

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：

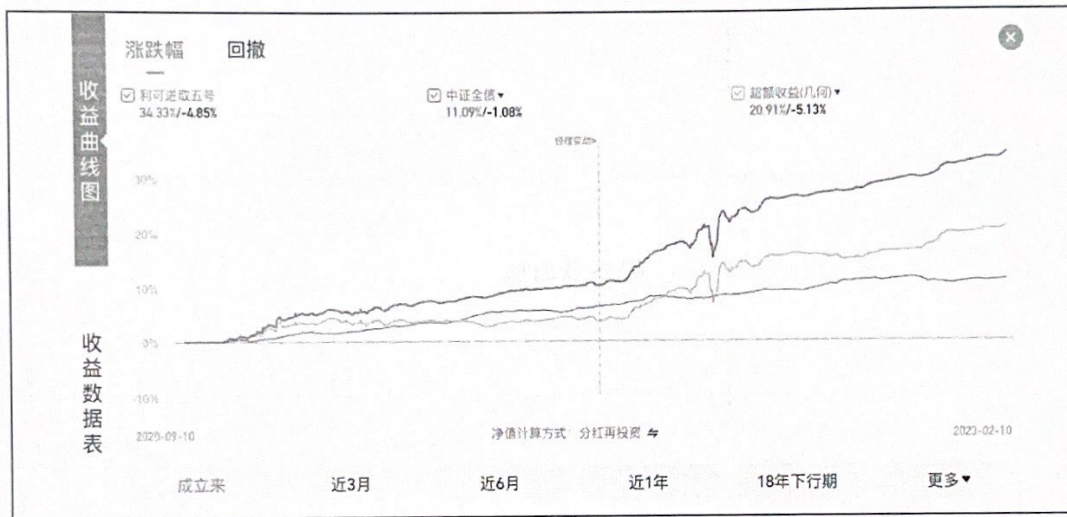
城投债——经历 11 月以来的债市回调后，当前城投债利差空间较为充足，短期内，鉴于资金面将保持相对宽松，可考虑优先布局高等级、短久期品类，利差修复确定性更强。

往后看，仍需观测理财类产品规模变化、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、进取五号投资业绩

进取五号		中证全债指数	
本季收益率 (%)	2.86		-0.57
本季最大回撤 (%)	-0.20		-1.17
今年以来收益率 (%)	18.85		3.65
今年以来最大回撤 (%)	-4.85		-1.17
成立以来收益率 (%)	32.67		0.02
成立以来年化收益率 (%)	20.40		4.27
成立以来最大回撤 (%)	-4.85		-4.28

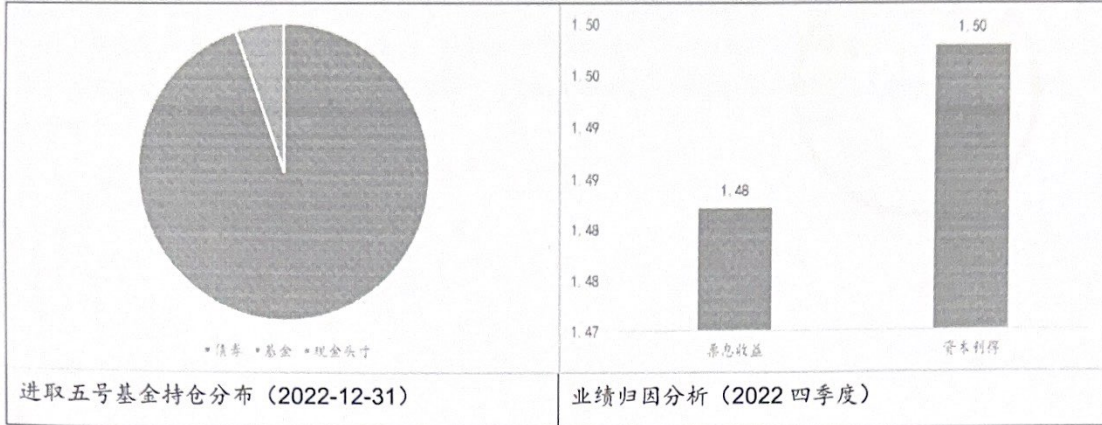


收益曲线图

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	利可进取五号私募证券投资基金	0.57%	0.68%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
	中证全债	0.16%	0.13%	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--	--
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%	0.76%	1.27%	18.85%
	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	0.50%	0.32%	0.56%	0.94%	0.51%	0.06%	0.42%	1.15%	0.38%	0.47%	0.09%	1.31%	6.89%
	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%	5.65%

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——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，仍需观测理财类产品规模变化、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。

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形式翻版、复制、刊登、发表或引用。

