

# 天弘创业板交易型开放式指数证券投资基金

产品简称：创业板TH

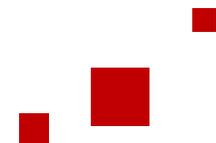
认购代码：159977

发售时间：2019/8/26-2019/9/6

2019年8月

# 目录

- 1 投资多元，交易便捷：指数化投资逻辑
- 2 经济腾飞，成长机遇：天弘创业板ETF价值显著
- 3 创新驱动，政策机遇：创业板指数投资新征程
- 4 万亿资管，值得托付：天弘基金资产配置服务

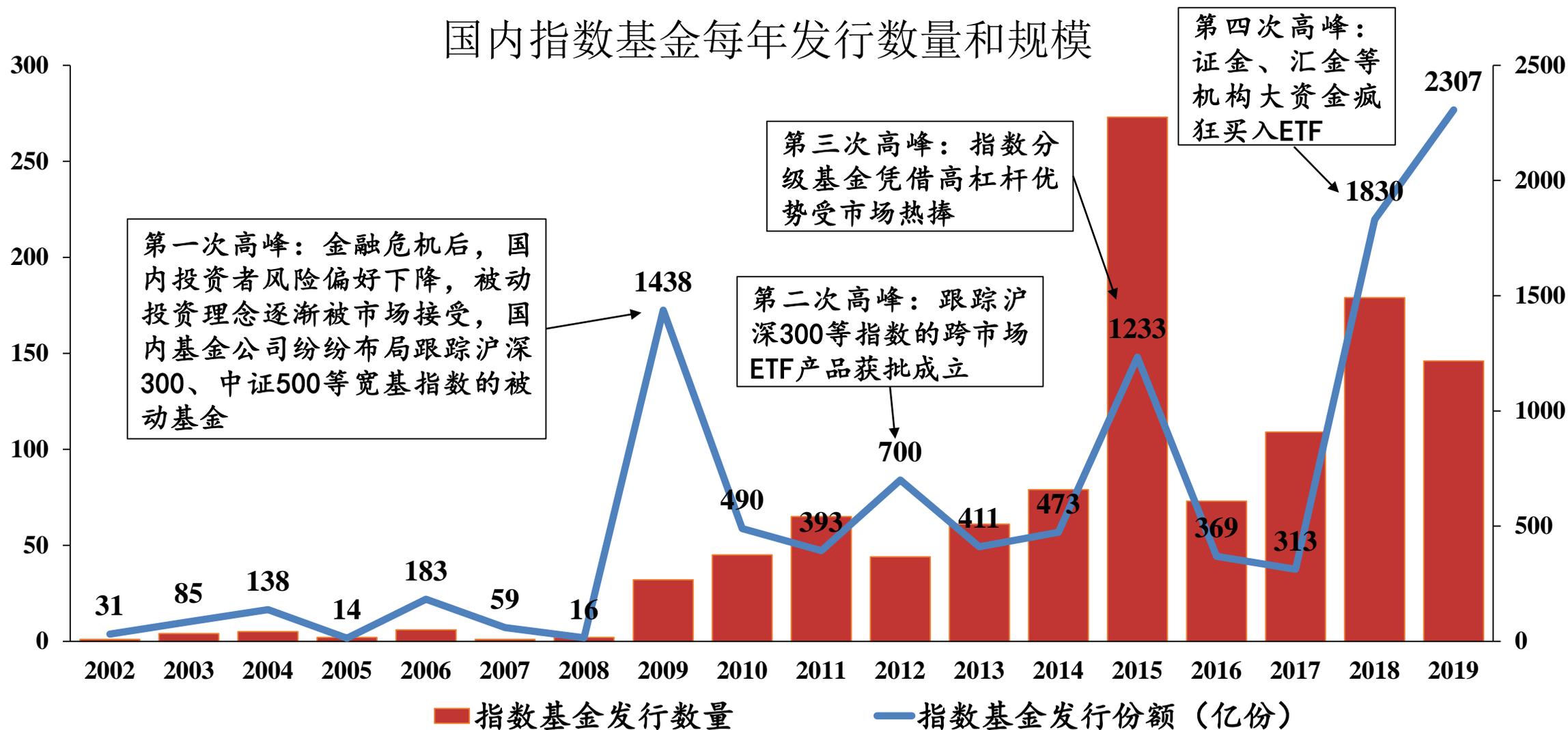


# 1

## 投资多元，交易便捷：指数化投资逻辑

- 一．为什么要进行指数化投资？
- 二．指数化投资的工具：ETF
- 三．ETF的特点及优势

国内指数基金每年发行数量和规模



资料来源：Wind(其中指数基金包含被动指数型基金、被动指数型债券基金、增强指数型基金，数据截至2019-08-08)，《指数基金投资至简》

- 股票指数是按照一定权重组成的一篮子股票。股票指数基金是股票指数的“复制品”，它按照指数中的股票成分买入相应的股票，力争达到与指数走势相一致的效果。



一篮子水果：水果指数



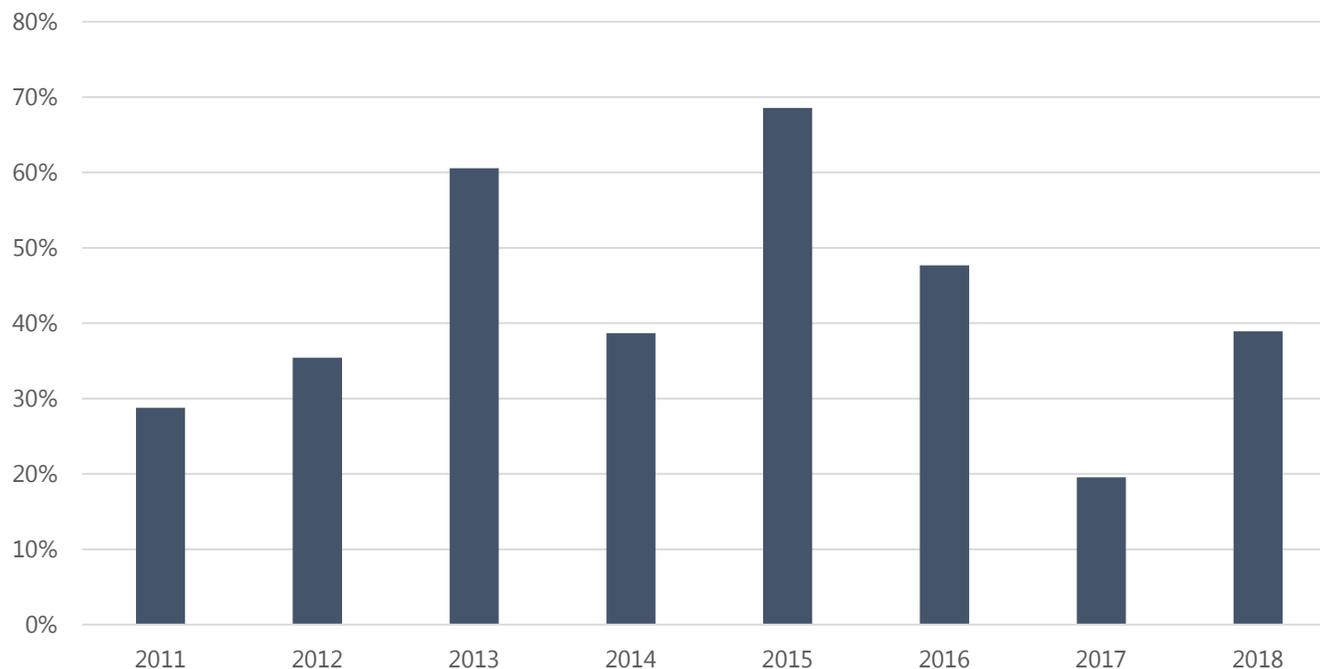
一篮子蔬菜：蔬菜指数

- ✓ 股票指数就是一篮子股票
- ✓ 被动型股票指数基金的投资目标：
  - **紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化**

## □ 股票VS指数

- 将每年股票的涨幅与中证全指全收益指数进行比较，我们发现大多数年份，大部分股票的收益难以超越指数。

2011-2018年跑赢指数的股票数量占比%



数据来源：天弘基金

*“By periodically investing in an index fund, for example, the know-nothing investor can actually outperform most investment professionals. Paradoxically, when “dumb” money acknowledges its limitations, it ceases to be dumb.”*

——巴菲特《致股东的信》，1993

### 主动基金VS指数：

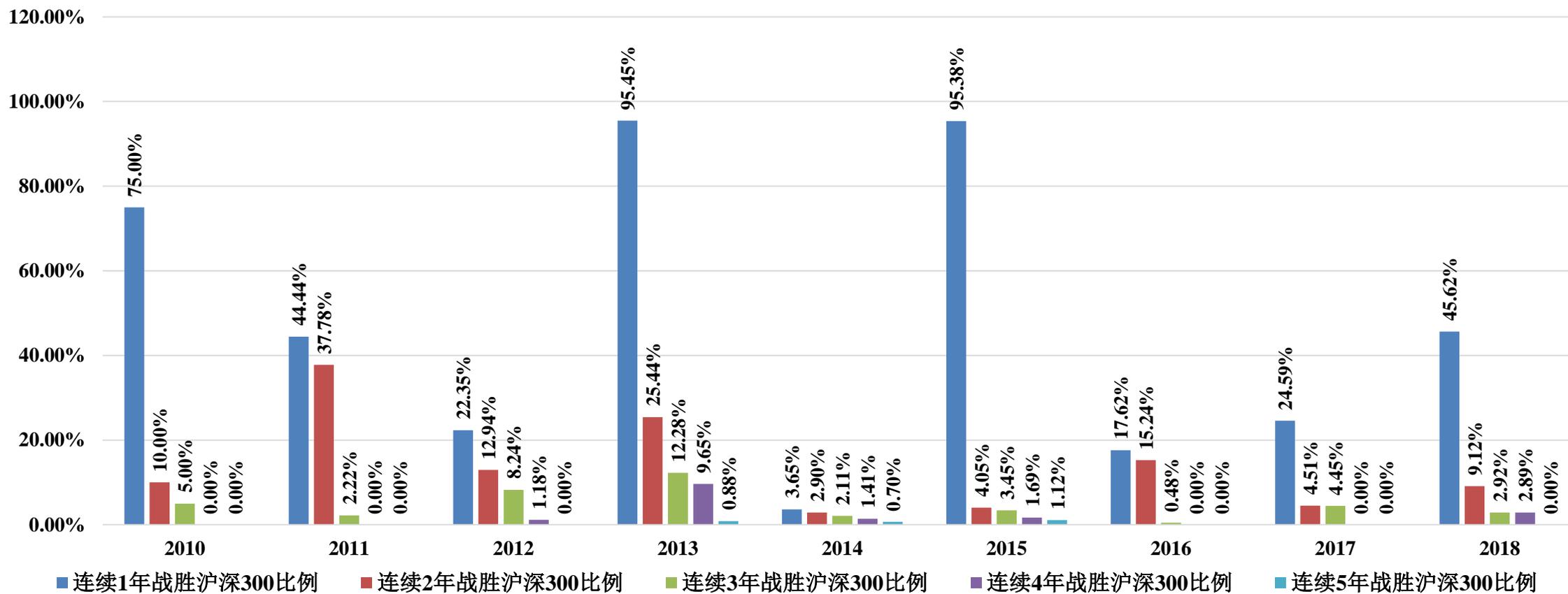
- 1) 指数基金投资规则公开**透明**，不用担心主动基金经理“挂羊头卖狗肉”；
- 2) 指数投资**费率低**：主动基金平均费率为1.75%（管理费1.5%+托管费0.25%），指数基金平均费率0.77%（管理费0.64%+托管费0.13%）；
- 3) 各年份普通股票型和偏股混合型主动基金相对基准指数的胜率均值为53.6%，优势不明显。

