

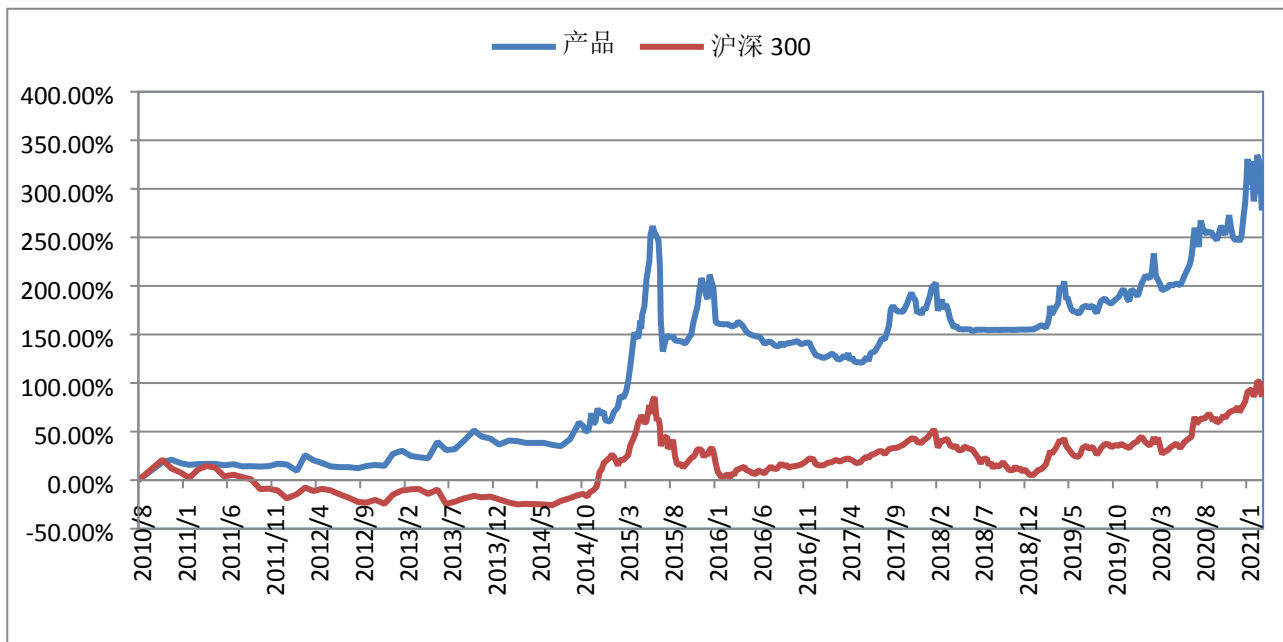
中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划 投资月报（2021.2）

一、产品业绩表现（截至 2021 年 02 月 26 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	3.7768		
单位累计净值	3.7768		
成立以来回报	277.68%	同期沪深 300 表现	85.53%
最近一个月增长率	-2.45%	最近一个月沪深 300 表现	-0.28%
最近三个月增长率	8.94%	最近三个月沪深 300 表现	7.59%
最近一年增长率	21.62%	最近一年沪深 300 表现	35.45%

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 (%)
电力设备及新能源	16.61	有色金属	10.84
消费者服务	10.10	农林牧渔	8.05
电子	6.70	钢铁	3.29
机械	1.40	合计	56.99

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

2021年2月美股市场出现先涨后跌的大幅震荡。虽然全月纳斯达克指数上涨0.93%，但距离月中的高点回撤达7%。全月标普500指数上涨2.61%，道指上涨3.17%，标普和道指虽然也有高位回撤，但幅度明显小于纳指，分别仅为3.5%，3.4%。这说明市场开始反映美国的疫情复苏预期。随着美国疫苗注射加速，疫情对经济的负面影响将逐渐褪去。而美国在疫情期间注入的大量流动性，使得股市在过去的一年涨幅巨大，特别是以成长股为代表的纳斯达克指数涨幅达到43.64%（2019年+35.23%）。而当美国经济复苏时，随着通胀的上升和名义利率（十年期国债收益率为代表）的上升，股市特别是成长股的估值将受到负面影响。这就是2月美股市场出现巨大波动，并带来全球市场震动的主要原因。

有意思的是，上个月美国资本市场恰好就发生了令全球震惊的GME股票的暴涨所引发的空头危机。我们在上个月的月报中认为这是对市场热度的一个警告，但并不认为是市场见顶的信号。现在来看，也许我们的判断从长期来看（一年以上的维度）是正确的，但从短期来看，可能美股市场真的需要一次较大级别的调整。以纳斯达克为标准（因为我们以关注成长股为主），幅度应该大于去年9月（大约12%的回调）和10月（大约10%的回调）的两次震荡调整。那两次都是在累计涨幅过大（或短期涨幅过大）之后叠加总统选举的不确定性带来的回调，对经济复苏带来通胀的预期并不强，因此并不影响估值。而估值调整对整体股票价格的影响是最大的。

