

2022 年 10 月 11 日

➤ 信用债发行总量同比减少，偿还总量大幅增加

2022 年 Q3 信用债发行总量同比减少，偿还总量同比大幅增加，达到年内峰值，净融资额同比大幅减少，发行主体仍以国企为主。2022 年信用债偿还高峰集中在第三、第四季度，偿债压力较大。

信用债发行行业主要集中于建筑业。违约债券行业高度集中于房地产行业及房地产相关行业，违约企业中，民企占比最高。

从信用债发行地区分布来看，收入质量较高的省份信用债发行金额较大。

Q3 中短期票据收益率整体较 Q2 震荡下行，AAA 评级中短票期限利差先上后下，3 年期各评级信用利差震荡上行。

➤ 配置策略及建议：

城投债——展望四季度，城投融资政策预计仍将维持目前的状态，各地财政收入明显改善的空间不大，而城投债收益率和利差已经下行至历史低位，当前，进一步进行下沉的性价比不高。

短期来看，我们认为可以区域择券。经济实力和偿债能力较强的区域底仓策略不变，中等地区适当择券，弱区域需关注融资的恢复情况，担保券可适度配置和下沉，对全国性国有背景担保公司担保城投债，建议品种下沉。

房地产债——在边际宽松的政策考量下，地产情况有所好转，但政策影响仍有待观察，并且政策对民营房企的融资支持有限。我们认为，前期在政策引导下，示范性发债的民营房企通过引入 CRMW 和外部担保等方式成功发行一批公募债券，但对改善民营房企的整体融资环境作用有限。我们认为部分资质偏弱房企仍然面临出清风险，现阶段策略偏谨慎，防守为主。若有配置需求，可考虑央企和地方国企地产公司。

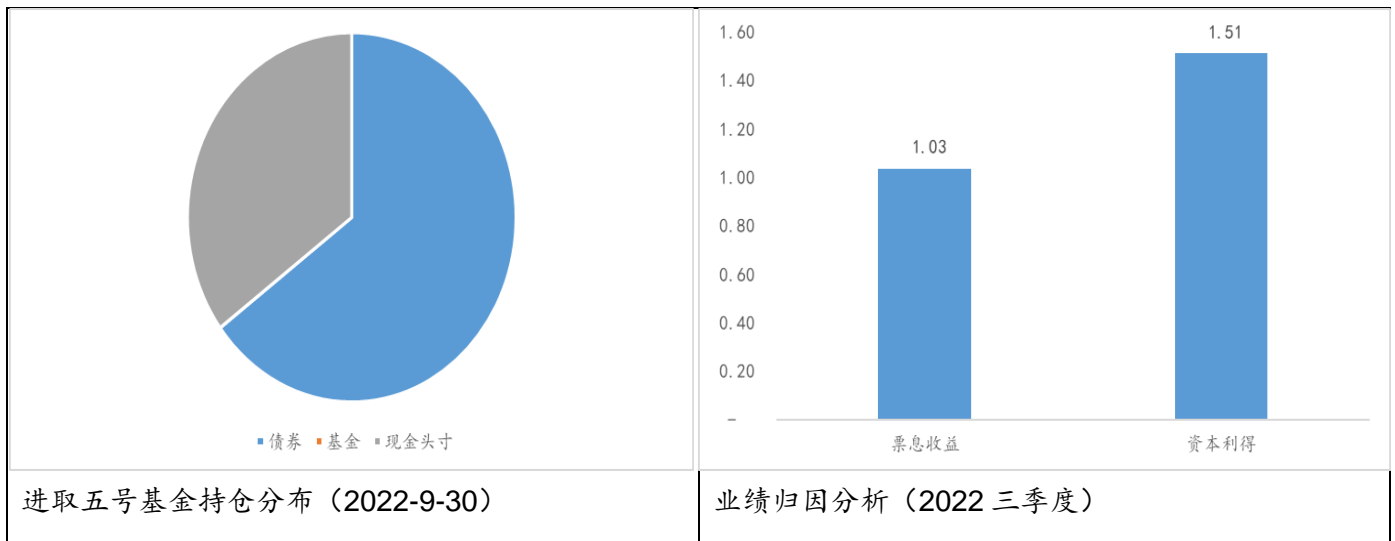
一、进取五号投资业绩

| 进取五号          |       | 中证全债指数 |
|---------------|-------|--------|
| 本季收益率 (%)     | 1.94  | 6.69   |
| 本季最大回撤 (%)    | -0.62 | -0.27  |
| 今年以来收益率 (%)   | 15.54 | 4.99   |
| 今年以来最大回撤 (%)  | -4.85 | -0.61  |
| 成立以来收益率 (%)   | 28.98 | 125.55 |
| 成立以来年化收益率 (%) | 20.60 | 4.33   |
| 成立以来最大回撤 (%)  | -4.85 | -4.28  |



