



2023 年 1 月 10 日

➤ 四季度信用债发行总量同比大幅减少

**发行融资：**四季度受理财赎回潮、债券收益率快速回调影响，四季度信用债取消或推迟发行规模创历史新高，与 21 年同期相比，信用债发行规模减少 18%，最终合计净融出 6680 亿元，为罕见的高额净融出季度。

**收益率&利差：**四季度债券市场剧烈调整，信用债收益率快速上行至年内高位，12 月中下旬随着理财赎回潮有所缓解，收益率出现一定修复。

**信用风险：**2022 年四季度仅新增 1 家首次违约主体，为房企旭辉境外债违约，无新增境内债违约主体；城投非标违约方面，四季度发债城投作为融资方/担保人的非标违约事件新增 5 起，环比三季度降幅明显。

➤ 配置策略及建议：

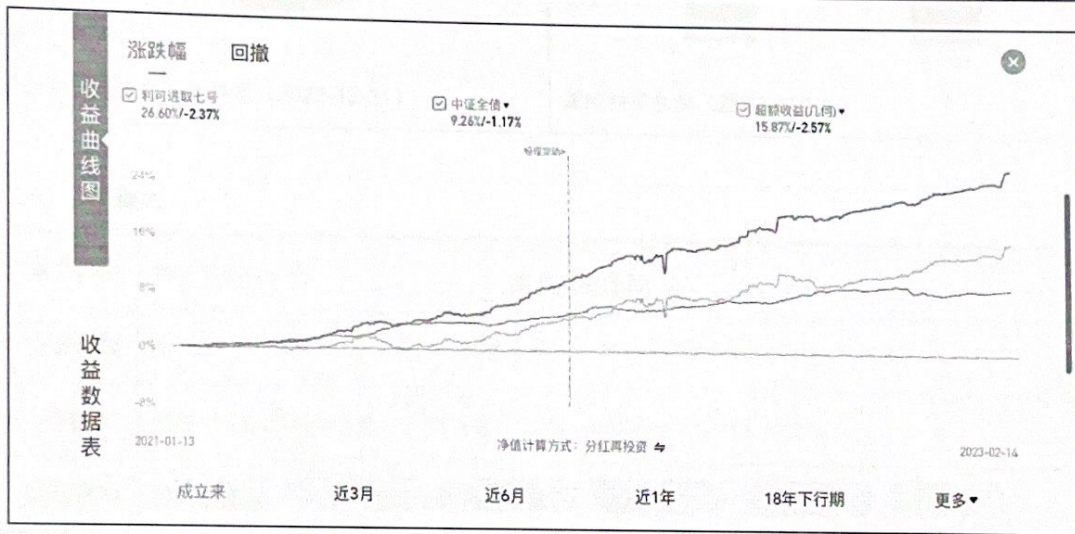
**城投债——**经历 11 月以来的债市回调后，当前城投债利差空间较为充足，短期内，鉴于资金面将保持相对宽松，可考虑优先布局高等级、短久期品类，利差修复确定性更强。

往后看，仍需观测理财产品规模变化、配置资金稳定性，以及相应影响下的机构风险偏好，过度下沉或拉长久期需谨慎。也可关注边际政策利好及再融资能力改善区域机会。

**房地产债——**从销售和融资两方面考虑，我们认为受到明确支持的优质未出险民营房企销售反弹力度大、同比跌幅相对有限、融资倾斜度高，信用资质改善确定性高。我们认为，对于大部分投资者来说，国有房企近期受市场调整影响收益率有较大幅度上升，而实际风险较小、甚至在本轮调整中还有弯道超车的现象，风险收益性价比更高。

一、进取七号投资业绩

进取七号		中证全债指数	
本季收益率 (%)	2.48	本季收益率 (%)	-0.57
本季最大回撤 (%)	-0.25	本季最大回撤 (%)	-1.17
今年以来收益率 (%)	12.75	今年以来收益率 (%)	3.65
今年以来最大回撤 (%)	-2.37	今年以来最大回撤 (%)	-1.17
成立以来收益率 (%)	23.80	成立以来收益率 (%)	0.02
成立以来年化收益率 (%)	17.83	成立以来年化收益率 (%)	4.27
成立以来最大回撤 (%)	-2.37	成立以来最大回撤 (%)	-4.28

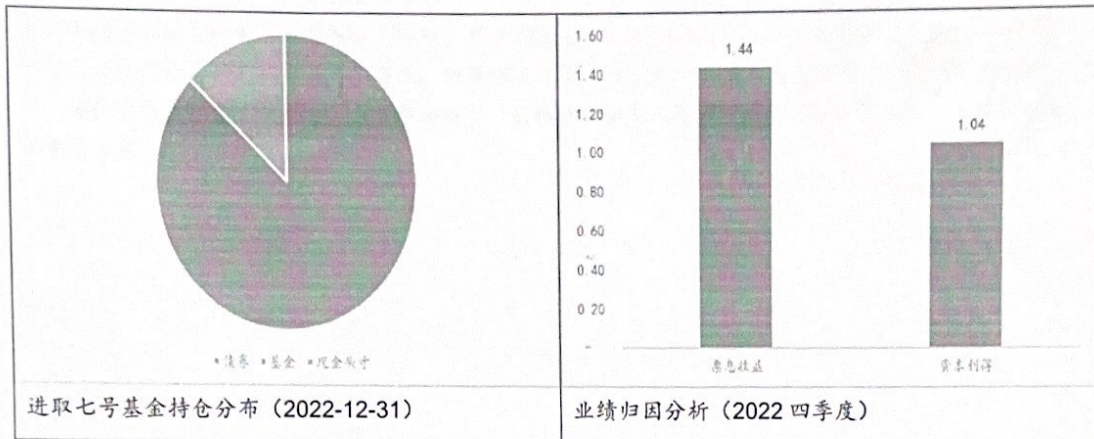


收益曲线图

收益数据表

		月度收益												季度收益	年度收益	阶段收益	
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年			
23年	利可进取七号私募证券投资基金	0.73%	1.52%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--			
	中证全债	0.16%	0.18%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--			
22年	本基金	1.82%	1.61%	-1.76%	2.69%	0.87%	1.90%	1.27%	0.17%	1.09%	0.91%	0.66%	0.90%	12.75%			
	中证全债	0.96%	-0.26%	0.08%	0.47%	0.66%	-0.03%	0.76%	0.92%	0.01%	0.59%	-0.88%	0.16%	3.49%			
21年	本基金	--	0.40%	0.30%	0.30%	1.19%	1.47%	-0.19%	0.97%	0.38%	1.34%	1.79%	1.57%	--			
	中证全债	--	0.01%	0.68%	0.51%	0.62%	0.18%	1.44%	0.32%	0.09%	-0.09%	0.79%	0.67%	--			

## 二、投资组合



## 三、产品概况

成立时间	2021-01-13		
产品类型	混合型	托管机构	国泰君安证券
开放日	每周一至周四和每月最后一个交易日申购，每月最后一个交易日赎回		
固定费用	固定管理费：1%/年；托管及外包服务费：0.025%		
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。

