

**（上接A54版）**

的金融工具,包括国内依法发行交易的债券(包括可转换债券及可分离转债、国债、央行票据、公司债、企业债、短期融资券、政府机构债、政策性金融机构金融债、商业银行金融债、资产支持证券等)、股票、权证、货币市场工具以及法律法规和中国证监会允许基金投资的其他金融工具,但需符合中国证监会的相关规定。

如法律法规监管机构以后允许本基金投资其他品种,基金管理人将在履行适当程序后,可以将其纳入投资范围。

本基金可参与一级市场新股申购或增发新股,也可在二级市场上投资股票、权证等权益类证券。

本基金对固定收益类证券的投资比例不低于基金资产的80%,其中信用债的投资比例不低于基金资产的80%(信用债投资品种包括公司债、企业债、短期融资券、商业银行金融债、资产支持证券、次级债、可转换债券、可分离转债,以及法律法规和中国证监会允许基金投资的其他非国家信用的、固定收益类金融工具),对股票等权益类证券的投资比例不超过基金资产的20%,基金保留不低于基金资产净值5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券,其中,现金类资产不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

**§ 8 投资策略**

本基金将基本面研究、严谨的信用债分析与严格控制投资风险相结合,通过自上而下的资产配置程序,以及自下而上的个券(股)选择程序,力争持续达到或超越业绩比较基准,为投资者长期稳定地保值增值。

首先,本基金在宏观经济趋势研究、货币及财政政策趋势研究的基础上,采用久期控制下的主动性投资策略,主要包括:久期控制、期限结构配置、信用策略、相对价值判断、期权策略、动态优化等管理手段,对债券市场、债券收益率曲线以及各种债券价格的变化进行预测。其次,本基金在严谨深入的信用分析基础上,综合考虑量目标债券的信用评级,以及各类债券的流动性、供求关系和收益率水平等,精选有较强自主经营能力,主要收入来自自主提供商品或服务收入的企业个券。另外,本基金也会关注股票市场、权证市场等其他相关市场存在的投资机会,在分析和判断宏观经济运行和行业景气变化,以及上市公司成长潜力的基础上精选股票,力争实现基金总体风险收益特征保持不变前提下的基金资产增值最大化。

**1、资产配置策略**

本基金对固定收益类证券的投资比例不低于基金资产的80%,其中信用债的投资比例不低于基金资产的80%,对股票等权益类证券的投资比例不超过基金资产的20%,基金保留不低于基金资产净值5%的现金或者到期日在一年以内的政府债券,其中,现金类资产不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。

**(1) 整体资产配置策略**

根据宏观经济指标(主要包括:利率水平、通货膨胀率、GDP增长率、货币供应量、失业率水平、国际市场利率水平、汇率),各类资产的流动性状况、证券市场走势、信用风险情况、风险预算和有关法律法规等因素的综合分析,在整体资产之间进行动态配置,确定资产的最优配置比例和相应的风险水平。

**(2) 类属资产配置策略**

在整体资产配置策略的指导下,根据不同类属资产的收益率水平、利息支付方式、利息税务处理、附加选择权价值、类属资产收益差异、市场偏好、流动性等因素以及法律法规的规定决定不同类属资产的目标配置比例。

**(3) 明细资产配置策略**

在明细资产配置上,首先根据明细资产的剩余期限、资产信用等级、流动性指标(流通总量、日均交易量)决定是否纳入组合;其次,根据个别债券的收益率(到期收益率、票面利率、利息支付方式、利息税务处理)与剩余期限的配比决定是否纳入组合;最后,根据个别债券的流动性指标(发行总量、流通量、上市时间),决定投资总量。

**2、债券投资策略**

本基金在债券投资中以信用债投资为主,更加关注债券的信用风险,利用更加有效严格的内部风险控制系统,对信用债进行严格筛选,选取合格的信用债最为投资标的,在规避信用风险的同时,取得较好的投资收益。投资策略方面主要基于对国家财政政策、货币政策的深入分析以及对宏观经济的动态跟踪,采用久期控制下的主动性投资策略,主要包括:久期控制、期限结构配置、信用策略、相对价值判断、期权策略、动态优化等管理手段,对债券市场、债券收益率曲线以及各种债券价格的变化进行预测,相机而动、积极调整。

