



第一创业证券股份有限公司  
FIRST CAPITAL SECURITIES CO., LTD.

# 创金季享收益集合资产管理计划 2017年年度报告

计划管理人：第一创业证券股份有限公司

计划托管人：中国工商银行股份有限公司

报告期间：2017年1月1日至2017年12月31日



## 重要提示

本报告依据《证券公司客户资产管理业务管理办法》（以下简称“《管理办法》”）、《证券公司集合资产管理业务实施细则》（以下简称“《实施细则》”）及其它有关规定制作。

管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用集合资产管理计划资产，但不保证集合资产管理计划一定盈利。

集合资产管理计划的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本集合计划说明书。

托管人已复核了本报告。本报告相关财务资料已经审计。

管理人、托管人保证本报告书中所载资料的真实性、准确性和完整性。

本报告期间：2017年1月1日至2017年12月31日。



## 目 录

第一节	集合资产管理计划概况 .....	4
第二节	集合资产管理计划财务指标 .....	5
第三节	集合资产管理计划管理人报告 .....	5
第四节	集合资产管理计划投资组合报告 .....	11
第五节	集合资产管理计划份额变动 .....	12
第六节	重要事项提示 .....	12
第七节	信息披露的查阅方式 .....	13



## 第一节 集合资产管理计划概况

### 一、基本资料

名称	创金季享收益集合资产管理计划
类型	限定性集合资产管理计划
成立日	2012年5月21日
报告期末份额总额	74,222,059.02份
存续期	无固定存续期
投资目标	通过对宏观经济运行、宏观经济政策及债券市场走势的前瞻性研究,主要投资于期限较短的公司债、短期融资券等信用债品种,采用持有到期策略为主,在严格管理风险和保障必要流动性的前提下,为集合计划持有人追求资产的长期稳健增值。
投资基准	无
管理人	第一创业证券股份有限公司
托管人	中国工商银行股份有限公司
注册登记机构	中国证券登记结算有限责任公司

### 二、管理人

名称: 第一创业证券股份有限公司

注册地址: 深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

法定代表人: 刘学民

电话: (0755) 23838190

传真: (0755) 25832460

网址: <http://www.firstcapital.com.cn>

### 三、托管人

名称: 中国工商银行股份有限公司

注册地址: 北京市复兴门内大街55号

法定代表人: 易会满

电话: 010-95588

网址: <http://www.icbc.com.cn>





## 第二节 集合资产管理计划财务指标

### 一、主要财务指标（单位：人民币元）

集合计划本期利润	2,078,198.42
集合计划本期利润扣减本期公允价值变动损益后的净额	324,232.60
期末集合计划资产净值	74,859,498.69
期末集合计划单位净值	1.0086
期末集合计划累计单位净值	1.3668

### 二、集合计划累计单位净值增长率的历史走势图



## 第三节 集合资产管理计划管理人报告

### 一、集合资产管理计划业绩表现

本集合计划于2012年5月21日成立,截至2017年12月31日,集合计划单位净值1.0086元,累计单位净值1.3668元,本集合计划自成立之日起累计净值增长率为36.68%。



## 二、投资主办人简介

陈建军女士，中南林业科技大学硕士研究生。目前就职于第一创业证券资产管理部，加盟之前分别就职于创金合信基金研究部和第一创业证券资产管理部投研部，覆盖商贸零售、餐饮旅游以及轻工制造行业研究，在此之前，曾就职于茂业国际（00848.HK）投资者关系部，拥有董事会秘书资格，主要负责上市公司信息披露、投资者关系以及百货行业研究，拥有多次行业并购及境外融资经验，熟悉公司资本运作。通过多年的工作和学习，对消费行业有较深的理解，善于自上而下选股，积累了一套关于成长类和困境反转类股票的投资经验。

