中邮核心主题股票型证券投资基金

【2014】第四季度报告

基金管理人：中邮创业基金管理有限公司
基金托管人：招商银行股份有限公司
报告送出日期：2015年1月20日

§1 重要提示

基金管理人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。

基金托管人招商银行股份有限公司根据本基金合同规定，于2015年1月19日复核了本报告中的财务指标、净值表现和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，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本季度报告的财务资料未经审计。

本报告期自2014年10月01日起至2014年12月31日止。

§2 基金产品概况

基金简称	中邮核心主题股票
交易代码	590005
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2010年5月19日
报告期末基金份额总额	2,360,329,903.24份
投资目标	本基金重点关注中国经济结构调整过程中带来的投资机会，采用主题策略和核心策略相结合的方法筛选核心主题企业，在严格控制风险并保证充分流动性的前提下，谋求基金资产的长期稳定增值。
投资策略	1.大类资产配置策略 本基金根据各项宏观要素的经济指标分析宏观经济发展变动趋势，判断当前所处的经济周期，进而对未来做出科学预测。在此基础上，结合对流动性及资金流向的分析，综合股市和债市估值及风险分析进行大类资产配置。此外，本基金将持续地进行定期与不定期的资产配置风险监控，适时地做出相应的调整。 2.股票投资策略 本基金采用主题投资策略与核心投资策略相结合的方法进行股票投资：主题投资策略是自上而下挖掘出可能导致经济结构发生根本性变化的因素，分析这些根本变化的内涵，再形成与之相匹配的投资主题，然后再选择能够受益于该投资主题的上市公司，构建股票组合进行投资。本基金采用主题投资策略作为股票投资的主要策略，在具体的操投过程中还将核心投资策略作为辅助策略，同等条件下优先选择具有核心竞争力的企业进行投资。 (1) 主题挖掘 本基金在进行主题挖掘的时候采用纵向和横向相结合的方式，同时关注主题的生命周期。 本基金将通过自上而下的方式，从宏观经济、国家政策、社会文化、人口结构、科技进步等多个纵向角度出发，在深入研究的基础上，分析影响经济发展和企业盈利的关键性因素，从而前瞻性地挖掘出中国经济结构调整过程中不断涌现出的有深刻影响力的投资主题。横向的主题挖掘主要是指将“中国经济结构调整”从生产领域、流通领域、消费领域、区域经济和资本市场五个方向分解，把握经济结构调整的脉搏，相分出具有实际投资意义的细分主题。 在主题挖掘同时，本基金还将判断“主题的生命周期”并对其进行阶段划分。“主题的生命周期”是指投资主题对经济和资本市场的影响持续期。对“主题的生命周期”进行阶段划分的根据是投资主题对经济和资本市场影响力的强弱。主题的生命周期一般分为四个阶段：主题萌芽、主题形成、主题实现和主题衰退。 (2) 主题配置 在主题挖掘同时，本基金还将判断“主题的生命周期”并对其进行阶段划分。“主题的生命周期”是指投资主题对经济和资本市场的影响持续期。对“主题的生命周期”进行阶段划分的根据是投资主题对经济和资本市场影响力的强弱。主题的生命周期一般分为四个阶段：主题萌芽、主题形成、主题实现和主题衰退。 (3) 个股选择 本基金通过主题投资策略和核心投资策略相结合的方法构建股票备选库和精选库，重点投资核心主题企业。核心主题企业是指与本基金确立的投资主题相符且具有核心竞争力的企业。核心投资策略是指对企业核心竞争力的综合评价方法，主要从公司盈利模式、政策环境、财务状况、治理结构以及市场估值等方面进行评估。