但这次调整肯定不会超过去年2、3月那次由突发疫情导致的崩盘（大约30%出头的下跌）。原因很简单：1、对于经济复苏引发通胀从而影响股市估值，这不是一个无法预料的事件，市场是存在一定预期的。2、如果股市下跌幅度过大，由于财富效应影响将影响经济复苏，从而破坏通胀逻辑。3、美联储早已打预防针将宽容一定程度的通胀，以及股市下跌过大的话投资者一定会预期美联储出手稳定市场。4、从基本面来说，疫情确实加速了很多公司的渗透率，改变了人们的消费习惯，对很多纳斯达克上市的成长股的长期基本面是有利的，估值和业绩双升带来的戴维斯双击是合理的。5、除非产生了远超预期且无法在短期内控制的通胀，这种估值调整不同于泡沫破裂，不会引起全市场的恐慌（而更多的是结构调整）。我们粗略预计纳斯达克从高点回调的幅度在12%-22%之间，目前已经回调了7个点，即可能还会继续调整5%-15%（且从美联储的一贯鸽派反应来看，继续调整5%-10%的可能性大于继续调整10%-15%）。

2021年2月上证指数上涨0.75%，距离月中高点回撤6%；沪深300指数全月下跌0.28%，从高点回撤10%；创业板指数下跌6.86%，从最高点回撤达16%。创业板指数的大幅回调其实也反映了国内成长股以及抱团白马股的回调，其逻辑和美股纳斯达克的回调基本一样，即经济复苏货币收紧带来的估值调整。虽然过去一年中国在释放流动性上明显比美国要克制很多。从基本面来看，中国近期的经济增长趋

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，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。

势仍然是各大国里最强的，国外订单和国内大循环双轮驱动明显。虽然中国对货币政策，特别是信用方面开始采取边际收紧的态度，但在全球低利率且中美利差较高的环境下，加上过去一年汇率升值过快，中国没有大幅收紧货币政策的基础。不利的一点就是经过连续两年主要指数的上涨，一些抱团成长股开始明显偏贵。而贵的市场是比较脆弱的，风吹草动就容易导致调整。而我们之前预期的由于基金的赚钱效应所吸引的场外资金（加上房住不炒）进场，由于国家主动调控等原因，不会再像之前的牛市那样突然性的暴增了。因此我们认为未来一两个季度市场进行震荡调整，并在震荡调整中出现一些结构转换都是非常可能的。

但从中长期来看，A股市场的慢牛不会结束，因为1、全球宽松环境已经进入长期化，中国国内融资环境的基调也不会长时间收得太紧。2、市场已逐渐适应中美未来的长期摩擦，经过两年贸易战和2020疫情大考验，市场对中国的实力和经济基本面的信心更强。3、中国未来的发展需要一个健康而慢牛的资本市场，中国政府也会同美联储一样对股市进行合理的调控。

2021年2月港股恒生指数上涨2.46%，从月中高点回撤7%；国企指数上涨0.34%，从高点回撤8.3%，科技指数在月中创下11000点的新高后回撤18.6%，全月下跌4.31%。2020年对香港本地发展而言，虽然受到疫情和国际政治负面影响，但却在改革中迎来了一大批优质企业的上市或回归。香港国际金融中心的地位不仅没有降低反而有所加强。对比国际主要指数，香港指数仍是严重落后的。近期香港市场除了受全球市场影响之外，香港市场将提高交易印花税也打击了投资者的热情，特别是交易频繁的南下资金在成长股上的热情。但我们认为提高交易印花税通常来讲并不会改变一个市场内在的运行的趋势。

2021年2月以美元计价的MSCI中国指数下跌1.05%，从高点回撤11.1%；MSCI发达市场上涨2.45%，从高点回撤3.6%；MSCI新兴市场上涨0.73%，从高点回撤7.3%。这符合一旦资金收紧或有收紧预期时，新兴市场将出现资金流出的规律。

2021年2月美元指数继续企稳，全月上涨0.44%。美元趋势性贬值应该是一个长期的过程，从今年来看，由于预期美国复苏强劲，是有可能出现短期反弹的。2月人民币兑美元汇率6.46，基本保持稳定。去年人民币兑美元升值幅度达6%，有点过快了。由于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，我们认为人民币很可能稳步走强，但升值不宜过快，今年维持在6.3%-6.5%之间震荡较为理想。

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。在不确定的经济大环境下，中国的经济增长在全球表现相对亮眼。随着对疫情预期的逐渐稳定，市场风险偏好会逐渐提高，我们已经看到明显的国际资金和国内场外资金进入A股市场的迹象，

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。

市场已经处于长期牛市通道中。我们短期将仓位降至中等水平，主要投资于新能源行业中的优质公司。

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。