

银河融汇 26 号集合资产管理计划

2019 年第 4 季度报告

资产管理计划管理人：银河金汇证券资产管理有限公司

资产管理计划托管人：中国民生银行股份有限公司

报告期间：2019 年 09 月 01 日-2019 年 12 月 31 日

一、基本信息

资产管理计划名称:	银河融汇 26 号集合资产管理计划
资产管理计划成立时间:	2016-05-11
管理人:	银河金汇证券资产管理有限公司
托管人:	中国民生银行股份有限公司

二、资产管理计划投资表现

	本期末
期末资产净值(元)	103,047,580.66
本期利润(元)	1,771,445.69
份额净值(元)	1.0635
份额累计净值(元)	1.1723

三、资产管理计划投资组合报告

(一) 委托资产配置情况

序号	资产类别	市 值 （元）	占总资产的比例
1	固定收益投资	90,942,924.71	87.27%
2	基金	8,225,200.00	7.89%
3	银行存款	1,033,120.87	0.99%
4	其他资产	4,003,756.47	3.84%
5	资产合计	104,205,002.05	100.00%

(二) 委托资产投资前十名股票（按市值）明细

无。

(三) 委托资产投资前五名债券（按市值）明细

代码	名称	市值(元)	市值占委托资产净值比例
150502.SH	G18 天成 1	10,176,000.00	9.88%
114322.SZ	18 柳工 01	5,160,350.00	5.01%
155638.SH	19 包钢联	5,091,000.00	4.94%
151262.SH	19 景旅 01	5,077,000.00	4.93%
151523.SH	19 民生 C1	5,033,000.00	4.88%

(四)委托资产投资前五名基金（按市值）明细

代码	名称	市值(元)	市值占委托资产净值比例
159919	300ETF	2,910,600.00	2.82%
512070	非银 ETF	1,635,200.00	1.59%
512800	银行 ETF	1,018,800.00	0.99%
159938	广发医药	966,700.00	0.94%
510300	300ETF	614,400.00	0.60%

(五)委托资产投资前五名买入返售金融资产（按市值）明细

无。

(六)委托资产投资前五名买入信托资产（按市值）明细

无。

(七)资产管理计划运用杠杆情况

本资产管理计划截止 2019 年 12 月 31 日总资产与净资产的比例为 101.12%。

四、管理人报告

(一)投资主办人简介情况

张嘉瑶先生，中国人民大学经济学硕士，9 年证券从业经验。2010 年加入银河证券资产管理总部，先后从事研究员、投资助理、投资管理工作。现任银河稳盈系列集合资产管理计划、银河稳汇系列集合资产管理计划投资主办人、银河融汇 26 号集合资产管理计划投资主办人。

(二)投资策略回顾与展望

1、市场回顾

今年三季度以来，经济下+通胀上成为经济基本面的组合，市场关于滞胀的讨论增多，一度引发央行货币政策收紧的担忧。但是本轮 CPI 超预期上行主要诱因是超级猪通胀，PPI 实际仍处于收缩阶段，央行在三季度货币政策执行报告中也提到我国不存在长期通胀和通缩的基础。在宏观经济下行压力较大的背景下，“稳增长”仍是货币政策的重心，通胀只是阶段性扰动。

实际操作中的货币政策也证明了稳增长、降成本仍是当下工作中重中之重，货币操作重点还是要看国内基本面、以我为主。以此为目标，2019 年 11 月 5 日

央行调降 MLF 利率，11 月 18 日央行 4 年来首次下调 7 天逆回购利率，11 月 20 日下调 1 年期、5 年期 LPR 利率报价，12 月 18 日 4 年来首次下调 14 天逆回购利率，对冲市场 10 月份以来对货币政策收紧的顾虑。

除上述货币政策的调整外，北京时间 12 月 13 日晚，中方就中美第一阶段经贸协议发表声明，声明说已就中美第一阶段经贸协议文本达成一致，该协议的达成有助于缓解中美之间的贸易紧张关系，有助于中美关系的稳定发展，将为我国经济带来一定的提振，总体来看我们认为中美第一阶段经贸协议影响积极。

