

企业年金养老金产品管理情况报告

(报告期间： 2018 年 1 月 1 日至 12 月 31 日)

一. 产品基本概况

产品名称：中金盛源货币型养老金产品
产品代码：ZJD001
产品起始投资日期： 2017-12-13
投资管理人：中国国际金融股份有限公司
托管人：中国工商银行股份有限公司
注册登记人：中国证券登记结算有限责任公司

二. 产品管理情况

(一) 履职情况

在报告期内，遵守《企业年金基金管理办法》(人社部令 11 号)、《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》(人社部发〔2013〕24 号)及其他有关法律法规和管理合同的约定；履行应尽义务情况等。若存在违法违规、未履行管理合同承诺、未勤勉尽责地履行管理义务或损害受益人利益的行为，应就有关情况做出具体说明，并提出处理方法。

(二) 重大事项说明

《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》(人社部发〔2013〕24 号)第六条第三款、《关于企业年金基金管理信息报告有关问题的通知》(人社部发〔2009〕154 号)第六条“临时报告”规定的重大事项；《关于企业年金养老金产品有关问题的通知》(人社部发〔2013〕24 号)第三条第五、六款关于养老金产品变更内容的公告；涉及法律诉讼的情况；其他重大事项等。

三. 产品投资情况

(一) 产品资产净值和收益情况

产品资产净值(元)		资产份额(份)		单位净值(元)		报告期内投资 收益 (元)	报告 期内 投资 收益 率(%)	本年 以来 投资 收益 率(%)	产品 成立 以来 累计 收益 率 (%)
期初	期末	期初	期末	期初	期末				
452,720, 195.72	773,157, 435.08	452,720 ,195.72	773,157 ,435.08	1.0000	1.000 0	30,780, 260.07	4.97	4.97	5.22

(二) 投资资产分布情况

资产种类		市值/摊余成本 (元)	占净资产比例(%)	
流动性资产	银行活期存款	1,944,425.70	0.25	9.78
	中央银行票据	0.00	0.00	
	一年期以内(含一年)定期 存款/协议存款	40,000,000.00	5.17	
	买入返售金融资产	33,740,290.61	4.36	
	货币市场基金	0.00	0.00	
	清算备付金	0.00	0.00	
	应收证券清算款	0.00	0.00	
	其他流动性资产	0.00	0.00	
固定收益类资产	一年期以上银行定期存款/ 协议存款	0.00	0.00	91.39
	国债	0.00	0.00	
	金融债	0.00	0.00	
	企业(公司)债	335,952,439.56	43.45	
	短期融资券	300,270,366.77	38.84	
	中期票据	70,348,604.59	9.10	
	可转换债	0.00	0.00	
	债券基金	0.00	0.00	
	保险产品(万能保险、股票 投资比例≤30%的投资连结 保险)	0.00	0.00	

	商业银行理财产品	0.00	0.00	
	信托产品	0.00	0.00	
	特定资产管理计划	0.00	0.00	
	基础设施债权投资计划	0.00	0.00	
	负债工具	0.00	0.00	
	其他固定收益类资产	0.00	0.00	
权益类资产	股票	0.00	0.00	0.00
	股票基金、混合基金	0.00	0.00	
	投资连接保险产品（股票投资比例>30%）	0.00	0.00	
	权证（非直接投资）	0.00	0.00	
	权益工具	0.00	0.00	
	其他权益类资产	0.00	0.00	
其他资产		19,923,262.03	2.58	
合计		802,179,389.26	103.75	

注：

1. 货币型产品中债券类资产市值按摊余成本填列。
2. 各级科目小项占净资产比例均按照各类小项资产市值/资产净值计算得出。
3. 银行活期存款含活期存款、七天通知存款、协定利率存款。
4. 一年期以内（含一年）定期存款/协议存款，为存期在一年以内。
5. 同业存单并入金融债项下统计。
6. 私募债并入企业（公司）债项下统计。
7. 永续债负债工具按照发行主体以及债券性质的差别，分别并入“企业（公司）债”或“金融债”项下统计。
8. 可转换债包括可转换债、可交换债、分离交易可转债。
9. 负债工具包括优先股等负债工具。
10. 权益工具包括股权、优先股、永续债等权益工具。
11. 股指期货保证金属于交易保证金，并入“其他资产”项下统计。

