

国泰金色年华固定收益型养老金产品 2014 年年度报告

（报告期间： 2014 年 07 月 14 日至 12 月 31 日）

一、产品基本情况

产品名称：国泰金色年华固定收益型养老金产品
产品代码：02Ca01
产品起始投资日期： 2014-7-14
投资管理人：国泰基金管理有限公司
托管人：中国建设银行股份有限公司
注册登记人：国泰基金管理有限公司

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）及其他有关法律法规规定和管理合同约定；履行应尽义务。

（二）重大事项说明

无。

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				
120,000,000.00	160,434,874.58	120,000,000.00	148,960,324.36	1.0000	1.0770	10,434,874.58	7.70	7.70	7.70

（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	3,943,119.16	2.46	18.87
	中央银行票据			

	一年期以内（含一年）定期存款/协议存款			
	买入返售金融资产	21,500,000.00	13.40	
	货币市场基金	3,022,059.32	1.88	
	清算备付金	1,810,742.41	1.13	
	应收证券清算款			
	其他流动性资产			
固定收益类资产	一年期以上银行定期存款/协议存款			81.91
	国债			
	金融债			
	企业（公司）债	121,019,484.60	75.43	
	短期融资券	10,036,000.00	6.26	
	中期票据			
	可转换债	356,842.20	0.22	
	债券基金			
	保险产品（万能保险、股票投资比例≤30%的投资连结保险）			
	商业银行理财产品			
	信托产品			
	特定资产管理计划			
	基础设施债权投资计划			
	负债工具			
	其他固定收益类资产			
权益类资产	股票			
	股票基金、混合基金			
	投资连接保险产品（股票投资比例>30%）			
	权证（非直接投资）			
	权益工具			
	其他权益类资产			
其他资产		2,333,450.38	1.45	1.45
合计		164,021,698.07		102.24

（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：0.00 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)
无

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.	华宝添益	511990	30,207	3,022,059.32	1.88
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	11 亚迪 01	112093	140,000	13,986,000	8.72
2	14 连普湾 PPN001	031490199	100,000	10,585,000	6.60
3	14 筑经开	124895	100,000	10,255,000	6.39
4	14 乌国资 PPN002	031490598	100,000	10,216,000	6.37
5	14 昆经开	124987	100,000	10,180,000	6.35

3. 新增投资品种资产投资（前五位）
无。

（三）报告期间产品收益分配情况（如有）
无。

四、投资分析

（一）市场分析及投资回顾与展望

市场回顾

（1）宏观利率

2014 年 GDP 增速 7.4%，创 24 年新低，全年国内生产总值 636463 亿元，按可比价格计算比上年增长 7.4%。分季度看，一季度同比增长 7.4%，二季度增长 7.5%，三季度增长 7.3%，四季度增长 7.3%。分产业看，第一产业增加值 58332 亿元，比上年增长 4.1%；第二产业增加值 271392 亿元，增长 7.3%；第三产业增加值 306739 亿元，增长 8.1%。四季度 GDP 增速与三季度持平，但环比增速低于

三季度，显示经济下行压力继续存在。但从各个产业来看，三大产业对 GDP 增速贡献较三季度提升，显示经济结构有所好转。

CPI 处于低位徘徊之中，PPI 同比跌幅不断加深。经济通缩特征依旧明显，原油价格下跌引发的输入性通缩和房地产行业调整引发的国内原发性通缩是通缩的两大源头。目前来看这两大领域都尚未有改善迹象。

货币政策方面，央行灵活开展公开市场操作，有效应对短期流动性波动。在外汇占款渠道投放基础货币出现阶段性放缓的情况下，通过运用 SLF、MLF 等创新型工具弥补资金缺口，加大资金投放力度，保证流动性合理充裕；通过定向降准、再贷款等加大对三农、小微、棚户区改造等特定领域的值；适时下调存贷款基准利率，缓解企业融资成本压力；降息同时扩大存款利率上浮区间，利率市场化改革更进一步。

2014 年利率债收益率，呈现大幅震荡下行的态势。以中债估值收益率曲线来看，10 年期国债收益率从 4.55 %下行 93BP 至 3.62%，10 年期国开债收益率从 5.82%下行 173BP 至 4.09%。

（2）信用债

2014 年在经济动能疲软以及央行货币政策宽松的带动下，信用债收益率一路下行，截至 12 月底，短融中票收益率累计下行幅度在 130-170bp 之间。全年收益率走势鲜有波动，仅在 3 月末、6 月末和 12 月份出现过上行调整。信用利差方面，由于息差套利空间稳定，广义基金的配置需求旺盛，全年中高等级的信用利差始终在低位运行，低等级 3 月受违约事件影响利差扩张后也一路走低，直到年终出现小幅反弹。分季度来看：

2014 年一二季度，经济增速下台阶，通胀保持低位，多种定向调控工具频繁使用，信用债伴随利率债走出一波大牛市。除了 3 月末因超日债事件而出现了一些反复之外，总体来看，信用债绝对收益率伴随利率债一路下行。5 年 AAA 中票收益率从年初 6.35%下行至 6 月底的 5.29%，AA 中票收益率从年初 7.46%下行至 6.45%，AA-中票下行幅度稍小，从年初 8.2%下行到年末 7.91%左右。