|     |      | 月度收益           | 季度收益   | 年度收益     | 阶段收益  |       |        |       |       |       |        |        |       |     |  |  |  |  |  |
|-----|------|----------------|--------|----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-----|--|--|--|--|--|
|     |      | 利可进取五号私募证券投资基金 | 中证全债   | 超额收益(几何) | 同类平均  | 同类排名  | 四分位    |       |       |       |        |        |       |     |  |  |  |  |  |
| 年份  | 类型   | 1月             | 2月     | 3月       | 4月    | 5月    | 6月     | 7月    | 8月    | 9月    | 10月    | 11月    | 12月   | 全   |  |  |  |  |  |
| 22年 | 本基金  | 4.11%          | 1.58%  | -0.28%   | 5.16% | 1.66% | 0.52%  | 0.43% | 0.36% | 1.14% | 0.81%  | -0.10% | --    | -   |  |  |  |  |  |
|     | 中证全债 | 0.96%          | -0.26% | 0.08%    | 0.47% | 0.66% | -0.03% | 0.76% | 0.92% | 0.01% | 0.59%  | -0.15% | --    | -   |  |  |  |  |  |
| 21年 | 本基金  | 0.50%          | 0.32%  | 0.56%    | 0.94% | 0.51% | 0.06%  | 0.42% | 1.15% | 0.38% | 0.47%  | 0.09%  | 1.31% | 6.8 |  |  |  |  |  |
|     | 中证全债 | 0.29%          | 0.01%  | 0.68%    | 0.51% | 0.62% | 0.18%  | 1.44% | 0.32% | 0.09% | -0.09% | 0.79%  | 0.67% | 5.6 |  |  |  |  |  |
| 20年 | 本基金  | --             | --     | --       | --    | --    | --     | --    | --    | --    | 0.70%  | 1.02%  | 2.63% | -   |  |  |  |  |  |
|     | 中证全债 | --             | --     | --       | --    | --    | --     | --    | --    | --    | 0.31%  | 0.17%  | 0.81% | -   |  |  |  |  |  |

## 二、投资组合



## 三、产品概况

|      |                              |      |      |
|------|------------------------------|------|------|
| 成立时间 | 2020-9-10                    |      |      |
| 产品类型 | 混合型                          | 托管机构 | 兴业证券 |
| 开放日  | 每周二                          |      |      |
| 固定费用 | 固定管理费：1%/年；托管及外包服务费：0.05%    |      |      |
| 业绩报酬 | 业绩报酬计提基准 6%，超过基准的部分管理人计提 40% |      |      |

## 四、投资经理回顾与展望

城投债——展望四季度，城投融资政策预计仍将维持目前的状态，各地财政收入明显改善的空间不大，而城投债收益率和利差已经下行至历史低位，当前，进一步进行下沉的性价比不高。

短期来看，我们认为可以区域择券。经济实力和偿债能力较强的区域底仓策略不变，中等地区适当择券，弱区域需关注融资的恢复情况，担保券可适度配置和下沉，对全国性国有背景担保公司担保城投债，建议品种下沉。

房地产债——在边际宽松的政策考量下，地产情况有所好转，但政策影响仍有待观察，并且政策对民营房企的融资支持有限。我们认为，前期在政策引导下，示范性发债的民营房企通过引入 CRMW 和外部担保等方式成功发行一批公募债券，但对改善民营房企的整体融资环境作用有限。我们认为部分资质偏弱房企仍然面临出清风险，现阶段策略偏谨慎，防守为主。若有配置需求，可考虑央企和地方国企地产公司。

## 免责声明

本报中的所有信息均来源于市场公开资料，我对相关信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见，不构成买卖建议，但我公司可能持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易。本报告版权归我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得擅自以任何方式翻版、复制、刊登、发表或引用。