

旗下基金2018年度基金运作分析及后市展望

日期：2019-03-28 来源：兴全基金管理有限公司 阅读次数：73

[\[+ 文字大小 -\]](#)

兴全可转债

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年国内外经济错综复杂，美联储加息和中美贸易摩擦的升级使得资本市场及人民币汇率出现了较大波动。国内经济的不确定性也有所增加，中美贸易摩擦加大了进出口的不确定性，同时去杠杆的大背景制约了投资增速的回升，房地产销售的回落在下半年逐步体现出对经济的负面影响，国内经济增长放缓的压力逐步显现。政策层面上，今年进行了几次定向降准，财政政策也有继续宽松的趋势，但政策的边际宽松或只能起到托底的作用，更多的是守住不发生系统性风险，而像之前那样大水漫灌、继续刺激经济很难再发生。

2018年全年权益市场走势偏弱，年初股指在银行等权重股的带动下冲高，之后持续下行。全年上证综指累计下跌24.59%，创业板指下跌28.65%，板块间仍有一定的分化，餐饮旅游、银行板块跌幅相对较小，而电子元器件、有色金属行业跌幅较大。

转债市场受正股下跌拖累以及信用下沉影响也表现不佳，但整体表现出一定的抗跌性，中证转债指数合计下跌1.2%，而多数转债下跌，个券平均跌幅超过5%。截止年底，2/3左右的转债已经跌破面值，甚至有些转债已经跌破债底。2018年以来利率债及高评级信用债表现较好，主要是对经济预期较悲观和避险的需求。

操作上，转债和股票保持中性仓位，很多股票和转债经过大幅调整后均出现了中长期配置的机会。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，贸易摩擦的反复和出口的不确定性，以及房地产市场的降温，使得宏观经济的下行的压力仍存。同时，流动性的宽松预计将从银行间逐步扩散，财政政策的陆续出台将起到托底经济的作用，随着去杠杆的缓和，信用环境有望边际改善。权益市场的估值处在相对低位，具备中长期配置价值，市场对于企业盈利增速的下行也有一定的预期，在政策趋向友好的背景下，预计会有结构性的机会。转债经历了持续调整后，也具备了良好的配置价值。2019年在权益和转债的配置上，将会更积极一些。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全趋势（LOF）

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年A股市场是表现比较差的一年，虽然年初的时候我们已经降低对市场的预期，但是市场表现还是超过我们的预期。本基金在2018年的操作分为两个阶段，10月份之前，本基金还是持有一种防守的思路在操作；在10月份之后，本基金逐步的改变思路，一方面增加了权益的配置比重，另一方面将结构更加的具有进攻型，同时本基金的持股集中度也得到了大幅度的提升。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，虽然经济和外部环境方面存在许许多多的不确定性，但是经过2018年一年的下跌，目前A股的权益市场的估值水平从三年的角度看是非常具有吸引力的。政策层面，流动性层面和估值层面都会给2019年的A股回报带来积极的影响。

从市场结构上看，我们认为长期看A股的表现会越来越国际化，更加的理性。但是我们也要看到任何事物的发展都不是一条直线的，都是在反复中前进的。我们不排除2019年的A股市场会更多的体现我们原来A股的一些特色和风格。这种反复在某个阶段也是对价值投资者的考验。

本基金将坚持稳健价值的投资风格，为持有人争取更高的回报。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2018年度报告》

兴全货币

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年经济在多重因素扰动下缓慢下行，地方政府债务延续严监管，资金来源受阻致使基建投资增速大幅下降，房价、股价带来的财富效应退却，加上前期需求透支，消费需求下滑明显，贸易摩擦不断升级叠加海外经济增速放缓对出口带来较大拖累，地产销售不断降温，但受益于棚改及低库存，地产投资仍具韧性，使得经济不至于失速下滑。金融领域严监管对实体经济融资的影响给经济带来的伤害不断显现，监管态度因此出现变化，年初监管政策频发到落地放缓再到监管边际放松。随着经济金融数据不断低于预期，加上贸易摩擦意外爆发，对未来经济的预期悲观，货币政策在二季度明确转向，连续降准加上公开市场超额投放，对流动性目标由合理稳定变为合理充裕。受之前对金融领域监管、处罚过严影响，风险偏好回升慢，宽货币政策传导受阻，社融增速不断下行，三季度宽信用政策不断出台，财政政策更加积极，地方债发行加速，针对民企的多项纾困措施相继落地。随着原油及其他大宗商品价格先上后大幅下降，以及下半年猪瘟爆发，食品价格低迷，通胀压力明显降低。贸易摩擦的不断升级，国内经济增速放缓，全年人民币贬值压力较大，对国内货币政策形成制约。

