

易方达裕惠回报债券型证券投资基金

2014 年第 1 季度报告

2014 年 3 月 31 日

基金管理人：易方达基金管理有限公司

基金托管人：兴业银行股份有限公司

报告送出日期：二〇一四年四月十九日

§ 1 重要提示

基金管理人的董事会及董事保证本报告所载资料不存在虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，并对其内容的真实性、准确性和完整性承担个别及连带责任。

基金托管人兴业银行股份有限公司根据本基金合同规定，于 2014 年 4 月 16 日复核了本报告中的财务指标、净值表现和投资组合报告等内容，保证复核内容不存在虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

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，但不保证基金一定盈利。

基金的过往业绩并不代表其未来表现。投资有风险，投资者在作出投资决策前应仔细阅读本基金的招募说明书。

本报告中财务资料未经审计。

本报告期自 2014 年 1 月 1 日起至 3 月 31 日止。

§ 2 基金产品概况

基金简称	易方达裕惠回报债券
基金主代码	000436
交易代码	000436
基金运作方式	契约型开放式
基金合同生效日	2013年12月17日
报告期末基金份额总额	1,000,114,956.57份
投资目标	在控制基金资产净值波动的基础上，力争实现基金资产的长期稳健增值。
投资策略	本基金在封闭期与开放期将采取不同的投资策略，力争为基金持有人提供持续稳定的高于业绩比较基准的收益，实现基金资产的长期增值。 封闭期内，在遵循债券组合久期与封闭期适当匹配的基础上，本基金通过对宏观经济变量和宏观经济政策

	的分析，预测未来的市场利率、信用利差水平、利率期限结构的变化，并据此对债券组合进行调整，力争提高债券组合的总投资收益。 开放期内，本基金为保持较高的组合整体收益水平，在遵守本基金有关投资限制与投资比例的前提下，逐步提升组合杠杆比例，将更多资产配置与债券资产上，降低存款配置比例，组合还将在整体资产中保持适度比例流动性高的投资品种，以提升组合的流动性。
业绩比较基准	中国人民银行公布的三年期银行定期整存整取存款利率（税后）+1.75%
风险收益特征	本基金为债券型基金，基金整体的长期平均风险和预期收益率理论上低于股票型基金、混合型基金，高于货币市场基金。
基金管理人	易方达基金管理有限公司
基金托管人	兴业银行股份有限公司

§ 3 主要财务指标和基金净值表现

3.1 主要财务指标

单位：人民币元

主要财务指标	报告期(2014年1月1日-2014年3月31日)
1.本期已实现收益	17,285,213.04
2.本期利润	22,719,927.65
3.加权平均基金份额本期利润	0.0227
4.期末基金资产净值	1,025,037,187.22
5.期末基金份额净值	1.025

注：1. 所述基金业绩指标不包括持有人认购或交易基金的各项费用，计入费用后

实际收益水平要低于所列数字。

2. 本期已实现收益指基金本期利息收入、投资收益、其他收入（不含公允价值变动收益）扣除相关费用后的余额，本期利润为本期已实现收益加上本期公允价值变动收益。

3.2 基金净值表现

3.2.1 本报告期基金份额净值增长率及其与同期业绩比较基准收益率的比较

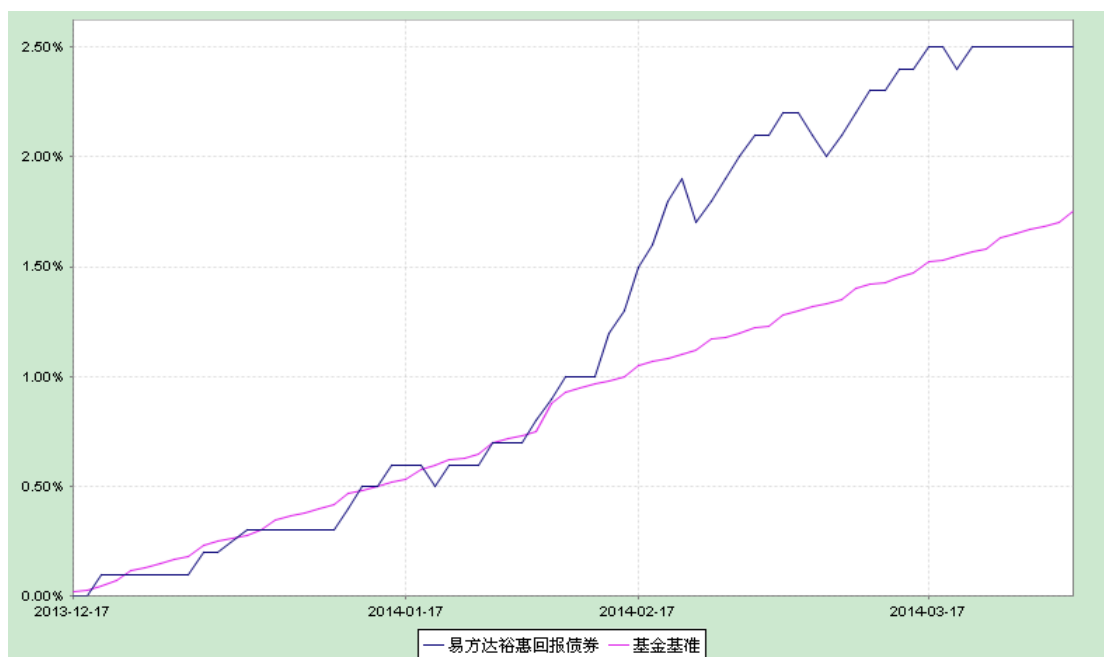
阶段	净值增长率①	净值增长率标准差②	业绩比较基准收益率③	业绩比较基准收益率标准差④	①-③	②-④
过去三个月	2.30%	0.08%	1.50%	0.02%	0.80%	0.06%

