

## 旗下基金2019年半年度基金运作分析及后市展望

日期：2019-08-24 来源：兴全基金管理有限公司 阅读次数：178

[+ 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

2019年以来整体经济较为平稳，制造业PMI在50左右波动。银行间偏松的流动性逐步向实体传导，一季度信用释放的加速对于房地产等行业起到积极的效果，房地产投资维持较高的增速，减税等一系列财政托底政策，也起到了稳定经济、提振信心的作用。中美贸易摩擦的反复，仍然是重要的不确定性因素，其影响也将长期存在。积极的财政政策以及中性的货币政策基调仍在延续，托底经济和守住不发生系统性风险，仍是政策的主基调。

上半年权益市场表现良好，指数在年初大幅上涨后有所回落，上半年上证综指上涨19.4%，创业板指上涨20.9%，板块间分化明显，上半年食品饮料、非银行金融、农林牧渔板块表现较好，而建筑装饰、钢铁板块表现较弱。

转债市场受到权益市场的影响，一季度大幅上涨，而二季度则有所回落。上半年中证转债指数上涨13.3%。二季度受到海外市场利率下行，以及国内风险偏好回落的影响，利率债及高评级信用债表现较好，低评级转债的溢价率有所压缩。

操作上，上半年股票仓位有所提升，转债和股票的配置相比2018年更为积极。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

贸易摩擦的不确定性，以及房地产市场的降温，使得宏观经济的下行压力仍存。同时，流动性的宽松预计将从银行间逐步扩散，政策相机而动将起到托底经济的作用。海外市场利率的持续下行，使得利率债仍有一定的空间，但是考虑到相对估值水平，中期而言，权益和可转债的性价比相对较高。

节选自《兴全可转债混合型证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全趋势（LOF）

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年A股市场表现不错，主要得益于年初的宏观经济好于大家的悲观预期，以及政府为了对冲贸易战所做的对内的一些对冲措施。但是市场在4月份对内政策调整和对外贸易谈判停滞的影响下步入调整阶段。本基金今年基本上抓住了市场上涨的节奏，虽然在板块的配置上没有配置到表现最好的行业。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

观察中国政府的对内政策，虽然会根据外部形势及时做一些微调和对冲，但是去杠杆应该是一个长期一致的工作重点，这个从四月份政策转向和后续一系列破除刚兑的事件就可以看出。这也意味着对未来宏观经济不能做太高的预期。今年A股市场经历过一波的估值修复后，整个市场的估值水平虽然不是很贵，但是低估是谈不上。所以我们也要降低市场下半年的投资回报预期。

由于对外的不确定性，国内投资者纷纷将持仓集中在内需为主的核心资产上面，特别是以白酒为代表的高端消费。中短期不好说，但是如果制造业和科技行业的崛起，这些板块能否保持目前的这样的景气度是值得怀疑的。

本基金还是会坚持原来的投资风格，为持有人争取好的回报。

节选自《兴全趋势投资混合型证券投资基金（LOF）2019年半年度报告》

### 兴全货币

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

今年以来，海外经济下滑，中美贸易摩擦加剧，国内经济下行压力加大，债券收益率震荡下行。政府对经济增长模式的态度转变，由重投资转向稳投资、推消费，由重“数量”转变为重“质量”，房地产管住不“炒”，基建投资温和推进，政策上侧重于减税降费，扩大内需。同时，“稳杠杆”的大方向未变，货币政策上，“大水漫灌”的模式不再出现。一季度金融数据超预期回升，货币政策边际收紧，短期利率上升，债券收益率上行；二季度包商银行托管事件对金融机构的经营和债券市场造成一定压力，央行为维稳市场，释放资金缓解市场流动性压力，债券收益率平稳下行，但评级利差有所扩大。

运作期内，兴全货币在保持组合流动性的基础上，平衡使用杠杆和久期，把握资产配置节奏，为持有人带来了超越基准的投资收益。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

下半年，海外经济下行、中美贸易摩擦可能继续削弱外需，而国内“不走老路”的政策组合，使得国内经济在短期内不具备大幅反弹的基础。在此背景下，货币政策可能延续流动性合理充裕，但继续宽松的幅度有限，在当前债券收益率，尤其是短端处于较低位置的情况下，短期债券收益率下行空间不大。此外，包商银行托管事件一次性冲击虽已结束，但可能导致中小金融机构经营风险问题持续暴露，需关注风险暴露时引发的市场风险。

节选自《兴全货币市场证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全全球视野

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年，央行在1月降低存款准备金率1个百分点，货币政策从过去的定向宽松走向总量宽松，从而拉开货币政策取向宽松的大幕，随后社融增速的企稳减弱了投资者对于企业盈利和流动性的悲观预期，投资者信心恢复，然而至5月以后，中美贸易谈判陷入僵局、包商银行被托管等事件对市场产生了一定的负面影响。在上述因素的影响下，2019年上半年A股市场虽然经历先涨后跌，但总体表现依然较好，沪深300指数、创业板指数分别录得27.07%、20.87%的涨幅。在板块表现方面，食品饮料、非银行金融、农林牧渔、家电等板块表现居前，而建筑、传媒、汽车等板块表现落后。