三季度，机构的投资决策逐渐趋同，大部分机构开始实施信用债套息操作，在供需两旺的情况下，信用债收益率继续下行。四季度初，不对称降息、正回购利率下调等因素使得债券市场做多热情持续。进入 12 月，由于股市跷跷板效应、

年末资金面紧张、以及中证登质押率新规等因素的集中冲击，短融中票收益率在年末出现大幅上行，信用利差从历史低位主动走扩，短融信用利差除超 AAA 品种外均接近 3/4 分位数水平，中票信用利差也回到历史中值以上。

（3）可转债

2014 年，在债市和股市的双重驱动下，转债板块整体出现历史罕见的牛市行情，同时跑赢纯债和沪深 300。中证可转债指数全年上涨 56.94%，上证指数全年上涨 52.87%，中债企业债总财富指数全年上涨 11.66%。

全年来看，转债市场出现较明显的风格切换，上半年主要以结构性行情为主，精选小票能获得较好的收益，例如东华转债和中鼎转债。下半年，受改革预期影响，相关题材连番开花，四季度，在大盘蓝筹股上涨的带动下，大盘转债大幅上涨，带动转债指数较快拉升，最终实现全年超过正股和纯债的牛市行情。

（二）项目运行管理情况

本产品 2014 年 7 月份成立，成立以来采取了积极的投资管理策略，在债券市场牛市中，积极建仓，择机加仓了二级市场的城投债，并积极参与新发行城投债的一级申购；考虑到固定收益养老金产品要求稳健收益的特点，积极建仓成本计价的品种中高等级 PPN，为组合净值的稳定增长打好了坚实基础；在四季度的可转债牛市行情中，抓住机会积极进行可转债波段交易，获得了较佳收益。

2015 年市场展望

宏观利率

2015 年全球经济缓慢复苏，美国经济增长加速，欧洲改善缓慢、日本低位徘徊，新兴市场分化加剧。中国经济面临的内外部环境错综复杂，不确定性依然较大。预计三驾马车“一升一稳一降”：一是美国经济稳健复苏带动国际环境改善，出口保持平稳增长；二是受房地产销售回暖和流动性继续宽松等影响，2015 年房地产投资可能前低后升；但受产能过剩制约，制造业投资仍将有所放慢；而受地方政府债务监管政策收紧、平台融资受限，基建投资增速可能略有回落。预计 2015 年固定资产投资增长将比 2014 年小幅回落；三是新型消费模式和资本市场财富效应将推动消费实际增速保持平稳。综上，虽然出口略有回升和消费保持平

稳，但投资增速回落仍将拉低经济增长，2015 年 GDP 同比增速将低于 2014 年，初步预计在 7%-7.2%区间内概率较大。2015 年中国经济可能面临国际环境变化、工业领域通缩及地方债务违约压力等不确定性。但与此同时，中国依然存在着宏观调控政策仍有空间、改革将释放新的红利、经济结构改善和效率提升的趋势延续、去产能过程推进以及就业保持稳定等一系列积极因素，因此对于 2015 年中国经济不应过度悲观。

2015 年经济运行缓中趋稳，需求短期内无法大幅改善，基本面对物价推升力度有限；货币政策保持稳健，物价不具备大幅上涨的货币条件，物价水平总体走势趋于平稳；上半年猪肉存栏量将减少，决定着全年猪肉价格呈现 U 形特征；非食品价格下半年触底企稳；翘尾因素呈现倒 U 形，预计 2015 年 CPI 同比涨幅下降至 1.6%附近。大宗商品低位震荡导致输入型通缩，叠加国内产能过剩导致的内需不足，PPI 负增长态势预计将延续，预计 2015 年 PPI 同比-1.3%左右。

2015 年货币政策仍然需要在稳增长、防风险与去杠杆间取得平衡，货币政策预计将继续稳健偏松，降息和降准将成为大概率事件。

综上所述，预计 2015 年利率债收益率总体呈 V 形走势，上半年有波段操作获取资本利得的机会，下半年谨慎为主。

信用债

我们对 2015 年信用债的整体市场维持中性的看法，收益率的下行空间相对有限，信用风险仍不可忽视。

产业债行业景气度方面，上游行业工业品价格持续创新低，供给收缩明显，库存偏高；中游反弹动能减弱，产品价格依旧疲软；下游行业受到政策刺激，开始有所改善，地产销量回暖。展望 2015 年，铁路船舶行业受政府加大基础设施建设以对冲房地产下行风险的影响，景气度将有所提升；汽车、电子设备以及医药等抗周期行业景气度将保持较好。钢铁行业为 2014 年产业债评级下调的重灾区，目前钢企盈利的改善主要也是由于上游铁矿石价格更猛烈的下跌导致，下游需求并未得到实质改善，预计 2015 年行业景气度将维持低迷。煤炭行业限产政策的陆续出台将推升煤价的上涨，预计 2015 年煤炭行业的景气度将略好于 2014 年，但产能过剩依然严重，风险不可忽视。石油和天然气开采以及黑色金属开采行业