全年债券收益率一路下行，直逼2016年低点，息差、期限利差和信用利差整体也压缩至历史低位。年初对经济惯性乐观预期以及严监管政策频发，债市情绪延续谨慎，收益率出现短暂快速上行，此后随着流动性持续改善、经济金融数据低于预期以及贸易摩擦的意外爆发，债市情绪得以扭转，开启全年牛市之旅。二季度随着货币政策明确转向，流动性充裕，短端大幅下行，加上对未来市场预期达成一致，期限利差进一步压缩。由于前期落地监管政策并未出现放松，金融

融机构风险偏好一时间难以提升，宽货币约束传导不畅，资金链系缚的企业信用违约风险屡超预期，尤其是民企及部分区域城投，叠加股市萎靡，股权质押爆仓风险也浮出水面，金融机构风险偏好提升受阻，形成恶性循环，信用利差结构性分化非常明显，中高级及国企信用利差压缩，民企、地产、部分区域城投信用利差仍维持高位。三季度一系列疏通宽信用的政策陆续出台，对宽信用起效的担忧，长端利率债出现窄幅震荡，但信用利差、期限利差进一步压缩，尤其是民企信用债需求好转，整体信用利差下降明显。年底经济金融数据延续下行趋势，宽信用政策效果证伪，债市又迎来一波大幅下行，绝对收益率、期限利差、信用利差均降至历史偏低位置。

管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，宽货币政策呵护下，流动性充裕，有效补充银行资本的各类工具不断出台，监管考核指标边际上有所放松，表外融资也有边际好转迹象，宽信用效果年初已经有所体现。地方债较往年提前发行，基建项目加速审批，积极财政政策托底经济效果也可能很快见效。房地产政策一直未有放松迹象，在销售持续降温情况下，滞后的地产投资放缓在今年可能对经济的拖累较明显。海外主要经济体均在年初下调经济增长预期，货币政策预期均转向宽松，贸易摩擦预期改善但仍有不确定性，因此今年出口对经济的贡献不确定性仍较大。由于美国内部政见摩擦，以及美国经济显现放缓迹象，人民币贬值压力今年明显改善，对国内货币政策的制约较以往降低。猪瘟对今年整个食品价格的影响可能是今年通胀超预期的最大不确定性因素。在当前债市绝对收益率以及各类利差处于历史较低水平的情况下，宽货币宽信用政策也已经持续较长时间，经济金融数据可能会较快企稳，加上股市相对性价比更优，风险偏好的改善可能会提前，因此债市继续下行空间较小，在市场一致性预期过强的情况下，警惕转向时间超预期可能。

节选自《兴全货币市场证券投资基金2018年度报告》

兴全全球视野

报告期内基金投资策略和运作分析

2018年市场较为惨淡，A股市场出现了全线下跌，其中沪深300指数年度跌幅为25.31%，创业板指数年度跌幅为28.65%。导致市场出现较大跌幅的主要原因是：在流动性方面，央行与监管层推出了“宽货币、紧信用”的政策组合，虽然多次降低了存款准备金率，货币环境有所宽松，但在金融领域坚定地去杠杆，国内社融增速明显放缓，企业信用风险陡然上升，部分企业资金链出现了一定问题；在经济基本面方面，社融增速的下行逐步对经济增速产生了影响，年度GDP增速下行0.3个百分点至6.6%，企业盈利增速也出现了明显的下滑；同时，中美贸易战逐步向纵深方向发展，投资者对于未来的经济增长产生了较为负面的悲观预期；在流动性与盈利能力双重不利因素的影响下，市场出现了较大的跌幅。

2018年本基金主要重仓了医药、计算机、地产等行业，上半年本基金由于对于市场相对乐观，组合策略相对积极，下半年考虑到宏观经济的下行趋势明显，本基金的组合策略以防守为主，组合策略以逆周期和早周期的行业配置为主，此外，本基金依然重视自下而上的精选个股策略。

管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，我们认为，目前市场对于经济增速下行和企业盈利增速下滑已经有着较为一致的预期，变数在于两个变量，一是社会融资总额增速是否能逐步企稳，若能企稳，投资者对于企业盈利的预期将有所改观，当前管理层正在着力引导宽松的政策由货币向信用方向传导，我们看到，无论货币还是财政政策仍有一定扩张空间，预计在各方的努力下，社融增速将逐步企稳；二是中美贸易战的谈判能否达成一个有利于中国发展的协议，这将对中国的技术创新能力、出口创汇能力产生深远的影响，从目前官方媒体获得的信息，事态似乎正在朝积极的方面发展。基于此，我们对于2019年的A股市场走势相对乐观。

在投资策略上，2019年将重点关注一些盈利能力不受经济周期影响的行业与个股，在组合的构建上将更为注重企业的商业模式、管理层的经营能力、估值的匹配度等以期获得较好的投资回报率。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金2018年度报告》