具体到市场层面，10 年期国债收益率自 9 月份开启了一波上行的行情，最高点一度突破 3.3%。转折点出现在 10 月底，经济金融数据表现较弱，加上央行两次降息来的猝不及防，尤其是 OMO 降息，以致股债双双受到提振，债市短端利率大幅下行，长端表现较为平稳。截至 12 月 31 日，1 年期国债收于 2.36%，较 11 月末下行 28BP；1 年期国开债收于 2.5%，较 11 月末下行 22BP。12 月经济短期平稳，通胀预期回升制约长端，截至 12 月 31 日，10 年期国债收于 3.14%，较 11 月末下行 3BP；10 年期国开债收于 3.58%，较 11 月末上行 1BP。

信用债方面，12 月信用债收益率下行为主，信用债等级利差全面走扩，期限利差收窄，高等级拉长久期策略仍然有效。12 月违约债券 21 只，涉及企业共 17 家。违约债券民营企业占比较高；就是否为上市公司来看，上市共 6 家。12 月新增违约主体 3 家，为北大方正集团有限公司、呼和浩特经济技术开发区投资开发集团及华晨电力股份公司。其中，方正事件对市场影响较大，导致民企及校办企业砸盘较多，信用利差显著扩大。

2019 年四季度权益市场表现较为亮眼，维持普涨格局。以成长股为主的创业板指、中小板指表现较好，单季度涨幅均超 10%，并创 2019 年新高；单季度涨幅最小的为上证综指，涨幅为 4.99%。从绝对估值情况来看，绝对估值最低的为上证 50 和沪深 300，PE 估值分别为 10 倍和 12.48 倍，处于近 10 年历史分位数的 47.90%和 52.40%；绝对估值最高的为创业板指，PE 估值为 49.88 倍，处于近 10 年历史分位数的 55.50%。从历史相对情况来看，分位数水平最低的为中证 500，绝对估值为 24.96 倍，处于近 10 年历史分位数的 12.90%，其次为中小板指，绝对估值为 26.60 倍，处于近 10 年历史分位数的 26.90%。

分行业来看，28 个申万一级行业在第四季度仅有国防军工、商业贸易下跌，其他 26 个行业均实现正收益，其中建筑材料、电子、家用电器涨幅居前。从估

值情况来看，目前 PE 值最高的三个行业为计算机、国防军工、电子，均高于 40 倍；最低三个行业为银行、建筑装饰、钢铁，均低于 10 倍。

结合市场情况，本集合计划在 2019 年四季度严格遴选优质中高评级债券品种，适当拉长产品资产久期，此外，小部分仓位在控制久期的情况下，适度下沉城投债、国企债信用资质，以票息策略为主。

2、市场展望

1) 基本面方面，12 月制造业 PMI 为 50.2%，与上月持平，连续两个月位于荣枯线以上，好于预期。从历史数据看，2013-2018 年 6 年 12 月制造业 PMI 中，有 5 年是弱于 11 月的。从制造业 PMI 分项看，当月生产指数回升 0.6 个百分点至 53.2，生产有所加快，与双节临近、贸易形势缓和以及暖冬背景下基建、地产的支撑有关。需求方面，新订单指数为 51.2，回落 0.1 个百分点，比去年 3-10 月之间的数据明显好转。新出口订单指数自 2018 年 6 月以来首次回升至荣枯线以上。12 月原材料库存、产成品库存双双下降，未来部分行业有望进入补库存阶段。12 月非制造业 PMI 较上月回落 0.9 个百分点，服务业和建筑业商务活动指数均回落，而且服务业和建筑业的业务活动预期指数均下降，这个情况需要关注。从高频数据看，12 月，6 大发电集团日均耗煤量同比增长 5.8%，11 月是同比增长 17.8%；30 大中城市商品房日成交面积均值同比下降 10.3%，11 月是同比下降 4.3%；截止 27 日，高炉开工率同比增长 0.8%，11 月为下降 3.2%；水泥价格指数同比上涨 2.3%，11 月为上涨 0.5%；截止 22 日，乘用车销量同比下降 13%，11 月为下降 3.6%；中国公路运价指数同比上涨 1.8%，11 月为同比上涨 1.6%；中国进口干散货运价综合指数(CDFI)同比上升 6.8%，11 月为上升 9.3%；出口集装箱运价指数同比上涨 0.1%，11 月为同比下降 4.3%；全国电影票房同比下降 8.6%，11 月为同比下降 6.7%。总体看，12 月高频数据有升有降，经济走势相对平稳。综合 10 月、11 月和 12 月情况看，四季度规模以上工业同比增速约 5.6%，比三季度加快约 0.6 个百分点；服务业生产指数也可能比三季度略快。另外，历年四季度第一产业增速一般高于三季度。因此，预计四季度 GDP 增速将止降反弹。

