

国泰君安·君享展博一号投资月报（2018.1）

一、产品业绩表现（截至 2018 年 1 月 31 日净值）

1. 业绩表现

产品名称	国泰君安君享展博一号限额特定资产管理计划		
成立日期	2013 年 3 月 28 日		
单位净值	1.860		
单位累计净值	2.556		
成立以来回报	155.60%	同期沪深 300 表现	71.08%
最近一个月增长率	6.77%	最近一个月沪深 300 表现	6.08%
最近一年增长率	5.14%	最近一年沪深 300 表现	26.21%

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	38.82	汽车整车	3.21
房地产开发	23.52	光学光电子	3.00
保险	7.01	综合	2.98
煤炭开采	4.22	基础化学	2.88
零售	3.76	家用轻工	2.58
有色冶炼加工	3.40	合计	95.38

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。

三、市场分析

2018年1月全球主要股票市场中最亮眼的是香港股票市场。1月份恒生指数上涨10%，恒生国企指数上涨16%，而沪深300指数上升6%。其背后逻辑是人民币的快速升值，以及被市场低估的中国资产。香港市场是一个非常有趣的市场，在过去6年中一直是全球最便宜的，以至于很多投资者对于香港市场“便宜”已经审美疲劳，将其视作理所当然的事情，于是对最近发生的根本性变化不敏感。以前香港市场便宜有三个原因，其一是国际投资者对中国经济增长以及经济增长质量的质疑，其二是因为它是离岸市场，其三是因为发行和监管制度不同。然而近两年这三个原因都在发生巨大变化。一是中国经济2016年1季度见底回升是趋势性的，伴随是全球经济回暖的大趋势；随着中国经济回暖，经济增速回升，中国资产质量也在好转。二是随着陆港通的逐渐深入，香港市场已经从一个离岸市场变为半在岸市场，估值自然会获得提升。三是香港市场也在逐渐改革，加强对市场监管，陆港双方监管机构的合作对香港市场健康程度有非常重要的提升。当然，香港市场仍然是一个国际化市场，估值水平仍然会维持在一个理性范围内。但对于一个低估多年的市场来说，即使回到理性范围也意味着较大幅度的上升空间。

1月份美股市场仍然引领全球大部分市场，标普500全月涨幅达到5.6%。而欧洲市场表现一般，亚太区以及原材料出口国市场在中国以及大宗商品带领下表现不错。正如我们在上月月报所说，美股在2017年估值上涨大于业绩上涨，而本身经济强劲也有加息需求（体现在美国国债收益率持续上涨方面），这对继续提升估值不利，因此2018年全年预计更需要依靠业绩增长来消化估值。1月份快速上涨带来调整的需求，但没有黑天鹅事件出现的话，大幅度调整概率不大，因为美国内部经济强劲，美元弱势加上税改，会使得很多企业业绩增长强劲，消化市场对估值的担忧。以美联储的策略，其即使在经济略过热情况下也会以稳健为主而不会鲁莽收缩，对全球整体金融环境舒适度仍保持信心。

国内A股市场方面，1月份市场很好地延续了去年年底主线，上证50涨幅9%，沪深300涨幅6%，中证500跌幅1%。这既是市场风格延续，也是产业变化反映。较强的全球宏观环境拉动中国出口，同时中国传统产业在过去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季度以来增长反弹更为强劲。随着市场成熟以及供给侧改革带来的市场出清，众多传统产业集中度进一步提高。资产质量改善刺激了银行业估值修复，对部分城市房地产限购政策放松预期刺激了地产行业估值修复，全球大宗商品价格上涨刺激了有色石化行业估值修复，航空客运价格放开刺激了航空估值修复，钢铁煤炭行业坚挺价格和强劲业绩也刺激了它们估值修复。

中国新兴产业如电子，新能源，汽车，光伏，生物医药等发展态势仍然非常良好（手机产业链和新能源产业链短期内受到了周期性冲击，但不改变大方向）。全国范围内各阶层消费升级趋势还在延续。消费

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。

服务和新兴产业长期发展大逻辑仍然没有被破坏，其中优秀公司仍然有竞争力，但有些过去涨幅过高或预期过高的行业，在传统产业估值全面修复的市场氛围中，或许会暂时休整。至于没有什么基本面支撑的大量绩差股，目前仍处于不断边缘化之中。

政策面上，对监管层“金融去杠杆”，我们并不担忧，因为政策尺度完全在管理层的主动掌握之中，我们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。如果说我们对基本面有一点担心的话，主要就是人民币升值太快导致的中国出口竞争力的下降，这一点对出口企业业绩非常不利。

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。

受益于全球经济强劲复苏，在 2016 年初大周期底部触底的大宗商品相关行业。我们认为这一次是大级别的周期复苏，叠加中国供给侧改革和美国基础产业回暖，以及第三世界国家的基建潮，有可能会有超预期的表现。

估值便宜，市场份额加速向龙头集中的地产行业。

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。对于电子产业链，向中国转移的大趋势不变，未来在智能汽车等新兴领域也有广阔空间。但近期由于 iphone 产业链的低迷和整体手机产业链的去库存，压力会比较大。我们减持了这两个方向的大部分仓位。另外，我们也对受益于消费升级的行业进行重点研究。有少许精选个股持仓。

后续市场整体判断，2018 年，展博认为市场仍然处于结构性慢牛行情之中，目前仍然是从下至上选股的时间窗口。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。主要的风险一是美股和 A 股在 2017 年很多股票涨幅过高，需要随着时间消化估值。二是人民币升值过高导致部分企业业绩受损。对整体全球金融环境我们并不担心，但也存在小概率的主要央行应对经济回暖犯错的可能（如 2012 年的欧州央行和日本央行）。

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。