2019年上半年，我们对基金的配置结构进行了调整，在板块配置上减持了电力与建筑等防御性行业，增持了非银行金融板块与房地产板块，降低了组合的防御性，适当增加了组合的进攻性，至半年报，我们的重仓行业调整为医药、地产、计算机、餐饮旅游、非银等板块，其中，非银行金融板块的增持取得了良好的投资收益率，此外，我们部分重仓个股也获得了一定的超额收益。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，我们认为虽然出口需求有所减弱，但由于基建的托底作用，预计宏观经济增长稳中略降，货币政策也将保持宽松局面，经济基本面相对平稳，但在经济发展的结构方面，仍然有一些值得关注的亮点，比如5G、新能源等等。对于资本市场，我们认为当前的市场价格已对实体经济的问题有所反映，但对于经济的发展潜力未能体现，未来我们将淡化经济周期与市场波动，坚持长期持有具有国内外比较优势、能够不断扩大市场份额、有持续成长能力的上市公司以期获得超越基准的投资回报。

节选自《兴全全球视野股票型证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全社会责任

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

随着宏观经济的逐季回落，以及贸易战风险的再次加剧，二季度市场呈现阶段性见顶回落的态势。一方面，今年一季度经济基本面较好，二季度边际上有所收紧；另一方面，贸易战的不确定性影响了市场的风险偏好，尤其是对科技股的担心也使得板块出现较大幅度的调整。不过我们认为，今年经济的逐渐寻底已经在市场价格中得到了充分体现，外部环境错综复杂，但并未根本性改变经济的趋势，因此我们依然保持较高的仓位运行。

结构上，我们提高了依靠内需的消费类股票的配置比例，重仓的行业有医药、食品饮料和家电。降低了受贸易战影响较大的细分行业的持仓比例，如电子、计算机等。但是基于对科技类产业远期良好的成长前景，我们依然保留了部分竞争力优势明显的股票持仓。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

今年以来，全球经济有逐渐放缓的迹象，美联储也有望开启降息通道，货币宽松将是一个大的背景，资金加速流向新兴市场；上半年中国经济保持了快速增长，良好的基本面符合市场预期，因此A股也迎来小阳春。但我们也注意到，市场依然形成高度分化的局面，拥有良好基本面的优质公司继续保持了优异的表现，持续大幅跑赢行业基准。

伴随着海外投资者不断增持中国的核心资产，A股也越来越国际化、机构化，这对于管理人也提出了更高的要求，如国际化的视野，系统专业的分析体系，甄别长期优质企业的核心能力等。在深刻认识到具备国际化的投资理念与建立正确的投资哲学和逻辑的重要性之外，我们还需要将这些观念落实到实际工作中，建立完备的投资分析流程与体系，涵盖包括产业、企业、财务和估值等各维度的分析。此外我们还需要把重心放在具有长期增长前景的战略性资产上，立足于中长期投资，做时间的朋友。

展望下半年，我们综合判断经济整体仍保持在平稳向下的轨道中，呈现温和走低的态势。打破刚兑后信用利差会持续扩大，金融供给侧改革正式开启。对于实体经济而言，马太效应使得各行业加剧分化，拥有核心竞争力的龙头企业最终可能会受益于行业集中度的提升。对于投资而言，我们更需要把资源投向优秀的企业，和他们共同成长。

节选自《兴全社会责任混合型证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全有机增长

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

今2019年上半年，央行在1月降低存款准备金率1个百分点，货币政策从过去的定向宽松走向总量宽松，从而拉开货币政策取向宽松的大幕，随后社融增速的企稳减弱了投资者对于企业盈利和流动性的悲观预期，投资者信心恢复，然而至5月以后，中美贸易谈判陷入僵局、包商银行被托管等事件对市场产生了一定的负面影响。在上述因素的影响下，2019年上半年A股市场虽然经历先涨后跌，但总体表现依然较好，沪深300指数、创业板指数分别录得27.07%、20.87%的涨幅。在板块表现方面，食品饮料、非银行金融、农林牧渔、家电等板块表现居前，而建筑、传媒、汽车等板块表现落后。

2019年上半年，我们对基金的配置结构进行了调整，在板块配置上减持了电力与建筑等防御性行业，增持了非银行金融板块与房地产板块，降低了组合的防御性，适当增加了组合的进攻性，至半年报，我们的重仓行业调整为医药、地产、计算机、餐饮旅游、非银等板块，其中，非银行金融板块的增持取得了良好的投资收益率，此外，我们部分重仓个股也获得了一定的超额收益。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，我们认为虽然出口需求有所减弱，但由于基建的托底作用，预计宏观经济增长稳中略降，货币政策也将保持宽松局面，经济基本面相对平稳，但在经济发展的结构方面，仍然有一些值得关注的亮点，比如5G、新能源等等。对于资本市场，我们认为当前的市场价格已对实体经济的问题有所反映，但对于经

