券正回购交易中作为抵押的债券

6.4.9.3.1 银行间市场债券正回购

无。

6.4.9.3.2 交易所市场债券正回购

截至本报告期末2018年6月30日止,基金从事证券交易所债券正回购交易形成的卖出回购证券款余额8,800,000.00元,分别于2018年7月3日、6日到期。该类交易要求本基金转入质押库的债券,按证券交易所规定的比例折算为标准券后,不低于债券回购交易的余额。

6.4.10 有助于理解和分析会计报表需要说明的其他事项

1)公允价值

(a)金融工具公允价值计量的方法

公允价值计量结果所属的层次,由对公允价值计量整体而言具有重要意义的输入值所属的最低层次决定:

第一层次:相同资产或负债在活跃市场上未经调整的报价。

第二层次:除第一层次输入值外相关资产或负债直接或间接可观察的输入值。

第三层次:相关资产或负债的不可观察输入值。

(b)持续的以公允价值计量的金融工具

(i)各层次金融工具公允价值

于2018年6月30日,本基金持有的以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产中属于第一层次的余额为2,321,643.23元,属于第二层次的余额为73,068,078.00元,无属于第三层余额(2017年12月31日:属于第一层次的余额为1,809,180.00元,属于第二层次的余额为79,824,644.00元,无属于第三层次的余额)。

(ii)公允价值所属层次间的重大变动

对于证券交易所上市的债券,若出现重大事项停牌、交易不活跃(包括涨跌停时的交易不活跃)、或属于非公开发行等情况,本基金不会于停牌日至交易恢复活跃日期间、交易不活跃期间及限售期间将相关债券的公允价值列入第一层次;并根据估值调整中采用的不可观察输入值对于公允价值的影响程度,确定相关债券公允价值应属第二层次还是第三层次。

(iii)第三层次公允价值余额和本期变动金额

无。

(c)非持续的以公允价值计量的金融工具

于2018年6月30日,本基金未持有非持续的以公允价值计量的金融资产(2017年12月31日:同)。

(d)不以公允价值计量的金融工具

不以公允价值计量的金融资产和负债主要包括应收款项和其他金融负债,其账面价值与公允价值相差很小。

§ 7? 投资组合报告

7.1 期末基金资产组合情况

金额单位:人民币元

序号	项目	金额	占基金总资产的比例(%)
1	权益投资	-	-
	其中:股票	-	-
2	基金投资	-	-
3	固定收益投资	75,389,721.23	97.31
	其中:债券	75,389,721.23	97.31
	资产支持证券	-	-
4	贵金属投资	-	-
5	金融衍生品投资	-	-
6	买入返售金融资产	-	-
	其中:买断式回购的买入返售金融资产	-	-
7	银行存款和结算备付金合计	619,062.50	0.80
8	其他各项资产	1,466,749.75	1.89
9	合计	77,475,533.48	100.00

7.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

7.2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

本基金本报告期末未持有股票。

7.2.2 报告期末按行业分类的港股通投资股票投资组合

本基金本报告期末未持有股票。

7.3 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

本基金本报告期末未持有股票。

7.4 报告期内股票投资组合的重大变动

7.4.1 累计买入金额超出期初基金资产净值2%或前20名的股票明细

本基金本报告期内未买入股票。

7.4.2 累计卖出金额超出期初基金资产净值2%或前20名的股票明细

本基金本报告期末未卖出股票。

7.4.3 买入股票的成本总额及卖出股票的收入总额

本基金本报告期内无买入及卖出股票的情况。

7.5 期末按债券品种分类的债券投资组合

金额单位:人民币元

序号	债券品种	公允价值	占基金资产净值比例(%)
1	国家债券	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	5,019,000.00	7.33
	其中:政策性金融债	5,019,000.00	7.33
4	企业债券	42,738,600.00	62.46
5	企业短期融资券	10,019,500.00	14.64
6	中期票据	14,868,500.00	21.73
7	可转债(可交换债)	2,744,121.23	4.01
8	同业存单	-	-
9	其他	-	-
10	合计	75,389,721.23	110.17