通过定性和定量分析相结合的方法筛选出具有如下特质的上市公司进行投资：主营业务突出，发展战略明晰，具有良好的创新能力，信息披露透明；主要股东资信良好，持股结构相对稳定，注重中小股东利益，无非经营性占款；管理规范，企业家素质突出，具有合理的管理层薪酬与约束机制，建立科学的管理与组织架构；具有持续经营能力和偿债能力，资产负债率合理；业务稳定运行，收入及利润保持合理增长，资产盈利能力较高，净资产收益率处在领先水平；财务管理能力较强，现金收支安排有序；股东回报良好，分红比例稳定。 备选库的构建 在确立投资主题及投资主题配置比例之后，本基金将选择与投资主题相关联的股票进入备选库，并依据个股的“主题相关度”排序。本基金主要根据企业能够受惠于投资主题的程度来确定“主题相关度”。具体来说，就是由研究员衡量主题因素对企业的主营业务收入、主营业务利润等财务指标的影响程度并打分，作为企业和投资主题的相关度标准。打分的依据主要有以下几个方面： 公司所处行业受宏观经济环境和国家产业政策的影响程度； 公司主营业务收入和利润受此主题驱动的变动幅度； 公司的盈利模式； 公司竞争力分析，包括管理者素质、市场营销能力、技术创新能力、专有技术、特许权、品牌、重要客户等。 公司财务状况及财务管理能力，包括财务安全性指标，反映行业特性的主要财务指标、公司股权与债权融资能力与成本分析、公司再投资收益率分析等。 精选库的构建 在备选库的基础上，精选主题相关度得分高、流动性好、市场估值合理且具有核心竞争力的优质上市公司构成本基金的精选库。 主题相关度由研究员根据公司业绩受主题驱动弹性的大小进行打分确定； 流动性指标主要参考流动市值、总市值和日均成交金额等指标； 估值指标运用市盈率、市净率和市销率； 企业核心竞争力的评价采用核心投资策略，兼顾价值和成长因素，采用定性和定量相结合的方法配合研究员实地调研结果筛选公司发展战略明晰、具备比较优势、治理结构良好的企业。具体而言，应从以下方面精选个股： 公司主营业务突出，发展战略明晰，具有良好的创新能力和优良的核心竞争力，信息披露透明。 主要股东资信良好，持股结构相对稳定，注重中小股东利益，无非经营性占款；管理规范，企业家素质突出，具有合理的管理层薪酬与约束机制，建立科学的管理与组织架构。 具有持续经营能力和偿债能力，资产负债率合理。主营业务稳定运行，收入及利润保持合理增长，资产盈利能力较高。净资产收益率处在领先水平，形成了有效的公平交易行权机制。 财务管理能力较强，现金收支安排有序。 股东回报良好，分红比例较为稳定。 3. 债券投资策略 (1) 平均久期配置 本基金通过对宏观经济形势和宏观经济政策进行分析，预测未来的利率趋势，并据此和权调整债券组合的平均久期，在控制债券组合风险的基础上提高组合收益。 (2) 期限结构配置 结合对宏观经济形势和政策的判断，运用统计和数量分析技术，本基金对债券市场收益率曲线的期限结构进行分析，预测收益率曲线的变化趋势，制定组合的期限结构配置策略。 (3) 类属配置 本基金对不同类型债券的信用风险、流动性、税赋水平等因素进行分析，研究同期限的国债、金融债、央票、企业债、公司债、短期融资券之间的利差和变化趋势，制定债券类属配置策略，确定组合在不同类型债券品种上的配置比例。 (4) 回购套利 本基金将在相关法律法规以及基金合同限定的比例内，适时适度运用回购交易套利策略以增强组合的收益率，比如运用回购与现券之间的套利、不同回购期限之间的套利进行低风险的套利操作。 4. 权证投资策略 本基金将按照相关法律法规通过利用权证及其他金融工具进行套利、避险交易，控制基金组合风险，获取超额收益。未来，随着证券市场的发展、金融工具的丰富和交易方式的创新等，基金还将积极寻求其他投资机会，履行适当程序后更新和丰富组合投资策略。
业绩比较基准	整体业绩比较基准=沪深300指数×80%＋上证国债指数×20%
风险收益特征	本基金为股票型证券投资基金，属于较高预期风险和预期收益的证券投资基金品种，其预期风险和预期收益高于混合型基金、债券型基金和货币市场基金。
基金管理人	中邮创业基金管理有限公司
基金托管人	招商银行股份有限公司