（三）投资资产明细

1. 股指期货投资情况

1) 本期期末股指期货合约占用的保证金：0 元

2) 本期期末股指期货合约持仓和公允价值变动明细（公允价值为负时以负号填列）

期货代码	名称	持仓量		合约市值	公允价值变动
		买入	沽出		
1					
公允价值变动总额合计					

2. 股票、基金、债券投资（前五位）

股票序号	股票名称	股票代码	数量	市值（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1					
基金序号	基金名称	基金代码	数量	市值（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1					
债券序号	债券名称	债券代码	数量	市值/摊余成本（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1	14 豫高管 PPN001	031490211	450,000.00	45,268,175.89	5.86
2	14 清控 MTN001	101461015	300,000.00	30,222,204.08	3.91
3	18 日照港 SCP004	011801511	300,000.00	30,023,348.11	3.88
4	18 潞安 01	150781	300,000.00	30,084,861.92	3.89
5	16 唐山钢铁 PPN001	031660016	300,000.00	30,064,030.14	3.89

注：货币型产品中债券类资产市值按摊余成本填列。

3. 新增投资品种资产投资（前五位）

理财产品序号	理财产品名称	发行方	期限	收益率（%）	投资金额（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1.	-	-	-	-	-	-
信托产品序号	信托产品名称	发行方	期限	收益率（%）	投资金额（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1.	-	-	-	-	-	-
债权计划序号	债权计划名称	发行方	期限	收益率（%）	投资金额（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1.	-	-	-	-	-	-
特定资产计划序号	特定资产计划名称	发行方	期限	收益率（%）	投资金额（元）	占该养老金产品净资产比例（%）
1.	-	-	-	-	-	-

（四）报告期间产品收益分配情况（如有）

分红日期	收益分配金额（元）	备注
2018-01-15	1,848,547.70	-
2018-02-22	2,614,019.30	-
2018-03-15	1,469,938.17	-
2018-04-17	2,240,758.00	-
2018-05-16	2,119,363.98	-
2018-06-19	2,783,084.01	-
2018-07-17	2,445,724.95	-
2018-08-16	2,991,894.87	-
2018-09-18	3,291,123.53	-
2018-10-16	2,729,939.61	-
2018-11-16	2,900,065.62	-
2018-12-18	2,272,277.28	-
合计	29,706,737.02	-

注：货币型产品按自然月列示分红情况。

四. 投资分析

（一）市场分析及投资回顾与展望（如有）（针对股票、债券、货币等标准投资品种）

债券市场回顾

2018 年债券市场呈现牛市格局，不同于以往，本轮牛市的结构性特征更加明显。金融防风险引发的融资渠道被动收缩、地方政府隐性债务清理引发的融资需求回落以及中美贸易摩擦带来经济下行压力加大是贯穿全年的市场逻辑主线。

全年来看，债券收益率整体有较大幅度下行，国债各期限下降了 60bp-110bp 不等的幅度，国开债下行了 120bp-180bp；地方债下行了 70bp-100bp；而信用债整体下行幅度要大于国债和地方债，不如政金债，其中同业存单全年下行幅度高达 150bp-160bp，企业债也高达 110bp-150bbp；短融中票在 130bp-150bp 之间。整体来看，无论是信用债还是利率债，收益率都呈现陡峭化下行，短端下行幅度要大于长端，狭义流动性较为宽松，广义流动性相对紧张，狭义流动性向广义流动性传导仍有时滞。从资产回报来看，代表债券市场整体的中债综合财富指数上涨 8.21%。分利率品和信用品看，代表利率债的中债总财富指数上涨 9.63%，代表信用债的中债信用债总财富指数上涨 7.44%。分久期看，代表短久期债券的中债综合财富（1-3 年）指数上涨 6.89%，代表长久期债券的中债综合财富（7-10 年）指数上涨 11.21%。含权债券方面，代表可转债的中证转债指数下跌 1.16%。

表：债券分类指数涨跌幅

资产类别	名称	区间涨跌幅
债券综合	中债综合财富指数	8.21%
利率债	中债总财富指数	9.63%
信用债	中债信用债总财富指数	7.44%
短久期债	中债综合财富（1-3 年）指数	6.89%
长久期债	中债综合财富（7-10 年）指数	11.21%
可转债	中证转债	-1.16%