年份	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009
基金只数	1,042	837	689	613	476	429	407	360	304	256	208
平均胜率	--	43.0%	53.2%	47.8%	66.3%	46.6%	68.1%	53.6%	44.3%	60.1%	53.0%
相对基准收益均值	8.37	-3.95	1.78	-4.39	35.10	-12.29	19.10	-0.54	-5.26	11.22	0.11
相对基准收益中位数	7.34	-4.06	1.83	-5.04	33.66	-13.90	17.54	-1.15	-5.13	10.48	-0.34

数据来源：Wind，数据截至2019-08-08（注：统计对象为目前存续下来的股票型及偏股混合型基金）

- 统计以沪深300为业绩比较基准的股票型及偏股混合型基金在2018年前连续战胜沪深300的情况
- 单年度：从自然年角度来看，2011年、2012年、2014年、2016年、2017年、2018年战胜沪深300的主动型基金数量占比都小于50%
- 连续战胜：连续战胜指数3年及以上的比例都在10%以下，甚至很多年份这个比例小于3%

以沪深300为基准的主动管理型基金战胜沪深300的比例



数据来源：WIND

## 指数的除旧布新机制

- 指数公司根据市场及个股情况变化，按照特定的指数编制方法，定期调整成分股，剔除一些“不合格”的股票，纳入新的股票
- 十多年过去，很多公司已不复存在，而伟大的公司与指数一起成长

## 2006年主要前十大成分股：

中国联通、长江电力、宝钢股份

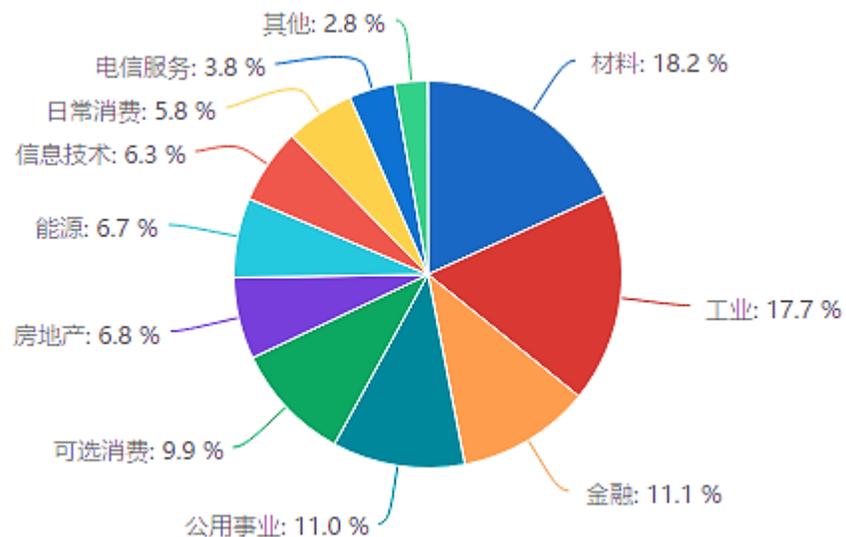
## 2012年主要前十大成分股：

民生银行、招商银行、中国平安

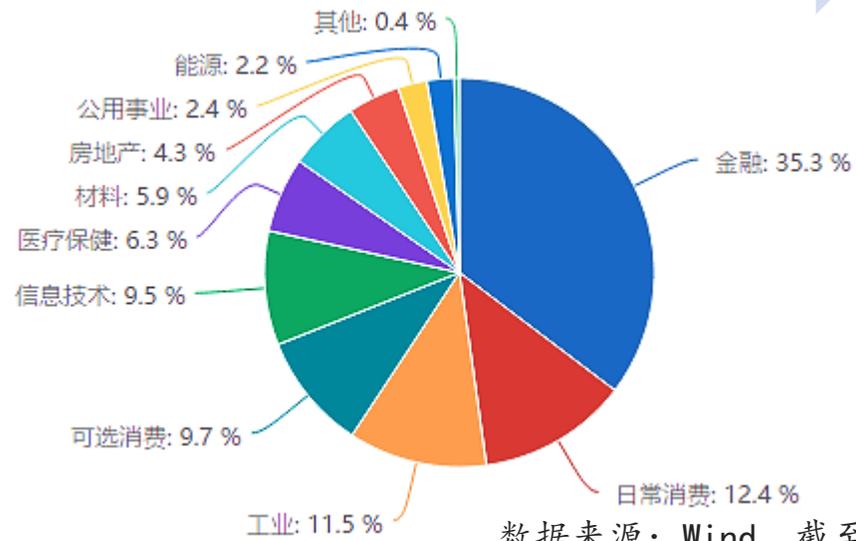
## 2019年主要前十大成分股：

中国平安、贵州茅台、招商银行

2006年沪深300行业分布情况



2019年沪深300行业分布情况



数据来源：Wind，截至20190808

## ■ 指数投资的正确“姿势”：ETF基金

# ETF是什么？

交易型

- 可在证券交易所像股票一样买卖（二级市场上）

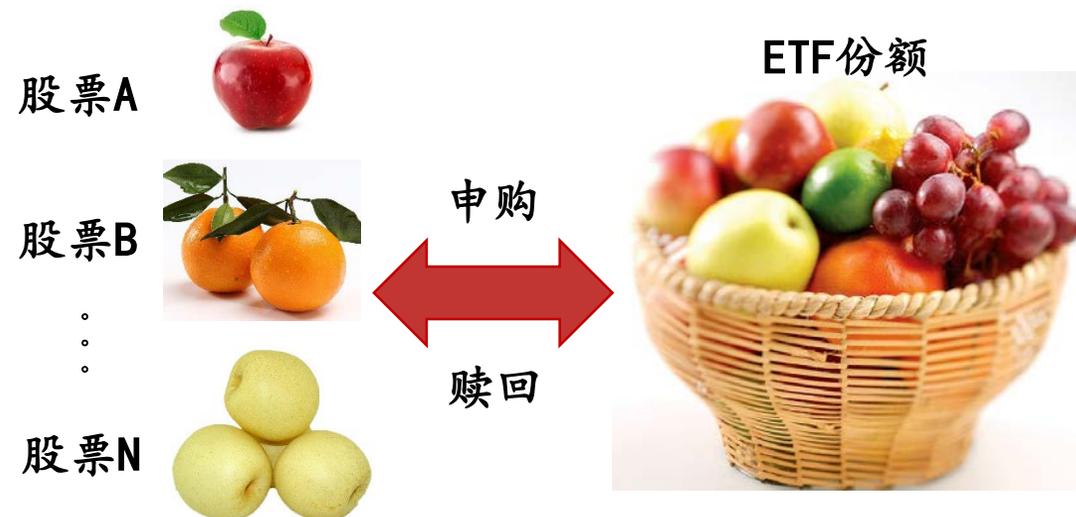
开放式

- 可向基金管理公司申购或赎回份额（一级市场上）

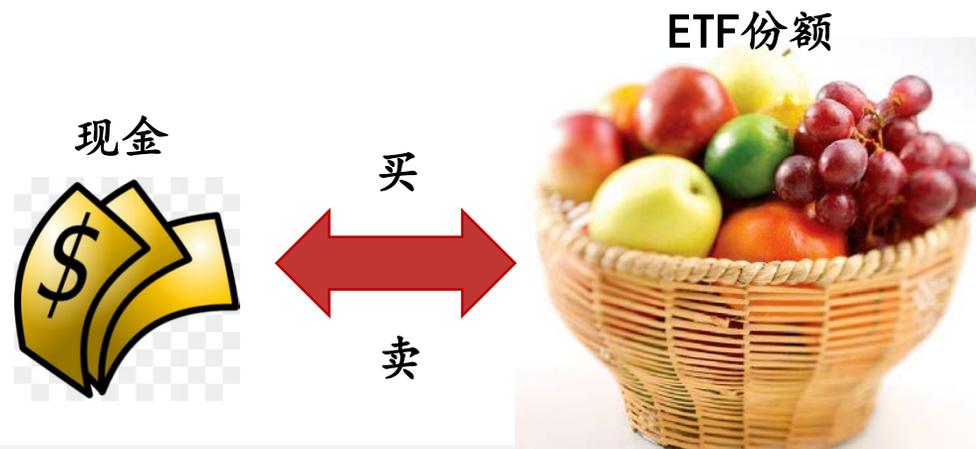
指数基金

- 以某一特定指数作为跟踪目标

### 一级市场(实物申赎)



### 二级市场(现金交易)



## ETF的优势在哪里？

管理费率：通常为普通开放式基金的1/3

交易费率：相较于股票，ETF少付0.1%的印花税；相较于普通指数基金，ETF交易费用更低

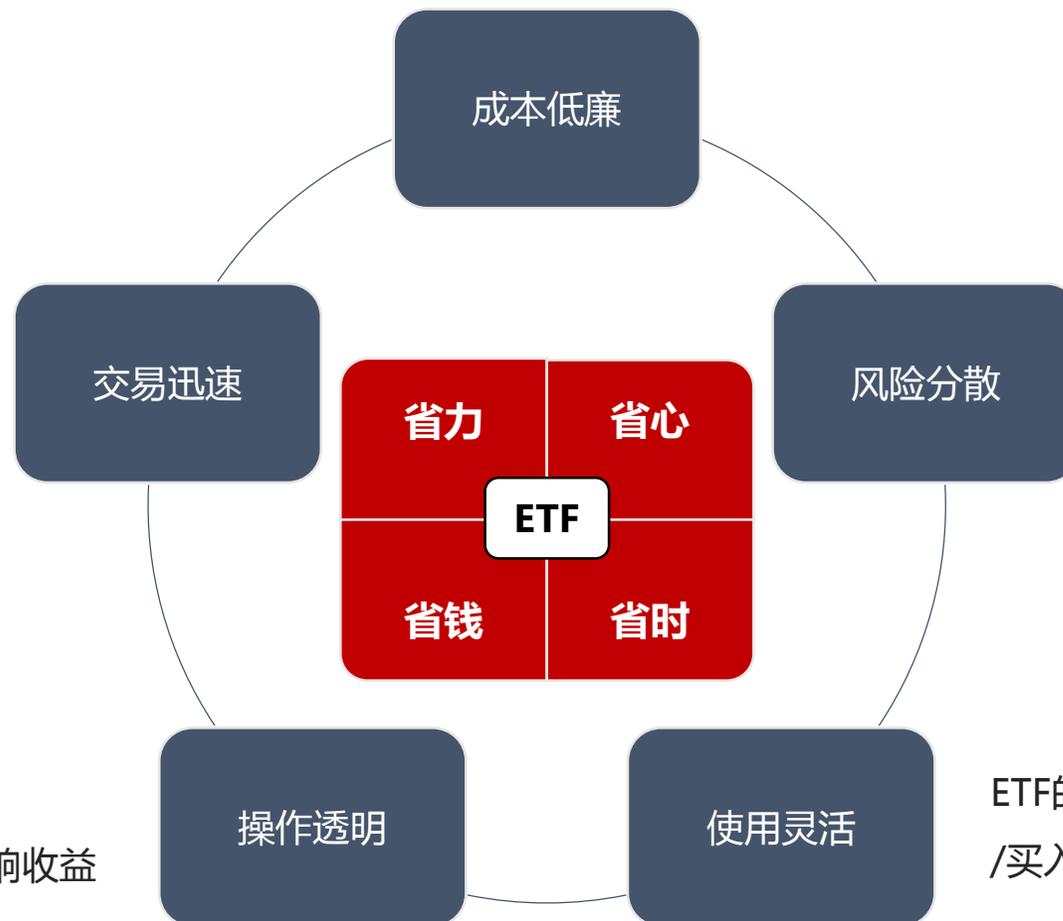
交易效率高：部分可T+0

到账时间短：卖出ETF份额资金

当日可用，第二日可取

运作透明

不因申赎影响收益



ETF投资一篮子股票，提供多样化的投资组合  
解决选股难题

ETF的申赎机制使其可用来套利、卖空  
/买入个股、指数

## 2

# 经济腾飞，成长机遇：天弘创业板ETF价值显著

---

- 一．产品要素
- 二．产品特色

产品名称	天弘创业板交易型开放式指数证券投资基金（认购代码：159977）
产品类型	被动指数型基金
上市地点	深圳证券交易所
现任基金经理	张子法
投资目标	紧密跟踪标的指数，追求跟踪偏离度和跟踪误差的最小化。本基金力争将日均跟踪偏离度控制在0.2%以内，年化跟踪误差控制在2%以内
投资组合比例	本基金投资于标的指数的成份股及其备选成份股的比例不低于基金资产净值的90%，且不低于非现金基金资产的80%
业绩比较基准	创业板指数收益率
基金托管人	国泰君安证券股份有限公司