**(1) 信用债筛选及投资策略**

招商基金拥有一套成熟有效的信用债券评估和内控体系,通过定性和定量的评分筛选,选出信用风险可控的信用债作为投资标的。

对信用债的筛选是一个动态过程,债券发行人自身素质的变化,包括公司产权状况、法人治理结构、管理水平、经营状况、财务质量、抗风险能力等的变化都将对信用债的投资价值产生影响。基金管理人需要对发行人发生变化后的情况进行及时跟踪,重新评估发行人是否符合投资的标准和要求。

对于经过筛选的信用债的投资策略,采用基于信用利差曲线变化的投资策略,信用债收益率是在基准收益率基础上加上反映信用风险的信用利差。基准收益率受宏观经济和政策环境影响;信用利差收益率主要受该信用债对应信用水平的市场信用利差曲线以及该信用债本身的信用变化的影响。基于这两方面的因素,我们分别采用以下的分析策略:

一是分析经济周期和相关市场变化对信用利差曲线的影响,若宏观经济经济向好,企业盈利能力增强,经营现金流改善,则信用利差可能收窄;二是分析信用债市场容量、信用债券结构、流动性等变化趋势对信用利差曲线的影响,比如信用债发行利率提高,相对于贷款的成本优势减弱,则企业债的发行可能减少;同时政策的变化影响可投资信用债券的投资主体对信用债的需求变化,这些因素都影响信用债的供求关系。本基金将综合各种因素,分析信用利差曲线整体及分行业走势,确定信用债券总的投资比例及分行业的投资比例。

我们主要依靠内部评级系统分析信用债的相对信用水平、违约风险及理论信用利差。基金管理人开发的收益率基差分析模型能够分析任意时间段、不同债券的历史利差情况,并且能够统计出历史利差的均值和波动度,发掘相对价值被低估的债券,以确定债券组合的类属配置和个券配置。

**(2) 宏观经济和市场因素分析,确定债券组合久期**

宏观经济和市场因素分析主要是通过债券投资策略表进行。债券投资策略表是结合宏观策略表与市场因素的综合评分表。在具体投资研究工作中,基金管理人通过对主要的经济变量(如宏观经济指标、货币政策、通货膨胀、财政政策及资金和证券的供求等因素)的跟踪预测和结构分析,建立“宏观策略表”,并结合债券市场收益率曲线及其变动、货币市场利率及央行公开市场操作等市场因素进行评分。通过对上述指标上阶段的回顾,本阶段的分析和下阶段的预测,债券投资策略表以量度分的形式给出下一阶段债券市场和货币市场的利率走势。

基金管理人最终根据债券投资策略表综合打分结果给出的下一阶段投资债券市场的发展趋势,确定债券组合的久期配置。

**(3) 收益率曲线分析,确定债券组合期限结构配置**

债券收益率曲线是市场对当前经济状况的判断及对未来经济走势预期的结果,分析债券收益率曲线,不仅可以非常直观地了解当前债券市场整体状态,而且能通过收益率曲线隐含的远期利率,分析预测收益率曲线的变化趋势,从而把握债券市场的走向。通过收益率曲线形态分析及收益率变动预期分析,形成组合的期限结构策略,即明确组合采用子弹、杠铃还是阶梯型策略,如预测收益率曲线变陡,将采用子弹策略;

如预测收益率曲线变平,将采用杠铃策略。

**(4) 相对价值判断**

根据对同类债券的相对价值判断,选择合适的交易时机,增持相对低估、价格将上升的债券,减持相对高估、价格将下降的债券,比如判断未来利差曲线走势,比较期限相近的债券的利差水平,选择利差较高的品种,进行价值置换。由于利差水平受流动性和信用水平的影响,因此该策略也可扩展到新老券置换、流动性和信用的置换,即在相同收益率下买入近期发行的债券,或是流动性更好的债券,或在相同外部信用评级和收益率下,买入内部信用评级更高的债券。

**(5) 优化配置,动态调整**

本基金管理人的组合测试系统主要包括组合分析模型和情景分析模型两部分。债券组合分析模型是用来实时精确监测债券组合状况的系统,情景分析模型是模拟未来市场环境发生变化(例如升息)或买入卖出某债券时可能对组合产生的影响的系统。通过组合测试,能够计算出不同情景下组合的回报,以确定回报最高的模拟组合。