资料来源：Wind，中金资管

节奏上看，2018 年债券市场呈现年初金融监管政策密集出台，金融防风险重点转向遏制地方政府隐性债务和非标融资渠道，货币政策主动放松以对冲其影响，银行间流动性开始放松，但金融监管仍旧趋严。三月下旬，中美贸易摩擦升级，叠加银行理财在资管新规严监管要求下面临转型，非标投资大幅收缩，经济基本面和社融面临明显下滑压力。因此年中货币政策和金融监管政策积极转向，进一步降准政策和资管新规补丁出台，商业银行表内得以扩张的同时也避免了理财规模的大幅收缩，利率债开始显现资产荒特征；此后又陆续出台民营企业融资支持举措，下半年来看政策层面从宽货币进一步过渡到宽信用，信用利差也开始有所收缩，信用债净融资也开始好转。

收益率曲线分析：

本年国债收益率陡峭化下行，到 2018 年底，1 年期国债收益率 2.60，较上年下行 119BP；3 年期国债收益率 2.87，较上年下行 91bp；5 年期国债收益率 2.97，较上年下行 88bp；7 年期国债收益率 3.16，较上年下行 74bp；10 年期国债收益率 3.23，较上年下行 65bp。

表：本年国债收益率水平及变动

	2017-12	2018-12	国债变动 (BP)
1 年	3.79	2.60	-119
3 年	3.78	2.87	-91
5 年	3.84	2.97	-88
7 年	3.90	3.16	-74
10 年	3.88	3.23	-65

资料来源：Wind，中金资管

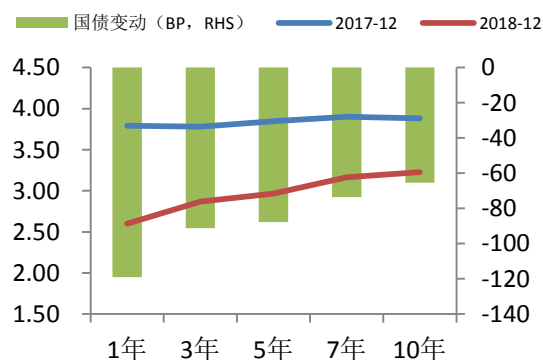
本年国开债收益率陡峭化下行。到 2018 年底，1 年期国开债收益率 2.75，较上年下行 193BP；3 年期国开债收益率 3.24，较上年下行 155bp；5 年期国开债收益率 3.50，较上年下行 131bp；7 年期国开债收益率 3.73，较上年下行 124bp；10 年期国开债收益率 3.64，较上年下行 118bp。

表：本年国开债收益率水平及变动

	2017-12	2018-12	国开债变动 (BP)
1 年	4.68	2.75	-193
3 年	4.79	3.24	-155
5 年	4.81	3.50	-131
7 年	4.98	3.73	-124
10 年	4.82	3.64	-118