费率结构		天弘创业板交易型开放式指数证券投资基金（认购代码：159977）	
认购费率	认购份额（M）	费率	
	M < 50万份	0.80%	
	50万份 ≤ M < 100万份	0.50%	
	M ≥ 100万份	每笔1000元	
	发售代理机构办理网上现金认购、网下现金认购、网下股票认购时可参照上述费率结构，按照不高于0.80%的标准收取一定的佣金。		
管理费	0.5%/年		
托管费	0.1%/年		

## 网上现金认购

- 通过指定的发售代理机构，在深圳证券交易所网上系统用现金进行认购
- 每个账户每笔认购基金份额须为1000份或其整数倍，可以多次认购

## 网下现金认购

- 通过基金管理人及其指定的发售代理机构用现金进行认购
- 通过代理机构认购的，每笔须认购基金份额1000份或其整数倍
- 通过基金管理人认购的，每笔须认购基金份额5万份以上

## 网下股票认购

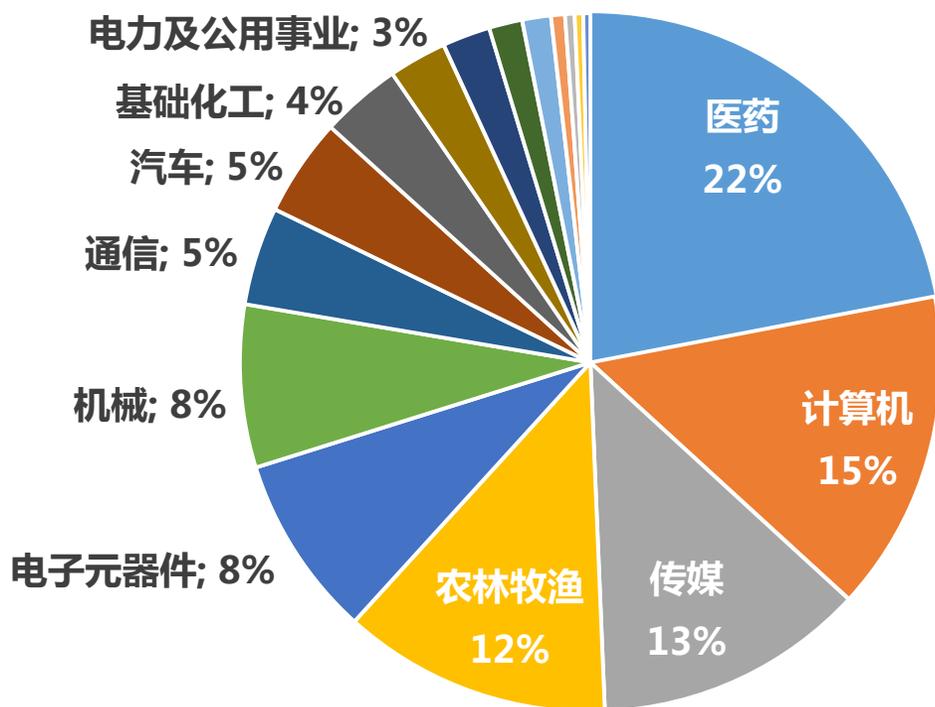
- 通过基金管理人及其指定的发售代理机构用股票进行认购
- 用来认购的股票必须是创业板指数成份股和已公告的备选成份股
- 单只股票最低认购申报股数为1000股，超过1000股的部分须为100股的整数倍，可以多次提交认购申请

所跟踪指数 编制方法	创业板指 ( wind 代码 : 399006.SZ )
样本空间	发布日已纳入深证综合指数计算的全部创业板股票
选样方法	1、计算入围选样空间股票在最近半年的A股日均总市值和A股日均成交金额
	2、对入围股票在最近半年的A股日均成交金额按从高到低排序，剔除排名后10%的股票
	3、对选样空间剩余股票按照最近半年的A股日均总市值从高到低排序，选取前100名股票构成指数样本股
样本调整时间	创业板指数每半年调整一次，实施时间定于每年 6月、12 月的第二个星期五的下一个交易日实施。样本股调整方案通常在实施前两周公布。

创业板指TOP10重仓股		
代码	简称	权重 ( % )
300498.SZ	温氏股份	12.38
300059.SZ	东方财富	5.94
300750.SZ	宁德时代	4.53
300015.SZ	爱尔眼科	2.95
300142.SZ	沃森生物	2.79
300003.SZ	乐普医疗	2.26
300347.SZ	汇川技术	2.18
300124.SZ	泰格医药	2.05
300760.SZ	信维通信	1.84
300408.SZ	三环集团	1.77

数据来源：wind，截至2019/7/31

创业板指数的行业分布占比



中信一级行业分布	行业权重分布百分比(%)	中信一级行业分布	行业权重分布百分比(%)
医药	21.98	电力及公用事业	2.67
计算机	14.85	电力设备	2.21
传媒	12.52	餐饮旅游	1.54
农林牧渔	12.38	食品饮料	1.32
电子元器件	8.41	有色金属	0.64
机械	7.54	轻工制造	0.44
通信	4.54	建筑	0.39
汽车	4.53	国防军工	0.33
基础化工	3.72		

数据来源：wind，截至2019/7/31，行业分类参照中信一级行业

**基金经理 |**

□ **张子法先生**，北京大学软件工程硕士学位，17年证券从业经验

□ **量化出身**

✓ 曾任华夏基金管理有限公司金融工程师量化研究员

✓ 2014年3月加盟天弘基金管理有限公司，历任高级数据工程师、投资经理助理、基金经理助理，现任基金经理

□ **专注指数**

✓ 先后担任多只天弘指数型证券投资基金基金经理

- 天弘已经积累了成熟的创业板场外指数管理经验
- 指数基金业绩处于同类产品的中上游
- 天弘普通指数的线上用户累计已超1000万，得到投资者的认可

基金代码	基金简称	今年以来回报(%)
160223.OF	国泰创业板	25.93
006248.OF	华夏创业板ETF联接A	25.29
002656.OF	南方创业板ETF联接A	25.19
<b>001592.OF</b>	<b>天弘创业板A</b>	<b>24.66</b>
160637.OF	鹏华创业板	24.25
005390.OF	工银瑞信创业板ETF联接A	24.12
050021.OF	博时创业板ETF联接A	23.74
110026.OF	易方达创业板ETF联接A	23.60
005873.OF	建信创业板ETF联接A	23.47
003765.OF	广发创业板ETF联接A	22.46
150152.OF	富国创业板分级	20.22

数据来源：wind，天弘基金，截至2019/7/31，同类基金为普通指数型基金中跟踪创业板指数的基金A类份额（即含普通指数、指数分级母基金、ETF联接基金，不含指数增强）

- **跟踪误差管理佳**，并在跟踪误差控制较好的基础上，2018年绝大多数产品获得正超额收益，具体如下表：

基金名称	跟踪误差		超额收益		综合绩效	
	年化值(%)	同类排名	年化值(%)	同类排名	超额收益/跟踪误差	同类排名
天弘上证50	0.83%	2/6	2.24%	2/6	2.69	1/6
天弘沪深300	0.59%	5/23	1.51%	15/23	2.58	8/23
天弘中证500	0.62%	7/15	1.76%	6/15	2.84	5/15
天弘中证800	0.71%	1/2	2.58%	2/2	3.62	1/2
<b>天弘创业板</b>	<b>0.84%</b>	<b>2/7</b>	<b>1.81%</b>	<b>2/7</b>	<b>2.15</b>	<b>2/7</b>
天弘中证医药100	0.87%	1/2	1.65%	1/2	1.90	1/2
天弘中证银行	1.45%	7/9	1.76%	8/9	1.22	6/9
天弘中证证券保险	0.80%	12/171	1.95%	30/171	2.43	12/171
天弘中证电子	0.85%	16/171	2.24%	23/171	2.64	8/171
天弘中证计算机	1.29%	63/171	1.20%	75/171	0.93	65/171
天弘中证食品饮料	0.93%	26/171	2.42%	14/171	2.60	9/171