兴全社会责任

报告期内基金投资策略和运作分析

2018年无疑是十分艰难的一年，不仅表现在经济的见顶回落和流动性的持续收缩，也表现在组合重仓的行业从成长期逐渐向平稳期过度导致的估值下移。组合整体的投资策略始终是自下而上精选长期优质的成长股，在仓位上不做择时，因此报告期内始终维持了高仓位，在市场整体下跌的过程中受损较重。在执行层面，对于组合重仓个股，做到了紧密跟踪，对于产业变化也有着清醒的认识。随着一些重仓个股出现了产业层面的重大变化后，我们做出了相应的调整。但组合整体方法论导致了这种调整存在一定的迟滞性，净值上依然受到了不小的损失。

管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

度过了灰暗的2018年，2019年是充满希望的一年，挑战与机遇并存。经济基本面寻底，但是相应的，政策上的对冲则会给流动性带来明显改善，因此2019年是基本面和流动性的博弈。基于对2019年经济增速快速回落的强烈预期，2018年大部分的周期行业和部分消费行业都经历了惨烈的估值收缩，部分行业和个股的估值已经隐含了极度悲观的预期。因此，2019年基本面的萎靡对于部分行业和个股来说将不再是主要矛盾，随着汇率压力减轻后流动性的宽松，无风险利率的回落，市场对回报率要求的下降，被低估的资产在2019年将表现出足够的进攻性，这类资产将成为我们组合进攻的主方向。同时，那些长期成长空间巨大的优秀公司也会在流动性改善中受益，这类投资更多是点而非面的机会，筛选真正优质的成长股，规避灰犀牛，这对投资能力提出了较高的要求，组合会审慎的参与此类机会。在乐观的同时我们也深刻认识到，在经济筑底过程中股票市场的高波动性和复杂性，回调会成为市场常态，不能盲目乐观。总体而言，2019年我们希望能够给投资者带来合理的正向回报。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全有机增长

报告期内基金投资策略和运作分析

今年全年市场跌幅较大，其中有来自海外市场及全球贸易环境变化带来的外部原因，也有国内整体经济去杠杆背景下基本面及资金面波动等内部因素。总体看，今年的市场环境较去年更为复杂，尽管我们对2018年股票市场的回报已降低了预期，但结果仍然非常不尽如人意。

本基金在2018年全年大部分时间在偏高仓位运行，组合中电子行业的配置受贸易战与行业景气度影响较为严重出现了盈利与估值双杀的局面，对净值造成了巨大的影响，另外，宏观政策调控的影响对组合中偏周期标的的配置亦造成了较大的影响，以上两者是造成2018年净值遭遇较大回撤的主要原因。

Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，由于2018年市场经历了预期与实际盈利的双重调整，尽管我们判断目前宏观经济仍有下行的压力，但过大的跌幅本身蕴含了较为充分的预期，并且宏观政策方面已经不断开始有对冲的措施，另一方面贸易战也在逐渐朝着平缓的方面发展，这些意味着导致去年市场下跌的不利因素正在逐步扭转，因此我们认为2019年市场整体的下跌风险已经极为有限，至少存在着结构性机会，同时，由于经济的下行尚需要足够的时间来消化因此整体市场较难存在很大的机会，自下而上进行选股可能是2019年较为有效的投资策略。

根据上述判断，管理人在2019年将继续贯彻以成长为选股标准，以价值为决策依据的投资风格，重视在整体经济下行周期中超预期行业与公司，特别是商业模式较为优秀，现金流良好并与利润相匹配的公司，通过公司业绩的长期良性增长来获得投资回报，充分利用混合基金仓位的灵活性优势，根据股票对价值的反映情况适时进行仓位的调整，重点挖掘有中长期价值的个股进行投资。

节选自《兴全有机增长灵活配置混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全磐稳增利

Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，年初资管新规出台后非标融资收紧、内需走弱叠加外部贸易摩擦，国内经济下行压力加大，下半年国内货币政策转向宽松，财政政策更加积极托底，但宽货币向宽信用传导缓慢。在此背景下，国内债券市场年初即逐步转向大牛市，到年底10年国开收益率从高点下行120BP；期间尽管国际原油等大宗商品价格大幅动荡，局部地区洪涝灾害也曾引发市场对通胀的担忧，同时美联储不断加息预期下美债收益率快速上行也曾引发国内债券收益率下行空间有限的忧虑，但国内债市整体呈现强势上涨的特征。从债市结构上看，本轮牛市和以往周期最大的区别是低等级信用债走势与利率债、高等级信用债出现了明显的分化，年内爆发的信用风险事件数量远超过往年，盲目通过金融杠杆扩张的民企和上市公司受冲击较大，宽货币向宽信用传导较为缓慢。

报告期内，本基金在保持账户流动性的同时，对持有债券品种进行动态调整，优化信用债持有结构。同时，随着转债供给、股市下跌等压力的消化，转债品种性价比显著增加，本基金逐步增加债性转债仓位。

Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

从目前债市的绝对收益率水平看，已处于历史数据1/4分位数附近或以下，配置的性价比较2018年初大幅下降，未来投资策略取决于对市场基本面和趋势的判断。和以往货币宽松政策周期相似的是，本轮M1和社融增速逐步见底，企业融资环境逐步改善；而和以往货币宽松政策周期不同的是，地产+基建的模式缺乏空间或受到存量债务问题的制约，出口在贸易谈判后也仍将面临挑战，经济的向上弹性需要继续出清、技术创新等因素。