济的发展潜力未能体现，未来我们将淡化经济周期与市场波动，坚持长期持有具有国内外比较优势、能够不断扩大市场份额、有持续成长能力的上市公司以期获得超越基准的投资回报。

节选自《兴全有机增长混合型证券投资基金2019年半年度报告》

## 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，债券资产总体表现依然良好，绝对收益率呈现低位震荡走势，同时短端资产受益于资金面宽松的确定性，中长端利率窄幅震荡，收益率曲线相对陡峭化。

年初在宽货币政策向宽信用传导缓慢，经济下行压力加大的情况下，市场对经济一致预期悲观，但一季度开始社融投放力度加大，增速触底回升，实体企业流动性环境显著好转，同时中美谈判呈现“积极进展”，叠加财政支出前置，经济出现托底企稳迹象，此阶段市场对于风险资产情绪明显变得乐观。而二季度经济企稳以及社融增速见底后的延续性受到挑战，首先随着宏观杠杆率的上升，货币政策强调定力趋于稳健，前期社融主要增加的也是短期流动性项目以及地方专项债；其次上半年对经济贡献较大的还是地产和财政前置推动的基建，随着地产政策再度收紧和专项债的发行释放，其持续性存在压力；另外中美贸易谈判的突然升级以及包商事件对流动性和打破刚兑的冲击也对市场预期带来影响。债券市场收益率在二季度呈现先上后下的波动表现，但波动空间总体较小，绝对收益率窄幅震荡，收益率曲线也表现出一定的陡峭化。

报告期内受益于银行间资金面的整体宽松和信用环境的修复，信用利差大幅下降，票息策略整体略好于久期策略。但同时信用分层也很明显，去杠杆的大环境下，信用违约事件依然频繁出现，优质龙头企业和低评级企业之间差异加大，尤其在包商事件之后，市场风险偏好普遍下降，低等级信用债评级利差迅速走阔。

报告期内转债市场表现亮眼，在过去一年供给压力逐步释放、估值趋于合理、相对债券机会成本降低等因素支撑下，转债一季度随股市大幅上涨，尽管二季度也出现较大幅度的调整，但整体配置价值显著增加。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

全年来看债券市场表现可能还是不错，市场大的拐点暂未看到，目前市场仍面临几重利好：其一，国内经济仍处在底部区域，政策不太可能走大幅放水的老路，各项指标从企稳到上行缺乏大的空间，因此对债市仍然存在一定的支撑作用。其二，货币政策预计保持稳健偏宽松基调，同时“双轨合一”有望加速推进，变相降息有望下半年落地。其三，国外央行开启降息周期且外资对国内债市的持续买入均对债市构成实实在在的利好。其四，三季度PPI转负，CPI下行，对债市也形成一定支撑。下半年收益率曲线的陡峭形态能否趋于平坦化值得关注。对于转债资产，保持中长期配置的积极思路不变。

节选自《兴全磐稳增利债券型证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全合润

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年A股市场表现较好。受到流动性偏松、中美贸易摩擦缓和的影响，市场风险偏好提升，年初指数大幅上涨，二季度贸易摩擦出现反复，指数有所回落，上半年上证综指累计上涨19.4%，创业板指上涨20.9%，各类风格指数均有所上涨。行业方面，食品饮料、非银行金融、农林牧渔板块在上半年表现相对较好，行业指数涨幅均超过了40%，而建筑装饰、钢铁、传媒、纺织服装板块表现较弱，行业涨幅低于10%。

本基金上半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

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

银行间的流动性持续宽松，一季度以来信用环境也有所改善，对于宏观经济的平稳起到一定的支撑作用。短期而言，受到贸易摩擦反复，以及房地产行业景气回落的影响，经济仍然有一定的压力，但财政政策的持续落地，有利于整体经济的平稳。目前市场的整体估值仍然在历史偏低水平，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2019年半年度报告》

## 兴全沪深300

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年A股市场受多种因素影响，波动较大。一季度“业绩爆雷”指数表现抢眼，但二季度得以修正。很多无厘头炒作的概念股、爆雷股、绩差，呈现从哪里来回那里去，并还在不断创出新低的道路上。相比之下，核心资产表现持续稳健向上，行业龙头公司上半年的相对和绝对收益均很显著，反映出A股市场自2016年以来的主导价值取向不可逆转，不断强化。本基金的权益组合始终坚持根据产品属性，在行业及风格合理分散的前提下，坚定持有那些估值安全，流动性较好的行业及龙头公司。在此基础上深入挖掘其他有特色，当前财务健康、估值被严重低估，未来发展有潜力的公司。除此之外，不断挖掘各种无风险、低风险下的绝对收益和超额收益的投资机会也是本基金管理人始终坚持的工作重点。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