数据来源：Wind、天弘基金

注：年化跟踪误差及超额收益率的计算区间为2018/1/1-2018/12/31

# 3

## 创新驱动，政策机遇：创业板指数投资新征程

- 一、股票市场底部特征，盈利驱动，选择弹性品种
- 二、基本面
- 三、政策面
- 三、资金面
- 四、为什么是现在？

2018年4季度

- 政策底

- ✓ 陆续推出民企纾困、减税降费政策、货币政策适度宽松

- 估值底

- 市场底

- ✓ 地量见底价，情绪底已现，股市人气逐渐恢复

- 经济底

- ✓ 政策传导需要时间，一般滞后于政策底

- 盈利底

- ✓ 预计A股归母净利润同比19Q3见底，ROE于19Q4见底

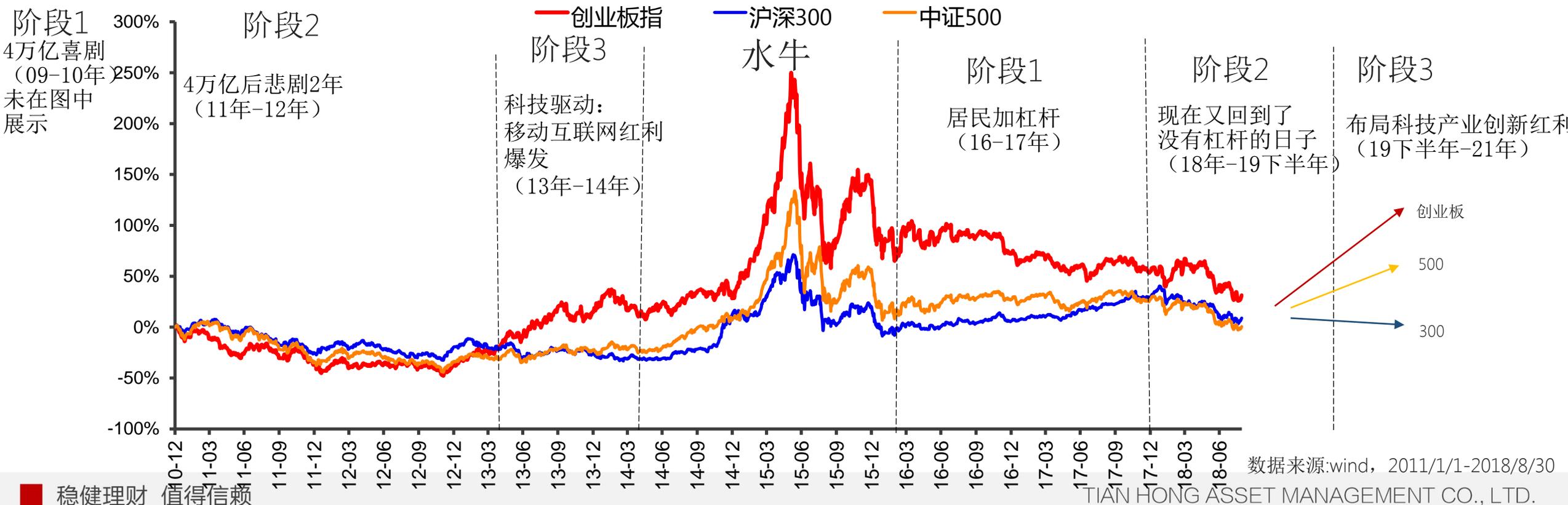
### □ 一个规律，两轮宽基轮动周期

阶段1：09-10年对应16-17年，加杠杆

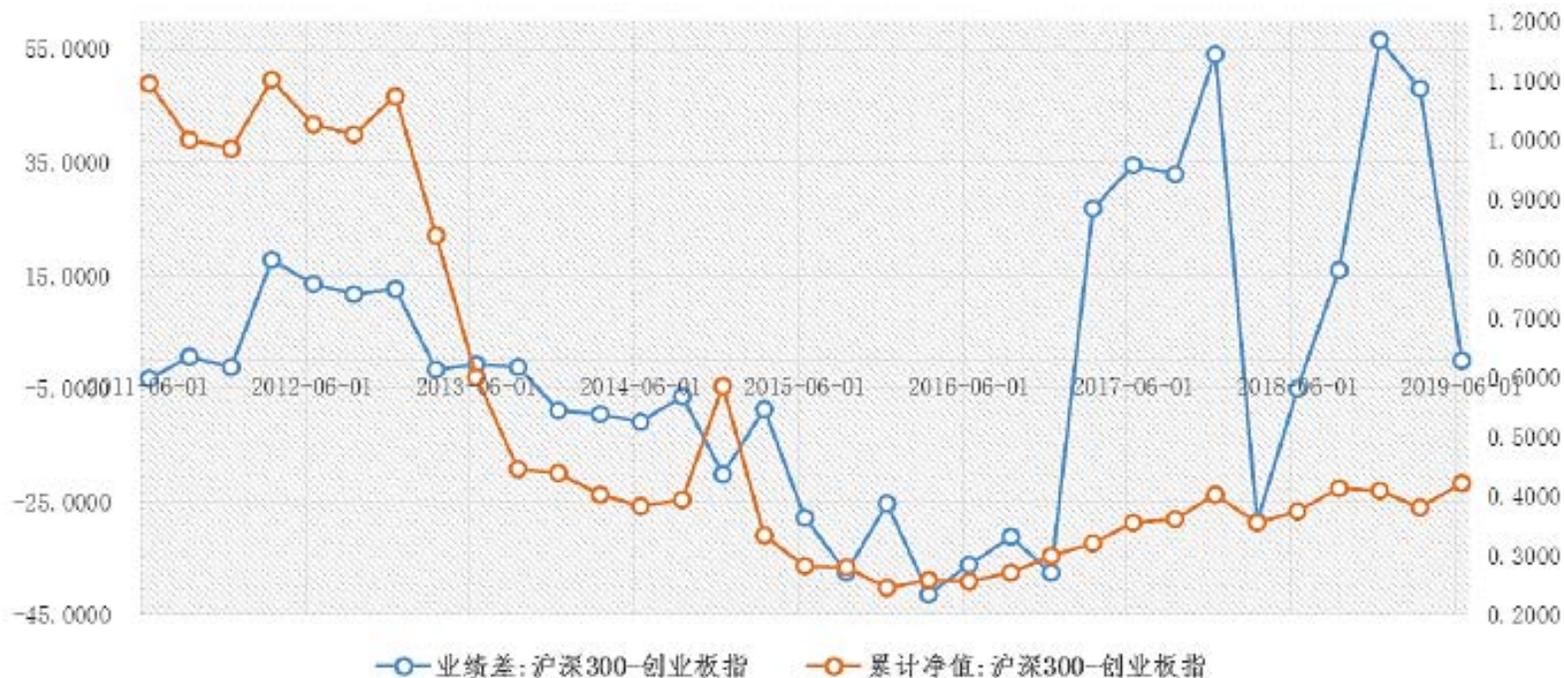
阶段2：11-12年对应18年-19年去杠杆，300占优

阶段3：13年-14年对应19年下-21年，科技创新驱动，创业板先起来、同步或略后500、300机会更晚

时点：创业板和500可能是差不多时候起来，500略滞后；幅度：幅度不同，创业板弹性更大。总结来看就是创业板带500的节奏。



- 市场通常以沪深300代表大盘蓝筹风格，以创业板指代表成长类股票，市场风格受指数相对业绩表现影响
- ✓ 2013-2015是明显的创业板行情，对应沪深300盈利增速持续下行，而创业板指盈利增速快速上行；
- ✓ 沪深300的盈利增速在2015Q1触底回升，但创业板的盈利增速却见顶回落，对应的从2015年开始大盘明显占优；
- ✓ 创业板业绩在2018Q1出现短期高点，对应的市场也出现短暂的创业板占优行情；
- ✓ 目前衡量工业企业生产价格的指标PPI处于低位，对于下游企业来说减轻成本端压力，创业板指等中小盘成长股票的趋势性机会来自于盈利增速的相对优势；

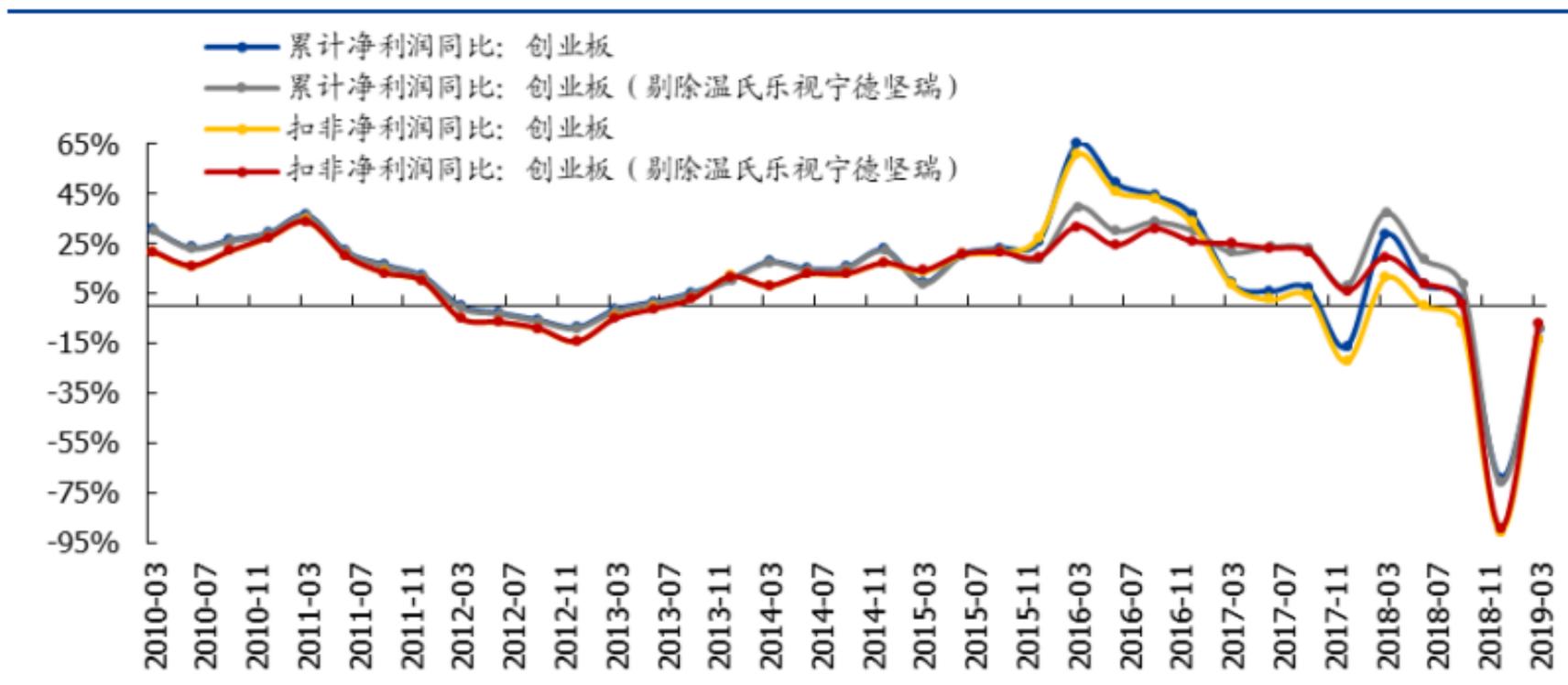


资料来源：天弘基金三季度资产配置报告

回顾过去五年创业板的业绩和表现：

- ✓ 我们发现13年-15年创业板牛市对应的是创业板业绩的爆发，而15年到17年创业板的熊市恰恰也是业绩下滑导致。
- ✓ 而19年Q1数据显示，创业板业绩已经在2018年触底，长周期拐点或开始显现。

其中，17Q4、18年Q4大幅下滑都主要源于商誉减值，随着年初融资环境改善、商誉冲击减少，未来预期创业板先于主板改善。



数据来源：wind，2013/9/30/-2019/03/31

### □ 创业板能很好地骑乘未来至少3-5年中国的高成长发展趋势

- ✓ 创业板指打包的是中国的科技创新的核心上市公司，有望在分享未来创新红利时代中拔得头筹。
- ✓ 依托于产业创新逻辑，创业板指能够追随全球科技产业创新周期，拥抱工业4.0时代。

### □ 创业板能受益于未来1-2年经济企稳以及科创板推出所带来的行业估值提升

- ✓ 去年年底以及今年一季度的宽信用政策或滞后2-3个季度即将体现在下半年的经济数据中，同时国内宏观调控对冲政策空间很大，未来1-2年国内经济预期将企稳。
- ✓ 科创板的推出将会带动创新和成长行业估值的整体提升。

### □ 贸易战扰动对创业板指数的影响：短期不杀基本面只杀估值给你提供买点，长期略正面

- ✓ 基本面：除电子板块外其余板块几乎没负面影响，反而有正面影响（政策支持）。
- ✓ 估值：短期杀估值（情绪）、长期估值还是看基本面。

### □ 产业创新就在眼前：2019年正式进入5G商用元年

- ✓ 物联网（人类全面迈入智能时代的基础）
- ✓ AR、VR（新渠道）

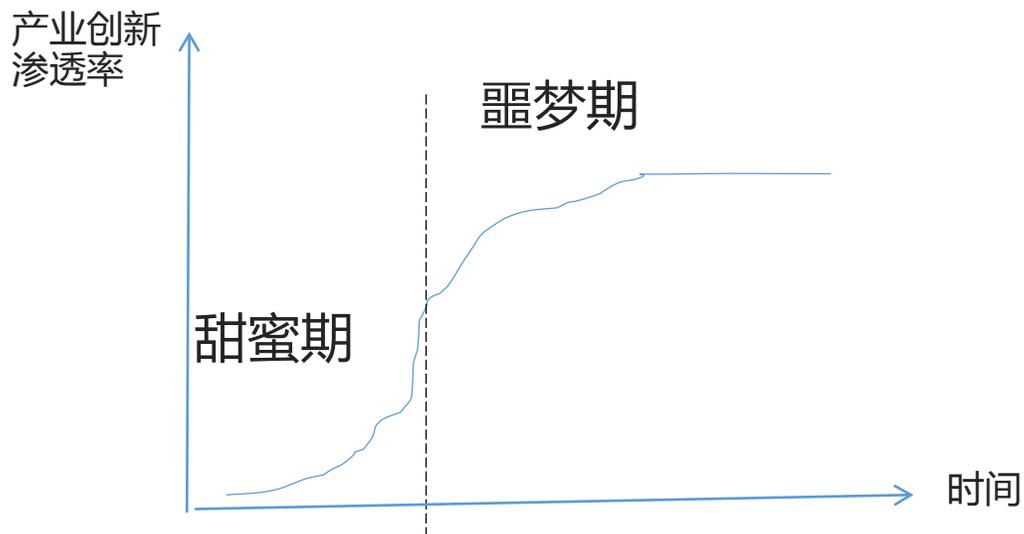
移动互联网爆发

13年-15年

物联网爆发

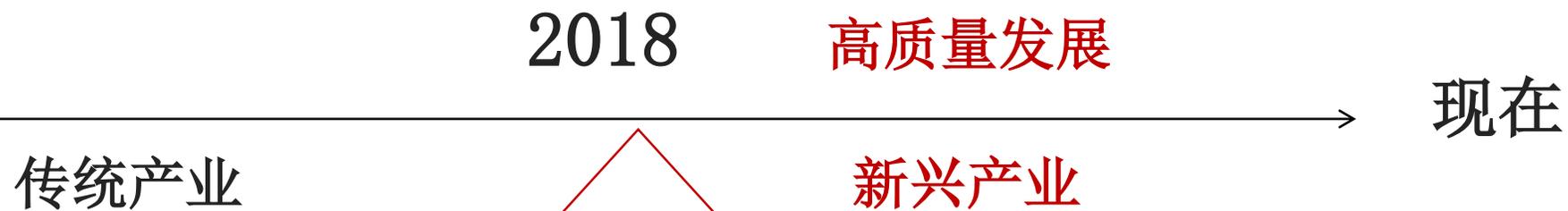
19年-23年

2G → 3G&4G → 5G



5G商用元年已经到来，  
创业板企业的各种应用研究早就开始布局，  
所以很可能买进去几年内，都是甜蜜期，因为应用落地的时间不会太久。

□ 2018年是国内经济转型的分界年



怎么判断国家真正看重的新兴产业？

证监会为我们指引方向！

IPO即报即审四大新兴领域/科创板重点领域

生物科技  
云计算  
人工智能  
高端制造

正好对应到创业板指数的前五大重仓行业：

生物科技（医药）

云计算、人工智能（计算机、传媒互联网）

高端制造（电子、机械）

总书记提到：

“创新是第一动力。中国如果不走创新驱动发展道路，新旧动能不能顺利转换，就不能真正强大起来。”