## 三、投资主办人工作报告

### （一）投资回顾

基本面、资金面和监管预期等多因素影响下，2017年利率债收益率期限结构基本呈现熊平走势。具体来看，1年期、3年期、5年期、7年期、10年期国债收益率分别上行114bp、100bp、99bp、91bp、87bp。国开债收益率1年期、3年期、5年期、7年期、10年期分别上行150bp、127bp、117bp、119bp、114bp。

2017年信用债收益率期限结构基本呈现熊陡走势。具体来看，1年期、3年期、5年期AAA中票收益率分别上行130bp、138bp、145bp；AA+中票收益率分别上行132bp、135bp、141bp；AA中票收益率分别上行127bp、125bp、131bp；

### （二）投资展望

我们认为债券市场仍有震荡上行压力，利率中枢将有所提升。

全球经济周期复苏与共振。本轮经济复苏是全球性质的。2016年以来，全球经济都在复苏，包括欧美日发达经济体，也包括新兴经济体，原因主要来自两方面。一方面，中国经济复苏的带动作用。产能逐渐出清以及地产基建刺激，推动了中国经济复苏，在当前经济全球化、生产全球分工布局环境下，带动其他经济体的复苏。另一方面，发达经济体长期维持超低利率，推升了资产价格，促进了欧美去杠杆进程的顺利进行，奠定复苏基础。上述复苏因素逐渐相互影响，产生共振。在中国经济整体企稳、欧美低利率缓慢退出的环境下，全球经济周期的复苏进程还将延续。





特朗普税改推动全球经济。减税属于财政刺激措施，可以增加居民可支配收入和企业盈利情况，有利于提升消费和投资，刺激未来一两年的美国经济。美国税改可能带动全球性的竞争减税，使得减税的财政刺激措施从美国蔓延至全球，有利于全球经济复苏周期的延续。

注重高质量发展。当前中国经济旧账短板明显，质量不高是根源。过去 30 年较粗放高速增长带来的问题：1、高质量供给能力的相对不足。第一，高端投资品的供给能力不强。当前高新技术领域在制造业投资中的比重仅为 10%；第二，养老、医疗、教育等公共服务，及高品质商品服务等高质量消费品的供给能力不足。而当前中国居民消费升级需求巨大，城乡居民恩格尔系数已经步入联合国粮农组织界定的富裕阶段。2、隐性的民生成本和金融风险。对经济高增速诉求下，高投资带来的环保成本没有内化在经济发展中；高投资伴随高债务杠杆，累积金融风险；国民收入存在分配不平衡问题。2017 年 10 月，党的十九大提出中国经济已由高速增长转向高质量发展阶段的形势判断。中长期经济增长取决于供给端，取决于生产能力；从生产函数角度出发，取决于劳动力、资本和技术进步等全要素生产率的结合。当前中国经济基本动力已经不支持高增速发展，而是将转入中速发展平台。

政策诉求从高速转为高质量，强刺激不再。增速诉求的降低。10 月十九大报告未提 2020 年 GDP 翻番目标，12 月中央政治局会议未提经济下行压力，都从侧面反映出政府对增速诉求的降低，对经济下行压力的容忍度提高，也说明了中央对中国经济发展的信心。随着对高质量发展的诉求转变，在经济不出现失速风险的前提下，经济短期下行压力将不足以导致政策重现过往的强刺激措施。这一点是跟过往不同的关键逻辑。

房地产需求有望峰值维稳。美国 1960 年城镇化率已达到 70%，但 1970 年左右才达到新建住宅高峰。目前中国城镇化率才 55%。美国新建住宅达到高峰后，很长时间保持相对稳定，并未大幅下滑。日本 1973 年人均 GDP 达到 11400 美元（1990 年购买力平价），住宅新开工才达到峰值。2016 年中国人均 GDP 达到 8287 美元（按当前汇率）。而且随后日本也在高位保持多年，没有大幅下降。2016 年，中国城市化率为 57.4%，尚处于从中期向后期转化的过程，因此房地产投资可以维持个位数的中枢增长。今年住宅销售量大约为 14 亿平米，假设未来 5 年年均销售量 11 亿平米，目前的库存水平仍然偏低。