监管部门的各项举措和上半年市场表现与我们近年来强调及长期坚持原则是吻合的，这进一步坚定了我们所秉持理念的信心，也在不断改善市场的预期和投资理念。许多以及还将继续发生的过山车般的表演，不断告诫与警示投资者，A股市场回不到过去鸡犬升天、胡乱炒作的时代了。

节选自《兴全沪深300指数增强型证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全绿色

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年宏观经济继续周期性向下，新的技术创新仍然寥若星辰，叠加贸易摩擦的扰动，年初判断较好的结构性机会来自于各个行业精选个股的超额收益，同时由于2018年市场的大幅下跌，取得一定绝对收益的概率较大。

实际的股市运行为一季度券商、5G、养殖极端的快速上涨，二季度则迅速切换到白酒和食品饮料，A股的标签反身性特征依然明显。

回顾半年的操作，本基金开局的精选个股组合表现中规中矩，基本面符合预期，估值扩张和市场同步，二季度对于部分极端行情的配置不足，好在2018年下半年以来进行的风险定价工作发挥效果，持仓的稳定性提高。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，我们仍然坚持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的看法，盈利的风险得到较为充分的释放。

我们认为在全球利率往下，国内经济周期底部逐渐探明的背景下，股市将有较好的结构性机会，需求空间较大的高端制造业等周期成长行业将有较好的表现。同时这些领域的竞争结构优化并未完全体现在龙头公司的估值上，精选个股可以带来一些额外的收益。

本基金2019年将继续在核心能力圈深入研究产业趋势和企业竞争优势，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2019年半年度报告》

## 兴全精选

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年，经济金融都有一个起伏的过程。年初金融去杠杆叠加贸易摩擦压力，实体经济承压，投资者心态谨慎。1季度连着3个月金融数据超预期，贸易谈判出现转机，投资者信心回复，市场从低位快速反弹。进入到2季度，金融数据环比略有走弱，金融反腐泡沫基调不变，“华为事件”又对科技行业带来较大心理冲击，市场从1季度的亢奋状态中回调。资本市场自身的重大事件是科创板的快速推进，这给对标公司带来一定的交易性机会。

整个上半年消费和金融板块受益于消费者购买力的提升和货币政策的宽松，TMT特别是电子等行业波动较大。本基金配置比较均衡，甄选处于景气阶段的公司，追求风险调整后的较高收益。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望三季度，PPI走弱，上游行业有压力，中游行业仍在去库存，经济大概率继续降温；贸易摩擦难有定论；金融监管挤泡沫仍将持续，但难言高压。总体宏观环境平稳回落。在平稳的环境中，优秀的龙头公司有机会凭借自身出色管理能力维持较好的盈利，而5G等新的行业也有机会成长壮大，结构性机会依然存在。

节选自《兴全精选混合型证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全轻资产

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年市场经历了较大幅度的震荡，一季度风险偏好提升带来的收益，随着宏观经济的逐季回落，以及贸易战风险的再次加剧，二季度出现了较大幅度的回调。我们认为，今年经济的逐渐寻底已经在市场价格中得到了充分体现，外部环境的变化并未根本性改变经济的趋势，因此在这个扰动过程中，我们并不适合主动采用仓位的方式回避风险，组合维持了较高的仓位水平。结构上，我们一季度末逐步兑现了2018年底买入的超跌的部分小盘成长股，降低了受贸易战影响较大的细分行业的持仓比例，提高了依靠内需的消费类股票的配置比例。基于对科技类产业远期良好的成长前景，我们依然保留了部分竞争力优势明显、行业趋势逐渐向好的股票持仓。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望未来，随着政策力度的不断加强和外部环境逐渐趋于平稳，尤其是货币环境的改善，使得我们经济底部越来越接近，对于明年我们抱有相当乐观的态度。今年下半年将会是分化加剧的时期，早周期行业将迎来拐点，而晚周期行业却将面临业绩的巨大压力。所以不能简单用周期和消费的结构区分下半年行情，而要具体分析不同行业所处的阶段。传统美林时钟的行业周期阶段划分也无法参考，因为不同行业处于不同的库存周期阶段、不同的竞争格局、不同的需求周期阶段。历史不会简单的重发，但发生后我们又总会觉得惊人的相似。我们要做的是分析出那些会重复的部分，提前布局，追求高风险收益比的确定性回报。总体上，对于股票市场，下半年机遇风险并存，但是过度悲观一定是最大的风险。

节选自《兴全轻资产投资混合型证券投资基金（LOF）2019年半年度报告》

## 兴全商业模式

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，本基金总体仓位水平稳定，重点在于结构的把握，贸易战因素难以把控，通过拉长周期、聚焦优质品种构建安全边际。总体而言，对于行业个股，中长期持仓的部分持续布局那些拉长周期角度基本面底部持续上移，且估值具备投资性价比的优质公司，仍然以此作为核心底仓，占据组合的主要权重。同时，在市场波动中，积极关注行业、模式及公司管理能力尚可，但前期由于自身经营周期、市场风格或情绪影响阶段性被错误定价的公司，关注其盈利和估值的