2018.3.5

政府工作报告：  
18年目标第一项任务中提到“发展壮大新动能”；第二项任务是“加快建设创新型国家”。

2018.3.7

2018.7.28

成立“豪华”配置的国家科技领导小组，科技创新不再局限于规划，而是奔着真金白银落地。

总书记首次提出设立科创板。

2018.11.15

2019.6.20

证监会拟发布重组新规，给创业板松绑。

## MSCI

- ✓ 明晟公司宣布扩大A股纳入因子的三阶段计划：5月份扩大至10%、8月份扩大至15%、11月份扩大至20%。11月份，将把中国A股中盘股纳入MSCI指数。
- ✓ 5月28日第一阶段扩容生效，18只创业板股票位列其中。

## 富时罗素

- ✓ 2019年6月起将正式开启中国A股纳入其旗舰指数富时全球股票指数系列（下简称富时GEIS）的第一步，第一批次的纳入因子为5%。
- ✓ 纳入于2019年6月24日开盘后正式生效。

## 标普道琼斯

- ✓ 2018年12月6日，标普道琼斯指数在电邮公告中表示，它会将通过沪港通、深港通机制进行交易的合格中国A股纳入其有新兴市场分类的全球基准指数。
- ✓ 纳入将从2019年9月23日市场开盘前生效。

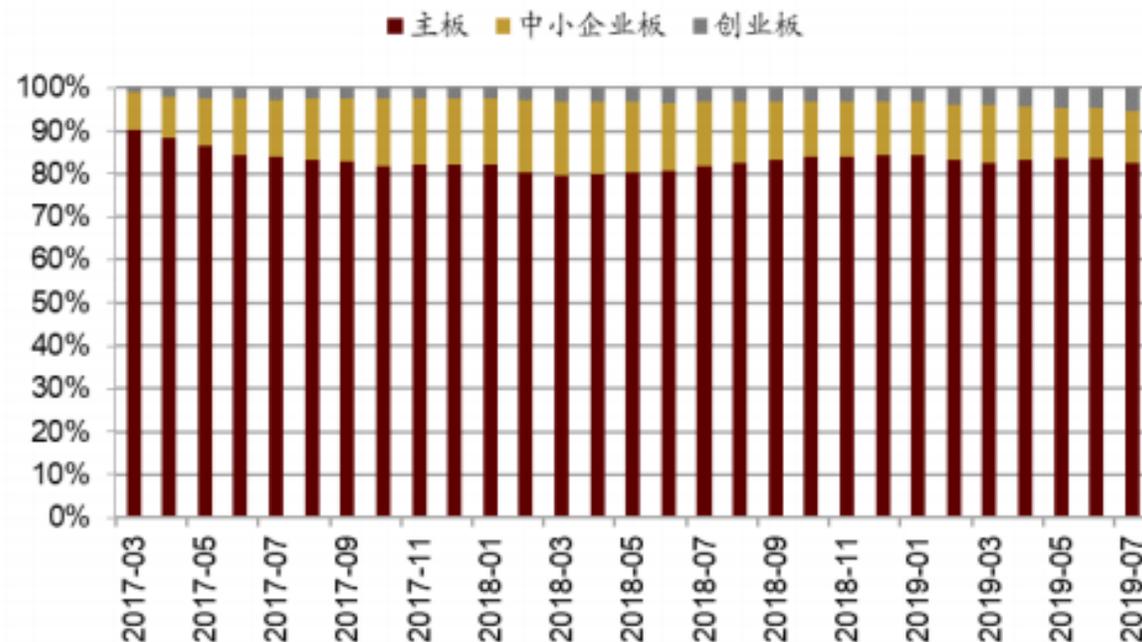
□ 外资流入成长期趋势，创业板受外资关注

图 3：2017 年至今境外资金持股规模（人民银行披露）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图 2：陆股通持股市值的板块分布



资料来源：Wind、招商证券

- 经济下行压力仍存，资金面保持适度宽松
- 通过头部券商作信用引流，包商事件引发信用分层的担忧，资金面两极分化的情况将有所缓解
- 美国进入降息周期，货币政策空间打开

□ 股市利好政策频发，给股市吸引资金，资金推动对中小市值风格是潜在利好

- ✓ 2019年8月8日起，证金公司下调给证券公司的融资资金利率，通过证券公司融资业务对资本市场提供流动性支持
- ✓ 证监会发布消息：2019年8月19日起，两市融资融券标的股票数量将由950只扩至1600只。

下表统计了历史上两融扩容的影响

时间	影响
2010年3月31日	开通90只蓝筹股的融资融券，覆盖上证50和少量深市权重股
2011年11月05日	第一次扩容至285只，两融余额较低
2013年1月31日	第二次扩容至494只股票，首次纳入创业板的6只权重股，两融余额开始快速增长
2013年9月16日	第三次扩容至700只股票，继续增大创业板股票纳入数量，创业板迎来自历史性的黄金牛市，在一年多时间里从600点涨到1500点
2014年9月12日	第四次扩容至900只股票，2015年资金推动的牛市由此展开
2016年12月12日	第五次扩容至950只股票
2019年8月19日	股灾之后的首次积极扩容

□ 《融资融券交易实施细则》此次修订的具体内容包括

- ✓ 取消了最低维持担保比例不得低于130%的统一限制，交由证券公司根据客户资信、担保品质量和公司风险承受能力，与客户自主约定最低维持担保比例
- ✓ 完善维持担保比例计算公式，除了现金、股票、债券外，客户还可以证券公司认可的其他证券等资产作为补充担保物，增强补充担保的灵活性
- ✓ 将融资融券标的股票数量由950只扩大至1600只。标的扩容后，市场融资融券标的市值占总市值比重由约70%达到80%以上，中小板、创业板股票市值占比大幅提升
- ✓ 从数量来看，创业板指融资融券标的由37只增加到91只
- ✓ 从权重占比来看，创业板融资融券标的的权重由54%增加到98%

### □ 中期视角

- ✓ 政策底已现，经济底不远。从历史上看成长股在经济下行期末端和经济上行初期表现更佳
- ✓ A股整体盈利预计在今年三、四季度见底，而创业板盈利已经见底，这一点目前市场尚未普遍预期

### □ 短期事件影响

- ✓ 8月和9月是国际指数集中纳入A股的时间节点，MSCI指数、富时罗素指数和标普道琼斯指数三大指数均在此期间集中扩大纳入，增量资金托底入市
- ✓ 9月中美举行新一轮高级别磋商
- ✓ 10月国庆

### □ 关于科创板与创业板的联动效应

# 4

## 万亿资管，值得托付：天弘基金

拥有超6亿海量用户，管理着近1.3万亿资产，天弘基金始终秉持客户第一的价值观，以“稳健理财，值得信赖”为经营理念，致力于全方位满足客户的理财需求。

（数据来源：天弘基金，截至2019年6月30日）

**公司背景** | 天弘基金成立于2004年11月8日，是经中国证监会批准成立的全国性公募基金管理公司之一，注册资本5.143亿元。2013年，天弘基金与支付宝合作推出余额宝，是天弘余额宝货币市场基金管理人。

**资管概况** | 截至2019年6月30日，天弘基金（含专户和子公司天弘创新）资产管理总规模**12,999.48亿元**，处于行业领先地位。其中，公募基金资管规模**12,039.42亿元**，公司成立以来累计为公募持有人赚取收益**2,014.05亿元**；专户规模**505.38亿元**；子公司天弘创新专户规模**454.69亿元**。

截至2019年6月30日，公司共管理着**49**只公募基金，业务范围涵盖二级市场股票投资、债券投资、现金管理、衍生品投资，以及股权、债权、其他财产权利投资等。

（数据来源：天弘基金）

**经营理念** | **稳健理财，值得信赖**

**使命** | **为天下人提供稳健、便捷的理财服务**

**愿景** | **成为持续领先的综合性资产管理公司**

云计算  
每秒处理千笔  
并发交易

设立行业首家基于云计算的去IOE大型结算系统——**天弘基金云直销系统**，借助先进的阿里云计算平台，用互联网的技术和理念保证金融数据的安全流动，不但让用户对后台技术的复杂程度无感，且极大提高了业务处理效率和数据容量。

- 支撑亿级用户，一天数亿笔交易的能力，且每秒能处理数千笔并发交易，清算时间不到一小时，即使是在“双十一”网购狂欢节，支付成功率也高达**99.99%以上**。

大数据中心  
百亿级别数据  
处理能力

成立了行业领先的**大数据中心**，拥有百亿级别以上的数据处理能力，可利用科学而复杂的数据模型，描绘出真实的用户肖像和用户习惯。

- 主要围绕客户交易行为进行数据挖掘、分析和运用，包括针对余额宝客户行为展开的流动性管理大数据分析，基于在线销售基金产品的客户交易行为分析，以数据指导和协助运营。
- 余额宝上线以来，累积交易金额已达到十万亿级，累积交易笔数百亿级，天弘基金大数据中心储存的核心交易数据超**900TB**。

新一代云直销（金融  
云PAAS）（3.0）

行业云计算的又一次突破。

云直销  
（金融云IAAS）（2.0）

金融行业第一个在云计算平台上的核心业务系统，行业第一个去IOE系统。

T+0货币基金

赎回当天资金就能到账的货币基金。

对于在线投顾业务生态链，天弘基金的定位是产品、策略和组合的提供者，以及业务的联合运营者，针对投顾服务产品化及交易流程投顾化两个方向持续发力。

- 在投顾服务产品化领域，天弘基金基于客户需求洞察，产出适配投资者需求的投顾策略，输出给外部平台，与各机构平台、各方资源积极联动合作共创，公司现已推出了丰富的策略组合投资产品。
- 在交易流程投顾化领域，天弘基金直销平台积极探索，在优化投资者交易体验的同时，为投资者提供投顾服务价值。

### 在线投顾业务 优势

- 拥有强大的投顾策略研发团队，具备成熟的大类资产配置方案和完善的投顾策略框架；
- 拥有行业领先的大数据研究团队，并设立了基于云的运营体系，可为在线投顾提供完善科学的互联网运营基础；
- 拥有出色的在线运营团队和坚实的线上客户基础，能从需求侧出发，将专业、复杂的金融知识降维成简单有趣的场景；
- 提供低成本、便利、覆盖全的基金产品线作为在线投顾的底层工具。

### 在线投顾 底层工具布局

- 2015年，天弘基金推出了天弘指数基金系列，目前共有11只产品，涵盖宽基指数、各类行业和主题，标的较全、费率较低，再加上公司的货币基金、债券基金等各类型产品，为在线投顾业务提供了非常便利和清晰的底层工具池。