3.2.2 自基金合同生效以来基金累计净值增长率变动及其与同期业绩比较基准收益率变动的比较

易方达裕惠回报债券型证券投资基金

累计净值增长率与业绩比较基准收益率的历史走势对比图

（2013 年 12 月 17 日至 2014 年 3 月 31 日）



注：1.本基金合同于 2013 年 12 月 17 日生效，截至报告期末本基金合同生效未
满一年。

2.按基金合同和招募说明书的约定,自基金合同生效之日起六个月内使基金的投资
组合比例符合本基金合同（第十二部分二、投资范围和四、投资限制）的有关
约定。本报告期本基金处于建仓期内。

3.自基金合同生效至报告期末，基金份额净值增长率为 2.50%，同期业绩比较基
准收益率为 1.75%。

§ 4 管理人报告

4.1 基金经理（或基金经理小组）简介

姓名	职务	任本基金的基金经理 期限		证券从 业年限	说明
		任职日期	离任日期		
胡剑	本基金的基金 经理、易方达 稳健收益债券 型证券投资基金的基金经 理、易方达中	2013-12-17	-	8年	硕士研究生，曾任易方 达基金管理有限公司固 定收益部债券研究员、 基金经理助理兼任债券 研究员、固定收益研究 部负责人。

债新综合债券指数发起式证券投资基金（LOF）的基金经理（自2012年11月8日至2014年3月28日）、易方达永旭添利定期开放债券型证券投资基金的基金经理、易方达信用债债券型证券投资基金的基金经理、易方达纯债1年定期开放债券型证券投资基金的基金经理、易方达纯债债券型证券投资基金的基金经理、固定收益总部总经理助理					
--	--	--	--	--	--

注：1. 此处的“任职日期”为基金合同生效之日，“离任日期”为公告确定的解聘日期。

2. 证券从业的含义遵从行业协会《证券业从业人员资格管理办法》的相关规定。

4.2 管理人对报告期内本基金运作合规守信情况的说明

本报告期内，本基金管理人严格遵守《证券投资基金法》等有关法律法规及基金合同、基金招募说明书等有关基金法律文件的规定，以取信于市场、取信于社会投资公众为宗旨，本着诚实信用、勤勉尽责的原则管理和运用基金资产，在

控制风险的前提下，为基金份额持有人谋求最大利益。在本报告期内，基金运作合法合规，无损害基金份额持有人利益的行为。

4.3 公平交易专项说明

4.3.1 公平交易制度的执行情况

本基金管理人主要通过建立有纪律、规范化的投资研究和决策流程、交易流程，以及强化事后监控分析来确保公平对待不同投资组合，切实防范利益输送。本基金管理人规定了严格的投资权限管理制度、投资备选库管理制度和集中交易制度等，并重视交易执行环节的公平交易措施，以“时间优先、价格优先”作为执行指令的基本原则，通过投资交易系统内的公平交易模块，以尽可能确保公平对待各投资组合。本报告期内，公平交易制度总体执行情况良好。

4.3.2 异常交易行为的专项说明

本报告期内，公司旗下所有投资组合参与的交易所公开竞价交易中，同日反向交易成交较少的单边交易量超过该证券当日成交量的 5% 的交易共有 1 次，为纯被动指数基金因投资策略需要和其他组合发生的反向交易。