匹配度和性价比，做阶段性操作。总体我们仍然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

作仍然以为投资者创造中长期价值为宗旨。

#### Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

今年上半年，市场波动相对较大。国内政策延续友好的态势，而国际贸易形式则出现了一些波折。2018年下半年市场跌幅较大，市场整体对经济的悲观预期反映得较为充分，在此背景下，今年一季度以来宏观及微观各方面反馈的基本面情况总体好于市场前期的悲观预期，国内政策环境友好，同时贸易摩擦情况也阶段性出现缓和的迹象，情绪面整体有了比较明显的好转，市场总体出现了可观的涨幅，对基本面预期及估值均进行了一定幅度的乐观修正。而后国际贸易形势出现一些波折，同时在一季度市场整体涨幅较大预期修复的背景下，市场的波动总体较前期有所加大。总体而言，贸易摩擦因素难以把控，我们仍然认为重点在于结构的把握，坚持通过拉长周期、聚焦优质品种的方式来构建安全边际，实现为投资者创造中长期价值的目标。

节选自《兴全商业模式优选混合型证券投资基金（LOF）2019年半年度报告》

### 兴全添利宝

#### Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，全球主要大国经济见顶回调，央行纷纷转向宽松。国内方面，经济弱，政策强，金融数据阶段性反弹。在从高速度发展到高质量发展的大方向指引下，整体经济基本面仍然缓慢下行。

在发挥逆周期调节的作用中，央行在疏通传导机制，降低企业融资成本的目标指引下，不断下调准备金率，及时投放短期资金对冲季节性波动，春节前更是使用了临时降准政策，使得上半年的货币市场利率水平整体维持在历史较低水平，且波幅也大幅降低。在这种市场环境下，本组合基本上保持了较为中性的配置策略，保持了充裕的流动性，实现了超越基准的收益。

#### Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在目前的经济状况和宏观调控思路，经济基本面仍然是缓慢下行的趋势，但是随着消费占比的逐渐提高，下行速度会相对缓慢。央行预计仍将维持合理充裕的货币政策。市场方面，金融供给侧改革和利率并轨将持续影响整个金融体系。随着同业刚兑的打破，未来流动性分层将持续深化，货币基金仍然需要保持足够的谨慎和充裕的流动性。

节选自《兴全添利宝货币市场基金2019年半年度报告》

### 兴全新视野

#### Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年A股市场表现不错，主要得益于年初的宏观经济好于大家的悲观预期，以及政府为了对冲贸易战所做的对内的一些对冲措施。但是市场在4月份对内政策调整和对外贸易谈判停滞的影响下步入调整阶段。本基金今年基本上抓住了市场上涨的节奏，虽然在板块的配置上没有配置到表现最好的行业。

#### Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

观察中国政府的对内政策，虽然会根据外部形势及时做一些微调和对冲，但是去杠杆应该是一个长期一致的工作重点，这个从四月份政策转向和后续一系列破除刚兑的事件就可以看出。这也意味着对未来宏观经济不能做太高的预期。今年A股市场经历过一波的估值修复后，整个市场的估值水平虽然不是很贵，但是低估是谈不上。所以我们也要降低市场下半年的投资回报预期。

由于对外的不确定性，国内投资者纷纷将持仓集中在内需为主的核心资产上面，特别是以白酒为代表的高端消费。中短期不好说，但是如果制造业和科技行业的崛起，这些板块能否保持目前的这样的景气度是值得怀疑的。

本基金还是会坚持原来的投资风格，为持有人争取好的回报。

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2019年半年度报告》

### 兴全稳益

#### Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，全球主要大国经济见顶回调，央行顺势而为，纷纷转向宽松，美联储重启降息预期浓厚。国内方面，在全球经济下行的压力下，叠加中美贸易摩擦，制造业疲弱；基建乏力，地产调控保持定力，整体经济基本面仍然缓慢下行。减税降费成为积极财政政策的抓手，有利于经济向高质量发展转型。在“不大水漫灌”的宏观调控基调下，经济的周期正在钝化，有利于债券投资人获取相对稳定的长期收益。

市场方面，经济弱，政策强，金融数据阶段性反弹主导了利率的变化。一季度宏观政策不断加码信贷投放，多管齐下疏导信用传导机制，平滑了前期严监管的影响。逆周期政策的加码和金融数据的好转使得利率出现了相当幅度的回调。随后出现意外的中美谈判降低了市场的信心，伴随着下滑的全球经济景气度和较为宽松的货币环境，利率重新下行，重新回到年内较低位置。在震荡行情下，本组合从进攻性配置结构向平衡型结构转型，着重提升资产的信用资质，控制回撤，为投资人实现了可观的收益。

#### Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在目前的经济状况和宏观调控思路，经济基本面仍然是缓慢下行的趋势，对债券市场形成了较强的支撑。央行货币政策保持合理充裕的定力仍然较强。长期看，金融供给侧改革和利率并轨将持续影响整个金融体系。随着同业刚兑的打破，未来流动性分层现象可能会逐渐推升信用利差，使得债券市场向成熟市场更进一步。

节选自《兴全稳益定期开放债券型发起式证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全天添益

#### Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年，国际贸易环境复杂多变，国内经济基本面承压；货币政策保持中性，合理充裕。短端资产收益率屡创新低，政策维稳力度较强，对冲市场的各种担忧情绪。运作期内，本组合继续保持高流动性和安全性，积极调整资产配置结构，抓取确定性的交易机会，为持有人创造了超越基准的投资收益。

#### Ⅰ 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年下半年，国内经济基本面的压力仍在。金融供给侧改革下，中小商业银行被动收缩资产负债表，预计信用风险事件仍会不断出现，政策仍会以维稳为主。短端资产收益率上下空间都较为有限。因此，后续会继续注重产品的流动性和安全性，同时兼顾投资收益。

节选自《兴全天添益货币市场基金2019年半年度报告》

### 兴全恒益

#### Ⅰ 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债券资产总体表现依然良好，绝对收益率呈现低位震荡走势，同时短端资产受益于资金面宽松的确定性，中长端利率窄幅震荡，收益率曲线相对陡峭化。

年初在宽货币政策向宽信用传导缓慢，经济下行压力加大的情况下，市场对经济一致预期悲观，但一季度开始社融投放力度加大，增速触底回升，实体经济流动性环境显著好转，同时中美谈判呈现“积极进展”，叠加财政支出前置，经济出现托底企稳迹象，此阶段市场对于风险资产情绪明显变得乐观。而二季度经济企

稳以及社融增速见底后的延续性受到挑战，首先随着宏观杠杆率的上升，货币政策强调定力趋于稳健，前期社融主要增加的也是短期流动性项目以及地方专项债；其次上半年对经济贡献较大的还是地产和财政前置推动的基建，随着地产政策再度收紧和专项债的发行释放，其持续性存在压力；另外中美贸易谈判的突然升级以及包商事件对流动性和打破刚兑的冲击也对市场预期带来影响。债券市场收益率在二季度呈现先上后下的波动表现，但波动空间总体较小，绝对收益率窄幅震荡，收益率曲线也表现出一定的陡峭化。

报告期内受益于银行间资金面的整体宽松和信用环境的修复，信用利差大幅下降，票息策略整体略好于久期策略。但同时信用分层也很明显，去杠杆的大环境下，信用违约事件依然频繁出现，优质龙头企业和低评级企业之间差异加大，尤其在包商事件之后，市场风险偏好普遍下降，低等级信用债评级利差迅速走阔。

报告期内转债市场表现亮眼，在过去一年供给压力逐步释放、估值趋于合理、相对债券机会成本降低等因素支撑下，转债一季度随股市大幅上涨，尽管二季度也出现较大幅度的调整，但整体配置价值显著增加。

报告期内权益组合管理秉承在行业及风格合理分散的前提下，坚定持有那些估值安全、流动性较好的行业及龙头公司。在此基础上深入挖掘其他有特色，当前财务健康、估值被严重低估、未来发展有潜力的公司。除此之外，不断挖掘各种无风险、低风险下的绝对收益和超额收益的投资机会也较好地提升了权益组合的价值。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

全年来看债券市场表现可能还是不错，市场大的拐点暂未看到，目前市场仍面临几重利好：其一，国内经济仍处在底部区域，政策不太可能走大幅放水的老路，各项指标从企稳到上行缺乏大的空间，因此对债市仍然存在一定的支撑作用。其二，货币政策预计保持稳健偏宽松基调，同时“双轨合一”有望加速推进，变相降息有望下半年落地。其三，国外央行开启降息周期且外资对国内债市的持续买入均对债市构成实实在在的利好。其四，三季度PPI转负，CPI下行，对债市也形成一定支撑。下半年收益率曲线的陡峭形态能否趋于平坦化值得关注。对于转债资产，保持中长期配置的积极思路不变。

报告期A股市场受多种因素影响，波动较大。一季度“业绩爆雷”指数表现抢眼，但二季度得以修正。很多无厘头炒作的概念股、爆雷股、绩差，呈现从哪里来回那里去，并还在不断创出新低的道路上。相比之下，核心资产表现持续稳健向上，行业龙头公司上半年的相对和绝对收益均很显著，反映出A股市场自2016年以来的主导价值取向不可逆转，不断强化。

监管部门的各项举措和上半年市场表现与我们近年来强调及长期坚持原则是吻合的，这进一步坚定了我们所秉持理念的信心，也在不断改善市场的预期和投资理念。许多以及还将继续发生的过山车般的表演，不断告诫与警示投资者，A股市场回不到过去鸡犬升天、胡乱炒作的时代了。