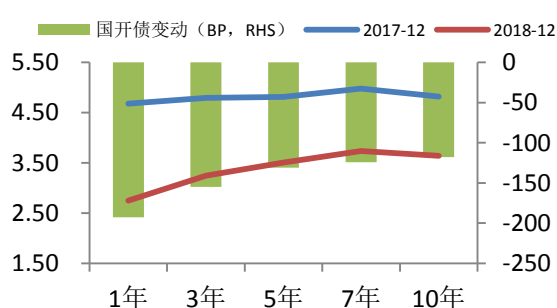
资料来源：Wind，中金资管

图：国债收益率曲线及变动



资料来源：Wind，中金资管

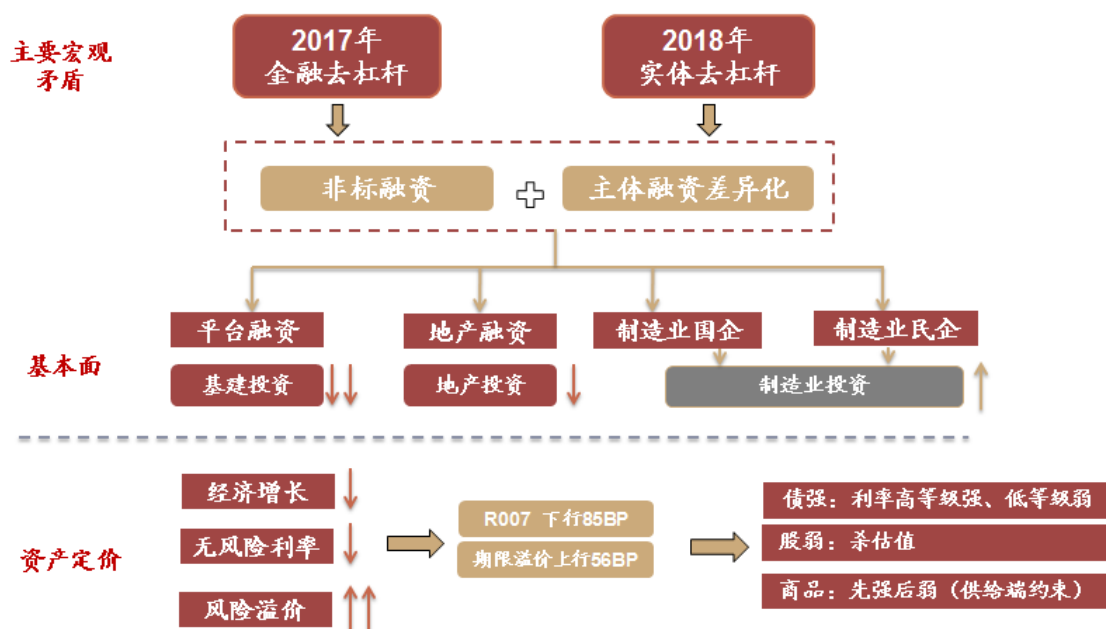
图：国开债收益率曲线及变动



资料来源：Wind，中金资管

未来展望与投资策略

2017 年以来的金融去杠杆和 2018 年的宏观去杠杆是主导 2018 年资本市场表现的主要逻辑。



展望 2019 年，经济下行压力增大，逆周期调控成为全年的政策主线。

1、国内经济：内忧外患，政策逆周期调控对冲经济下行

2018 年开始，全球经济处于同步复苏的轨道，中国各项指标也显示经济运行总体良好。但近一年以来，情况已经发生较大改变。随着内部融资渠道收缩及外部贸易摩擦扰动，国内经济面临较大下行压力。政策的重心也逐渐调整，而且预计 2019 年政策将更加注重相机抉择。10 月份政治局会议继续提出“稳中有变”、“六稳”，并且用“六稳”替代了以往周期的稳增长，说明在政策取向上还是采取了底线思维。在具体政策方面，10 月份政治局会议并未加以展开，不再提及“去杠杆”，对房地产只字未提；货币政策和财政政策的具体指向也未作说明。我们认为，在中美贸易谈判进展不明的情况下，政策根据实际情况灵活应对的可能性加大。

当前政策已经开始向“稳增长”的方向调整，但目前的调整幅度可能不足以提振信贷周期、抵抗经济下行压力。

从需求端来看：

（1）房地产投资进入下行周期

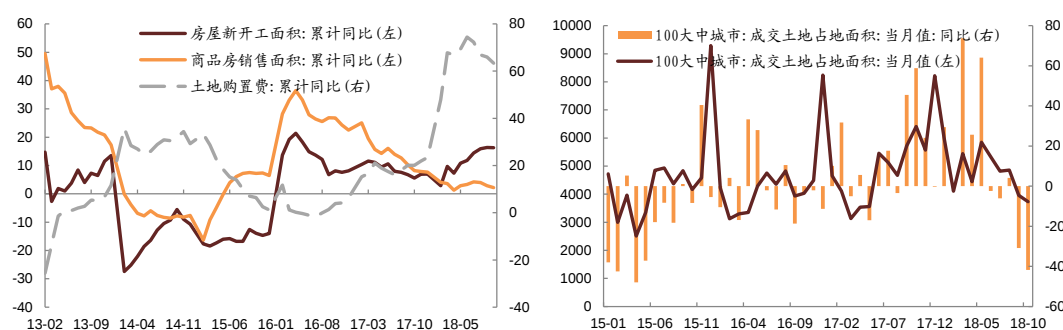
房地产开发投资增速可能在 2019 年大幅下降，低于 2018 年近 10% 的同比增速。2018 年地产行业的投资行为逻辑基本是围绕“银根收紧、融资困难、加快周转”展开的，因此我们看到了今年地产数据的两大特征：高额土地购置费和高速新开工。但是在地产销