§3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期（2014年10月1日 – 2014年12月31日）
1.本期已实现收益	71,049,002.66
2.本期利润	402,512,740.57
3.加权平均基金份额本期利润	0.2199
4.期末基金资产净值	3,562,601,510.16
5.期末基金份额净值	1.509

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.所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。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期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	净值增长率①	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
过去三个月	16.71%	1.43%	34.58%	1.32%	–17.87%	0.11%

3.2.2 自基金合同生效以来基金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：按相关法规规定，本基金自合同生效日起6个月内为建仓期，报告期内本基金的各项投资比例符合基金合同的有关规定。

§4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理期限		证券从业年限	说明
		任职日期	离任日期		
刘雪汉	基金经理	2010年5月19日	–	13年	2005年4月至今，曾任中邮创业基金管理有限公司行业研究员，负责医药、房地产、纺织服装等相关行业研究；现任中邮核心主题股票型证券投资基金基金经理。

注：基金经理的任职日期及离任日期均依照基金成立日期或中国证券投资基金业协会下发的基金经理在册或变更等通知的日期。

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守了公平交易管理制度的规定，各基金在研究、投资、交易等各方面受到公平对待，确保各基金获得公平交易的机会。

报告期内，本基金的投资决策、投资交易程序、投资权限等各方面均符合规定的要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发生内幕交易的情况；相关的信息披露真实、完整、准确、及时；基金各种账户类、申购赎回及其他交易类业务、注册登记业务均按规定的程序、规则进行，未出现重大违法违规或违反基金合同的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

根据中国证监会颁布的《证券投资基金管理公司公平交易制度指导意见》，公司制定了《中邮基金公平交易管理制度》、《中邮基金投资管理制度》、《交易席位管理制度》、《交易部中购业务管理细则》等一系列与公平交易相关制度体系，制度的范围包括境内上市股票、债券的一级市场中购、二级市场交易等所有投资管理活动，同时包括投标、研究分析、投资决策、交易执行、监控等投资管理活动相关的各个环节，形成了有效的公平交易执行体系。

公司建立了投资决策委员会领导下的投资决策及授权制度，以科学规范的投资决策体系，采用集中交易管理加强交易执行环节的内部控制，通过工作制度、流程和信息系统控制等手段保证公平交易顺利得以实现；在确保各投资组合相对独立性的同时在获得投资信息、投资建议和实施投资决策方面享有公平的机会；通过信息系统对公平交易行为进行定期分析评估，发现异常情况，要求投资经理做出合理解释，并根据发现情况进一步完善公司相关公平交易制度，避免类似情况再次发生，最后妥善保存分析报告备查。从而确保整个业务环节对公平交易过程和结果控制的有效性。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

报告期内未发现本基金存在异常交易行为。

报告期内，所有投资组合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未超过该证券当日成交量的5%。

4.4 报告期内基金的投资策略和业绩表现说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

2014年四季度，国际方面，由于国际原油价格持续大幅下跌，引发俄罗斯卢布危机，对全球经济影响有待观察。欧元区制造业PMI低迷收官，通缩在较短时期不会有大的改观。美国经济，就业市场强劲复苏、企业盈利稳步增长，结束QE后，加息提上日程，美元走势强劲。受国际油价下跌影响，卢布暴跌，俄罗斯央行意外大幅加息至17%，其他资源类国家货币也一定幅度贬值，同时大宗商品价格持续下跌，全球面临通缩风险。国内经济依然疲弱，PPI持续低迷，企业盈利短期难出现明显好转。CPI维持低位，货币政策调控空间较大，未来降息和降准概率较大。基于上述背景，我们认为未来市场波动较大，加大非银、地产配置，持有优质成长股、军工、环保。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