近段时间，管理层在货币、财政、投资多方面共同发力，力拼经济开局的意图相当明朗。货币方面，央行推出了存量贷款利率基准转换方案，并普遍降准。财政方面，地方专项债开始发行，并要求尽快形成实物工作量。显然，年初发债力度会比较大，相关项目进度会比较快。

2) 资金面方面, 12 月 27 日, 央行货币政策委员会召开四季度例会。对于接下来货币政策的基调, 例会坚持了中央经济工作会议的精神, 强调货币政策要灵活适度、保持总量平稳, 用改革的办法降低社会融资成本, 加大对实体经济特别是小微、民营企业的支持力度。例会强调“科学稳健把握宏观政策逆周期调节力度”、“深化利率市场化改革, 推动存量浮动利率贷款定价基准转换”。这两方面工作, 央行近期都作了部署。(1) 12 月 28 日, 央行发布公告称, 自今年 3 月 1 日起, 存量浮动利率贷款的定价基准转换为 LPR。央行此次改革将 LPR 改革由增量改革推向存量改革, 最终打通 MLF-LPR-贷款利率的传导机制, 为利率走廊由短期向中长端利率传导不畅问题打上补丁。下一步, 各方面将抓紧落实这项工作。在这项工作完成之后, 央行会择机宣布废除商业银行存贷款基准利率。接下来, 本月 20 日的 LPR 报价存在下行的可能, 这将有利于降低年初大量贷款的利率。(2) 1 月 1 日, 央行宣布, 于 1 月 6 日下调金融机构存款准备金率 0.5 个百分点, 释放长期资金约 8000 多亿元。此举有利于配合地方专项债发行, 有利于支持银行在年初放贷, 也有利于平滑跨春节流动性。总体上, 央行在岁末年初推动降息和降准, 逆周期调节的态度比较鲜明。

3)CPI 方面, 高频数据显示, 12 月, 猪肉平均批发价格较上月环比下降 7.6%, 羊肉平均批发价环比持平, 牛肉平均批发价格环比上涨 0.5%, 鸡蛋平均批发价环比下降 11.2%, 白条鸡平均批发价格环比下降 6.3%, 28 种蔬菜平均批发价格环比上涨 15.84%, 7 种水果平均批发价格环比上涨 2.5%, 4 种水产平均批发价格环比平均上涨 1.5%, 粮油产品价格指数总体持平。总体上, 12 月, 虽然生猪和能繁母猪存栏量在回升, 猪价有所回落, 但元旦期间, 猪肉价格又有明显上行, 接下来, 春节期间, 供需仍然偏紧, 猪肉价格仍有可能冲高。预计, 12 月 CPI 同比涨幅小幅回升至 4.7%。1 月份, 受春节错月因素影响, CPI 同比涨幅将超过 5%。此后, CPI 同比涨幅将高位回落。

PPI 方面, 高频数据显示, 12 月, 西本新干线钢材价格指数平均值较上月环比下降 0.7%, 普氏 62%铁矿石价格指数环比上涨 8.1%, 钢坯价格环比下降 0.3%; 水泥价格环比上涨 4.3%; 有色金属价格指数环比下降 0.4%; 环渤海动力煤价格指数环比下降 2.1%, WTI 原油期货结算价环比上涨 4.7%。总体上, 随着节日临近, 钢材现货需求进入传统淡季, 库存加速累积, 钢材价格偏弱; 受多地环保限产整顿以及稳基建投资政策逐步见效带动, 水泥价格持续上行; 受电力投资连续