本报告期内，未发现本基金有可能导致不公平交易和利益输送的异常交易。

4.4 报告期内基金的投资策略和业绩表现说明

4.4.1 报告期内基金投资策略和运作分析

2014 年一季度经济基本面加速下滑，工业增速、中上游产品价格、社会融资增速等均出现较大幅度下行。另一方面，银行间资金面在 2 月份出现极度宽松的情况。这两个因素相结合推动债券市场在一季度走出一波小牛市行情，10 年国开债在 2 月底最多下行 44BP。不过经济下行压力增加也带来政策面维稳意愿的增强，3 月份在政策刺激的持续压力下，债券市场收益率出现明显的回调，长利率债基本回吐前期的涨幅，收益率曲线表现出明显的陡峭化。2014 年以来信用违约事件频发，高收益债出现较大幅度下跌。但城投债受到投资者的偏好，表现出牛市更牛，熊市抗跌的特性。

一季度基本面的走弱与资金面的宽松是相互联系的，其背后最主要的原因在于银行信用收缩、实体经济对资金需求的下降，最终体现为经济数据走弱，社会

融资总量规模下降,而资金面宽裕。银行表外信用的扩张在一季度出现显著收缩,我们认为主要有三方面的原因,首先是针对地方政府考核机制的变化、反腐力度的增强,使得地方政府的投资冲动下降,负债的政治成本上升,直接导致以城投平台为主体的信托融资的下降;其次,今年以来信用事件频发,银行不良资产规模上升,尤其是信托违约事件爆发动摇了银信合作的基础,再结合房地产行业不景气,银行对来自地产相关行业的非标业务主动收缩;最后,监管机构对于影子银行的监管力度加强使得银行表外扩张的行为受到限制。我们认为,在目前的宏观调控思路下,推进利率市场化改革的方向不变,在没有找到新的增长引擎的情况下,经济将持续受到上述不利因素的影响,中期下行的走势难以发生本质变化。

操作方面,组合完成银行间开户后,在 1-2 月份加快债券配置节奏,快速增加了组合的配置久期,使得新基金获得的配置收益较为显著。进入 3 月份市场调整期后,组合放慢了配置节奏,增加了期限品种的配置比例。

4.4.2 报告期内基金的业绩表现

截至报告期末,本基金份额净值为 1.025 元,本报告期份额净值增长率为 2.30%,同期业绩比较基准收益率为 1.50%。

4.4.3 管理人对宏观经济、证券市场及行业走势的简要展望

展望二季度,我们认为在新一届政府创新宏观调控方法、经济结构转型、加速推进利率市场化的大背景下,上文提到导致经济走弱的因素持续存在,且在缺乏真正有效刺激政策的情况下,容易对经济造成较大幅度的负面影响。从政策面的表态和行为来看,其在经济下行时具备强烈的托底意愿。因此经济中期的下滑趋势将不断受到政策面的短期扰动,譬如 2013 年三季度的情况,再譬如今年 3 月份以来的情况。但是从政策目的上来说,短期的托底都只是确保经济不滑出下限,在改革方向既定的情况下,我们很难预期基本面会依靠政策刺激走出一波持续的上升行情。因此政策面短期的扰动只是延缓了经济下滑,无法改变其中期走弱的趋势。这也是去年三季度经济复苏后在今年一季度重新走弱的原因。结合目前收益率水平处于历史高位,债券市场中期存在较大的获得资本利得收益的机会。

不过政府的刺激政策往往增加了实体经济对资金的需求,在货币供给不变的情况下容易推动资金利率的收紧,从而短期可能对债券市场造成较大的负面影

响。虽然看好债券市场中长期的投资机会时，但面临短期风险应该何时介入，以多大幅度介入，以及短期面临的波动风险有多大更值得研究。从时点来看，我们认为基于目前的政策意愿，基本面短期出现大幅下行的可能性不高，因此目前大幅度增加组合久期是不必要的。

从风险角度看，我们认为本次政策托底对债券市场的影响可能也相对有限，因此债市整体收益率大幅上行的风险也不大。政策效果低于预期主要的原因在于，首先，今年以来经济主体本身的融资需求在下降，包括房地产、地方基建在内的投资拉动可能难以配合，而微观产业主体在去年受刺激政策影响增加的投资效果可能并不理想，今年受政策预期影响的程度就会趋弱；其次，央行的态度方面，去年其收紧资金面主要考虑的两个因素——金融机构加杠杆行为和通胀压力在今年一季度都出现缓解，未来其平抑资金面波动的意愿和能力都会较去年增强；最后，考虑到目前的收益率已经远高于实体经济能够承受的水平，在目前的位置收益率继续上行的空间非常有限。