本基金对年内债券市场的投资策略总体将采取票息为主，以优质信用品种配置追求绝对收益；同时看好2019年转债市场的投资机会，继续积极参与一级市场，二级市场精选个券，增持优质债性可转债。

节选自《兴全磐稳增利债券型证券投资基金2018年度报告》

兴全合润

Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，A股市场表现疲弱，在年初大盘股带动指数短暂上行之后，全年持续下跌。板块方面计算机、消费和医药出现了阶段性的机会，但多数时间里市场缺乏明显的机会。贸易摩擦的加剧持续压制了市场的风险偏好，而在年中之后，企业盈利增速的放缓也使得部分板块和个股出现较大幅度的调整。全年上证综指累计下跌24.59%，创业板指下跌28.65%，全年无行业板块上涨，餐饮旅游、银行板块跌幅相对较小，而电子元器件、有色金属行业跌幅较大。

本基金全年的仓位和持仓结构变化不大。整体配置以具备中长期逻辑支撑、估值合适的中长期价值品种为主，在控制风险的前提下适当增加了阶段性受益于行业边际改善的品种，总体结构均衡。部分持仓品种期间的跌幅较大，但我们仍然看好公司的前景，因此选择继续持有。

Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着经济托底政策的逐步出台，2019年对于盈利持续下行的担忧有望阶段性缓解。2018年四季度以来，银行间的流动性已经趋于宽松，整体偏宽松的基调有望在2019年得以持续。虽然宏观经济面临短周期回落的局面，但一些长期的问题如过剩产能以及地产的高库存，在之前几年已经得到了一定的处理，经济整体仍然有韧性。

去杠杆政策对于过去两年股票市场的流动性产生了明显的压制，随着去杠杆的缓和，市场整体的活跃度可能有所恢复。目前市场的整体估值水平到了历史相对低位，部分反映了对于短期盈利增速下行的预期，权益资产从长期的视角来看已经具备不错的性价比，部分优质企业的估值在全球范围来看也仍然具有性价比，海外资金的持续流入反映了对这些优质企业的认可。

本基金整体操作仍然本着风险控制的原则，坚定持有以基本面中长期逻辑为基础的品种，均衡配置，降低波动，以期更好地为投资者创造长期价值。

节选自《兴全合润分级混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全沪深300

Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内本基金在既定价值投资策略的基础上，适度加大了一、二级行业偏离度以及多种策略的套利。表观上本基金的交易额和换手率比前两年有所提高，主要是为了应对持续申购、以及阶段性大规模赎回导致的规模变化。本基金实际换手率依然处于较低状态，尽可能降低不必要的交易成本。基于上述因素，基金组合在保持稳定的前提下依然获得较稳定的超额收益。

Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2018年中国经济总体平稳。在90万亿人民币经济体的背景下，获得6.6%的GDP年增长幅度是非常可观且来之不易。中国经济随着GDP总量的持续上升，增速逐步回落已经是全球能够认可并接受的事实。未来中国经济的亮点不在于增速而在于结构的持续改善。近年全球都已经关注到中国经济质量由结构改善而不断向好的趋势。

但短期的不利因素也是存在的。2018年发生的中美贸易摩擦是一个重要外部因素。但无论结果如何，都不能逆转中国经济更稳、更好的趋势。

中央政府始终关注着国内经济运行领域中的一些新问题、新挑战。并采取针对性强的措施加以解决。目前中国经济宏观杠杆率已经稳住，积极财政政策和稳健货币的协同效应正在逐步体现。

A股市场虽然还存在各种不利预期。但中外投资者是看得到A股整体估值吸引力的。以上证50、中证100、沪深300指数为代表的行业龙头组合能够满足中外机构投资者长期稳定的风险收益目标。

节选自《兴全沪深300指数增强型证券投资基金（LOF）2018年度报告》

兴全绿色

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年初本基金认为政策影响的弹性正在衰竭，经济趋势投资的模式进入尾声。消费的扩张仍然在发展中，新的技术创新仍然寥若星辰，由此策略是配置稳健增长的标的。

实际的股市运行为稳健增长极端的表现为医药的超额收益，技术创新极端的表现为半导体的集中上涨，以及贸易摩擦和去杠杆的外生性作用。

2018年A股整体下跌26%，创业板指下跌29%。在面对外部新课题时，大多数投资者行为都接近于趋势投资者，直到三季度末政策底出现，市场才开始逐渐寻找逆周期和低估的机会。

回顾全年操作，本基金上半年持有的部分个股分别受贸易摩擦和新能源行业补贴政策剧烈变化负面影响严重，但仍然注重精选个股，同时拓宽了风险因子的考量范围，下半年在股市恐慌性下跌的过程中表现较好。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，经济见底的时间大概率在3季度，大多数行业都将完成周期底部的调整，商业模式占优的公司将体现出更强的生命力，在更宽松的流动性支持下扩大自己的市场份额。

