

## (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或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。

如法律法规或监管机构以后允许本基金投资其他品种,基金管理人在履行适当程序后,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,以及法律法规或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,精选有较强的自主经营能力,主要收入来自于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、权证市场等其它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、就业率水平、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。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,以谋取超额收益。

(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、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,对信用债进行严加筛选,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信用变化的影响,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,确定信用债券总的资产比例及分行业的投资比例。

## (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,债券投资策略表以定量打分的形式给出了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以及收益率变动预期分析,形成合理的期限结构策略,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;

## (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,或在相同外部信用级别和收益率下,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,选择相应券种,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,债性特征越弱;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5%或Delta值大于0.6时可视为股性较强。

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与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,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市投资环境,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,以谋取超额收益。

## (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、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。

## 3、报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

具体分以下三个层次进行:

## (1)品种筛选

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/BPCF、P/S、P/EBIT等),经营效率(如ROE、ROA等)和财务状况。

## (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)多元化价值评估

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。

## (4)权证投资策略

本基金对权证资产的投资主要是通过分析影响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。

## (5)投资程序

## 1、投资决策依据

(1)国家有关法律法规和《基金合同》的有关规定;

(2)宏观经济发展趋势、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。具体的投資管理程序如下:

## (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)投资部门通过投资周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)数据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。

## 10.1 业绩比较基准

本基金的业绩比较基准是中债综合指数

如预测收益率曲线变平,将采用杠铃策略。

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基金托管人协商一致,并在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产品,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管理人—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管理人2018年第2季度报告》。

## 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

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存放于银行或存款类金融机构,本基金管理人不保证基金一定盈利,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者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(%)	业绩比较基 准收益(%)	业绩比较基 准收益(%)	①-③	②-④
2012/07/20-2012/12/31	2.03%	0.08%	0.22%	0.04%	2.48%	0.0%
2013/01/01-2013/12/31	1.74%	0.21%	-0.47%	0.09%	2.03%	0.12%
2014/01/01-2014/12/31	20.36%	0.28%	10.34%	0.11%	10.11%	0.17%
2015/01/01-2015/12/31	0.33%	0.49%	8.15%	0.08%	1.18%	0.41%
2016/01/01-2016/12/31	4.75%	0.30%	1.85%	0.09%	2.90%	0.30%
2017/01/01-2017/12/31	1.12%	0.10%	0.24%	0.08%	0.88%	0.05%
2018/01/01-2018/06/30	-3.07%	0.42%	3.07%	0.08%	-6.94%	0.34%
基金成立至2018/06/30	41.17%	0.32%	26.24%	0.09%	14.98%	0.25%

注:本基金合同生效日为2012年7月20日。

## § 14 基金的费用与税收

## 14.1 基金费用的种类

- 1、基金管理人的管理费;
- 2、基金托管人的托管费;
- 3、《基金合同》生效后与基金相关的信息披露费用;
- 4、《基金合同》生效后与基金相关的会计师费、律师费和诉讼费;
- 5、基金份额持有人大会费用;
- 6、基金的证券交易费用;
- 7、基金的银行汇划费用;
- 8、按照国家有关规定和《基金合同》约定,可以在基金财产中列支的其他费用。

本基金终止清算时所发生费用,按实际支出额从基金资产总值中扣除。

## 14.2 基金费用计提方法、计提标准和支付方式

- 1、基金管理人的管理费;
- 2、基金托管人的托管费;

本基金的管理费按前一日基金资产净值的0.7%年费率计提。管理费计算方法如下:

$$H = E \times 0.7\% \div \text{当年天数}$$

H为每日应计提的基金管理费