



兴业银行

INDUSTRIAL BANK CO.,LTD.

好银行 助生活更美好

天天万利宝稳利5号净值 型理财产品G款

2020年第一季度报告

报告送出日期：2020年4月22日



温馨提示

- 温馨提醒：理财非存款，产品有风险，投资需谨慎！
- 理财信息可供参考，详情请咨询理财经理，或在“中国理财网（www.chinawealth.com.cn）”查询该产品相关信息。
- 兴业银行股份有限公司保留对所有文字说明的最终解释权。
- 投资组合情况（期末投资组合情况、杠杆比例、资产前十持仓等）详情请理财持有人登录网银后进行查询。



产品基本情况

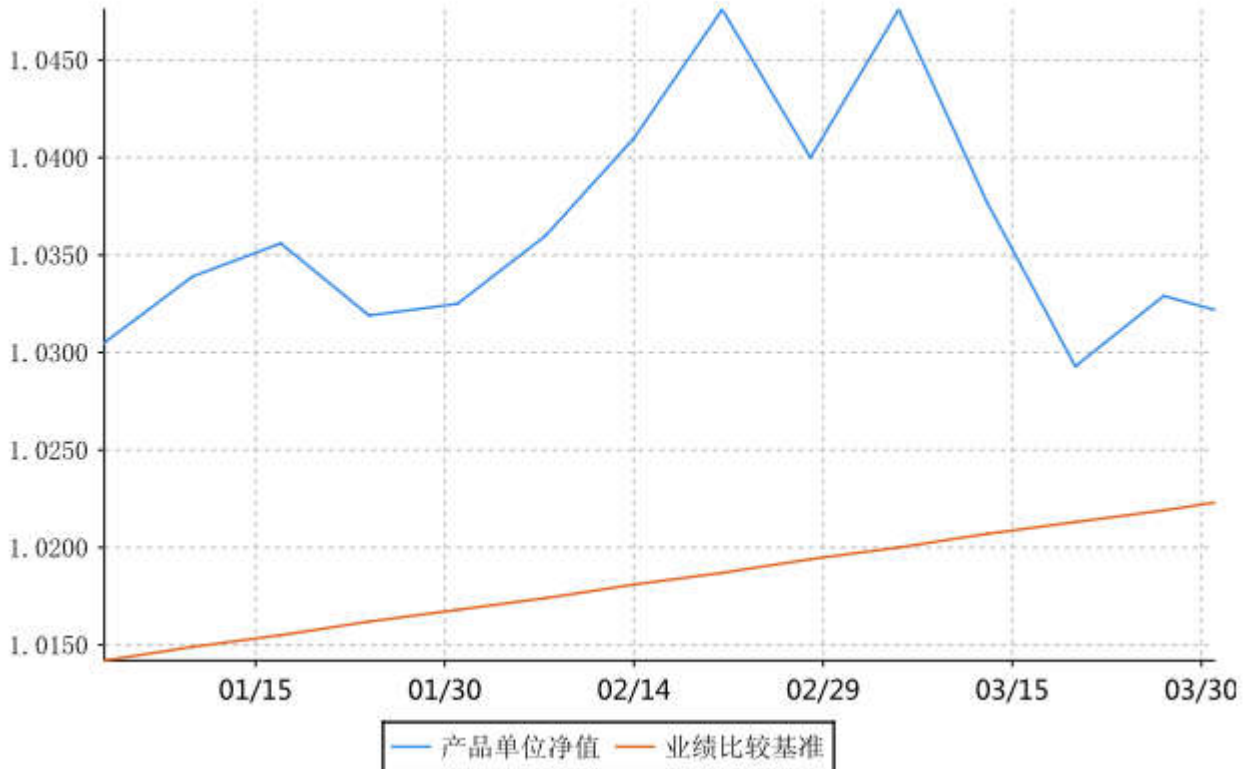
基本要素	产品详情
产品名称	天天万利宝稳利5号净值型理财产品G款
产品代码	9K218057
全国银行业理财信息登记系统登记编码	G1030918001235
产品运作方式	开放式
产品募集方式	公募
报告期末产品份额总额	543,917,282.04份
业绩比较基准	3.35%-7.07%
投资币种	人民币
风险收益特征	本产品具有较低风险、稳定性的特征
产品管理人	兴业银行股份有限公司
产品托管人	兴业银行股份有限公司