我们认为股市主要的投资机会在于各个行业的精选个股，以及产业政策的调整，在市场情绪逐渐修复的过程中，这些优质公司的成长性将反应到估值差距中。而整体性的风险可能存在于周期的L形表现压制估值提升空间。

本基金2019年将保持持仓结构，在核心能力圈保证可控的收益，力争降低波动，积极为投资者创造长期投资回报。

节选自《兴全绿色投资混合型证券投资基金（LOF）2018年度报告》

兴全精选

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年是经济从高位环比下滑的一年，ppi环比持续走弱，地产销售增速也逐渐收窄，但在环保高压和供给侧改革的共同作用下，全社会产能扩张不显著，因此龙头企业的盈利能力仍能保持平稳。2018年最大的冲击来自海外，从贸易战到中兴事件，不仅带来了外需的不确定性，而且可能冲击我国的制造业升级和科技强国的战略。对此冲击资本市场经历了从低估到恐慌的过程，反应在大盘上，指数一路下跌。

2018年7月起，宏观政策开始转向，减税降费，财政逐渐扩张，从2016年开始的金融去杠杆转为稳杠杆，稳增长措施逐一推出，希望对冲经济下行的压力。同时在对外开放和对内改革上加快了速度，促进转型，强化新动能。

资本市场自身有两件大事，一是msci预计将A股市场的权重从5%提至20%，可能带来数千亿的增量资金，对大盘和结构都将产生深远的影响；二是科创板的提出和加速落地，将丰富我国资本市场层次，更好的服务于经济转型和创新升级。

本基金在2018年避开了上游资源等强周期行业，集中配置在军工、计算机等逆周期或滞后周期的行业，跑赢了基准指数。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，国内的稳增长政策将逐渐发挥作用，经济的下行风险已经有比较充分的预期。中美贸易谈判已经破冰，并在积极推进过程中。美联储的加息进程已到尾声。国内外的环境都比2018年下半年略有好转。2019年的资本市场可能先于宏观经济走出阴霾，特别在转型、科创领域，可能有结构性机会。本基金仍将秉承“严控下行风险”的优良传统，灵活配置资产，挑选价值类型的个股，尽量追求“安全的收益”。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全轻资产

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年随着经济的见顶回落、政策性去杠杆的延续，股票市场出现了较大幅度的调整。本着对于经济基本面的判断，组合在股票选择上更为侧重安全边际的考量，行业配置上偏向消费等抗周期板块，结构上做出了正确的选择。但是对于流动性收缩幅度的估计不足，全年来看组合维持了中性偏高的仓位，使得净值依然受到了不小的损失。不过就本基金的整体运作策略而言，过于极致的市场或者宏观判断是基金经理极力避免的，在下半年市场深度调整后，买入价值被低估的股票是基金的长期策略，为此牺牲短期的波动性是我们需要承担的代价。整体而言2018年组合的运作较为平稳，表现上也基本实现了配置目标。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

度过了灰暗的2018年，2019年是充满希望的一年，挑战与机遇并存。经济基本面寻底，但是相应的，政策上的对冲则会给流动性带来明显改善，因此2019年是基本面和流动性的博弈。基于对2019年经济增速快速回落的强烈预期，2018年大部分的周期行业和部分消费行业都经历了惨烈的估值收缩，部分行

业和个股的估值已经隐含了极度悲观的预期。因此，2019年基本面的萎靡对于部分行业和个股来说将不再是主要矛盾，随着汇率压力减轻后流动性的宽松，无风险利率的回落，市场对回报率要求的下降，被低估的资产在2019年将表现出足够的进攻性，这类资产将成为我们组合进攻的主方向。同时，那些长期成长空间巨大的优秀公司也会在流动性改善中受益，这类投资更多是点而非面的机会，筛选真正优质的成长股，规避灰犀牛，这对投资能力提出了较高的要求，组合会审慎的参与此类机会。在乐观的同时我们也深刻认识到，在经济筑底过程中股票市场的高波动性和复杂性，回调会成为市场常态，不能盲目乐观。总体而言，2019年我们希望能够给投资者带来合理的正向回报。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2018年度报告》

兴全商业模式

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，市场整体跌幅较大，回顾导致市场大幅下跌的因素，有来自海外市场及全球贸易环境变化带来的外部原因，也有国内整体经济去杠杆背景下基本面及资金面波动等内部因素。整体来看，2018年经济大环境较往年复杂，不可控因素较往年更多。截止年底，来自国内的压制因素已出现转向，而海外因素仍然存在诸多不确定性。考虑到复杂的内外部环境，本基金2018年的操作特别注重安全边际的控制，总体选股方式坚持自下而上精选个股的策略，以长期的基本面为导向，适度结合中短期因素对组合做整体的平衡。本基金的操作仍然以为投资者创造中长期价值为宗旨。