市场有风险，投资需谨慎

## 2019年3季度 资产配置报告

天弘基金管理有限公司

2019-7-17

### 目录

第一部分：宏观状态分析.....	4
1. 中长期视角.....	4
1.1. 全球经济.....	4
1.1.1. 全球经济1季度回暖，2季度或减缓.....	4
1.1.2. 美国经济减缓，短期或不致衰退.....	6
1.1.3. 通胀缺失是全球央行面临的主要问题.....	8
1.1.4. 美联储或启动降息周期.....	10
1.1.5. 本轮降息与1995年相似.....	12
1.1.6. 全球央行或追随.....	13
1.1.7. 美元或走弱、日元或走强.....	14
1.1.8. 风险资产或依然获取正收益，但波动或加大.....	15
1.2. 中国经济.....	16
1.2.1. “库存周期”：经济周期不仅仅在于“库存”.....	16
2. 短期视角.....	20
2.1. 经济增速有望企稳.....	20
2.1.1. 基建投资不应担心政策后继乏力.....	21
2.1.2. 房地产建安投资可以持续，土地投资继续下行.....	22
2.1.3. 制造业投资弱于2018，但进一步下行空间有限.....	23
2.1.4. 消费存在企稳的可能.....	24
2.1.5. 出口可能是下半年经济的关键线索.....	26
2.2. 3季度通胀压力降低.....	27
2.3. 流动性保持合理充裕.....	29
第二部分：资产的收益风险特征.....	32
1. 境内股票.....	32
1.1. 三季度信用继续改善，经济增长尚存不确定性.....	33
1.2. 企业盈利增速回暖，主因费用端改善.....	34
1.3. 二季度盈利平稳，行业分化明显.....	37
1.4. 风格判断.....	40
2. 债券.....	44
2.1. 利率债.....	44
2.2. 信用债.....	47
2.3. 可转债.....	51
第三部分：估值水平.....	53

## 天弘指数基金配置月报

2019.7.19

稳健理财 值得信赖

### 1. 宏观状态分析

关于未来一段时间宏观状态的描述以及判断依据。影响资产收益和波动风险的因素较多，但是主要决定因素还是宏观变量，而且代表一段时间内经济运行突出特点的宏观变量往往就是这段时间里驱动资产价格的关键因素。

### 4. 资产配置

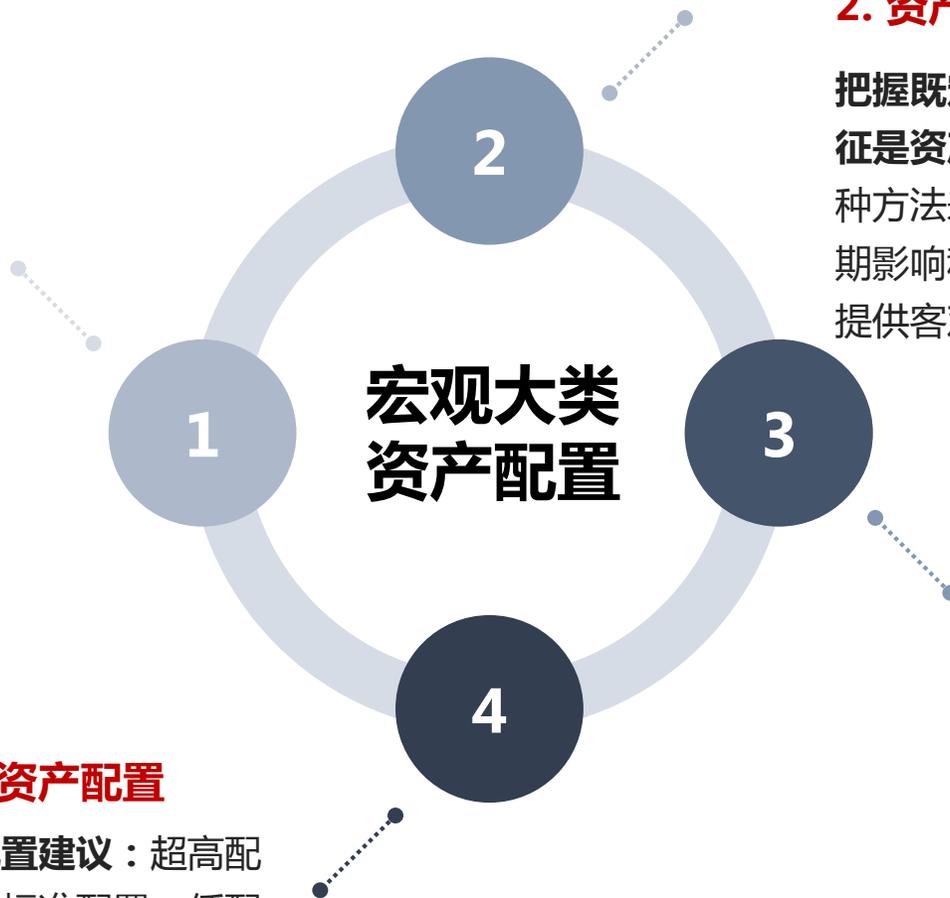
给出的资产配置建议：超高配置、高配置、标准配置、低配置、超低配置。

### 2. 资产收益风险特征

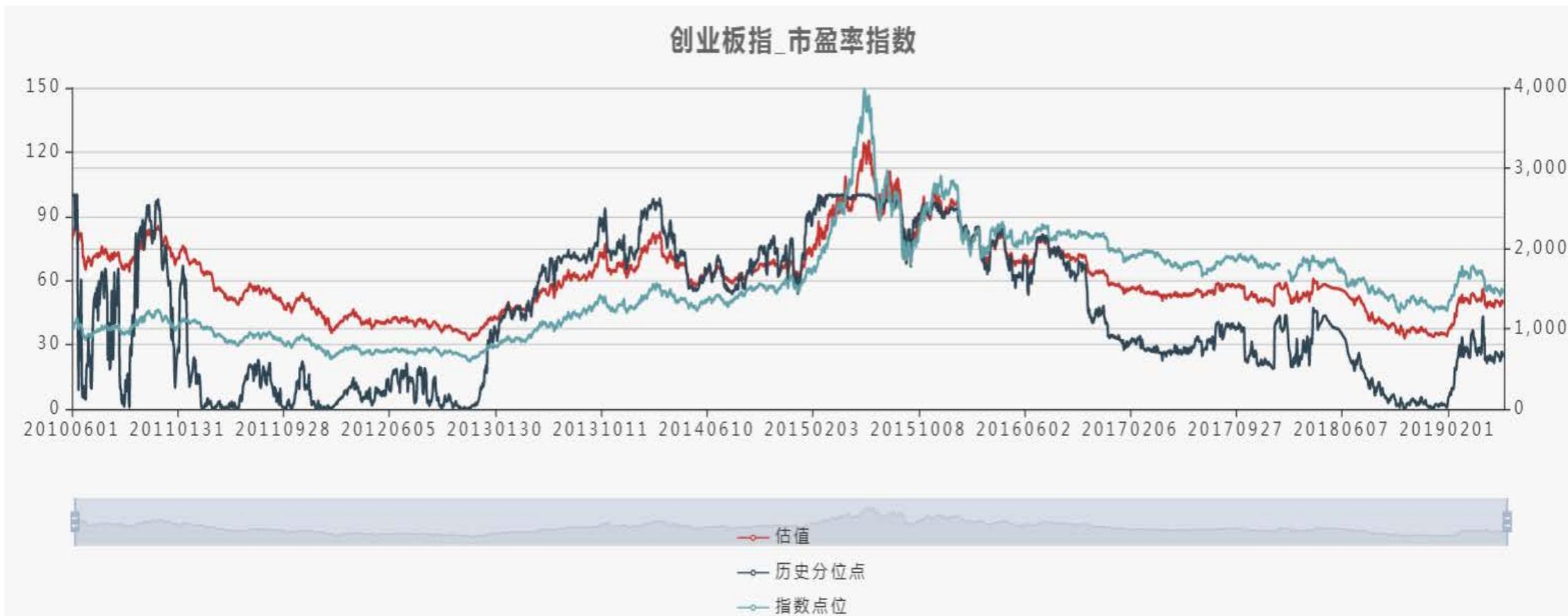
把握既定宏观状态下各类资产的收益风险特征是资产配置动态调整的关键。我们运用多种方法来统计分析宏观变量对资产价格的短期影响和中长期影响，为资产配置动态调整提供客观依据。

### 3. 估值水平

资产的估值水平是资产配置需要考虑的重要因素之一。对于被高估的资产予以低配和对于被低估的资产予以高配是资产配置的基本原则，也是处理投资顺周期问题和有效控制投资风险的有效方法。

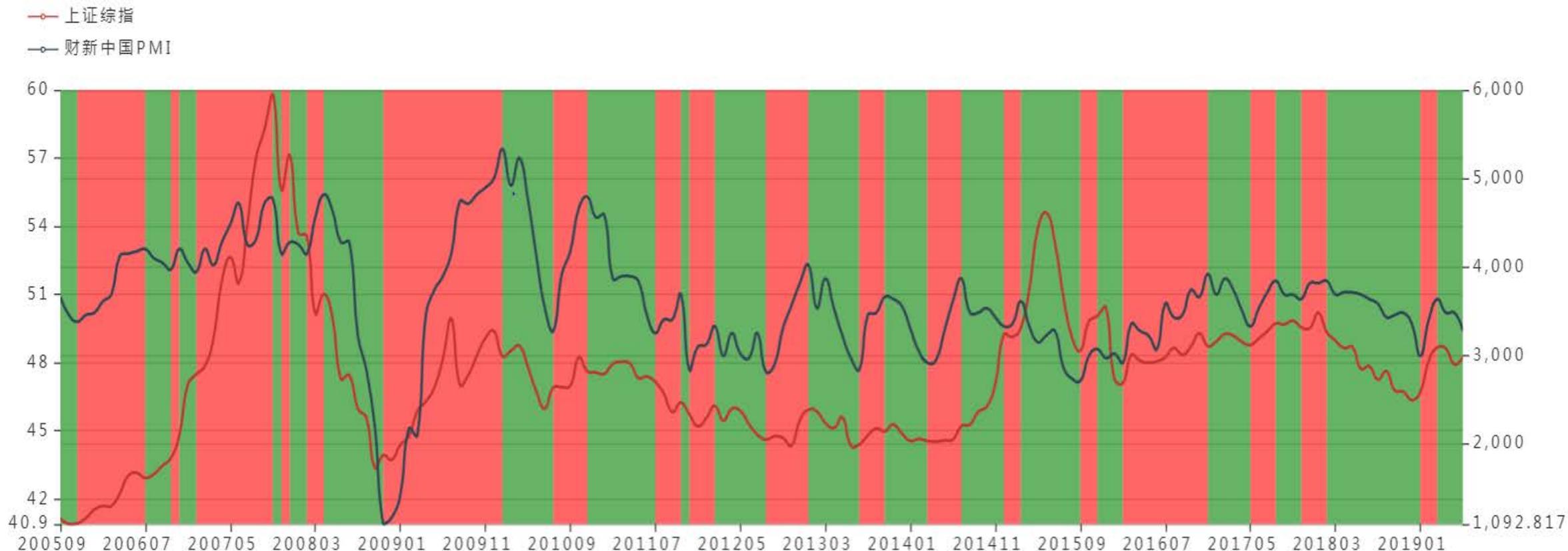


- 估值水平是资产配置的重要因素
- 历史数据显示，当宽基指数的估值水平位于极端值时，一般都意味着出现中长期的大幅加仓或者大幅减仓的机会，但出现估值极端值的时点不一定马上就是股票价格的拐点，股票磨顶或者磨底的时间可能长达数月。