两月大幅好转、中美将签署第一阶段协议以及国内大型冶炼厂就减产达成协议影响，铜价走势偏强；受 OPEC 新一轮减产开始实施和中东紧张局势影响，原油价格持续反弹；受重大煤矿事故频发，安全专项整治趋严，停产限产煤矿增多，环渤海动力煤价格略有反弹。综合测算，预计 12 月 PPI 同比下降 0.4% 左右，降幅比上月明显收窄。展望 2020 年，房地产建安投资依有韧性，基建投资增速将进一步回升；中美贸易摩擦在签署第一阶段协议后将暂时缓解；全球主要央行货币宽松对经济的滞后影响将开始显现，全球主要经济体 2020 财年预算支出计划出现明显上扬，预计 2020 年 PPI 同比涨幅有望由负转正。

4) 海外方面，贸易摩擦由激烈对抗到有所缓和，主要经济体出口贸易，制造业 PMI 现企稳、弱复苏迹象。铜、油价格止跌回升，同比企稳，反映全球总需求有企稳、复苏迹象。中美贸易谈判第一阶段协议的达成和英国无协议脱欧风险的降低有利于进一步缓解外部环境的不确定性。

整体而言，我们短期对债券市场看法较为中性，国内逆周期发力支撑较强，货币政策着力降低社会融资成本，央行疏通货币传导机制，降低贷款利率，同时资金面维持宽松，PSL 恢复投放叠加后续将通过降准等方式多渠道为金融机构提供长期资金，降低银行负债端成本，推进信用扩张服务实体经济。专项债额度提前下达，将支撑基建投资回升，房地产投资增速有下行压力。房地产政策边际放松，“房住不炒”前提下“稳”是主基调。房地产政策边际放松，需求端有望一定程度改善，将避免房地产投资失速下滑，缓解房地产行业整体行业风险。地产和基建将一定程度此消彼长，对冲经济下行压力。2020 年在贸易摩擦由激烈对抗到边际缓和背景下，外需有望回暖，同时国内逆周期发力支撑较强的情况下，基本面或将出现边际改善，央行货币政策难言进入降息周期，因此长债利率不具备趋势性下行机会，收益率曲线或将陡峭。

信用债方面，在资金面平稳的情况下，信用债杠杆息差策略为仍然较优。城投债资质可适度下沉，但需规避未来偿债压力大、财政实力较弱的区域。民营企业龙头将在经济回暖与融资优势方面彰显一定性价比，存在信用利差修复的机会。

3、投资策略

我们短期对利率债态度偏向谨慎，虽存在交易机会，但参与意义不大。信用债挖掘配置机会，考虑到长久期的不确定，将优选区位等级下沉，仓位向信用资

质较好的中低等级中短久期城投债、产能过剩龙头倾斜，并逐步关注风险收益比较高的高收益债产业债、地产债。转债方面，目前权益市场的上涨趋势尚未结束，我们认为转债部分将保持仓位，调整持仓结构，对高价品种逐步获利了结，布局绝对价格和估值较低的品种，行业偏向金融、消费、滞涨的周期及成长风格个券。

明年权益市场资金面和政策面均较为友好，且中美贸易谈判进展顺利，市场风险偏好已有所提升。2020年初基建投资托底力度将加大，政策允许将专项债作为符合条件的重大项目资本金，专项债撬动资金的杠杆作用将更加明显；我们认为股票市场2020年初行情仍将延续，不具备全面走牛的基础，相对看好受益于政策刺激托底经济的基建产业链、业绩边际改善的科技以及为上述行业提供融资服务和估值安全边际较高的金融股。

(三) 公平交易专项说明

报告期内，本资产管理人严格执行公平交易制度，确保不同投资组合在研究、交易、分配等各环节得到公平对待。

(四) 管理人履职报告

在报告期内，本集合计划管理人严格遵守《中华人民共和国证券法》、《证券期货经营机构私募资产管理业务管理办法》、《证券期货经营机构私募资产管理计划运作管理规定》等其他相关法律法规以及本集合计划说明书和合同的规定，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。

