

中融信托·展博 2 期 投资月报 (2016. 7)

一、产品业绩表现 (截至 2016 年 7 月 29 日净值)

1. 业绩表现

产品名称		中融信托·展博 2 期证券投资集合资金信托计划	
成立日期	2010 年 8 月 4 日		
单位净值	2.3856		
单位累计净值	2.3856		
成立以来回报	138.56%	同期沪深 300 表现	11.39%
最近一个月增长率	-1.03%	最近一个月沪深 300 表现	1.59%
最近三个月增长率	-4.99%	最近三个月沪深 300 表现	1.49%
最近六个月增长率	-8.40%	最近六个月沪深 300 表现	8.75%
最近一年增长率	-3.37%	最近一年沪深 300 表现	-16.05%

2. 净值走势图

展博 2 期净值走势图 (20100804-20160729), 当期净值为 2.3856



致力绝对回报 追求超额收益

公司创立于2008年, 2009年6月发行第一只阳光私募产品。2011年起, 公司连续六年被评为“金牛私募管理公司”。公司擅长行业、个股以及市场趋势研究, 具有精确的趋势判断、优异的择时能力以及出色的风险控制能力。公司投资哲学为“趋势投资”和“选美理论”。管理规模超过100亿元人民币。

## 二、宏观经济分析——经济增速平稳，新经济动能继续走高，国企改革进度加快。

1) **经济增速平稳，产业转型加快。** 二季度GDP增速6.7%，环比持平；其中，第一、二、三产业增速分别为3.1%、6.1%、7.5%。虽然工业和消费好于预期，但房地产投资持续放缓拖累固定资产整体投资增速。产业结构继续优化，上半年第三产业增加值占比达54.1%，同比提升1.8个百分点，高于第二产业14.7个百分点。最终消费支出对GDP增长的贡献达到73.4%，同比提升13.2个百分点。供给侧改革加快，去库存降杠杆效果开始显现。上半年原煤、粗钢产量同比分别下降9.7%和1.1%；5月末规模以上工业企业产成品存货同比下降1.1%，资产负债率为56.8%，比上年同期下降0.5个百分点。

2) **CPI连续下行，PPI跌幅持续收窄。** 6月CPI同比涨幅1.9%，环比下降0.1个百分点；当月PPI同比-2.6%，跌幅继续收窄，环比转负。食品类环比下降1.4%，其中蔬菜价格环比下跌较多，猪肉价格高位运行但涨幅趋缓；非食品价格环比上涨。考虑到猪肉价格回落，综合看CPI有望持平。钢铁、煤炭等价格反弹和供给侧持续收缩，为后续PPI运行提供支撑；7月购进价格指数大幅反弹，预计PPI同比跌幅将继续缩小，环比上涨0.2%。

3) **固定资产投资增速持续下滑，民间投资低迷待启动。** 1-6月固定资产投资增速9%，较1-5月回落0.6个百分点。受房地产销售转冷影响，房地产开发投资增速继续回落；制造业投资增速当月转负，推测还是需求不振、供给侧改革加快推进的原因；基建投资6月增速继续抬升至21.7%，成为支撑固定资产投资的主力。民间投资过于低迷，6月当月出现负增速。实体经济回报率下行、信用风险频发、资金长期脱实向虚、政府加杠杆一定程度的挤出效应，都是可能的影响因素。后续PPP规范、权责划分、项目执行落地等进展值得关注，可能也是启动民间投资的主要方向。

4) **消费增速稳中有升，仍是中流砥柱。** 6月消费增速10.6%，较5月有所反弹。结构上消费升级趋势不变，餐饮、网上零售等继续保持较好增速。必需消费回暖。可选消费中，房地产销售环比增速下滑拖累家电、建材等相关产业链增速；汽车则在新能源汽车放量的带动下增速上行，受益于低基数效应，预计仍有改善空间。消费二季度增速整体低于一季度，但6月再度出现小幅改善；作为经济增长的中流砥柱，未来仍有亮点值得期待。

5) **工业增加值低位反弹，企业盈利增速温和放缓。** 6月工业增加值增速6.2%，较5月小幅改善0.2个百分点。上游黑色金属、原油等增速上升，水泥、有色等增速下滑。中游行业方面，通用设备和专用设备产出有所回升，汽车、计算机等增速较高。由于去年6月存在较高的基数效应，实际产出表现好于预期；后续随着房地产和基建投资继续放缓，工业增加值增速预计仍保持低位波动。PPI环比持续改善有助于增加企业收入，但在供给侧改革和企业产能继续去化的压力下，企业盈利增速恐会平稳放缓。

