

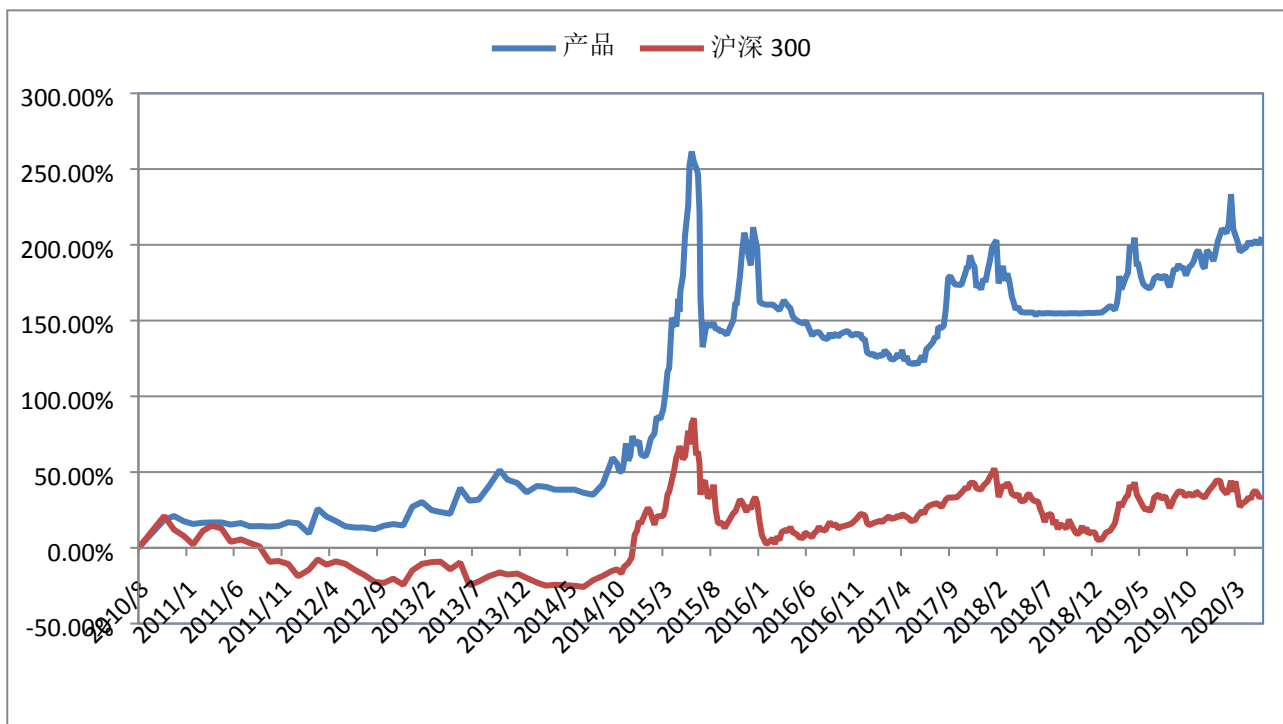
中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划 投资月报（2020.5）

一、产品业绩表现（截至 2020 年 05 月 29 日净值）

1. 业绩表现

产品名称	中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划		
成立日期	2010 年 08 月 04 日		
单位净值	3.0516		
单位累计净值	3.0516		
成立以来回报	205.16%	同期沪深 300 表现	34.44%
最近一个月增长率	1.57%	最近一个月沪深 300 表现	-1.16%
最近三个月增长率	-1.74%	最近三个月沪深 300 表现	-1.85%
最近一年增长率	11.67%	最近一年沪深 300 表现	6.54%

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 (%)
家电	12.42	医药	9.60
汽车	3.37	合计	25.39

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

2020年5月美股市场继续反弹。全月纳斯达克指数上涨6.75%，标普500指数上涨4.53%，道指上涨4.26%。在3月美股出现恐慌性下跌，道琼斯指数最大下跌幅度接近40%之后，4月的美股市场更倾向于把疫情当作类似911事件的一次性冲击，同中国市场在2月的表现一样，因此股价迅速反弹。5月市场的走势延续了我们这一判断。尽管美国在控制疫情的效果方面与中国相比差距较大，但看起来峰值已到，在全美着急复工复产的趋势下，疫情发展似乎成为市场可以忽略的问题。当然，美联储在关键时刻毫不犹豫地放水救市也起到了关键作用，优质资产得到资金追捧，一些强势板块甚至创出新高。那么，美联储充分利用美元国际储备货币地位的优势，果断放水救市是否有负作用呢？或多或少当然有。看看如今美国“遍地烽火”的抗议就知道了。虽然起因是为黑人讨公道，但不断放水导致的贫富分化加剧等经济因素很难说没有起作用。

目前来看，整个东亚偏发达的地区（儒家文明圈）都防控良好，已逐渐开始向正常生产生活秩序恢复。欧州地区疫情高峰期已过，虽然离彻底清除病毒还有一段距离，但已经开始逐渐复工复产。美国整体防疫效果较差，但不少州已经在疫情尚未控制好的情况下复工，因为继续拖延可能造成更大的问题。南美由于开始进入秋冬季，加上防疫能力差，成为了新的重灾区。而全球其它第三世界国家的疫情状况类似黑洞，因为检测能力和防疫能力低下，第三世界国家中应该有大量疫情还没有爆出来，然而这并不意味着疫情不存在。好在很多第三世界国家处于热带地区，较高的平均气温可能有助于抑制（而不是消灭）病毒的传播。另外第三世界国家的人口结构普遍偏年轻，也有助于减轻病毒带来的影响。

