

PBZP17T0私银全权委托资产管理人民币理财产品2017年333期1104天（PBZP17T0）2017年第二季度季报

1、重要提示			
无			
2、理财产品概况			
产品名称	PBZP17T0私银全权委托资产管理人民币理财产品2017年333期1104天		
产品代码	PBZP17T0		
销售币种	人民币		
产品风险评级	PR3		
收益类型	非保本浮动收益		
产品成立日	2017年05月05日		
开放日/购买日	2018年5月10日、2019年5月9日为理财产品赎回开放日。		
开放时间/购买时间	开放日的9:30至16:30		
购买、赎回方式	通过远程委托和网银、手机银行、融E联专属区域受理		
预期收益率（年）	4.40%-5.30%		
托管费率（年）	0.04%		
销售手续费率（年）	0.80%		
产品托管人	工商银行广东省分行营业部		
报告期末理财产品份额	771,700,000.00		
3、投资组合报告			
3.1、投资组合基本情况			
	资产种类	占投资组合的比例（%）期末	占投资组合的比例（%）期初
※	高流动性资产	100.00%	100.00%
	债券及债券基金	100.00%	100.00%
合计		100%	100%
3.2、高流动性资产的期限结构			
	期限	占比	
	半年以内到期	0.00%	
	半年至一年到期	0.00%	
	一年至三年到期	0.00%	
	三年到五年到期	0.00%	
	五年以上到期	100.00%	
3.3、债权类资产的行内评级			
	行内信用评级	占比	
	AAA	0.00%	
	AA+	0.00%	
	AA	0.00%	
	AA-	0.00%	
	A+	0.00%	
	A	0.00%	
	A-	0.00%	
	A-以下	0.00%	

4、市场情况及产品运作回顾

4.1、市场回顾

二季度利率债收益率走势大致与资金面相符。4月市场情绪极度脆弱，收益率快速上行，短端收益率上行快于长端，后伴随基本面数据呈现高位回落，长端收益率上行趋缓，但在同业存单发行利率持续上行的背景下短端利率仍然快速上行，并在5月末呈现出长端倒挂的现象。6月以来短端收益率上行趋缓，长端在美联储加息落地和央行加大流动性投放的背景下有所下行，后伴随同业存单利率下行短端开始下行，并一定程度上修复了此前期限利差的倒挂问题。整体而言二季度利率债收益率先上后下，10年国债收益率上行29bps，10年国开收益率上行14bps，期限利差被动收窄，国债与国开间的利差也被动收窄。

二季度信用债收益率走势跟随利率债整体先上后下，收益率整体上行幅度在10-30bps左右，AA-的短融和AA等级的中票上行幅度较大，分别为42bps和52bps。当前信用债1-3年的期限利差已经位于较窄水平，而3-5年期的期限利差较阔，使得3-5年期的信用债配置价值有所回升。等级间利差来看，信用债收益率的等级间利差在各期限上分布比较均匀，在后期信用风险仍然较为值得担忧的背景下，低等级的配置价值并不高。

二季度银行间市场资金面在4月和5月前半月波动较大，后整体维持平稳，在季末有所冲高。4月市场对于未来流动性的预期趋于谨慎，商业银行拆出意愿显著减弱，加之央行货币政策中性偏紧，流动性一度紧张，后伴随央行在6月以来加大了流动性的投放力度，R007的波动曲线显著缩窄，DR007也大致位于2.6-2.9%的区间波动，流动性紧张的状况有所缓解。

香港股票市场二季度延续一季度的上涨态势，消费品制造、资讯科技、原材料等行业领涨，前期表现落后的能源行业近期也逐步上涨。国内宏观经济走势仍有韧性，制造业PMI指数保持在荣枯线以上，进出口贸易平稳，继续对港股市场基本面形成支撑。季末，由于受到外围因素影响，港股市场短期有所波动，但上市企业的盈利状况仍然良好。全球来看，港股市场市净率仍在1.16倍左右，整体的估值水平仍较低，对境外资金和南下资金仍有吸引力。

美股市场二季度表现强势，以几大科技公司为代表的纳斯达克指数继续领涨。美联储6月如期加息，缩表列入安排计划，美国经济基本面仍温和复苏。就业数据、制造业、房地产投资和销售等经济指标表现良好。最新的失业率数据维持在4.4%的低点；制造业PMI年内不断走高，工业生产稳中有增；新屋销售数据逐步回暖也带动市场整体表现良好。欧洲市场自法国大选以来，政治风险迅速消退，股票市场表现强势，整体经济复苏状况稳中向好，带动通胀预期提升，欧、英央行相继释放紧缩政策信号，推动市场对欧洲经济预期进一步上调。

今年以来上证综指上涨2.86%，沪深300上涨10.78%，深证成指上涨3.46%，中小板指上涨7.33%，创业板指下跌7.34%。价值风格表现优于成长风格。行业方面，家电、食品饮料、煤炭、电子元器件、银行表现相对较好，农林牧渔、国防军工、计算机、纺织服装、传媒表现较弱。

宏观及政策角度，PMI数据继续向好，价格的回落可能来源于供给的响应和库存的影响，下半年需求端的走弱可能带动经济逐步下行，但经济的韧性仍然超预期；短期内金融防风险、影子体系加强监管和整顿的趋势不会发生变化，由此引发的利率水平的上升和风险偏好的回落对估值形成压制，而改革预期成为中期影响市场的核心因素；MSCI纳入A股从中长期角度更加有利于A股国际化、引导市场投资风格的变化。

企业盈利因素值得关注。我们观察到各个行业供给端的响应变化成为影响量价的关键因素，即使在需求端相对平稳的假设下，不同行业供给端的释放程度将逐步体现为量稳价平或者量升价跌的结构差异，从PPI环比增速下行趋势趋于缓和观察，或许暗示企业盈利受供应响应的影响正在逐步接近尾声，价格走弱对企业盈利造成负面影响边际减缓，但仍然需要关注企业层面的结构性差异，重点跟踪上市公司半年报数据的变化。

A股估值水平仍处于结构性分化状态。从A股估值来看，全部A股PE(TTM)20.07倍，沪深300PE13.6倍。相对估值(创业板/沪深300)位于3.72，目前相对估值低于最新一年平均值4.72。

债券市场整体来看，在经济数据略有趋弱、市场流动性改善、收益率高位等诸多因素的共振下，6月份以来市场收益率快速下行。但这更多反映了市场缺乏久期的情况下，市场“补库存”的趋同行为。从估值角度看，鉴于目前市场心态和配置需求已经提升，而且经历了前期收益率上行，收益率具有顶部特征，市场面临回调的幅度可控，调整即可视为买入机会。

香港股票资产仍然具有长期战略配置价值，一方面企业盈利能力整体较强，股票价格在长期被低估的背景下，正在逐步向合理价位修复。另一方面，国内基本面较为稳定，对于股市的健康发展提供了保障。我们后续将持续关注可能存在的海外扰动因素。

4.2、操作回顾

本年二季度投资期间，产品以投资债券类投资品为主以获取相对稳定收益，同时根据资本市

场变化，调整权益类资产和跨境类资产的配置比例。

4.3、下一步投资策略

下阶段，产品投资仍将在以债券类投资品配置为主的基础上，同时视市场情况择时捕捉权益类和跨境类资产的配置和交易机会，提升产品收益。

5、客户实际收益

客户收益计算方式详见产品说明书。

6、其他重要信息

无