未来五年地产投资增速在零上。假设未来 5 年年均住宅销售量 11 亿平米（这是 2010-2016 年的平均数，2017 年住宅销售约为 14 亿平米），则未来 5 年年均新开工面积为  $11/0.9=12.2$  亿平米，大体与 2017 年新开工量相当。目前房地产库存已经处于很低的水平，如果未来 5 年年均住宅销售 11 亿平米，则房地产开工建设规模不存在下降趋势，地产投资



增速大概率在零上。目前房地产调控正在深入，2018 年房地产销售可能出现 10%以上的降幅。但房地产投资不值得担忧。

**制造业投资：**稳的基础在于产能实现出清，盈利持续好转。2016 年以来 PPI 持续上升并维持高位，显示产能过剩的出清。企业盈利整体好转，传统领域不再缩减投资开支。制造业投资：升的基础在于设备更新需求和高技术领域快速增长。过去五六年，工业企业的资本投入增速持续放缓，设备逐渐老化，存在大量的更新需求。前三季度高新技术制造业投资同比增长 18.4%，预计贡献制造业增长的一半，而增加值比重达到 12%。因此，制造业投资的结构也在转变，新的增长动力比重虽然仍不高，但增速较快有前景。制造业投资：明年预计稳中有升。综合来看，投资的结构也在优化。虽然中国经济步入重化工后期阶段，政策难再强刺激，再度大幅扩张投资支出的可能性也较低。但传统领域的制造业投资已无下行压力，而设备更新和高技术投资都将带来制造业投资的增量需求。

**基建投资：**有一定的下行压力。基建投资作为逆周期的政策调节力量。在当前环境下，经济诉求从增速转向质量，而基建投资本身存在着政府加杠杆和经济合理性两方面的考量，因此未来仍将在稳增长和防风险之间进行动态调整。当前经济不存在失速风险，显然防风险的诉求将占上风。2017 年控制地方政府的加杠杆行为，打击违规担保融资，规范 PPP 项目等，都是这种体现。预计明年基建投资增速将有所下行，考虑到城市化进程还在推进，大幅下行的概率不高。

**货币政策：**延续中性基调，大幅调整可能性低。难以趋势宽松的理由。第一，传统货币政策主要观察经济通胀变化。明年经济总体稳定，略有下行压力，通胀维持低位水平。第二，防风险作为明年主要任务之一，政策利率下行的动力很小。难以大幅收紧的理由。第一，市场利率已经大幅抬升。2016 年四季度以来，市场利率已经大幅抬升，10 年国债利率上行 130bp，5 年 AAA 利率上行 220bp。第二，央行所主要关注的房地产价格，自 2016 年 10 月房地产调控以来，总体呈现相对稳定略降状态。

**货币政策：**公开市场利率上调的影响将有限。12 月央行小幅上调 7 天公开市场逆回购利率至 2.5%，仍明显低于 DR007 和 R007 所代表的市场利率。在明年美联储加息继续和防风险环境下，逆回购利率还可能继续上调，但预计更多是预期引导性质的，央行继续大幅推升市场利率的意愿并不强。

**监管趋严难松，**银行资产负债扩张速度继续放缓。十九大报告将防风险作为到 2020 年的三大攻坚战任务之一，可见未来监管整体是趋严难松的。相比于过去，监管呈现出新的特





征：将更加全面有力。国务院金融发展稳定委员会的统筹协调作用。注重防范出现处置风险的风险。综上，在货币中性，监管趋严的环境下，银行资产负债扩张的趋势将继续放缓。

金融防风险和支持实体兼顾的政策思路。2017 年金融领域与实体企业冰火两重天：金融领域 M2、同业、理财增速大幅下降，债市大跌。实体企业由于周期向好实际信贷环境好转，政策呵护，企业中长期贷款发放旺盛。政府成功实现了其意图。