节选自《兴全恒益债券型证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全稳泰

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年，虽受贸易摩擦等不利因素冲击，但宏观经济形势保持稳定，GDP增速小幅回落至6.3%，CPI增速小幅上行至2.2%。受央行维持货币市场流动性合理充裕的影响，债券市场整体呈现陡峭化加剧之势，10年国债收益率基本持平于3.22%。

本基金在报告期内维持追求绝对收益的配置思路，适度提高了组合久期和杠杆水平，精细化挖掘收益率曲线上有性价比的品种，兼顾组合流动性与静态收益率的稳定性，较好地完成了投资目标。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

2019年下半年，经济下行压力预计仍将持续，但通胀水平和汇率压力将制约央行货币政策空间，预计短端收益率难以大幅下行，同时政策将更加着力于长期提效，大水漫灌的强刺激时代一去不复返，预计信用环境将继续承压，债券市场操作难度将进一步加大。

在上述背景下，我们拟在控制风险的情况下，继续挖掘市场具有相对投资价值的品种，维持产品的相对竞争力。

节选自《兴全稳泰债券型证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全兴泰

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

报告期内，债券资产总体表现依然良好，绝对收益率呈现低位震荡走势，同时短端资产受益于资金面宽松的确定性，中长端利率窄幅震荡，收益率曲线相对陡峭化。

年初在宽货币政策向宽信用传导缓慢，经济下行压力加大的情况下，市场对经济一致预期悲观，但一季度开始社融投放力度加大，增速触底回升，实体经济流动性环境显著好转，同时中美谈判呈现“积极进展”，叠加财政支出前置，经济出现托底企稳迹象，此阶段市场对于风险资产情绪明显变得乐观。而二季度经济企稳以及社融增速见底后的延续性受到挑战，首先随着宏观杠杆率的上升，货币政策强调定力趋于稳健，前期社融主要增加的也是短期流动性项目以及地方专项债；其次上半年对经济贡献较大的还是地产和财政前置推动的基建，随着地产政策再度收紧和专项债的发行释放，其持续性存在压力；另外中美贸易谈判的突然升级以及包商事件对流动性和打破刚兑的冲击也对市场预期带来影响。债券市场收益率在二季度呈现先上后下的波动表现，但波动空间总体较小，绝对收益率窄幅震荡，收益率曲线也表现出一定的陡峭化。

报告期内受益于银行间资金面的整体宽松和信用环境的修复，信用利差大幅下降，票息策略整体略好于久期策略。但同时信用分层也很明显，去杠杆的大环境下，信用违约事件依然频繁出现，优质龙头企业和低评级企业之间差异加大，尤其在包商事件之后，市场风险偏好普遍下降，低等级信用债评级利差迅速走阔。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

全年来看债券市场表现可能还是不错，市场大的拐点暂未看到，目前市场仍面临几重利好：其一，国内经济仍处在底部区域，政策不太可能走大幅放水的老路，各项指标从企稳到上行缺乏大的空间，因此对债市仍然存在一定的支撑作用。其二，货币政策预计保持稳健偏宽松基调，同时“双轨合一”有望加速推进，变相降息有望下半年落地。其三，国外央行开启降息周期且外资对国内债市的持续买入均对债市构成实实在在的利好。其四，三季度PPI转负，CPI下行，对债市也形成一定支撑。下半年收益率曲线的陡峭形态能否趋于平坦化值得关注。

节选自《兴全兴泰定期开放债券型发起式证券投资基金2019年半年度报告》

### 兴全合宜

#### I 报告期内基金投资策略和运作分析

2019年上半年A股市场表现较好。受到流动性偏松、中美贸易摩擦缓和的影响，市场风险偏好提升，年初指数大幅上涨，二季度贸易摩擦出现反复，指数有所回落，上半年上证综指累计上涨19.4%，创业板指上涨20.9%，各类风格指数均有所上涨。行业方面，食品饮料、非银行金融、农林牧渔板块在上半年表现相对较好，行业指数涨幅均超过了40%，而建筑装饰、钢铁、传媒、纺织服装板块表现较弱，行业涨幅低于10%。

本基金上半年的仓位有所提升，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。

#### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

银行间的流动性持续宽松，一季度以来信用环境也有所改善，对于宏观经济的平稳起到一定的支撑作用。短期而言，受到贸易摩擦反复，以及房地产行业景气回落的影响，经济仍然有一定的压力，但财政政策的持续落地，有利于整体经济的平稳。目前市场的整体估值仍然在历史偏低水平，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2019年半年度报告》

## 兴全祥泰

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

回顾上半年，全球主要大国经济见顶回调，央行顺势而为，纷纷转向宽松，美联储重启降息预期浓厚。国内方面，在全球经济下行的压力下，叠加中美贸易摩擦，制造业疲弱；基建乏力，地产调控保持定力，整体经济基本面仍然缓慢下行。减税降费成为积极财政政策的抓手，有利于经济向高质量发展转型。在“不大水漫灌”的宏观调控基调下，经济的周期正在钝化，有利于债券投资人获取相对稳定的长期收益。