报告期内，本集合计划管理人坚持规范运作、防范风险，保护投资者利益，严格执行银河金汇证券资产管理有限公司内部控制和风险管理制度，加强业务合规性的定期监控与检查，落实各项法律法规和管理制度，严格履行本集合计划合同规定。

在报告期内，投资主办人按照合同规定的投资范围进行投资，投资范围和投资比例符合产品说明书规定，无越权交易行为发生。

(五) 报告期内资管计划投资收益分配情况

无。

五、托管人履职报告

银河融汇 26 号集合资产管理计划 2019 年四季度

托管人履职报告

本报告期内，本托管人中国民生银行股份有限公司在对本资产管理计划的托管过程中，严格遵守相关法律法规和托管人签署的本计划相关协议约定，依法安全保管本计划财产，不存在损害本计划份额持有人利益的行为，完全尽职尽责地履行了托管人应尽的义务。

本报告期内，本托管人根据相关法律法规和托管人签署的本计划相关协议约定，对本计划资产管理人的投资运作进行了必要的监督，对本计划资产净值的计算、计划费用开支等方面进行了认真的复核。

本报告期内，本托管人根据相关法律法规和托管人签署的本计划相关协议约定，复核了本计划资产管理人所编制和披露的本资产管理计划报告中的财务指标、净值表现、计划资产的配置状况、价值变动情况等内容。

中国民生银行股份有限公司资产托管部

2020 年 1 月 16 日

六、管理费、托管费、业绩报酬的计提基准、计提方式和支付方式

(一) 管理费

计提基准	管理人的管理费按集合计划资产净值的【0.4%】年费率计提。
计提方式	集合计划管理费每日计提
支付方式	按季支付。经管理人与托管人双方核对无误后，由托管人依据管理人指令于次季度首日起 5 个工作日内从集合计划资产中一次性支付至指定账户。

(二) 托管费

计提基准	托管人的托管费按集合计划资产净值的 0.05%年费率计提。
计提方式	集合计划托管费每日计提
支付方式	按季支付。经管理人与托管人双方核对无误后，由托管人依据管理人指令于次季度首日起 5 个工作日内从集合计划资产中一次性支付至指定账户。

(三) 业绩报酬

计提基准	本集合计划业绩报酬计提基准为：$r = \text{Min}(3.5 \times 1 \text{ 年期存款基准利率}, 6\%) + \text{沪深 300 指数期间收益率} \times 20\%$，业绩报酬计提比例为 60%。 1 年期存款基准利率由中国人民银行发布，具体以委托人推广期或开放期认购、申购确认日中国人民银行发布的 1 年期存款基准利率为准；沪深 300 指数是中证指数有限公司编制的沪深两市统一指数。
计提方式	本资产管理计划业绩报酬于委托人退出日及本计划终止日计提。 业绩报酬的计提，以上一个发生业绩报酬计提的业绩报酬计提日（以下简称“上一个业绩报酬计提日”，如委托人该笔份额未发生业绩报酬计提，募集期认购的，以本计划成立日为上一个业绩报酬计提日，存续期内参与的，以参与时份额确认日为上一个业绩报酬计提日）至本次业绩报酬计提日的期间年化收益率（R），作为计提业绩报酬的依据。业绩报酬在业绩报酬计提日计提。由管理人在计提当日向托管人发送业绩报酬计提金额，托管人据此计提应付管理人业绩报酬。
支付方式	由管理人向托管人发送业绩报酬支付指令，托管人于当日从集合计划资产中一次性支付给管理人，若遇法定节假日、休息日，支付日期顺延至下一个工作日。业绩报酬真实性由管理人负责，托管人对此免责。

七、涉及投资者权益的重大事项及其他需要说明的情况

(一)投资经理变更

无。

(二)重大关联交易情况

无。

(三)报告期内其他事项说明

无。

八、声明

郑重承诺报告所提供的内容、数据、报表、附件真实、准确、完整。

银河金汇证券资产管理有限公司
2020年1月23日