报告期内，本基金净值增长16.71%，同期本基金的业绩比较基准增长34.58%。

4.5 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2014年，国内经济处于艰难转型期，传统产业产能过剩，下游需求疲弱，企业资金成本居高不下，盈利艰难，与宏观经济相关的周期股股价长期处于低位。7月份以来，增量资金进入A股市场，尽管国内宏观经济数据较差，但对“新常态”的信心，市场出现了低价蓝筹股估值修复行情。“一路一带”、国企改革成为投资热点。从11月底降息以来，市场风格从成长股转变为以金融、建筑建材为代表的低估值蓝筹股，流动性充裕和对新常态的信心成为支撑大盘快速上涨的动力。我们前期基于下半年政策偏暖的预判，有效的布局了非银、地产等大金融股，抓住了这波上涨的核心。往后看，国内宏观经济处于改革和稳增长的平衡状态期，尽管流动性充裕，但也需要的范围微风险，我们判断A股市场将出现较大波动，选股难度加大。基于上述判断，本基金继续持有具有核心竞争力的成长类公司；其次，加大非银、地产等低估值蓝筹配置，保持配置均衡，在位保持在80%–90%。

4.6 报告期内基金持有人数或基金资产净值预警说明

报告期内本基金持有人数或基金资产净值无预警的说明。

§5 投资组合报告

5.1 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	3,204,865,631.86	89.02
	其中：股票	3,204,865,631.86	89.02
2	固定收益投资	–	–
	其中：债券	–	–
	资产支持证券	–	–
3	贵金属投资	–	–
4	金融衍生品投资	–	–
5	买入返售金融资产	–	–
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	–	–
6	银行存款和结算备付金合计	345,087,337.96	9.59
7	其他资产	50,172,764.89	1.39
8	合计	3,600,125,734.71	100.00

注：由于四舍五入的原因报告期末基金资产组合各项目公允价值占基金总资产的比例分项之和与合计可能有尾差。

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

代码	行业类别	公允价值（元）	占基金资产净值比例(%)
A	农、林、牧、渔业	–	–
B	采矿业	82,258,400.00	2.31
C	制造业	1,721,285,295.28	48.32
D	电力、热力、燃气及水生产和供应业	–	–
E	建筑业	102,602,553.90	2.88
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	254,987,696.58	7.16
J	金融业	622,620,163.44	17.48
K	房地产业	361,856,000.00	10.16
L	租赁和商务服务业	59,255,522.66	1.66
M	科学研究和技术服务业	–	–
N	水利、环境和公共设施管理业	–	–
O	居民服务、修理和其他服务业	–	–
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	3,204,865,631.86	89.96

注：由于四舍五入的原因报告期末按公允价值占基金资产净值的比例分项之和与合计可能有尾差。

5.3 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

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	600048	保利地产	15,000,000	162,300,000.00	4.56
2	000776	广发证券	5,800,000	150,510,000.00	4.22
3	000024	招商地产	5,400,000	142,506,000.00	4.00
4	601099	太平洋	9,999,980	142,199,715.60	3.99
5	300131	英唐智控	4,899,902	140,186,196.22	3.93
6	600109	国金证券	6,000,000	118,740,000.00	3.33
7	601318	中国平安	1,499,916	112,058,724.36	3.15
8	600118	中国卫星	3,899,809	111,066,560.32	3.12
9	000748	长城信息	2,850,000	110,865,000.00	3.11
10	300065	万邦达	2,299,990	102,602,553.90	2.88