我们同时运用风险管理模型对固定收益组合进行事前和事后风险收益测算,动态调整组合,实现组合的最佳风险收益匹配。

**3、可转换公司债券投资策略**

由于可转债兼具债性和股性,其投资风险和收益介于股票和债券之间,可转债相对价值分析策略通过分析不同市场环境下其股性和债性的相对价值,把握可转债的价值走向,选择相应品种,从而获取较高投资收益。

可转债相对价值分析策略首先从可转债的债性和股性分析两方面入手。

本基金采用可转债的底价溢价率和可转债的到期收益率来衡量可转债的债性特征。底价溢价率越高,债性特征越强;底价溢价率越低,则债性特征越强;可转债的到期收益率越高,可转债的债性越强;可转债的到期收益率越低,可转债的股性越强。在实际投资中,可转债的底价溢价率小于10%或到期收益率大于2%的可转债可视为债性较强。

本基金用可转债的平均溢价率和可转债的Delta系数来衡量可转债的股性特征。平价溢价率越高,股性特征越强;溢价率越低,则股性特征越强,可转债的Delta系数越接近于1,股性越强;Delta系数越远离1,股性越弱。在实际投资中,可转债的平均溢价率小于5%或Delta值大于0.6可视为股性较强。

此外,在进行可转债筛选时,本基金还对可转债自身的基本面要素进行综合分析。这些基本面要素包括股性特征、债性特征、摊薄率、流动性等。本基金还会充分借鉴基金管理人股票分析团队的研究成果,对可转债的基础股票的基本面进行分析,形成对基础股票的价值评估。将可转债自身的基本面评分和其基础股票的基本面评分结合在一起,最终确定投资的品种。

**4、权益类品种投资策略**

**(1) 一级市场投资策略**

在参与股票一级市场投资和新股增发的过程中,本基金管理人将全面深入地把握上市公司基本面,运用招商基金的研究平台和股票估值体系,深入发掘新股内在价值,结合市场估值水平和股权投资环境,积极参与新股的申购、询价,有效识别并防范风险,以获取较好收益。

**(2) 二级市场股票投资策略**

本基金充分发挥基金管理人的研究优势,将严谨、规范化的选股方法与积极主动的投资风格相结合,在分析和判断宏观经济运行和行业景气变化、以及上市公司成长潜力的基础上,通过优选具有良好成长性、质量优良、定价相对合理的股票进行投资,以谋求超额收益。

**1) 行业配置**

本基金从经济周期因素评估、行业政策因素评估和行业基本面指标评估(包括行业生命周期、行业发展趋势和发展空间、行业内竞争态势、行业收入及利润增长情况等)三个方面挑选具有良好前景和发展潜力行业。一般而言,对于国民经济快速增长中的先锋行业,受国家政策重点扶持的优势行业,以及受国内外宏观经济运行有利因素影响具备良好成长特性的行业,为本基金股票投资重点投资的行业。

2) 本基金综合运用招商基金的股票研究方法和其它分析工具挑选具有良好成长性、成长质量优良、定价相对合理的股票构建股票投资组合。

具体分以下三个层次进行:

**① 品质筛选**

筛选出在公司治理、财务及管理品质上符合基本品质要求的上市公司,构建备选股票池。主要筛选指标包括:盈利能力(如P/E、P/Cash Flow、P/PCF、P/S、P/EBIT等),经营效率(如ROE、ROA等)和财务状况(如D/A、流动比率等)等。

**② 公司质量评价**

通过对上市公司直接接触和实地调研,了解并评估公司治理结构、公司战略、所处行业的竞争动力、公司的财务特点,决定股票的合理估值中应该考虑的折价或溢价水平。在调研基础上,研究员依据公司成长性、盈利能力可预见性、盈利质量、管理层素质、流通股股东受关注程度五大质量排名标准给每个目标公司评分。

**③ 多元价值评估**

在质量评估的基础上,根据上市公司所处的不同行业特点,综合运用多元化的股票估值指标,对股票进行合理估值,并评定投资级别。在明确的价值评估基础上选择价值被低估的投资标的。

**(3) 权证投资策略**

本基金对权证资产的投资主要是通过分析期权权证内在价值最重要的两种因素——标的资产价格以及市场隐含波动率的变化,灵活构建避险策略,波动率差策略以及套利策略。

**§ 9 投资程序**

**1、投资决策依据**

(1) 国家有关法律法规和本《基金合同》的有关规定;