市场方面，经济弱，政策强，金融数据阶段性反弹主导了利率的变化。一季度宏观政策不断加码信贷投放，多管齐下疏导信用传导机制，平滑了前期严监管的影响。逆周期政策的加码和金融数据的好转使得利率出现了相当幅度的回调。随后出现意外的中美谈判降低了市场的信心，伴随着下滑的全球经济景气度和较为宽松的货币环境，利率重新下行，重新回到年内较低位置。在震荡行情下，本组合从进攻性配置结构向平衡型结构转型，着重提升资产的信用资质，控制回撤，为投资人实现了可观的收益。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

在目前的经济状况和宏观调控思路下，经济基本面仍然是缓慢下行的趋势，对债券市场形成了较强的支撑。央行货币政策保持合理充裕的定力仍然较强。长期看，金融供给侧改革和利率并轨将持续影响整个金融体系。随着同业刚兑的打破，未来流动性分层现象可能会逐渐推升信用利差，使得债券市场向成熟市场更进一步。

节选自《兴全祥泰定期开放债券型发起式证券投资基金2019年半年度报告》

## 兴全安泰养老三年FOF

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

上半年上证指数上涨19.45%，沪深300指数上涨27.07%，中证500指数上涨18.77%；从行业上来看，以食品饮料、非银、农业以及家电等行业表现领先，而钢铁、传媒、汽车等行业表现相对落后。

本基金2019年1月25日成立，鉴于当时较低的估值水平和悲观的市场情绪，我们采取了相对积极的建仓策略。资产配置层面，本基金的资产配置中枢为50%的权益类资产和50%的固定收益类资产，在权益资产部分，主要以配置股票型和混合型基金为主，辅以较小比例的股票配置；在固定收益资产部分，主要以配置纯债型基金为主，并适当参与可转债以及可转债基金。

权益资产部分，一季度随着股票市场的快速上涨，市场已经从低估状态回到正常水平，组合在此过程中进行了再平衡，减持前期表现相对优异且略偏高估的品种；二季度在宏观经济数据相对偏弱、中美贸易摩擦等诸多因素影响下，市场出现了一定程度的调整，在此过程中组合提升了性价比相对较好的品种的占比；5月中旬以来，随着科技股、中小市值股票相对于消费股、大盘股的表现落后，组合逐步提升了以科技股和中小市值板块为重仓的基金品种的占比。

固收资产主要配置于纯债基金，鉴于上半年整体较低的债券收益率，配置上以中短久期的债券型基金为主；此外，因为近年来可转债市场迎来了前所未有的大扩容，投资价值非常显著，所以组合中也加大了对于可转债品种以及可转债基金的配置比例。

总的来看，上半年组合的操作风格符合一贯的投资思路，资产配置上以战略型资产配置为主，辅以再平衡、性价比比较等方式进行适度的战术型调整；品种上以基金配置为主，辅以股票、债券（含可转债）等品种从而把握多种资产的投资机会；组合配置上以均衡配置为主，辅以适度的左侧交易进行提前布局。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望下半年，我们认为国内的宏观经济具有较强的韧性，向下的空间相对有限，加上全球货币政策整体处于偏宽松的状态，所以对未来市场的宏观环境相对正面；从估值的角度来看，目前沪深300估值12倍，中证500估值22倍，从历史情况来看都处于相对偏低的水平，从FED模型来看，目前股票市场相对于债券市场的吸引力更高。基于以上分析，对于下半年的股票市场整体偏乐观。

目前，国内各项改革和开放也在不断的推进，中美之间的谈判仍在进行时，在此过程中可能会对 market 有一定程度的扰动，我们对中国资本市场的前景充满信心。

节选自《兴全安泰平衡养老目标三年持有期混合型基金中基金（FOF）2019年半年度报告》

## 兴全恒裕

### I 报告期内基金投资策略和运作分析

本基金成立于2019年3月12日，截止至2019年6月30日，基金净值在1.0095，上半年度收益0.95%。4月份在建仓期，基金随市场回调也出现部分回撤，但是我们对债券市场整体依然较为看好，没有改变投资判断。本基金在5、6月份适度提升了杠杆和久期，积极的把握住了2季度的机会。

### I 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

中美经济与货币周期在经历了2018年的背离之后，在2019年越来越明显的出现同步下行的特征，贸易战的升级加剧了经济下行压力。欧央行与联储在下半年将不得不转向放松，中国央行跟随进行一定程度的放松的概率也在增加。全球流动性水平显著改善，增强国内债市的吸引力。

随着经济下行压力的增加，逆周期调节政策预期也将不断出台，但从政策对宏观债务率和地方政府隐性债务的敏感度以及对房地产调控的坚持来看，政策制定者接受了经济下行的客观规律，经济政策总体更加强调定力，逆周期调节政策的力度有限，下半年总体宏观环境依然有利于债市。

节选自《兴全恒裕债券型证券投资基金2019年半年度报告》