- 股票指数在财新PMI下行状态的收益率较差，在上行状态的收益率很高，说明财新PMI的状态对股票有中长期影响。

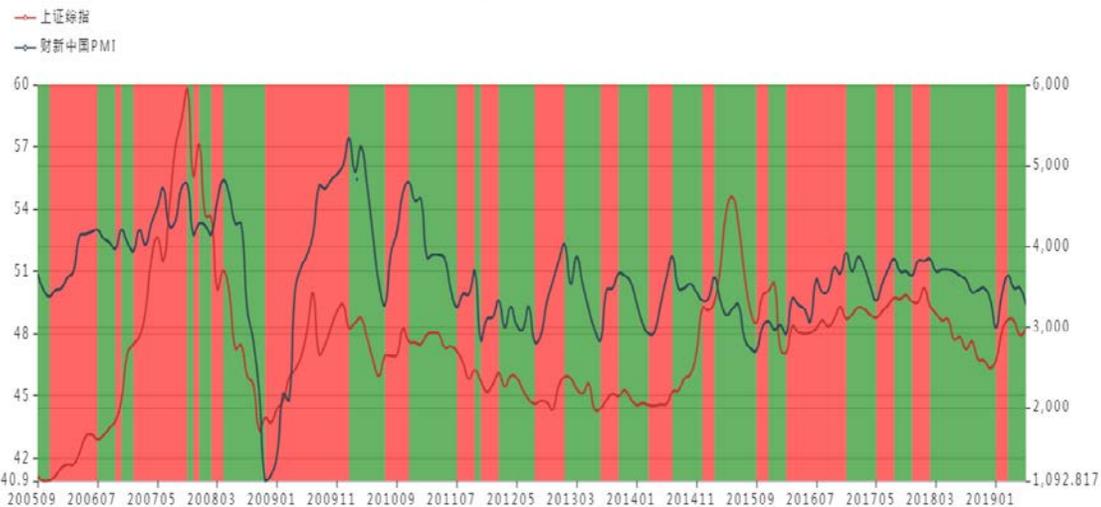
红色(上升)、绿色(下降)、



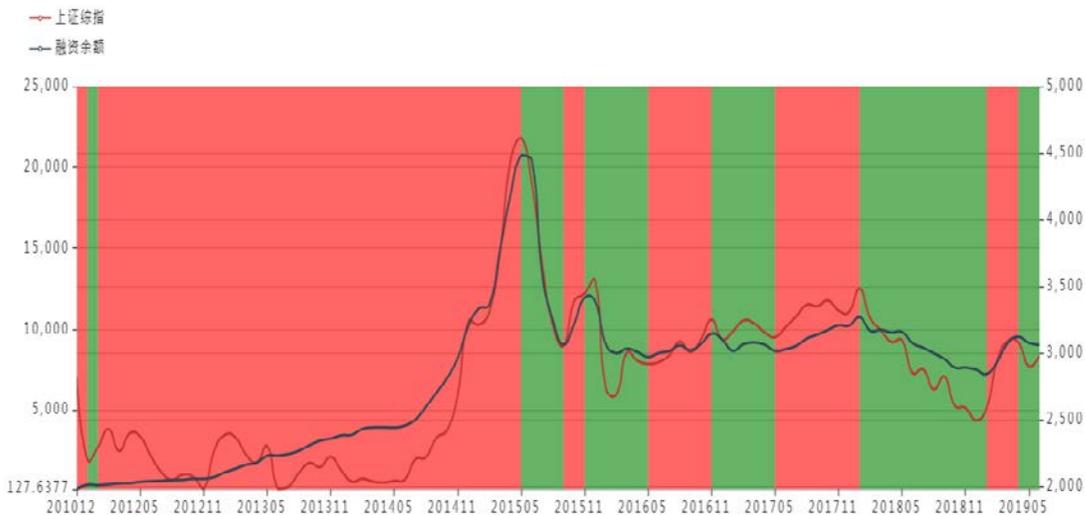
- 主要股票指数在财新PMI不同状态下的收益风险特征

资产代码	资产名称	全过程(166)			上升(80)			下降(86)		
		收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率
000300.SH	沪深300指数	16.1	0.4	30.8	60	1.9	29	-14.5	-0.6	29.7
000016.SH	上证50	15.2	0.4	31.4	53.7	1.7	29	-12.5	-0.5	31.5
399102.SZ	创业板综指	13.3	0.3	34.5	47.5	1.4	32.1	-5.6	-0.2	35.1
000905.SH	中证500指数	20.5	0.5	34.3	72.1	2.1	32.7	-14.4	-0.5	32.7
000906.SH	中证800	16.8	0.4	30.8	62.9	2	29.1	-15	-0.6	29.4
000978.SH	医药100	26.9	0.7	33	67.6	2	32.2	-2.6	-0.2	32
399986.SZ	中证银行	19.2	0.5	31.9	55.1	1.7	31	-7.2	-0.3	31
930651.CSI	CSI计算机	25.2	0.6	38.5	68.7	1.9	34.9	-5.7	-0.2	39.8
930652.CSI	CS电子	20.4	0.5	34.9	70.4	2	33.1	-13.7	-0.5	33.9
930653.CSI	CS食品饮料	27	0.8	30.4	70.5	2.3	28.7	-4.1	-0.2	29.8
H30588.CSI	中证证保	8.7	0.1	37.9	46.9	1.2	34.5	-10.7	-0.3	38.8
881001.WI	万得全A指数	19.3	0.5	31.2	67.5	2.2	28.8	-13.8	-0.5	30.3
000001.SH	上证综指	11.5	0.3	28.5	50.1	1.8	25.5	-16	-0.6	28.6

红色(上升)、绿色(下降)、



红色(上升)、绿色(下降)、



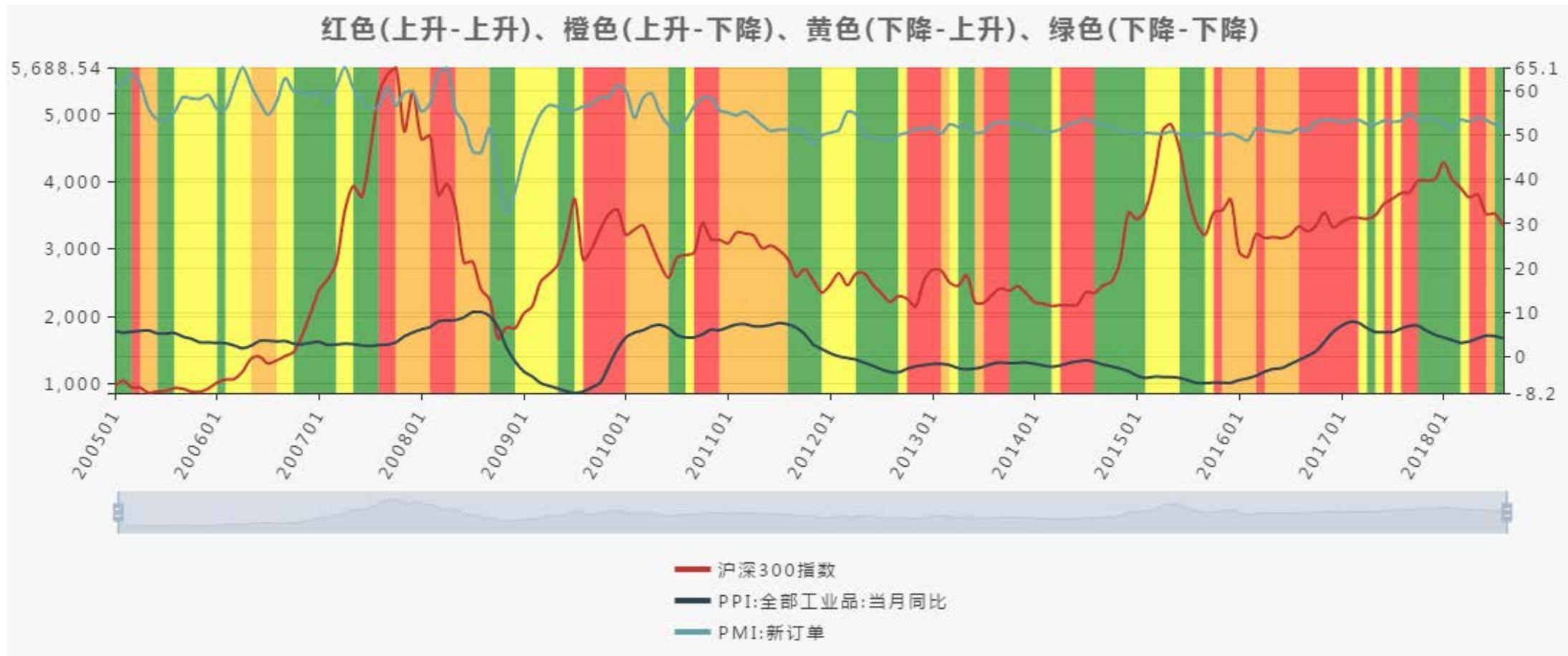
红色(上升)、绿色(下降)



红色(上升)、绿色(下降)



## 趋势分布



### 不同状态下资产风险收益特征

资产名称	全过程(164)			上升-上升(39)			上升-下降(37)			下降-上升(35)			下降-下降(53)		
	收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率	收益率	夏普比率	波动率
沪深300指数	14.5	0.4	30.8	28.5	0.9	28.5	-34.9	-1.3	28.5	64.8	2.3	26.5	21	0.6	32.2
上证50	13.6	0.3	31.4	27.3	0.8	30.5	-34.9	-1.4	27	53.5	2	24.7	24.9	0.6	34.9
创业板综指	13.3	0.3	34.6	57.2	1.9	28.4	-26	-0.9	32.1	61.9	1.3	44.5	-8.6	-0.4	31.2
中证500指数	19.8	0.5	34.4	33.2	1.1	27.9	-27.5	-0.8	35.4	99.9	2.8	33.7	10.3	0.2	34.1
中证800	15.7	0.4	30.9	29.4	0.9	27.8	-33.5	-1.2	29.7	73.5	2.5	27.7	18.4	0.5	31.3
医药100	27.3	0.7	32.9	42.9	1.5	25.4	-14.6	-0.5	35.2	97.3	2.8	33.6	14.3	0.4	32
中证银行	19.9	0.5	32.3	25.9	0.7	31.4	-29.4	-1.1	27.5	57.8	2.3	23.4	38.5	0.9	37.3
CSI计算机	23.9	0.5	38.3	34.5	0.9	34.9	-24.5	-0.7	36.5	111.2	2.9	37.2	14	0.3	38.4
CS电子	19.6	0.5	34.5	34.3	1	29.7	-25.7	-0.8	34.4	95.3	2.7	33.6	9	0.2	34.4
CS食品饮料	24.6	0.7	29.8	39.7	1.4	25	-9.8	-0.4	33.1	68.2	2.4	27.1	16.8	0.5	30.1
中证证保	5.3	0.1	38.2	53.9	1.4	35.1	-35.3	-1.3	27.8	9.8	0.3	25.3	3.8	0	47.6