全球二季度经济都会遭受重创，除了中国（二季度开始恢复）。不过由于全球经济重心在北半球，随着夏季的来临以及欧美开始复工复产，中日韩等东亚地区防疫成功，三季度全球经济应该会有所恢复。目前疫苗研发有进展，但仍未能看到必然成功的希望。倒是抗体类药物筛选进展较快，意味着特效药的问世可能早于预期。不过无论如何，目前看来在北半球的夏季，全球疫情仍不能完扑灭，到秋冬季发生第二波疫情的压力仍然存在。整整一年全球各国可能都将处于闭关锁国之中，经济将不可避免地受到较大冲击，而且是否会引起其它次生灾害也未可知。因此即使全球经济三季度复苏，也只能是谨慎乐观。不过，由于疫苗或抗体类药物的可能问世，以及防控经验更足，第二波以及以后的疫情，全球的情况或许会好得多。

美国市场的反弹，是因为从更长的时间维度来看，人类终究会战胜病毒。而且在各国央行集体宽松的情况下，优质资产仍然成为投资者的首选。特别是美国科技类的股票，既代表人类发展方向，估值也有充分的弹性，因此纳斯达克指数成为反弹中最强的指数。纳斯达克指数强势还有一个原因，是人们

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。

普遍认为疫情应该对科技股的业绩影响不大。我们要提醒的是，尽管市场对疫情的解读为一次性冲击，但短期内，由于经济形势不可能迅速恢复，上市公司的业绩已经失去了参考性，市场的反弹更多是靠情绪和预期来驱动（以及“不要和美联储作对”）。从各方面看，这个位置的美股并不便宜，因此市场的位置并不扎实。这也是为什么巴菲特在近期的年度股东大会上说，仍然长期看好美国，但目前也没有找到什么特别值得买入的股票的原因。

2020年5月A股市场全月上证指数下跌0.27%，沪深300指数下跌1.16%，创业板指数上涨0.83%。随着国内疫情防控数据逐渐向好，市场在2月份将新冠疫情与17年前的SARS疫情相比较，认为是一次性冲击，因此低开向上。3月份担心全球疫情将严重影响外需，因此出现温和的二次回调。而4-5月，尽管外需面临压力，但国内复工复产有条不紊，而国际市场也开始走好，因此跟随温和震荡反弹。事实上，近期国内的经济数据中规中矩，还算不错。有意思的是，A股也是代表科技的创业板指数走得更好，全年到5月底已经上涨19%（而另两个指数是下跌的），其逻辑跟纳斯达克指数走好其实有相似之处。

2020年5月港股恒生指数下跌6.83%，国企指数下跌4.78%。本月香港市场大跌的原因主要是两会决定推出港版国安法，有资金担心美国会相应推出制裁措施，影响香港未来国际金融中心的地位。其实香港市场前期就因为本地动荡估值不高，本次又因为疫情原因下跌，主要指数估值已接近历史最低水平。我们认为港版国安法其实有利于香港本地社会的稳定，只要美国的反应不过激（比如命令撤出所有在港美资金融机构），就不会影响香港金融中心的实际运作。事实上香港市场交易的主要是大陆地区股票，加上未来大量中概股回港上市，如果疫情后的世界经济能恢复过往正常水平，香港市场无疑已进入长期价值投资的好位置。

5月以美元计价的MSCI中国指数下跌0.81%，MSCI发达市场上涨4.63%，而MSCI新兴市场上涨0.58%，显示了发达国家市场更强的韧性（或者说发达国家有更强的中央银行，更发达的医疗能力）。

2020年5月美元指数下跌0.8%至98.3。从目前的趋势来看，美元已经开始趋势性下跌。5月人民币兑美元贬值0.7%，主要是在港版国安法推出后市场担心中美摩擦加剧。不过因为支撑人民币基本面的是中国巨大的生产能力和全球第一的消费市场，而本轮强势美元很可能已到周期尾声，我们一直认为7左右的人民币汇率是合理的，甚至从长期看还有升值的可能。

我们认为投资中国的大逻辑未变：低人均收入水平，高人力资源素质，较高的储蓄率以及广大的国内市场潜力。本次疫情暴露出来地方政府治理上的缺陷，值得好好检讨。但整体来说，中国在后期的处理是比较坚决到位的，体现了高度的责任感。不过，目前疫情在全球范围内仍在发展，外需不可避免的会受到影响，国际产业链不可避免地效率降低，而且也不可避免地影响了国际关系。我们目前判断全球

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。

北半球疫情高峰已过，经济在逐渐恢复，市场很可能会在各国央行的加持下，震荡上升。随着对疫情预期的逐渐稳定，市场风险偏好会逐渐提高。目前我们仓位维持中低水平，不排除在后期加仓，主要投资于医药，汽车和消费行业中的优质公司。

后续市场整体判断，未来发展前景广阔，业绩能穿越宏观周期，具有自主可控属性的行业通信，电子，创新药，新能源，互联网，软件，消费等行业值得关注；估值较低且分红收益率较高的蓝筹股也会有所表现。

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。