金融去杠杆已成为债市的主要矛盾。防风险降杠杆很可能造成“负债荒”。防范金融风险控制宏观杠杆率的过程中，金融机构整体的资产负债表很可能是收缩的。负债端被压缩，但资产只能自然到期且往往需要续接，这就会导致资产缺乏承接资金下跌，下跌又会进一步加剧卖出的压力。缩表的过程一般都是非常痛苦的。缺乏配置资金引发了 10-11 月债市大跌。债市收益率变动一般是由基本面决定的，其机理是经济变化使货币政策收紧或放松。但 2017 年 10 月-11 月的长债大跌并非如此，期间主流经济预期并未升温，10 月和 11 月的国内经济数据低于预期。货币政策和监管政策也一直保持平稳。债市大跌的主因，是金融去杠杆使银行压缩同业负债，减少了其债券配置需求。2018 年防风险政策还在进一步深入。12 月 8 日政治局会议，将金融防风险列为 2018 年国家首要经济政策：“防范化解重大风险要使宏观杠杆率得到有效控制，金融服务实体经济能力增强，防范风险工作取得积极成效。”2017 年金融降杠杆政策着力点主要在银行同业业务方面，随着资管新规的落地，规模巨大的银行理财很可能是下一个发力点。当前债市的主要矛盾还在延续发展，不容乐观。

警惕熊陡。低期限利差隐含了经济悲观预期，并不符合当前的现实。当前国开债 10 年-1 年利差 24BP，处于极低水平。这隐含着未来经济变差、货币政策放松、短端收益下行的逻辑。但国内经济未来一两年增速都能大体稳定，而国际经济总体处于复苏状态，美国减税还有进一步刺激作用。经济形势总体比较乐观。再者，政策已转向促进高质量发展。未来即使有一定的下行压力，也未必会有货币政策放松。债券长端缺乏支撑。中性货币政策限制了短端的下跌空间。但在防风险去杠杆的政策背景下，债券的配置资金很可能是短缺的，这样债券长端就会缺乏支撑。目前曲线非常平坦，只有让期限利差上升到足够高，长端才能吸引到更多的资金。理财净值化又会进一步增加短端偏好，减少长端需求。

债市策略：长债风险大于机会，短久期票息策略优先。利率债方面，明年长债风险大于机会。一方面，虽然经济平稳可能略降，但货币政策整体难宽松，监管还将持续较严；另一方面，银行资产负债扩张将继续放缓，债市配置力量预计维持较弱。2017 年对同业理财的治理导致债市的大幅调整，2018 年对银行理财的治理将成为债市的主要风险来源。因此，

综合来看，明年债市长债风险大于机会，投资选择上需要严格控制久期，不宜明显拉长。信用债方面，在资本利得机会不大的环境下，票息策略仍将是主要策略。当前债市收益率绝对水平处于历史较高位置，曲线期限利差较窄，短期债券的配置价值较高。经济总体偏稳下，伴随企业盈利的整体改善，信用出现系统性违约风险的概率较低，不过在银行信用扩张放缓阶段，弱资质民企获取流动性能力下降，发生信用风险的可能性加大；此外，资管新规导致明年银行资产负债的调整，在配置力量减弱的背景下，中低评级债券的供求关系可能变得十分脆弱，利差水平存在扩大的风险。

#### 四、集合资产管理计划风险控制报告

##### 1、集合资产管理计划运作合规性声明

报告期内，管理人严格遵守《证券公司客户资产管理业务管理办法》、《证券公司集合资产管理业务实施细则》、本集合计划合同以及管理人关于客户资产管理业务制度的规定，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用本集合计划的资产，在严格控制风险的基础上，致力于投资者利益的最大化。本报告期内，本集合计划的运作合法合规，不存在损害集合计划份额持有人权益的行为，本集合计划的投资管理符合相关法律法规的规定。