售不断下滑的大背景下，这种模式终究不能维系，何况企业“拿地”的先行指标土地成交面积已陡然下降，反映出地产商的谨慎预期。

回顾过去，中国房地产市场在 2015 至 2018 年经历了比以往长一倍的上行周期。一方面是受前期在通胀周期的回暖支撑，但另一方面过去几年大力的棚改措施明显提振、甚至一定程度上透支了三四线地产需求。这次的地产上行周期期间，需求侧政策一再收紧，房地产开发商的融资和现金流持续受监管政策和地方政府的“挤压”随周期走弱，通胀压力显现，需求端政策在未来一段时间仍保持紧缩态势，我们可能将经历一个房地产增速的下行期。

但值得注意的是，需求端政策紧缩会否一直持续？对于房地产，中央与地方的诉求不完全一致，中央更看重长效机制建设、“房住不炒”，但地方政府在很长时间还无法摆脱对土地财政的依赖。因此，考虑到目前房价和销售的下滑速度，我们预测 2019 年一季度或二季度地产调控政策（因城施策）出台的可能性较大。这意味着，2019 年房地产投资增速大概率将以调控政策为界，先下后上。

图表房地产销量回落、土地成交面积下降



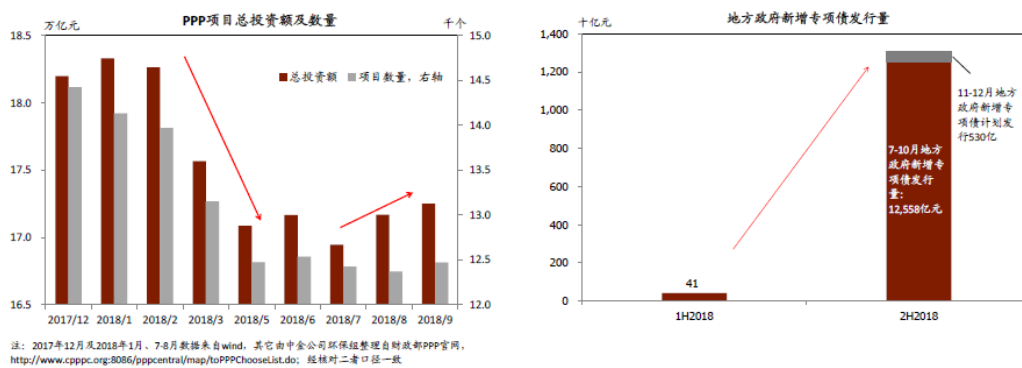
资料来源：万得资讯、中金公司

（2）基建投资托底经济

基础设施领域补短板，基建投资将在未来发力。2018 年受到货币、监管和广义财政收缩的影响，基建投资呈断崖式下降，是 2018 年固定资产投资的主要拖累项。三季度基建投资增速进一步下滑至-4.3%，创有数据以来新低。

但随着经济下行趋势逐渐明确，基建仍将担负对冲经济下行的重任。7 月政治局会议提出“加大基础设施领域补短板力度”；10 月政治局会议后国务院又发文“保持基础设施领域补短板力度”，两次政治局会议提出的“六稳”都包括了稳投资。目前已经可以看到基建投资出现回暖迹象。从基建投资的领先指标来看，项目审批重新加快、地方政府融资额上升、建筑公司订单量回升。与此同时，基建投资的同步指标也开始回暖，例如挖掘机销量和利用小时数增长。

图表 1PPP 投资额上升、下半年以来地方政府新增专项债发行量明显上升



资料来源：万得资讯、财政部、中金公司

基建托底经济的效果如何？基建投资的增速关键还在于财政发力的程度。我们偏向于认为，鉴于政府有较强的“稳”住经济的决心，可以在一定范围内扩大赤字和杠杆，从而促进基建增速显著上拉，稳住经济中枢。预计2019年初预算赤字率大概率突破3%。但需要注意的是，2019年减税力度或将增大，将分流基建投资的资金。此外，政府性基金受土地市场降温影响可能会有所回落，但新增地方政府专项债将继续保持高速增长。

但是，政府资金撬动社会资本参与基建投资的金额可能减少。目前的制约因素主要是地方政府“隐性债务”问题。2017年以来，地方各级政府加快建立规范的举债融资机制，23号、55号、87号、27号文等防范地方政府债务风险的文件频出，以政府购买服务名义违法违规举债融资的行为被严格限制。同时，金融监管加强对底层资产的穿透，通道业务快速萎缩，地方政府通过信托贷款、委托贷款等融资渠道进行融资也被限制住。此外，2018年以来地方政府受制于终身追责的约束开始追求“债务最小化”，举债融资的动力也有所下降。