(2) 宏观经济发展态势、证券市场运行环境和走势,以及上市公司的基本面;

(3) 投资对象的预期收益和预期风险的匹配关系,本基金将在承担适度风险的范围内,选择收益风险配比最佳的品种进行投资。

**2、投资决策流程**

本基金采用投资决策委员会领导下的团队式投资管理模式。投资决策委员会定期就投资管理业务的重大问题进行讨论。基金经理、研究员、交易员在投资管理过程中责任明确、密切合作,在各自职责内按照业务程序独立工作并合理地相互制衡。具体的投资管理程序如下:

- (1) 投资决策委员会审议投资策略、资产配置和其它重大事项;
- (2) 投资部门通过投资例会等方式讨论拟投资的个券,研究员构建模拟组合;
- (3) 基金经理根据所管基金的特点,确定基金投资组合;
- (4) 基金经理发送投资指令;
- (5) 交易部审核与执行投资指令;
- (6) 数量分析人员对投资组合的分析与评估;
- (7) 基金经理对组合的检讨与调整。

在投资决策过程中,风险管理部门负责对各决策环节的事前及事后风险、操作风险等投资风险进行监控,并在整个投资流程完成后,对投资风险及绩效做出评估,提供给投资决策委员会、投资总监、基金经理等相关人员,以供决策参考。

**§ 10 业绩比较基准**

本基金的业绩比较基准是中债综合指数收益率。

本具有广泛的市场代表性,涵盖主要交易市场(银行间市场、交易所市场等)、不同发行主体(政府、企业等)和期限(长期、中期、短期等),是中国目前最权威,应用也最广泛的指数。中债综合指数反映了债券全市场的整体价格和投资回报情况,适合作为本基金的业绩比较基准。

若未来市场发生变化导致此业绩比较基准不再适用或有更加适合的业绩比较基准,基金管理人有权根据市场发展状况及本基金的投资范围和投资策略,调整本基金的业绩比较基准。业绩基准的变更须经基金管理人和本基金托管人协商一致,并在更新的招募说明书中列示,报中国证监会备案。

**§ 11 风险收益特征**

本基金属于证券市场中的较低风险品种,预期收益和预期风险高于货币市场基金,低于混合型基金和股票型基金。

**§ 12 基金投资组合报告**

招商信用增强债券型证券投资基金基金经理人—招商基金管理有限公司的董事会及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责任。本投资组合报告所载数据截至2018年6月30日,来源于《招商信用增强债券型证券投资基金2018年第2季度报告》。

**1 报告期末基金资产组合情况**

序号	项目	金额(元)	占基金总资产的比例(%)
1	权益投资	47,032,460.40	31.14
2	其中:股票	47,032,460.40	31.14
3	基金投资	-	-
4	固定收益投资	361,179,408.28	86.61
5	其中:资产支持证券	361,179,408.28	86.61
6	金融衍生品投资	-	-
7	买入返售金融资产	-	-
8	其中:买断式回购的买入返售金融资产	-	-
9	银行存款和结算备付金合计	6,702,307.24	1.09
10	其他资产	7,446,867.28	1.76
11	合计	432,363,483.91	100.00

**2 报告期末按行业分类的股票投资组合**

2.1 报告期末按行业分类的境内股票投资组合

金额单位:人民币元

代码	行业名称	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
A	农、林、牧、渔业	-	-
B	采矿业	-	-
C	制造业	36,527,460.40	31.00
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	-	-
E	建筑业	-	-
F	批发和零售业	-	-
G	交通运输、仓储和邮政业	-	-
H	住宿和餐饮业	-	-
I	信息传输、软件和信息技术服务业	6,894,791.00	2.56
J	金融业	-	-
K	房地产业	-	-
L	租赁和商务服务业	-	-
M	科学研究和技术服务业	1,097,000.00	0.70
N	水利、环境和公共设施管理业	517,360.00	0.25
O	卫生和社会工作	-	-
P	教育	-	-
Q	卫生和社会工作	-	-
R	文化、体育和娱乐业	-	-
S	综合	-	-
合计		47,032,460.40	34.16