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

本报告期末本基金未持有债券。

5.5 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债券投资明细

本报告期末本基金未持有债券。

5.6 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资产支持证券投资明细

本报告期末本基金未持有资产支持证券。

5.7 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

本报告期末本基金未持有贵金属。

5.8 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权证投资明细

本报告期末本基金未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

5.9.1 报告期末本基金投资的股指期货持仓和损益明细

本报告期末本基金未持有股指期货。

5.9.2 本基金投资股指期货的投资政策

根据基金合同中对投资范围的规定，本基金不参与股指期货的投资。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

5.10.1 本期国债期货投资政策

根据基金合同中对投资范围的规定，本基金不参与国债期货的投资。

5.10.2 报告期末本基金投资的国债期货持仓和损益明细

本报告期末本基金未持有国债期货。

5.10.3 本期国债期货投资评价

本报告期末本基金未持有国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1

本报告期内基金投资的前十名证券的发行主体无被监管部门立案调查，无在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚。

5.11.2

基金投资的前十名股票，均为基金合同规定备选股票库之内股票。

5.11.3 其他资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	466,784.47
2	应收证券清算款	27,856,252.95
3	应收股利	–
4	应收利息	144,244.19
5	应收申购款	21,705,483.28
6	其他应收款	–
7	待摊费用	–
8	其他	–
9	合计	50,172,764.89

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本报告期末本基金未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中在流通受限情况的说明

本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

§6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	1,088,265,470.64
报告期期间基金总申购份额	2,561,536,466.39
减：报告期期间基金总赎回份额	1,289,472,033.79
报告期期间基金拆分变动份额（份额减少以“–”填列）	–
报告期期末基金份额总额	2,360,329,903.24

§7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

7.1 基金管理人持有本基金份额变动情况

单位：份

报告期期初管理人持有的本基金份额	12,775,979.56
报告期期间买入/申购总份额	–
报告期期间卖出/赎回总份额	–
报告期期末管理人持有的本基金份额	12,775,979.56
报告期期末持有的本基金份额占基金总份额比例（%）	0.54

注：本报告期内基金管理人持有本基金份额无变动。

7.2 基金管理人运用固有资金投资本基金交易明细

本报告期内本基金管理人未运用固有资金投资本基金。

§8 备查文件目录

8.1 备查文件目录

1. 中国证监会批准中邮核心主题股票型证券投资基金募集的文件
2.《中邮核心主题股票型证券投资基金基金合同》
3.《中邮核心主题股票型证券投资基金托管协议》
4.《中邮核心主题股票型证券投资基金招募说明书》
5. 基金管理人业务资格批件、营业执照
6. 基金托管人业务资格批件、营业执照
7. 报告期内基金管理人在指定报刊上披露的各项公告
8.2 存放地点
基金管理人或基金托管人的办公场所。
8.3 查阅方式
投资者可于营业时间查阅，或登陆基金管理人网站查阅。
投资者可在营业时间免费查阅。也可在支付工本费后，在合理时间内取得上述文件的复印件。
投资者对本报告书如有疑问，可咨询基金管理人中邮创业基金管理有限公司。
客户服务中心电话：010–58511618 400–880–1618
基金管理人网址：www.postfund.com.cn

中邮创业基金管理有限公司
2015年1月20日

中邮双动力混合型证券投资基金

【2014】第四季度报告

基金管理人：中邮创业基金管理有限公司
基金托管人：中国民生银行股份有限公司
报告送出日期：2014年10月20日

§1 重要提示

基金管理人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。

基金托管人中国民生银行股份有限公司根据本基金合同规定，于2014年10月19日复核了本报告中的财务指标、净值表现和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，投资者在做出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本季度报告的财务资料未经审计。