的毛利率继续恶化，在中游需求低迷的背景下，行业景气度将继续低位徘徊。

城投债方面，随着国发 43 号文、财预 351 号文的出台以及中证登质押率新规的影响，2015 年存量城投债将进一步分化。预计在 2015 年年初地方政府债务甄别完成后，计入地方政府债务的部分将通过省级政府发行地方债来偿还，这部分城投债收益率将向政府支持类的高等级信用债趋近；失去地方政府隐性担保的城投债将回归地方国企类的产业债，但由于此类平台企业自身的盈利能力较弱、主要是依赖地方政府补贴，叠加中证登质押率新规带来的流动性压力，预计流动性溢价和信用风险溢价会有所上升。

信用债供求方面，2014 年信用债处于供求失衡的局面，年初下达的治理影子银行体系的 127 号文及其后续落实文件，在一定程度上限制了非标的扩张，进而增加了银行对标准债券的配置需求；与此同时，在加强地方政府性债务管理的大背景下，债券供给的节奏也受到抑制，债券供求失衡导致收益率加速下行，中高等级信用债的信用利差收窄至历史四分之一分位数以下。展望 2015 年，债券供给方面，在地方政府性债务管理流程陆续制定和颁布之后，短期内城投债供给下滑明显，但长期来看现存债务的再融资需求、新增维持经济增长的合理融资需求都会通过创新品种继续释放，在供给上造成压力。而新增债券需求方面，理财规模是否能延续 2014 年的爆发性增长还有待观察，加上总量调控以及美国经济复苏加快、下半年或迎来加息等，都在一定程度上使得 2015 年新增债券需求不足，因此我们认为信用债利差继续收窄的可能性不大，。

2015 年，信用风险事件仍不可忽视。2014 年最受关注的信用事件莫过于超日债的顺利兑付，部分投资者再次开始认为刚兑不会破灭，但我们认为超日债最终转危为安具有一定的特殊性，类似资质偏弱的个券未必能有效规避违约噩梦。实际上，近期负面事件仍然不少，部分问题发行人基本面继续恶化，而中小企业私募债在 2014 年也有多单出现实质违约，信托违约案例同样耳熟能详。展望 2015 年，仍有不少高危个券兑付迫在眉睫，局部领域出现违约风险事件的可能性仍然较大，低等级债券仍需要谨慎选择。

可转债

供给方面，2014 年触发赎回的可转债共 14 只，因转股减少的转债额超过 700

亿元，工行、中行、国电、中海、徐工也将陆续触发赎回条款，考虑到 2015 年春节和年报、季报披露等因素，转债供给节奏加快的概率不大，存量转债规模萎缩短期内不可逆转，筹码稀缺一季度将继续演绎，但全年来看，可转债净供给将逐渐增加。可替代品种方面，可交换债的发行放量也是大概率事件

需求方面，据可统计数据，公募基金配置转债占转债市场约为 1/3，债基规模增长缓慢，未来债基新增配置主要来自于仓位调整；保险年金是另外一大主要投资机构，随着养老金并轨政策的实施，企业年金规模预计将在 2015 年迎来可观的增长；另一部分新增需求将来自于银行理财资金。

估值方面，当前转债市场估值已经处于历史高位，估值承受了一定压力，转债的驱动力已经回到依靠正股的单轮驱动。短期内有可能会面临转债整体板块调整，但不需过度悲观，调整过后又是重新布局的机会。从全年来看，降息和降准等一系列货币政策出台可期，改革的持续升温亦可期，2015 年 A 股市场行情或将转向慢牛。大盘蓝筹板块的部分正股从估值来看并不高，仍有较大机会。

综上所述，当前转债筹码稀缺或使得整体价格中枢具有一定抗跌性，但未来一旦转债一级供给量增加、可替代品种放量或大盘风格切换，转股溢价率偏高的个券将面临较大的下跌风险。然而，可期的降息、降准等一系列货币政策的出台将利好银行、保险、地产等板块，国企改革概念的持续发酵也将刺激相关个券的大幅上涨。因此，我们认为 2015 年转债市场机会大于风险，看好整体转债板块，但仍以精选个券和波段操作为主。

2015 年投资策略

利率债投资策略

波段操作为主，抓住交易机会，争取获得资本利得收益。

信用债投资策略

维持中性久期和适度杠杆。城投债方面，选取地方财政实力较强、负债率较低，且募集投向符合政府性债务要求的城投债；产业债和公司债方面，以中高等级个券为主要配置品种，在深入信用研究的基础上，精准择时择券以期获取超额收益，规避煤炭、水泥、光伏、钢铁等产能过剩行业。

可转债投资策略

一级市场方面，积极参与新债申购；二级市场方面，中长期增持低估值个券为底仓，积极把握结构性机会，关注受降准、降息利好较明显的金融、地产板块，关注核能、一带一路、自贸区、国企改革等概念的相关个券。

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
22	23

（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。

国泰基金管理有限公司

2015 年 2 月 14 日