6) **PMI走势分化，新经济动能继续走高。** 7月官方PMI为49.9%，环比下滑0.1个百分点。需求方面，新订单和新出口订单指数回落，但前者幅度有限，在房地产销售继续拐点下滑的背景下殊为不易。原材料库存和产成品指数双双环比反弹，补库存有所改善。供给端，生产指数回落0.4个百分点，或与传统淡季、7月大范围洪涝灾害以及随后的高温天气有关。7月粗钢产量、电力耗煤增速均较6月回升，但地产销量增速继续放缓的副作用可能在四季度显现。本月财新PMI指数表现异常优秀，环比提升2个百分点至

50.6%，与中采发生明显的背离。由于财新 PMI 更多反应东部中小企业，结合中采服务业 PMI 继续加快 0.6 个百分点达到 52.6% 来看，经济结构的优化目前看似仍可乐观。

**7) 国企改革进度加快，央企和地方国资动作频频。**7 月以来，我们看到国改有再度加速的迹象。中央层面 7 月 4 日习总书记就国企改革做出重要指示，14 日央企改革试点全面铺开，17 日国务院印发央企结构调整与重组指导意见，宝钢和武钢、国旅和港中旅、中纺和中粮分别进行重组，中粮集团随后获得国资委 18 项授权。在中央层面对国改顶层指导提速的带动下，7 月以来以上海作为地方国改的排头兵，开始掀起新一轮高潮。上海国资委三季度工作会议上，强调以国资布局结构调整为抓手，创新资本运作，管好资本服务企业，全力推进重要领域和关键环节的改革发展。重点是国盛和国际资本两大流动平台加快推进国资投资运营、国资布局结构调整、混合所有制改革、以及引进战略投资者等。近期上海国改更是动作频频，两大平台受让上市公司直接或间接股权已超过 10 余家；汇添富发行的中证上海国改 ETF 受到市场热捧，150 亿元也创出今年以来权益类基金最大的发行募集规模；多家上海国企公告用旗下上市公司的股权进行换购，有助于盘活存量优化产业结构方向。

### 三、市场分析——宏观经济温和减速，短期风险偏好尚待修复。

**下半年宏观经济温和减速，新动能表现良好。**二季度随着房地产销售减速，固定资产投资增速如期回落，未来重点仍然是经济结构转型和供给侧改革，转型期间经济可能较长时间都将维持 L 型走势。国家仍然强调稳增长的意义，加上一季度补库存周期开启后的自然延续性，预计二、三季度经济数据依然保持平稳，经济可能从探底走向筑底。货币政策继续保持稳健，房地产投资下行拖累固定资产投资增速，但基建投资高位助力逆周期调节，积极的财政政策下半年有望继续发力。民间投资持续低迷，政府启动民间投资的态度坚定，PPP 领域的各种细则和补贴政策将加快出台，项目落实率拐点已现，后续值得期待。服务业 PMI 指数持续优化，经济新动能的接续目前仍可乐观。

**市场波动逐步收敛，短期风险偏好回落后尚待修复。**我们认为经历了 14 个月的下跌和调整，市场的调整压力已经得到了很大程度的释放，两融余额也回到了正常水平，排除经济进一步剧烈下跌的风险，市场再度大幅杀跌的可能性很低。消费和服务类行业的发展还是平稳向上的，创新产业还是层出不穷，整个经济体系正处在一个承前启后的过程当中，市场在新兴产业的带动下向上的力量正在逐步显现。下半年宏观经济走势较为稳定，CPI 回落后通胀压力减轻，经济转型效果也逐步显现；美元加息预期再度推迟，资产荒和实体经济回报率低下的矛盾愈演愈烈，下半年市场有望在延续区间震荡的同时，中枢逐步抬高，不过这个过程依然是会比较缓慢和反复的。短期由于银行理财新规的冲击，市场担忧再度去杠杆，压低了风险偏好，后续修复还需要时间。从长线来讲，未来 3-5 年还是一个增长向上的局面；而短期的增长向上会集中在部分细分领域中。

#### 免责声明：

本资料仅供本公司的合格投资者参考阅读，本公司不会因接收人收到本资料而视其为本公司的当然客户。本资料基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是完全准确和完整的，在任何情况下，本资料中的信息或所表述的意见不构成广告、要约、要约邀请，也不构成对任何人的投资建议。

本资料版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式引用或转载本资料的全部或部分内容，不得将资料内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其他用途，不得对本资料进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

市场有风险，投资需谨慎。