

中融信托·展博 2 期 投资月报 (2017.12)

一、产品业绩表现 (截至 2017 年 12 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	2.7551		
单位累计净值	2.7551		
成立以来回报	175.51%	同期沪深 300 表现	40.13%
最近一个月增长率	1.39%	最近一个月沪深 300 表现	0.62%
最近一年增长率	21.23%	最近一年沪深 300 表现	21.78%

2. 净值走势图



二、行业配置

行业板块	占总资产比例 (%)	行业板块	占总资产比例 (%)
银行	22.99	汽车整车	3.12
房地产开发	14.97	专用设备	2.97
保险	11.74	其他电子	2.84
电子制造	9.03	综合	2.45
光学光电子	5.09	饮料制造	2.01
零售	4.59	家用轻工	1.52
有色冶炼加工	4.12	化学制药	1.15
化工合成材料	3.8	合计	92.39

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。

三、市场分析

2017 年是非常典型的全球经济同步增长的一年。美国作为金融危机以来复苏的龙头，过去 9 年其股票市场一直处于上涨通道中。2017 年全球主要国家指数都出现了 10%-20% 多的增长，并且大多创出近期新高，这在过去一段时间内都是比较罕见的。展博认为这归功于包括中国在内的全球各国在金融危机之后不断进行积极的结构调整，全球经济达到新的平衡状态，再次出发。另外，科技进步也是全球经济再次起飞的重要动力。移动互联网浪潮创造了新的巨大市场，美中两国在科技行业内的竞争合作齐头并进又为其它国家的发展留下了空间。

我们对比了 2017 年标普 500 和沪深 300 的构成变化。年初至今标普 500 上涨 19.4%，沪深 300 上涨 21.8%，两者涨幅相当接近，也是美中全年经济进一步复苏的结果。标普 500 总市值约 25 万亿美元，约合 165 万亿人民币；沪深 300 总市值约 34 万亿人民币。如果把中国排名前 500 的公司市值合计（加上海外上市的中国内地企业股票）估算约为 45 万亿左右，约为标普 500 总市值的四分之一。从进入指数市值门槛看，标普 500 达 200 亿人民币，全年涨幅与指数涨幅接近；沪深 300 市值门槛全年几乎没有变化仍为 165 亿人民币。说明美股几乎普涨，而 A 股指数涨幅集中于头部的股票。

从估值上看，标普 500 市盈率(TTM)中位数 22.5，前值 19.9；市净率中位数 3.1，前值 3；股息率中位数 2.0%，前值 2.1%。标普指数涨了估值，且 2017 年指数上涨幅度中估值贡献比业绩贡献更大。沪深 300 市盈率(TTM)中位数 26.3，前值 23.8；市净率中位数 2.5，前值 2.4；股息率中位数与去年持平仍为 1%。2017 年中国指数成分公司也涨了估值，但全年指数上涨幅度中估值和业绩贡献各约一半。

我们用 GICS 二级行业分类和 WIND 二级行业分类对成分公司进行分类对比。2017 年标普 500 中行业市值占比变动超过 1 个点的有 5 个。其中增长最大的行业为软件与服务业，比重由 12.9% 上升为 17.5%，增加 4.6%，主要由互联网巨头带动；其次为医疗设备与服务(+1.7%)。下降最大的行业为生物医药(-1.9%)，能源(-1.8%)，以及食品饮料(-1%)。沪深 300 中行业市值占比变动超过 1 个点的行业则有 8 个，增长最大的行业为硬件，比重由 2.4% 增加为 4.6%，增长为 2.2%，主要是中国电子产业链的崛起；其次分别保险(+1.6%)，食品饮料(+1.5%)，原材料(+1.0%)。下降最大的行业分别为制造业(-1.8%)，综合金融(-1.5%)，主要为券商)，能源(-1.2%)，电力及公用事业(-1%)。

2017 年 A 股市场很好地反映了产业的变化。较强的全球宏观环境拉动了中国的出口，同时中国的传统产业在过去 6 年中调整到位，目前正处于周期复苏之中；两者叠加使得中国经济自 2016 年 1 季度以来的增长反弹更为强劲。近期媒体有意无意地传出部分城市房地产限购政策的放松进一步刺激了对传统产业的预期。中国的新兴产业如电子、新能源、汽车、光伏、生物医药等发展态势仍然非常良好（手机产业链短

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内容或部分，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。

期内受到了周期性的冲击，但不改变大的方向)。

在政策方向上，政府无论是在监管水平还是产业扶持政策的制定上都越来越成熟。全国范围内各阶层的消费升级趋势还在延续。

在经济形势发展良好的态势下，政策层面是解决长期积累问题的时机，管理层清醒地认识到了这一点。只要经济基本面不出大问题，“金融去杠杆”将成为监管层的工作重点，地产调控政策整体上不会轻易放松。由于政策面收紧的尺度完全在管理层掌握之中，展博判断政策力度会适中，并不会改变经济基本面的良好复苏态势。

近期特朗普减税获得通过是影响全球市场的一个重大事件。本次减税对美国企业构成显而易见的利好，但对全球经济的整体影响未必是正面的。美国减税会扩大美国赤字，抬升美国国内的通胀和利率；也可能导致美元回流，对新兴国家市场造成短期冲击。这是一个影响全球市场的潜在风险。不过种种迹象表明特朗普政府开始逐渐稳住局面，一个稳定的美国对全球是有利的。

展博仍然维持 2018 年市场大概率会延续结构性慢牛行情的判断，仍然是优质龙头股受益。2018 年的投资机会整体上仍然不会少。

目前主要投资于以下几个方向：

受益于经济复苏和消费升级，而价格便宜的银行保险及地产行业。银行业 PE 仍远低于其它行业，主要在于市场担心其资产质量。受益于经济复苏，银行业的资产质量处于改善之中，其估值也会得到恢复。另外，银行业的个人业务也会受益于消费升级。长期温和通胀的环境对保险业非常有利，同时保险产品本来就是经济发展到一定程度后个人支出的重要方向，受益于消费升级。

受益于电子产业链向中国转移大趋势的企业。从数量上看，中国是全球电子产品最大的消费市场。同时，中国有大量从事电子行业的高素质工人及工程师。近年来，全球电子产业链不断向中国大陆转移，促成了一大批优秀企业的诞生与成长。未来这一趋势还将延续下去。我们也对受益于消费升级（包括医药）的行业进行重点研究。

对于新能源汽车产业链，展博仍保持长期看好的态度。不过近期政策面上补贴下调的速度超出预期，前期部分个股涨幅过高，使得我们短期转为较为谨慎的态度，减持了该方向的部分仓位。

后续市场整体判断，展博认为 2018 年市场仍将处于结构性慢牛行情之中。经济增长的季节性波动如春季开工等会带来市场结构上的扰动，但不改变大的趋势。目前宏观层面的风险在于美国减税带来的加息超预期，而市场层面的风险主要来自于美股和 A 股在 2017 年很多股票涨幅过高，需要随着时间消化估值。全面牛市还需要等待，目前仍然是从下至上选股的时间窗口。

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。