II 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

目前，国内政策面已出现积极变化，而海外因素仍不明朗。放在长周期来看，结合基本面判断和估值水平考量，我们认为还是存在诸多值得乐观的理由，长期角度不宜过于悲观，估值已经反映了众多悲观因素，因此对组合的长期策略持积极态度。同时考虑到短期外部环境的不确定性，组合操作层面仍然会注重安全边际的控制，注重长期品种的精选和成本的控制。总体上，本基金将坚持自下而上精选个股的策略，以长期的基本面为导向，以中长期品种作为核心底仓，同时市场波动中，积极关注行业、模式及公司管理能力尚可但前期由于受市场风格、情绪影响或自身小周期波动因素被边缘化的公司，关注其盈利和估值的匹配度和性价比，适度结合此类中短期因素对组合做整体的平衡。本基金仍然以为投资者创造中长期价值为宗旨。

节选自《兴全商业模式优选混合型证券投资基金（LOF）2018年度报告》

兴全添利宝

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年国内政策经历了从“去杠杆、严监管”到“稳杠杆、稳增长”的思路转换。年初，表外融资断崖式下跌带动社融快速收缩，中美贸易摩擦的愈演愈烈则进一步打压了居民的信心，导致投资人风险偏好急剧收缩，无风险收益率大幅下行。与此同时，社融收缩叠加权益市场的大幅下跌，导致了部分资金链紧绷、杠杆较高的民企再融资断裂，债券市场违约金额创出历史新高，机构投资者的风险偏好也急剧下落，信用利差创出新高，民企债券流动性骤降。这一现象直到四季度高层密集发声支持民企再融资后才有缓解。这个分化同时也是国内债券市场走向成熟的必经阶段，打破刚兑的债券市场才是健康的、可持续发展的，当然这也需要投资人谨慎对待信用风险，进行准确的信用定价。

运作期内，随着宽松货币政策的加码，货币市场的资产价格大幅下行，货币基金收益也跟随下行。整体上，本基金把握住了趋势放松的大方向，投资节奏较好，把握了流动性与收益的平衡，为持有人带来了远超基准的投资收益。

II 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2018年下半年以来，随着消费萎靡，贸易摩擦严重，经济数据和信心一再走弱；宏观政策的重心则从“去杠杆”转向“稳增长”，不断加码货币政策，大力支持民企再融资，力图疏通信用传导机制。展望2019年，随着政策效果的显现，经济基本面见底企稳的概率在上升，但再次粗放式发展的概率较低，在高质量发展的思路下，经济可能呈现较为平稳的态势。对金融市场而言，随着国内外货币政策的放松，社融企稳后，风险偏好大概率会回暖；对固定收益市场而言，托而不举的调控思路对债券市场影响较为中性，投资人无需悲观，但是需要降低收益预期，2018年的债券大牛市很难再现。对货币基金来说，上半年较为宽松的货币政策下，短端资产价格预计仍然较低，下半年目前来看有较大不确定性。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2018年度报告》

兴全新视野

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年A股市场是表现比较差的一年，虽然年初的时候我们已经降低对市场的预期，但是市场表现还是超过我们的预期。2018年初，本基金一度将仓位降低了股票的配置比重，但是1月份末的赎回将这种降仓的效果全部抵消。在10月份之后，本基金逐步的改变思路，一方面增加了权益的配置比重，另一方面将结构更加的具有进攻型，同时本基金的持股集中度也得到了大幅度的提升。

II 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望2019年，虽然经济和外部环境方面存在许许多多的不确定性，但是经过2018年一年的下跌，目前A股的权益市场的估值水平从三年的角度看是非常具有吸引力的。政策层面，流动性层面和估值层面都会给2019年的A股回报带来积极的影响。

从市场结构上看，我们认为长期看A股的表现会越来越国际化，更加的理性。但是我们也要看到任何事物的发展都不是一条直线的，都是在反复中前进的。我们不排除2019年的A股市场会更多的体现我们原来A股的一些特色和风格。这种反复在某个阶段也是对价值投资者的考验。

本基金将坚持稳健价值的投资风格，为持有人争取更高的回报。

节选自《兴全新视野灵活配置定期开放混合型发起式证券投资基金2018年度报告》

兴全稳益

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，债券走出大牛市，主要逻辑仍是国内经济基本面疲弱，货币政策的边际放松和通胀担忧好转。期间，海外贸易战反复和信用债违约频发等干扰因素加剧了长端利率债的波动和信用资质的分化，拉长了“宽货币”至“宽信用”的传导时间。利率中枢在二季度和四季度出现两次明显下移。运作期内，稳益采取较为积极的久期和杠杆策略，注重风险防范，为投资者取得了较好的收益。