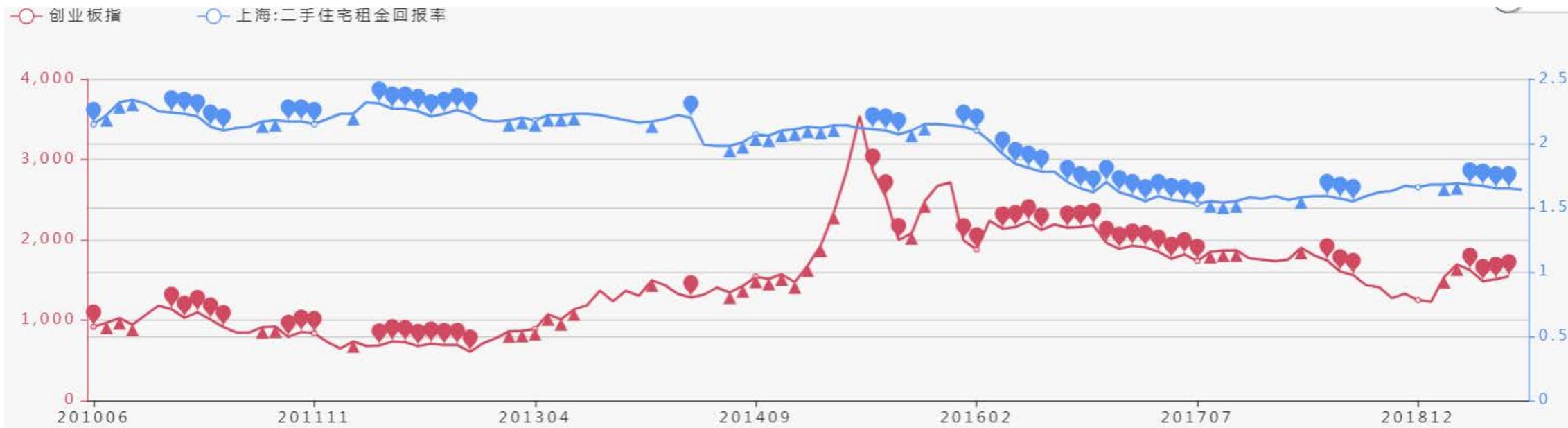
### 示例：食品饮料指数与全国政府性基金支出：累计同比

全国政府性基金支出领先于食品饮料指数，两者同向性高。全国政府性基金支出主要用于基础设施建设。食品饮料指数中白酒公司的占比较高。有的投资者将白酒看成基建的影子股，这一观点不无道理。全国政府性基金支出自8月份企稳回升以来，11月、12月数据又现回落。而1-2月份全国政府性基金支出累计同比从去年12月份的32%跳升到110%，对应的食品饮料指数也表现强势。而3月、4月指标分别是55.9%和38.3%，开始快速下行，对应我们判断短期内食品饮料有一定调整压力，而CS食品饮指数在5、6月也确实出现一定幅度调整。当前公布的5月数据是32.8%，仍处于下滑状态，但是下滑幅度放缓，食品饮料短期可能有一定风险。



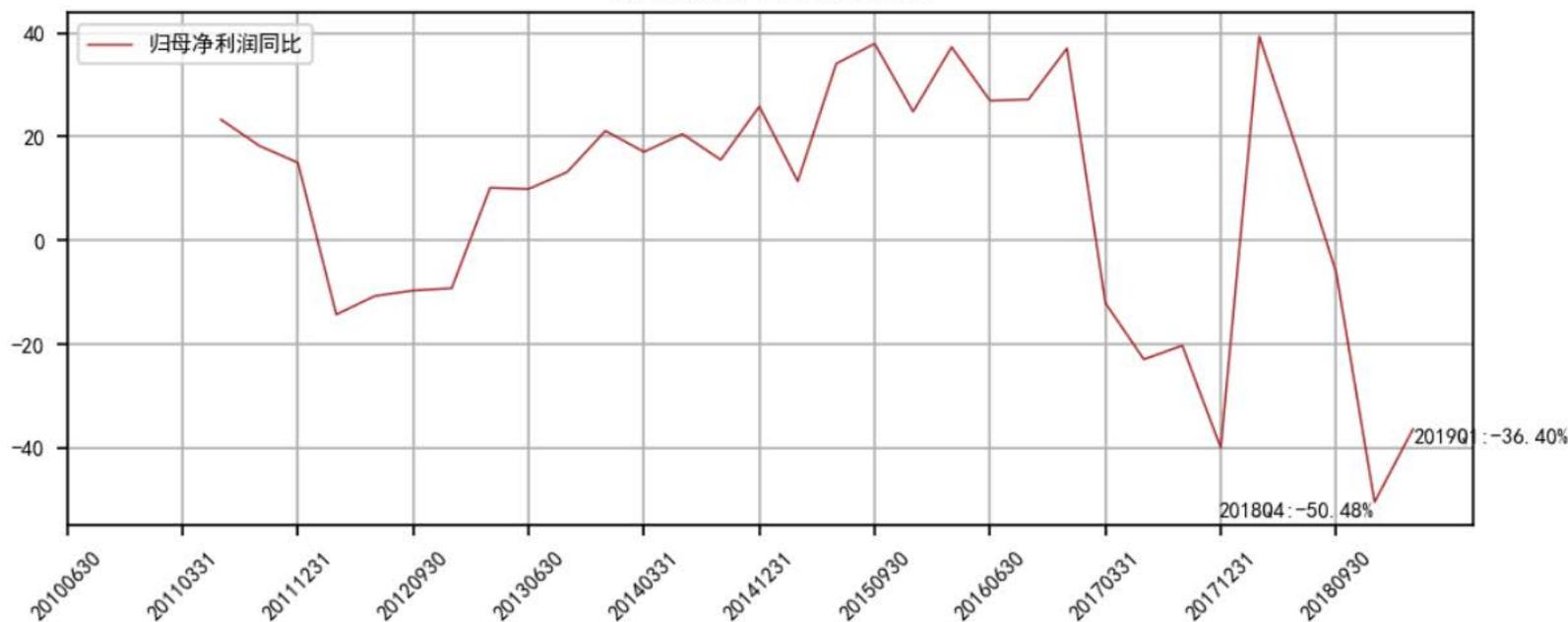
## 示例：上海:二手住宅租金回报率

统计上，主要城市的住宅租金回报率与创业板指数有较高的同向性，时间上领先。住宅和股票是居民的2个主要投资渠道，存在内在联系。二手住宅的租金回报率受二手住宅价格和租金两个因素的影响，二手住宅价格下降推动租金回报率上升，也可能推动资金从房地产流向股市。需要指出的是，二手住宅租金回报率与上证指数、深证成指、沪深300、中证500的同向性均不显著，仅仅与创业板指和创业板综指的同向性较高。作为创业板指的领先指标，2018年11月份以后，上海二手房租金回报率一直上行达到2019年2月的1.69，而2019年3月上海二手租金回报率是1.68，出现边际下滑，4月、5月的租金回报率均是1.65，6月租金回报率是1.64，相比上月有小幅下行，短期创业板指仍有一定调整压力。

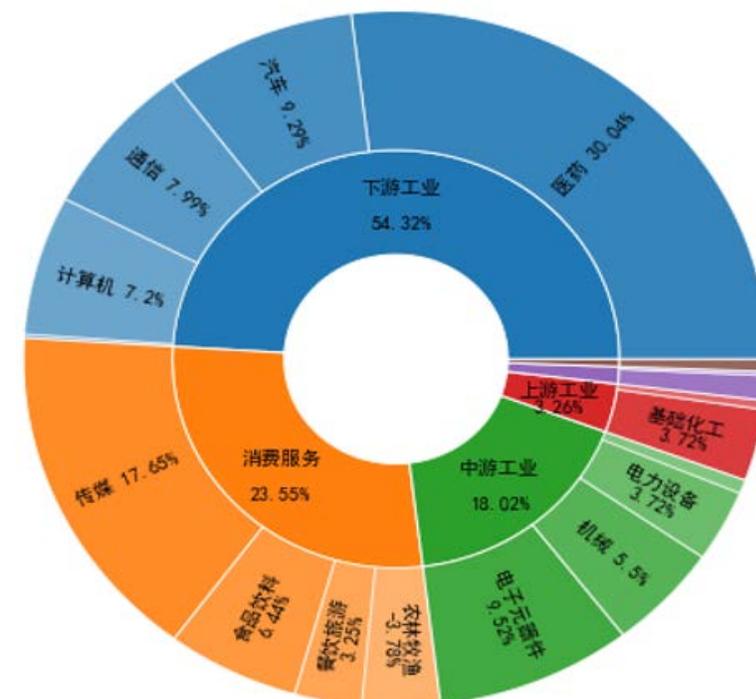


- 创业板指行业相对集中，主要是下游工业板块以及消费服务板块，医药、传媒、通信、计算机、农林牧渔、电子元器件等行业占比高；
- 创业板指相比上证50、沪深300、中证500指数，有较独立的业绩走势；
- 创业板指净利润同比在2018Q1见顶之后出现回落，截至2018-12-31净利润同比-50.48%，多家上市公司在2018年年报进行大幅的减值损失计提，导致2018年年报业绩出现极端低点，而2019年Q1归母净利润同比是-36.4%，有明显的边际改善。

创业板指:归母净利润同比



创业板指 (399006.SZ) 利润分布 (2019Q3)



### ■ 宏观大类资产配置系统

- 对11类292个宏观经济指标以及7类资产80个指数进行监控，在此基础上解读中国宏观经济运行状况以及资本市场的动向。
- 量化宏观经济指标与各类资产的关系，确定各类资产价格变化的主要宏观因素。
- 定量分析不同宏观状态下，各资产的风险收益特征。

### ■ 可以回答的问题类型：

- 在PPI上升期间哪些指数或行业的表现最佳、哪些表现较差？
- 在PMI下行且CPI上行期间，我们应该配置哪些资产最为适宜？
- 特定行业或资产在什么宏观状态下配置具有优势？  
如：上证50在什么时候配置具有相对优势？什么时候应该回避？

- 投资者可根据ETF方便地进行大类资产配置

股票	债券	大宗商品	另类
宽基	国债	能源	房地产
行业	城投债	贵金属	信托
风格	信用债	农产品	艺术品
主题	周期债	稀有金属	对冲基金
.....	.....	.....	.....

- 一、证券投资基金（以下简称“基金”）是一种长期投资工具，其主要功能是分散投资，降低投资单一证券所带来的个别风险。基金不同于银行储蓄和债券等能够提供固定收益预期的金融工具，投资人购买基金，既可能按其持有份额分享基金投资所产生的收益，也可能承担基金投资所带来的损失。
- 二、基金在投资运作过程中可能面临各种风险，既包括市场风险，也包括基金自身的管理风险、技术风险和合规风险等。巨额赎回风险是开放式基金所特有的一种风险，即当单个交易日基金的净赎回申请超过基金总份额的百分之十时，投资人将可能无法及时赎回持有的全部基金份额。
- 三、基金分为股票基金、混合基金、债券基金、货币市场基金等不同类型，投资人投资不同类型的基金将获得不同的收益预期，也将承担不同程度的风险。一般来说，基金的收益预期越高，投资人承担的风险也越大。
- 四、投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并根据自身的投资目的、投资期限、投资经验、资产状况等判断基金是否和投资人的风险承受能力相适应。
- 五、投资人应当充分了解基金定期定额投资和零存整取等储蓄方式的区别。定期定额投资是引导投资人进行长期投资、平均投资成本的一种简单易行的投资方式。但是定期定额投资并不能规避基金投资所固有的风险，不能保证投资人获得收益，也不是替代储蓄的等效理财方式。
- 六、天弘旗下基金由天弘（以下简称“基金管理人”）依照有关法律法规及约定发起，并经中国证券监督管理委员会核准。基金管理人旗下基金的《基金合同》和《招募说明书》已通过《中国证券报》等指定报刊和基金管理人的互联网网站([www.thfund.com.cn](http://www.thfund.com.cn))进行了公开披露。
- 七、中国证监会的核准并不代表中国证监会对本基金的风险和收益做出实质性判断、推荐或保证。
- 八、基金管理人承诺以诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，但不保证本基金一定盈利，也不保证最低收益。本基金的过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现，基金管理人管理的其他基金的业绩并不构成本基金业绩表现的保证。我国基金运作时间较短，不能反映证券市场发展的所有阶段，基金管理人提醒投资人基金投资的“买者自负”原则，在做出投资决策后，基金运营状况与基金净值变化引致的投资风险，由投资人自行承担。
- 九、投资人应当通过基金管理人或具有基金销售业务资格的其他机构购买和赎回基金，基金销售机构名单详见本基金《招募说明书》以及相关公告。
- 十、基金管理人与股东之间实行业务隔离制度，股东并不直接参与基金财产的投资运作。
- 十一、购买货币市场基金并不等于将资金作为存款存放在银行或者存款类金融机构，基金管理人也不保证基金一定盈利，也不保证最低收益。
- 十二、投资者投资于保本基金并不等于将资金作为存款存放在银行或者存款类金融机构，保本基金在极端情况下仍然存在本金损失的风险。

天弘基金  
TIANHONG  
ASSET MANAGEMENT

■ 稳健理财 值得信赖