因此总体来看，政府加大基建投资稳住经济的决心较强，但受制于隐性债务清理，融资渠道收窄、“宽信用”传导不畅等问题，财政支出的乘数效应可能较往年略有下降，“广义财政”短期仍难见起色。

(3) 制造业投资高点已过

伴随企业盈利增速放缓，制造业投资可能在2019年有所减速。我们认为本轮制造业投资增速反弹高点已现，2019年或将趋于平稳。一方面，工业企业利润同比增速已由2017年四季度的17.7%降至2018年第三季度的10.2%（一般工业企业利润领先制造业投资增速两个季度），而且民营企业融资难问题并未得到有效解决；另一方面，受悲观经济预期、政策预期不稳和中美贸易战的影响，企业投资意愿下滑。因此，我们预计2019年制造业增速将随之放缓。

(4) 消费增速仍然稳定，但房地产后周期商品存隐忧

2019年中国消费增速相比于2018年将出现放缓，但大体持平于2018年下半年。2018年下半年以来，可选消费受到多因素叠加影响减速明显，包括经济增长下行、消费信贷增长大幅减速、房地产成交量增速放缓、乘用车置换周期由于之前购置税政策而提前，以及基建投资“失速”等。但根据目前观察来看，2019年消费增速预计不会出现大幅下

滑，而是与 2018 年下半年大体持平。对消费有利的积极因素有，银行渠道消费贷净发行在 2018 年三季度出现了回升迹象；P2P 信贷余额在 2018 年 7-8 月大幅下挫后已有所企稳；汽车销售增速有望逐步走出“-20 同比增速”区间，主要考虑到降价推动市场在去库存后找到新的“平衡点”。

（5）贸易摩擦短期难被解决

出口增速在 2019 年将明显放缓，但进口增速的降幅可能更大。外需不确定性增大是 2019 年经济增长的主要风险点之一。我们认为 2019 年中国出口增长将明显减速，主要由于全球制造业周期走弱，全球贸易增长液可能随之放缓；中美贸易摩擦的“全面”影响将于明年显现。2019 年 1 月 1 日，第二批 2000 亿美元商品的关税将如特朗普总统之前承诺的提高至 25%，加之出口商预期加征关税，今年存在明显的“抢出口”现象。因此我们预计 2019 美元计价的出口增速将出现大幅回落，但人民币计价的出口增速受益于人民币贬值影响，其增速的回落幅度较小。

另一方面，进口增速的降幅可能更大。主要因为中国进口商预期关税上调，也存在“抢进口”的现象；此外，内需增长放缓将导致进口增速下滑。总体来看，2019 年净出口对国内经济的贡献小正。

（6）通胀

通胀方面，CPI 粘性较强，但 PPI 和地产价格下行压力较大，预计通胀将整体回落。尽管 2018 年增长走弱、金融条件收紧，但由于食品价格上涨，我们预计 2019 年 CPI 将从 2018 年的 2.2%小幅上升至 2.3%。短期内，主要农产品的供给边际收紧（玉米、大豆）可能推高食品 CPI，但非食品 CPI 将会下跌。

PPI 在 2019 年将出现较明显的下跌，但仍维持在正区间。预计基建增速只能部分抵消房地产投资负增长的影响，原材料需求的增速在 2019 年可能放缓，但基建投资，钢铁、水泥等原材料和建材行业价格存在一定支撑但仍下行压力较大。此外，我们预测 2019 年原油价格中枢大概率低于 2018 年。总体来看，PPI 环比趋势大概率向下。

总体来讲，基建投资发力仍难以对冲地产投资的下滑，预计 2019 年整体固定资产投资增速较 2018 年下降；消费尤其是可选消费面临较大下行压力；出口不确定性较大，风险预期上升。预计 CPI 小升、PPI 下降，通胀整体回落。经济总体呈现下行态势。

（7）流动性分析

2019 年银行间流动性大概率继续宽松，实体融资需求走弱加速广谱利率收敛。稳增长、稳预期成为货币政策重心，但央行需要兼顾外部平衡。此外，银行间流动性宽松正在向广谱利率传导。伴随着超短端利率快速下降，货基收益率已经全面进入 3%以下，与存款利率之间的息差大幅收窄，有利于缓解商业银行一般存款的压力，降低商业银行负债端成本。货基与结构性存款等存在比较效应，也会推动结构性存款利率的下行。而后者往往又是理财利率的标杆，加上理财资产端利率下行更快，理财利率也处在缓慢下行的过程当中。进一步，2019 年房地产、制造业投资面临一定的下行压力，由此导致实体经济融资需求或转弱。而资管新规、理财新规的放松则缓解非标压缩的压力，2018 年融