┃ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年债券能否继续走牛，我们认为经济基本面仍是决定因素。短期内，货币政策仍会呵护市场。需要关注一致预期下，金融数据在各项政策推动下的反弹，可能会给市场带来的调整。另外，在“宽货币”向“宽信用”的传导过程中，仍需要对信用资质进行谨慎甄别，防范风险。

节选自《兴全稳益债券型证券投资基金2018年度报告》

兴全天添益

┃ 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，债券走出大牛市，主要逻辑是国内经济基本面疲弱，货币政策的边际放松和通胀担忧好转。期间，海外贸易战反复和信用债违约频发等干扰因素加剧了长端利率债的波动和信用资质的分化，拉长了“宽货币”至“宽信用”的传导时间。利率中枢在二季度和四季度出现两次明显下移。短端充裕的流动性下，短端高等级资产收益率大幅下行，货币基金七日年化收益率由年初4.2%附近一路下降至年末2.8%附近。运作期内，天添益在保证流动性安全的前提下，注重资产配置节奏，为投资者取得了超越基准的收益。

┃ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年债券能否继续走牛，我们认为经济基本面仍是决定因素。短期内，货币政策仍会呵护市场，而货币基金收益率面临进一步下行压力。另外，大类资产风险偏好的回升，可能对货币基金的规模和流动性带来挑战。因此，操作上，仍将以流动性安全为主，注重资产的配置节奏。节选自《兴全天添益货币市场基金2018年度报告》

金2018年度报告》

兴全恒益

┃ 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，年初资管新规出台后非标融资收紧、内需走弱叠加外部贸易摩擦，国内经济下行压力加大，下半年国内货币政策转向宽松，财政政策更加积极托底，但宽货币向宽信用传导缓慢。在此背景下，国内债券市场年初即逐步转向大牛市，到年底10年国开收益率从高点下行120BP；期间尽管国际原油等大宗商品价格大幅动荡，局部地区洪涝灾害也曾引发市场对通胀的担忧，同时美联储不断加息预期下美债收益率快速上行也曾引发国内债券收益率下行空间有限的忧虑，但国内债市整体呈现强势上涨的特征。从债市结构上看，本轮牛市和以往周期最大的区别是低等级信用债走势与利率债、高等级信用债出现了明显的分化，年内爆发的信用风险事件数量远超过往年，盲目通过金融杠杆扩张的民企和上市公司受冲击较大，宽货币向宽信用传导较为缓慢。

报告期内，本基金在保持账户流动性的同时，对持有债券品种进行动态调整，优化信用债持有结构。同时，随着转债供给、股市下跌等压力的消化，转债品种性价比显著增加，本基金逐步提高转债投资比例。权益组合坚持既定的价值投资策略，长期稳定持股，获取分红和估值提升的价值，并降低不必要的交易成本。

┃ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

从目前债市的绝对收益率水平看，已处于历史数据1/4分位数附近或以下，配置的性价比较2018年初大幅下降，未来投资策略取决于对市场基本面和趋势的判断。和以往货币宽松政策周期相似的是，本轮M1和社融增速逐步见底，企业融资环境逐步改善；而和以往货币宽松政策周期不同的是，地产+基建的模式缺乏空间或受到存量债务问题的制约，出口在贸易谈判后也仍将面临挑战，经济的向上弹性需要继续出清、技术创新等因素。权益市场虽然还存在各种有利和不利预期的交织。但中外投资者是看得到A股整体估值吸引力的。以上证50、中证100、沪深300指数为代表的行业龙头组合能够满足中外机构投资者长期稳定的风险收益目标。

本基金对年内债券市场的投资策略总体将采取票息为主，以优质的短期限信用品种配置追求绝对收益；同时看好2019年转债市场的投资机会，继续积极参与一级市场，二级市场精选个券，增持估值合适的优质债性可转债。权益市场投资不断选择估值安全，财务可靠，且未来有估值提升空间的公司。并积极参与各种显著的权益套利机会。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金2018年度报告》

兴全稳泰

┃ 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，伴随着实体经济去杠杆的深入，叠加贸易摩擦的情绪影响，国内经济增速稳步下行，全年GDP增速为6.6%，央行货币政策转向实质性宽松，对货币市场态度转变为保持流动性合理充裕，全年市场资金面逐步宽松，市场利率稳步下行，截至年末10年期国债收益率下行65BP。

本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，重点配置中短久期的高等级信用债和利率债，并择机配置了部分逆回购资产，适当增加了组合久期和杠杆，较好地完成了投资目标。

┃ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年，我们预计宏观经济仍面临下行压力，房地产市场放缓和贸易摩擦都将对经济增长带来不确定性，同时国内继续强调不搞强刺激，预计全年经济增速仍将平稳下行，但考虑到降税减费和基础设施补短板计划的实施，经济失速的风险亦不大。

我们预计今年经济增速将温和放缓，通胀风险较为可控，债券市场面临的环境仍相对有利，但在目前收益率水平下操作难度大幅增加。在上述背景下，我们拟在控制风险的情况下，灵活调整组合久期，增加波段操作。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金2018年度报告》