基于上述原因，虽然短期面临一定的政策风险，但考虑经济中期走弱、政策负面效应可能低于预期、资金面波动小于去年，我们计划在二季度维持中性略偏长的久期。考虑信用风险持续累积，本基金将继续保持偏低的产业债利差久期。另外，考虑经济弱势至大幅恶化需要的时间可能较长，为保持一定的静态收益，我们维持相对较高的城投债比例。组合也会根据市场情况逐步提升杠杆比例，并加强基本面研究通过适度投资高收益债提升组合到期收益率水平。同时，我们将积极参与微观调研，关注基本面的变化，把握可能出现的利率债投资机会。

§ 5 投资组合报告

5.1 报告期末基金资产组合情况

序号	项目	金额（元）	占基金总资产的比例（%）
1	权益投资	-	-
	其中：股票	-	-
2	固定收益投资	1,346,320,726.54	93.53
	其中：债券	1,346,320,726.54	93.53

	资产支持证券	-	-
3	贵金属投资	-	-
4	金融衍生品投资	-	-
5	买入返售金融资产	20,000,000.00	1.39
	其中：买断式回购的买入返售金融资产	-	-
6	银行存款和结算备付金合计	21,115,137.35	1.47
7	其他资产	52,005,914.21	3.61
8	合计	1,439,441,778.10	100.00

5.2 报告期末按行业分类的股票投资组合

本基金本报告期末未持有股票。

5.3 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名股票投资明细

本基金本报告期末未持有股票。

5.4 报告期末按债券品种分类的债券投资组合

序号	债券品种	公允价值（元）	占基金资产净值比例（%）
1	国家债券	-	-
2	央行票据	-	-
3	金融债券	216,874,000.00	21.16
	其中：政策性金融债	216,874,000.00	21.16
4	企业债券	1,019,134,726.54	99.42
5	企业短期融资券	110,312,000.00	10.76
6	中期票据	-	-
7	可转债	-	-

8	其他	-	-
9	合计	1,346,320,726.54	131.34

5.5 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名债券投资明细

序号	债券代码	债券名称	数量 (张)	公允价值(元)	占基金资产 净值比例 (%)
1	140203	14国开03	700,000	70,637,000.00	6.89
2	122658	12盘锦债	599,890	59,989,000.00	5.85
3	1480011	14宏桥债01	500,000	50,920,000.00	4.97
4	140204	14国开04	500,000	50,070,000.00	4.88
5	124343	13阳江债	500,000	49,250,000.00	4.80

5.6 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前十名资产支持证券投资明细

本基金本报告期末未持有资产支持证券。

5.7 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名贵金属投资明细

本基金本报告期末未持有贵金属。

5.8 报告期末按公允价值占基金资产净值比例大小排序的前五名权证投资明细

本基金本报告期末未持有权证。

5.9 报告期末本基金投资的股指期货交易情况说明

本基金本报告期末未投资股指期货。

5.10 报告期末本基金投资的国债期货交易情况说明

本基金本报告期末未投资国债期货。

5.11 投资组合报告附注

5.11.1 本基金投资的前十名证券的发行主体本期没有出现被监管部门立案调查，或在报告编制日前一年内受到公开谴责、处罚的情形。

5.11.2 本基金本报告期没有投资股票。

5.11.3 其他各项资产构成

序号	名称	金额（元）
1	存出保证金	74,593.92
2	应收证券清算款	23,003,728.61
3	应收股利	-
4	应收利息	28,927,591.68
5	应收申购款	-
6	其他应收款	-
7	待摊费用	-
8	其他	-
9	合计	52,005,914.21

5.11.4 报告期末持有的处于转股期的可转换债券明细

本基金本报告期末未持有处于转股期的可转换债券。

5.11.5 报告期末前十名股票中存在流通受限情况的说明

本基金本报告期末前十名股票中不存在流通受限情况。

§ 6 开放式基金份额变动

单位：份

报告期期初基金份额总额	1,000,083,493.89
报告期基金总申购份额	39,029.15
减：报告期基金总赎回份额	7,566.47
报告期基金拆分变动份额	-
报告期期末基金份额总额	1,000,114,956.57

§7 基金管理人运用固有资金投资本基金情况

本报告期内基金管理人未运用固有资金申购、赎回、买卖本基金份额。

§8 备查文件目录

8.1 备查文件目录

- 1.中国证监会注册易方达裕惠回报债券型证券投资基金募集的文件；
- 2.《易方达裕惠回报债券型证券投资基金基金合同》；
- 3.《易方达裕惠回报债券型证券投资基金托管协议》；
- 4.《易方达基金管理有限公司开放式基金业务规则》；
- 5.基金管理人业务资格批件、营业执照；
- 6.基金托管人业务资格批件、营业执照。

8.2 存放地点

基金管理人、基金托管人处。

8.3 查阅方式

投资者可在营业时间免费查阅，也可按工本费购买复印件。

易方达基金管理有限公司

二〇一四年四月十九日