**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港股通投资股票。

**3 报告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**

金额单位:人民币元

序号	股票代码	股票名称	数量(股)	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	300046	三钢闽光	668,000	13,360,160.00	4.03
2	300066	东方集团	576,790	6,484,791.00	2.56
3	002622	浙江众成	1,097,000	7,038,000.00	2.12
4	300038	福建金森	517,360	6,276,714.40	2.57
5	002296	博晖光电	200,000	4,094,000.00	1.23
6	001222	联华能源	804,000	4,096,800.00	1.21
7	000312	腾基股份	94,000	1,363,881.00	0.48
8	002273	水晶光电	122,000	1,070,140.00	0.47

**4 报告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(元)	占基金资产净值比例(%)
1	国家债券	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	70,028,000.00	21.08
4	其中:政策性金融债	60,160,000.00	18.11
5	企业债券	147,347,263.60	44.38
6	中期票据	29,362,000.00	9.02
7	短期融资券	28,062,000.00	8.36
8	可转债(可交换债)	66,793,366.68	20.03
9	同业存单	-	-
10	其他	-	-
11	合计	361,179,408.28	108.54

6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名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 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。

8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排名的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

根据本基金合同规定,本基金不参与股指期货交易。

9.2 本基金投资股指期货的投资政策

根据本基金合同规定,本基金不参与股指期货交易。

10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

10.1 本期国债期货投资政策

根据本基金合同规定,本基金不参与国债期货交易。

10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

根据本基金合同规定,本基金不参与国债期货交易。

10.3 本期国债期货投资评价

根据本基金合同规定,本基金不参与国债期货交易。

11 投资组合报告附注

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

11.2 本基金投资的前十名股票没有超出基金合同规定的备选股票库,本基金管理人从制度和流程上要求股票必须先入库再买入。

11.3 其他资产构成

金额单位:人民币元

序号	名称	金额(元)
1	存出保证金	73,536.65
2	应收证券清算款	-
3	应收股利	-
4	应收利息	7,371,860.60
5	应收申购款	3,480.01
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	7,446,867.28

**11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细**

序号	债券代码	债券名称	公允价值(元)	占基金资产净值比例(%)
1	120812	宝钢转债	19,386,376.31	5.63
2	110034	九州转债	16,230,200.00	4.80
3	120003	蓝帆转债	13,570,808.28	4.09
4	110033	国电转债	7,346,481.20	2.21
5	110040	生益转债	6,359,492.00	1.91
6	110014	林州转债	3,106,482.00	0.92
7	120022	众信转债	1,714,224.80	0.51
8	120004	盛运转债	1,443,220.00	0.43
9	120032	双环转债	1,180,560.00	0.35
10	120208	赣锋转债	1,029,700.00	0.31
11	120001	361转债	893,345.00	0.27
12	120704	横河转债	221,000.00	0.07
13	110038	浙报转债	1,222.00	0.00

**11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明**

本基金本报告期末投资前十名股票中不存在流通受限情况。

**§ 13 基金的业绩**

本基金管理人依照恪尽职守、诚实信用、谨慎勤勉的原则管理和运用基金财产,但投资者购买本基金并不等于将资金作为存款存放在银行或存款类金融机构,本基金管理人不能保证基金一定盈利,也不保证最低收益。基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险,投资者在做出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本基金合同生效以来的投资业绩及与同期基准的比较如下表所示:

阶段	净值增长率	净值增长率标准差	业绩比较基准收益率	业绩比较基准收益率标准差	①-③	②-④
2012.07.20-2013.12.31	2.9%	0.08%	0.22%	0.04%	2.68%	0.04%
2014.01.01-2014.12.31	12.8%	0.21%	-0.48%	0.09%	2.22%	0.12%
2015.01.01-2015.12.31	20.26%	0.32%	10.34%	0.11%	10.01%	0.17%
2016.01.01-2016.12.31	9.26%	0.49%	8.15%	0.08%	1.10%	0.41%
2016.01.01-2016.12.31	4.76%	0.39%	1.81%	0.09%	2.90%	0.09%
2017.01.01-2017.12.31	1.12%	0.10%	0.24%	0.00%	0.88%	0.04%
2018.01.01-2018.06.30	-3.07%	0.42%	3.07%	0.08%	-6.94%	0.34%
基金成立以来截至2018.06.30	41.17%	0.32%	26.24%	0.09%	14.01%	0.22%