##### 2、风险控制报告

本集合计划管理人的内部风险控制工作主要由公司风险管理部负责。风险管理部采取授权管理、逐日监控、绩效评估、定期与不定期检查等多种方式对本集合计划的管理运作进行风险控制。风险管理部通过风险监控与风险预警机制，重点检查本集合计划是否达到各项风险控制指标，是否存在损害集合计划持有人利益的行为，及时发现和处理本集合计划运作过程中可能出现的风险。对报告期内发现的风险事项，风险管理部已及时进行了风险揭示，并督促相关部门及时采取风险应对措施予以解决。

我们认为，本报告期内，集合计划管理人始终能按照有关法律法规、公司相关制度和集合资产管理计划合同及说明书的要求，对集合计划进行运作管理；本集合计划的投资决策、投资交易程序、投资权限管理等各方面均符合有关规定要求；交易行为合法合规，未出现异常交易、操纵市场的现象；未发现内幕交易情况；相关信息披露和财务数据皆真实、准确、完整、及时。





## 第四节 集合资产管理计划投资组合报告

### 一、期末资产组合情况

项目名称	项目市值（元）	占总资产比例%
股票投资	0	0.00%
债券投资	37,526,555.30	49.89%
基金投资	0	0.00%
应收利息	1,080,256.54	1.44%
银行存款及清算备付金	4,842,414.62	6.44%
其他资产	31,764,826.77	42.23%
合计	75,214,053.23	100.00%

说明：①其他资产包括存出保证金和应收证券清算款、买入返售金融资产、理财产品等。

②部分项目可能存在小数点位差调整。

### 二、期末市值占集合计划资产净值前十名股票明细

本集合计划本报告期期末未持有股票。

### 三、期末市值占集合计划资产净值前十名债券明细

序号	证券代码	证券名称	数量（张）	证券市值（元）	占净值（%）
1	124961	14 苏望涛	82,700	6,256,255.00	8.36%
2	112117	12 福发债	60,500	6,110,500.00	8.16%
3	136133	16 国电 01	60,000	5,886,000.00	7.86%
4	112167	12 莱士债	58,390	5,839,000.00	7.80%
5	112238	15 振业债	49,000	4,890,200.00	6.53%
6	124194	PR 滨海 01	100,000	3,998,000.00	5.34%
7	112273	15 金街 01	40,000	3,976,000.00	5.31%
8	122217	12 渝水务	5,710	570,600.30	0.76%





#### 四、投资组合报告附注

本集合资产管理计划投资的前十名证券的发行主体在本报告期内未被监管部门立案调查，在本报告编制日前一年内也未受到公开谴责、处罚。

### 第五节 集合资产管理计划份额变动

单位：份

期初份额总额	139,858,855.46
报告期间总参与份额	1,339,171.01
报告期间总退出份额	66,975,967.45
报告期末份额总额	74,222,059.02

### 第六节 重要事项提示

#### 一、本集合计划管理人及托管人相关事项

1、本集合计划管理人及托管人在本报告期内没有发生涉及本集合计划管理人、财产、托管业务的诉讼事项。

2、本集合计划的管理人、托管人涉及托管业务机构及其高级管理人员在本报告期内没有受到任何处罚。

#### 二、本集合计划相关事项

1、本报告期内集合计划的投资组合策略没有发生重大改变；

2、本集合计划于2017年8月21日进行了第十九次收益分配，向全体委托人每10份集合计划份额派发红利为0.054元；

3、本集合计划于2017年12月29日发布了《第一创业证券股份有限公司关于资产管理产品征收增值税的公告》。



## 第七节 信息披露的查阅方式

### 一、本集合计划备查文件目录

- 1、《创金季享收益集合资产管理计划说明书》
- 2、《创金季享收益集合资产管理计划资产管理合同》
- 3、 管理人业务资格批件、营业执照

### 二、存放地点及查阅方式

查阅地址：深圳市福田区福华一路115号投行大厦20楼

投资者对本报告书如有任何疑问，可咨询管理人第一创业证券股份有限公司。

网址：<http://www.firstcapital.com.cn>

热线电话：95358

第一创业证券股份有限公司

二〇一八年三月三十日