7.6 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

金额单位:人民币元

序号	债券代码	债券名称	数量(张)	公允价值	占基金资产净值比例(%)
1	101454042	14中金集MTN002	50,000	5,085,000.00	7.43
2	018005	国开1701	50,000	5,019,000.00	7.33
3	041773006	17皖山鹰CP002	50,000	5,014,000.00	7.33
4	011800674	18均胜电子SCP001	50,000	5,005,500.00	7.32
5	112674	18亚迪01	50,000	4,987,500.00	7.29

7.7 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

7.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本基金本报告期末未持有贵金属。

7.9 期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

7.10 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

7.10.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

股指期货不属于本基金的投资范围,故此项不适用。

7.10.2 本基金投资股指期货的投资政策

股指期货不属于本基金的投资范围,故此项不适用。

7.11 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

7.11.1 本期国债期货投资政策

本基金投资国债期货以套期保值为目的,以回避市场风险。故国债期货空头的合约价值主要与债券组合的多头价值相对应。基金管理人通过动态管理国债期货合约数量,以萃取相应债券组合的超额收益。

7.11.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本基金本报告期末未持有国债期货。

7.11.3 本期国债期货投资评价

国债期货作为利率衍生品的一种,有助于管理债券组合的久期、流动性和风险水平。基金管理人将按照相关法律法规的规定,结合对宏观经济形势和政策趋势的判断、对债券市场进行定性和定量分析。构建量化分析体系,对国债期货和现货的基差、国债期货的流动性、波动水平、套期保值的有效性等指标进行跟踪监控,在最大限度保证基金资产安全的基础上,力求实现基金资产的长期稳定增值。

7.12 投资组合报告附注

7.12.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本报告期内没有被监管部门立案调查,或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

7.12.2 本基金为债券型基金,未涉及股票相关投资。

7.12.3 期末其他各项资产构成

单位:人民币元

序号	名称	金额
1	存出保证金	4,483.14
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	1,462,266.61
5	应收申购款	-
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	1,466,749.75

7.12.4 期末持有的处于转股期的可转换债券明细

金额单位:人民币元

序号	债券代码	债券名称	公允价值	占基金资产净值比例(%)
1	123006	东财转债	1,809,943.23	2.65
2	110031	航信转债	511,700.00	0.75

7.12.5 期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末未持有股票。

7.12.6 投资组合报告附注的其他文字描述部分

本报告中因四舍五入原因,投资组合报告中市值占总资产或净资产比例的分项之和与合计可能存在尾差。

§ 8? 基金份额持有人信息

8.1 期末基金份额持有人户数及持有人结构

份额单位:份

持有人户数(户)	户均持有的基金份额	持有人结构			
		机构投资者		个人投资者	
		持有份额	占总份额比例	持有份额	占总份额比例
240	285,162.11	68,418,314.07	99.97%	20,591.99	0.03%

8.2 期末基金管理人的从业人员持有本基金的情况

项目	持有份额总数(份)	占基金总份额比例
基金管理人所有从业人员持有本基金	13,998.06	0.02%

8.3 期末基金管理人的从业人员持有本开放式基金份额总量区间情况

项目	持有基金份额总量的数量区间(万份)
本公司高级管理人员、基金投资和研究部门负责人持有本开放式基金	0~10
本基金基金经理持有本开放式基金	0~10

§ 9? 开放式基金份额变动

单位:份

基金合同生效日(2016年11月07日)基金份额总额	211,146,794.33
本报告期期初基金份额总额	73,728,898.90
本报告期基金总申购份额	30,467,211.03
减:本报告期基金总赎回份额	35,757,203.87
本报告期基金拆分变动份额	-
本报告期期末基金份额总额	68,438,906.06