资渠道收缩明显快于融资需求收缩的现象可能出现扭转，进而带来实体融资利率的下行和广谱利率的进一步收敛。

（8）市场展望

2019 年，地产进入景气下行周期，出口透支需求风险逐步体现，基建投资作为稳增长的对冲，短期内面临财政资金捉襟见肘和地方官员债务问责的强约束，稳增长对财政开正门的诉求非常高，叠加供给侧放开，原材料行业供需关系调整加大 PPI 下行风险，名义 GDP 大概率回落至 7-8%时代，为债券牛市演绎奠定基本面基础。

节奏上看，目前到 2019 年一季度，考虑到民企融资难现状短期难改观，经济基本面下行趋势已定，资金面大概率保持宽松，债市趋势性机会有望延续。但二、三季度债市需关注供给等扰动因素（地方债供给有望增加），中期关注美联储加息是否逆转，美国经济是否弱化，是否将给国内债市带来新契机。

（二）项目运行管理情况（如有）（针对非标准投资品种）

主要披露项目资金使用方向、履约情况以及收益分配情况等。

五. 其他需要说明的情况

（一）份额持有人个数

份额持有人个数（个）	
期初	期末
16	27

（二）其他

六. 声明

郑重承诺报告所提供的内容、数据、报表及附件真实、准确、完整。

中国国际金融股份有限公司（盖章）

2018 年 12 月 31 日

填报说明：

1. 起始投资日期指首笔资金到达投资资产托管账户当日。
2. 本表中“三、产品投资情况”的内容需经托管人复核。
3. 三（一）产品资产净值和收益情况中，对于报告期间成立的新组合，期初是指产品

起始投资运作时点的数据。

4. 成立以来累计投资收益率指自本投资管理人管理本产品开展投资以来的累计数据。
5. 报告期内投资收益=本期投资资产利息收入+投资处置收益+公允价值变动损益+其他收入-受托费-托管费-投资管理费-交易费用-利息支出-其他费用（包括审计费、清算费等）。

投资收益率采用单位净值计算方法：收益率=期末单位净值/期初单位净值-1。若计算期间存在分红情况，则收益率采用分段计算方式，即分红之前的单位净值增长率与分红之后的单位净值增长率连乘所得。即：本期单位基金净值增长率=（本期第一次分红前单位净值÷期初单位净值）×（本期第二次分红前单位净值÷本期第一次分红后单位净值）×……×（期末单位净值÷本期最后一次分红后单位净值）-1
其中：

分红前单位净值按除息日前一交易日的单位净值计算

分红后单位净值=分红前单位净值-单位分红金额。

6. 货币型养老金产品在第三部分的产品资产净值和收益信息中单位净值指标因不适用，可不填列。货币型养老金产品投资收益率公式如下：

$$(1) \text{按日结转份额的本期(或累计)净值收益率} = \left\{ \left[\prod_{i=1}^n (1 + R_i / 10000) \right] - 1 \right\} \times 100\%;$$

其中，R1 为期初（或基金合同生效日）的每万份基金净收益，R_i 为日每万份基金净收益，R_n 为报告期末的每万份基金净收益。

$$(2) \text{按月结转份额的本期(或累计)净值收益率} = \left\{ \left[\prod_{m=1}^l (1 + R_m / 10000) \right] - 1 \right\} \times 100\%;$$

其中，R1 为报告期起始至首次转份额期间（或基金合同生效后首月）的每万份基金净收益，R_m 为第 m-1 次转份额至第 m 次转份额期间的每万份基金净收益，R_l 为报告期最后一次转份额至期末的每万份基金净收益。

其中，日每万份基金净收益=当日基金净收益/当日基金份额总额×10000。

7. 对于伞状结构产品，披露对应的子组合的收益率。
8. 新增投资品种是指相对于 11 号令规定的投资资产。
9. 新增投资品种资产投资表中的收益率是指养老金产品估值办法中分类处理的年化预期收益率或年化保证收益率等。
10. 份额持有人数据由注册登记公司（TA）提供并确认。