本报告期自2014年07月01日起至2014年09月30日31日止。

§2 基金产品概况

基金简称	中邮双动力混合
场内简称	–
交易代码	000571
前端交易代码	–
后端交易代码	–
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2012年07月11日
报告期末基金份额总额	1,143,169,171.66份
投资目标	在控制风险并保证充分流动性的前提下，谋求基金资产的长期稳定增值。
投资策略	在股票行业配置上，主要选择了新兴经济行业、如互联网、消费通信、电子、军工以及生物医药、军工等行业。 在固定期间，本基金等持类资产上下浮动，在广义的机会策略、股票指数的财务分析和国内上市公司调研，精选出业绩增长前景良好且被市场相对低估的个股进行集中投资，符合经济结构转型的高成长行业龙头股投资方向，并根据宏观经济的走势以及个股的市场表现及时进行仓位的调整。 4.4.2 报告期内基金的业绩表现 截止2014年09月30日31日，本基金份额净值为1.143169元，累计净值1.143169元。本报告期内，基金份额净值增长率为13.062.27%，同期业绩比较基准增长率为6.87.4.12%。 4.5 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望 (一)固定期限分 宏观经济，国内方面，希望为欧元区顺顺收紧，但是欧洲QE预期明显继续加码；国内方面，年初信贷额度充裕，期初一月份开初信贷会超预期投放，同时房地产销售方面会因为年初银行资金宽松而继续加速；固定资产投资预期也会在年初有所增长；CPI不会有超季节性表现，PPI因为去年的低基数效应，处于底部阶段； 资金面方面，年初资金面较为宽松，去年底因为考核偏高是原因，部分银行对存款增长强度，同时因为财政收入增长乏力，年底投放时间较晚，且数量有限，导致去年底资金较为紧张，年初看，信贷额度宽松，存贷比口径调整导致额度等并不会对资金面造成较大影响，IPO影响预期会好于2014年底的情况，从IPO公布新股数量看，22只的数量与往年同期相比并不算多，但是报告期内IPO市场预期会好于2014年底的情况，从IPO公布新股数量看，22只的数量与往年同期相比并不算多，但是报告期内IPO市场预期会新股申购投资者心理预期； 利率债方面，短期资金面的好转会推动收益率曲线陡峭下行，但年初信贷会加速投放，资金宽松，房地产销售明显改善的情况下权益市场机会更明确，除非出台更多宽松政策，长端利率下行空间仍不大； 信用债方面，去年权益率下行更多是资金宽松后价值的修复，基本面对债券市场展望并无过多时好因素，地方政府债务置换结果的确认存在较大不确定性，另外，权益市场的大涨，风险偏好的提升，对信用债也有一定的压制，整体认为本月权益率基本持平； 3月份及3月份经济数据公布，在年末基数，前期积累效应减弱，美联储QE政策逐渐退出，房地产调整的影响下，工业增速在2009年以来的新低，工业品价格螺旋继续扩大，基建、房地产、制造业投资增速全线下滑，年初期开始发力的基建投资从年付公以开始时间，并未能如期为经济托底，经济基本面仍面临较大的压力。 资金面方面，四季度资金面供给会较稳时可宽松，2014年上半年银行资金成本为2.42%，参照今年以来的利差均值来计算，2天回购利率中枢大概在3.5%附近，央行可能继续会对正回购利率进行下调，同方式可能有利于市场流动性的下降。 在具体的投资品种上，利率债方面，我们认为基本面仍将有利于长端利率债的进一步下行，但同期方面，目前信用利差将保持稳定，我们仍建议以息差策略为主，转债方面，鉴望四季度，预计转债市场将继续维持分化的走势，成长类和受益改革的品种还会是市场关注的热点，政策托底下数年周期风险不大，大盘品种也有Beta价值，我们会兼顾动力性和稳动性，继续持有，获得稳健收益。 (二)股票市场展望 从整体宏观经济看，短期部分经济指标企稳，但中长期受地产行业压制，传统经济增长三驾马车拉动作用有限，预计2014年下半年中国经济整体下行依然较大，政策角度期待改革推动，国企改革、PPP、MZ及的水平，社会融资总量和新型表数据均出现回落，总体下行压力较大，去年端外对国外数据有点有了反2.0及美国数据有点有了反2.0及美国数据有点有了反2.0及美国