注:总申购份额含红利再投、转换入份额,总赎回份额含转换出份额。

§ 10? 重大事件揭示

10.1 基金份额持有人大会决议

报告期内无基金份额持有人大会决议。

10.2 基金管理人、基金托管人的专门基金托管部门的重大人事变动

10.2.1 基金管理人的重大人事变动

本报告期内基金管理人未发生重大的人事变动。

10.2.2 基金托管人的重大人事变动

本报告期内托管人的专门基金托管部门未发生重大的人事变动。

10.3 涉及基金管理人、基金财产、基金托管业务的诉讼

报告期内无涉及本基金管理人、基金财产、基金托管业务的诉讼事项。

10.4 基金投资策略的改变

报告期内本基金投资策略未发生改变。

10.5 为基金进行审计的会计师事务所情况

本报告期内,为本基金审计的会计师事务所为普华永道中天会计师事务所(特殊普通合伙),未有改聘情况发生。

10.6 管理人、托管人及其高级管理人员受稽查或处罚等情况

报告期内本基金管理人、基金托管人及其高级管理人员未受监管部门的稽查或处罚。

10.7 基金租用证券公司交易单元的有关情况

10.7.1 基金租用证券公司交易单元进行股票投资及佣金支付情况

金额单位:人民币元

券商名称	交易单元数量	股票交易		应支付该券商的佣金		备注
		成交金额	占当期股票成交总额的比例	佣金	占当期佣金总量的比例	
中信证券	1	-	-	-	-	-
海通证券	1	-	-	-	-	-

注:1.根据中国证监会的有关规定,我司在综合考量证券经营机构的财务状况、经营状况、研究能力的基础上,选择基金专用交易席位,并由公司董事会授权管理层批准。2.本报告期内,本基金无新增或减少租用证券公司交易单元的情况。

10.7.2 基金租用证券公司交易单元进行其他证券投资的情况

金额单位:人民币元

券商名称	债券交易		债券回购交易		权证交易		基金交易	
	成交金额	占当期债券成交总额的比例	成交金额	占当期债券回购成交总额的比例	成交金额	占当期权证成交总额的比例	成交金额	占当期基金成交总额的比例
中信证券	95,688,006.75	63.61%	526,100,000.00	82.96%	-	-	-	-
海通证券	54,743,655.06	36.39%	108,060,000.00	17.04%	-	-	-	-

注:1.根据中国证监会的有关规定,我司在综合考量证券经营机构的财务状况、经营状况、研究能力的基础上,选择基金专用交易席位,并由公司董事会授权管理层批准。2.本报告期内,本基金无新增或减少租用证券公司交易单元的情况。

§ 11 影响投资者决策的其他重要信息

11.1 报告期内单一投资者持有基金份额比例达到或超过20%的情况

投资者类别	报告期内持有基金份额变化情况					报告期末持有基金情况	
	序号	持有基金份额比例达到或者超过20%的时间区间	期初份额	申购份额	赎回份额	持有份额	份额占比
机构	1	2018年1月1日至2018年6月30日	20,454,080.59	0.00	0.00	20,454,080.59	29.89%
	2	2018年1月1日至2018年6月30日	25,566,578.03	0.00	0.00	25,566,578.03	37.36%
	3	2018年2月2日至2018年6月30日	0.00	20,322,121.74	0.00	20,322,121.74	29.69%
产品特有风险							
本基金本报告期存在单一投资者持有基金份额比例超过20%的情况,在市场情况突变的情况下,可能出现集中甚至巨额赎回从而引发基金的流动性风险,本基金管理人将对申购赎回进行审慎的应对,并在基金运作中对流动性进行严格的管理,降低流动性风险,保护中小投资者利益。							

注:申购份额含红利再投、转换入份额,赎回份额含转换出份额。

11.2 影响投资者决策的其他重要信息

无。

中欧基金管理有限公司
二〇一八年八月二十八日