产品收益表现

产品自起息日以来，累计净值增长率为3.2170%，年化累计净值增长率为4.8321%，产品净值表现曲线图如下：

理财产品净值表现与业绩比较基准对比图



报告期末，产品净值表现具体如下：

估值日期	产品份额净值	产品累计净值	产品资产净值
2020年3月31日	1.03217	1.03217	561,413,136.35



产品投资经理简介

高扬女士，英国曼彻斯特大学数理经济学本科毕业，英国剑桥大学经济学硕士毕业。具有十年金融行业从业经验，8年固定收益领域自营和资管投资交易经验。历任广发银行金融市场部高级交易员、投资经理，复星集团固定收益投资总监。2016年2月加入兴业银行资产管理事业部任投资经理，先后非标团队、债券团队从事非标、委外、债券等多项固定收益投资管理工作。具有丰富的产品投资管理经验，和债券投资交易经验。目前管理十二只净值型“稳利”系列产品，业绩优异，风格稳健，擅长宏观分析和利率走势策略分析，能根据市场研判迅速灵活运用多种投资策略，具有较强的二级市场债券交易能力。

董国明先生，中国科学院研究生院理学硕士，2013年加入兴业银行，金融从业11年，曾在光大银行等机构任投资经

理，现任资产管理事业部权益投资团队主管。



报告期内产品的投资策略和运作分析

一、一季度宏观市场回顾

固收方面，一季度债牛重现，曲线陡峭化。由于公共卫生事件突发和央行以宽松方式引导短端利率下行，在1月中之后长端利率重启牛市格局。从估值曲线看，1月1日至3月31日，10年国债从3.15%下行至2.59%，下行幅度达到56bp，10年国开债从3.59%下行至2.95%，下行幅度达到64bp。但由于短端下行幅度大于长端，曲线整体呈现陡峭化下移。一季度大类资产反映的逻辑：“经济弱复苏—公共卫生事件冲击下的避险升温—流动性宽松风险偏好回升—全球risk-off—海外流动性冲击——流动性危机解除”。无论全球还是国内的大类资产，1季度以来反映出清晰的宏观逻辑。分阶段看：

1、1月初-1月20日，市场的主要矛盾仍然是经济弱复苏。风险资产上涨，而无风险利率因流动性整体宽松并未明显调整。

2、1月20日-2月3日，公共卫生事件在中国快速蔓延，引发全球风险偏好快速下行，经济弱复苏的预期受挑战，避险成为市场主要矛盾，股市、原油等明显下跌，避险资产债券、黄金上涨。

3、2月3日-2月20日，国内以极度宽松方式应对突发事件，政策“防控疫情+企业复工”两手抓，市场主要矛盾是流动性宽松和政策对冲，风险偏好明显修复，对经济“短空长多”的预期升温。

4、2月20日-3月9日，海外疫情快速蔓延，美联储紧急降息后引发全球宽松预期，加上原油价格暴跌，市场矛盾转为全球risk-off。

5、3月9日-3月20日：资产价格暴跌引发海外发生流动性危机，美联储紧急救市但效果不佳，避险及风险资产齐跌，现金为王（美元涨幅最大）。市场主要矛盾为海外流动性危机。

6、3月20日-3月31日，美联储火箭筒式救市，QE+2万亿财政刺激，VIX指数冲高，LIBOR-OIS 虽然依然处于相对高位但是反映预期的FRA-OIS 利差已经开始回落（FRA-OIS 对于LIBOR-OIS 具有明显的领先性），海外流动性危机解除，除美元和石油外其他资产齐涨。对于国内债市而言，危机解除后，来自境外资金流出的冲击也将缓和。

权益方面，在新冠疫情冲击下，国内外市场先后经历大幅波动，由于管控得力，新冠疫情对国内影响较小，国内新冠疫情从1月20日开始全面爆发，冲击A股市场并带动市场下行。但随着各项防疫控疫措施的迅速落地，国内疫情冲击快速迎来拐点，新增病例大幅下降，至今已基本得到遏制。市场方面，在经历春节期间的酝酿后，开年首日大跌之后一次性调整到位随即迎来修复。

当前国内疫情已基本得到遏制，但海外仍在扩张、蔓延。与国内疫情早已迎来转折、逐步被控制不同，多国在初期应对不力之后当前逐渐进入蔓延、扩散阶段。整体来看，海外疫情爆发大致晚于国内1个月左右。而随着疫情爆发，海外市场同样转为下跌。影响市场的主要因素转变为海外金融冲击的进展。3月9日，OPEC谈判破裂，布伦特原油价格暴跌30%，进一步引发金融市场剧烈波动。疫情和油价暴跌冲击下，美股10天之内熔断4次。全球市场大幅回落，美欧等市场更巨幅下跌30%以上。