兴全兴泰

I 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，年初资管新规出台后非标融资收紧、内需走弱叠加外部贸易摩擦，国内经济下行压力加大，下半年国内货币政策转向宽松，财政政策更加积极托底，但宽货币向宽信用传导缓慢。在此背景下，国内债券市场年初即逐步转向大牛市，到年底10年国开收益率从高点下行120BP；期间尽管国际原油等大宗商品价格大幅动荡，局部地区洪涝灾害也曾引发市场对通胀的担忧，同时美联储不断加息预期下美债收益率快速上行也曾引发国内债券收益率下行空间有限的忧虑，但国内债市整体呈现强势上涨的特征。从债市结构上看，本轮牛市和以往周期最大的区别是低等级信用债走势与利率债、高等级信用债出现了明显的分化，年内爆发的信用风险事件数量远超过往年，盲目通过金融杠杆扩张的民企和上市公司受冲击较大，宽货币向宽信用传导较为缓慢。

报告期内，货币政策逐渐放松，市场流动性充裕，本组合维持较高的杠杆操作，在有利的经济基本面环境下逐渐拉长久期，有力的保障了账户的净值增长。同时，对信用债的持仓结构进行了优化，中高等级国企持仓进一步增加。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

从目前债市的绝对收益率水平看，已处于历史数据1/4分位数附近或以下，配置的性价比较2018年初大幅下降，未来投资策略取决于对市场基本面和趋势的判断。和以往货币宽松政策周期相似的是，本轮M1和社融增速逐步见底，企业融资环境逐步改善；而和以往货币宽松政策周期不同的是，地产+基建的模式缺乏空间或受到存量债务问题的制约，出口在贸易谈判后也仍将面临挑战，经济的向上弹性需要继续出清、技术创新等因素。

本基金对年内债券市场的投资策略总体将采取票息为主，以优质的短期限信用品种配置追求绝对收益；同时增加久期策略的灵活性，综合运用骑乘策略、曲线策略等方式增加超额收益。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金2018年度报告》

兴全合宜

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，A股市场表现疲弱，在年初大盘股带动指数短暂上行之后，全年持续下跌。板块方面计算机、消费和医药出现了阶段性的机会，但多数时间里市场缺乏明显的机会。贸易摩擦的加剧持续压制了市场的风险偏好，而在年中之后，企业盈利增速的放缓也使得部分板块和个股出现较大幅度的调整。全年上证综指累计下跌24.59%，创业板指下跌28.65%，全年无行业板块上涨，餐饮旅游、银行板块跌幅相对较小，而电子元器件、有色金属行业跌幅较大。

本基金全年的仓位和持仓结构变化不大。整体配置以具备中长期逻辑支撑、估值合适的中长期价值品种为主，在控制风险的前提下适当增加了阶段性受益于行业边际改善的品种，总体结构均衡。部分持仓品种期间的跌幅较大，但我们仍然看好公司的前景，因此选择继续持有。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

随着经济托底政策的逐步出台，2019年对于盈利持续下行的担忧有望阶段性缓解。2018年四季度以来，银行间的流动性已经趋于宽松，整体偏宽松的基调有望在2019年得以持续。虽然宏观经济面临短周期回落的局面，但一些长期的问题如过剩产能以及地产的高库存，在之前几年已经得到了一定的处理，经济整体仍然有韧性。

去杠杆政策对于过去两年股票市场的流动性产生了明显的压制，随着去杠杆的缓和，市场整体的活跃度可能有所恢复。目前市场的整体估值水平到了历史相对低位，部分反映了对于短期盈利增速下行的预期，权益资产从长期的视角来看已经具备不错的性价比，部分优质企业的估值在全球范围来看也仍然具有性价比，海外资金的持续流入反映了对这些优质企业的认可。

本基金整体操作仍然本着风险控制的原则，坚定持有以基本面中长期逻辑为基础的品种，均衡配置，降低波动，以期更好地为投资者创造长期价值。

节选自《兴全合宜灵活配置混合型证券投资基金2018年度报告》

兴全祥泰

I 报告期内基金投资策略和运作分析

2018年，债券走出大牛市，主要逻辑仍是国内经济基本面疲弱，货币政策的边际放松和通胀担忧好转。期间，海外贸易战反复和信用债违约频发等干扰因素加剧了长端利率债的波动和信用资质的分化，拉长了“宽货币”至“宽信用”的传导时间。利率中枢在二季度和四季度出现两次明显下移。运作期内，祥泰采取较为积极的久期和杠杆策略，注重风险防范，为投资者取得了较好的收益。

I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年债券能否继续走牛，我们认为经济基本面仍是决定因素。短期内，货币政策仍会呵护市场。需要关注一致预期下，金融数据在各项政策推动下的反弹，可能会给市场带来的调整。另外，在“宽货币”向“宽信用”的传导过程中，仍需要对信用资质进行谨慎甄别，防范风险。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金2018年度报告》