二、一季度稳利产品策略回顾

虽然市场处于绝对收益及利差的双重底部，但由于新冠疫情的影响，我们对一季度的债券市场整体是比较乐观的，操作上在保持中性久期的基础上提高了组合的整体仓位，套息策略和交易性策略共同发力。整体采用哑铃型策略+杠杆策略，长久期债券提供安全垫，保证组合较高的静态收益，利用短久期债券提高组合杠杆率进行套息操作。加仓5-10年期利率债以及3-5年期超AAA信用债，通过择时、择券、套利等策略博取短期波段收益。深挖信用的同时注意控制风险，城投及公用事业为主要配置方向，受疫情影响较大的行业介入谨慎。

股债混合产品：一季度采取了积极的投资策略，年初我们判断货币政策稳健偏松，因此债券部分积极提高杠杆率，获得杠杆套息收入。同时增加交易所非公开债券的配置，在规避估值波动的前提下稳步提高票息收入。一季度在疫情影响下债市收益率出现明显波动，我们加入小量利率债波段交易，获取市场波动机会提高阿尔法收益。从组合层面看，一季度我们提高了整体权益部分仓位布局，抓住先机提高组合向上弹性。

三、二季度展望：

1、利率债：只要货币政策不明确转向、经济没有企稳之前，债市面临的有利因素仍然较多，过去10年的利率中枢可能是今后十年的高点。曲线陡峭化继续，短端确定性更高。10年国债在年内可能再创新低，但需密切跟踪市场的边际变化。二季度是逆周期政策的密集推出期，在情绪上可能对利率产生扰动，调整即是买入机会。银行间资金利率中枢大幅度下行，突破政策利率下限，进一步打开短端空间。

2、信用债：全球疫情扩散对外需和全球产业链造成严重打击，企业信用基本面恶化不可避免，久期与信用下沉不可兼得。高等级交易机会可积极参与，低评级债券估值风险加剧。行业配置建议超配受益于逆周期调节和政策面放松的城投债，精选过剩龙头（煤炭），房地产缩短久期。建议规避中低等级民企，轻工制造，商业贸易等外需相关行业。二季度需加大排查及减持力度，防范信用风险。

3、杠杆和久期：超额准备金利率的下调打开了利率走廊的下限，资金利率的下行空间进一步敞开。维持高杠杆策略。久期策略的机会来自于高位期限利差以及信用利差的压缩，目前同期限信用债较利率债更具有配置价值，基于对二季度的整体判断，二季度将继续适当拉长久期。

4、权益方面：海外金融危机已成为压制市场的重要因素。此前影响国内与海外市场的主要矛盾，是两者之间疫情进展的不同。但随着疫情冲击逐渐转变为金融冲击，压制A股市场的主要因素已经转变对海外陷入金融危机以及经济衰退的担忧。因此，后续海外市场和经济企稳的节奏以及疫情的进展将成为市场阶段性主导性因素之一。

当前海外调整斜率最大的时候正在过去，本轮海外大跌，从高杠杆、高估值、交易拥挤导致的羊群效应踩踏启动。在市场预期短时间内大幅反转、恐慌情绪快速蔓延之下，市场进入到挤兑流动性的模式。但急跌过后，随着各项维稳救市措施的陆续实施，海外流动性短缺的情况已有所缓解，市场调整斜率最大的时候正在过去。资金回流权益资产，更显示海外恐慌情绪有所消退。

新冠疫情之下，国内经济短期压力仍大，截至目前，国内生产、消费、投资、出口数据全面回落，且回落幅度均在20%左右。对冲经济下行，流动性宽松将延续，考虑到疫情因素，央行及时投放充足流动性，带动市场流动性宽松进一步加深。

托底政策仍有足够的腾挪空间，政府部门仍有“加杠杆”空间。当前我国政府部门杠杆率仍低于世界平均水平（80%）。2020年财政赤字率有望突破3%，赤字率仍有提升空间。基建对经济支撑重要性凸显，专项债有望继续扩容并发力。2020年专项债额度有望从2019年的2.15万亿提升至3万亿。减税降费仍有空间。

A股市场配置性价比凸显，纵向对比来看，当前上证综指的PE估值水平仍处在历史低位。横向对比来看，即便海外市场经历调整之后，对比美国、日本、德国等发达市场，A股估值仍相对较低。从外资全球配置角度来看性价比高。