

国泰君安·君享展博一号 投资月报 (2018. 2)

一、产品业绩表现（截至 2018 年 2 月 28 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		1.708		
单位累计净值		2.404		
成立以来回报	140.40%	同期沪深 300 表现	60.99%	
最近一个月增长率	-5.95%	最近一个月沪深 300 表现	-5.90%	
最近一年增长率	-1.88%	最近一年沪深 300 表现	16.53%	

2. 净值走势图



二、行业配置

行业板块	占总资产比例 (%)
银行	39.77
房地产开发	23.14
零售	10.09
光学光电子	5.07
汽车整车	2.48
合计	80.55

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

2018年2月初开始全球股市出现震荡。2月美国标普500指数下跌3.89%，当月最振幅达到10.74%，在近几年中较为罕见。展博在1月份月报中提及，美股过去几年估值提升较快，在美联储货币政策开始正常化的大背景下，估值继续提升很难，只有通过业绩增长来消化。其实美国很多机构投资者（smart money）早已意识到美股估值过高的问题，但市场往往并非完全理性，在持续上涨的过程中很少人愿意过早离场。值得庆幸的是，2月份这次调整是在美国市场刚刚有加速上涨迹象（往往意味着行情最疯狂的一段）随后即开始进入回调，市场并未达到泡沫状态，而且美股投资者杠杆率也并不高，使得这次调整的后果可控。从基本面上来看，美国经济持续向好，2017年下半年GDP增长达到3%。失业率下降到4.1%，已实现充分就业。稳定的GDP增长，温和的通胀，强劲的劳工市场使得美国经济基本面处于非常扎实的状态，而特朗普税改通过更使市场对未来企业业绩增长预期乐观。这也是美联储在二月的报告中表态并不会因为市场波动而改变货币政策正常化节奏的原因。总体而言，我们认为美股的调整是健康的，导致再一次全球性的金融危机概率非常小。

2月份美股下跌影响了全球市场，体现股票市场全球同步性加强，这往往是恐慌导致的。2月份日本指数下跌了4.46%，韩国下跌5.42%，印度下跌4.95%，英国下跌4%，法国下跌2.94%，德国下跌5.71%。中国方面，上证指数下跌6.36%，上证50下跌7.64%，恒生指数下跌6.21%。恒生国企指数下跌8.7%，成为当月表现最差的一个指数。当然，这主要是因为1月国企指数上涨15.82%，成为1月表现最好的指数，可谓涨跌同源。上证50和国企指数的构成类似，以银行地产为主，在市场信心高涨的时候它们被视为被低估的中国资产而被快速重估，在市场恐慌的时候又会因为之前长时间的低估值造成的“心理锚定”而被抛售。事实上，2月正值中国春节期间，没有任何迹象表明中国经济基本面出现了恶化。反而春节期间部分的行业数据如旅游，电影票房等表现不错，显示出非常稳定的消费升级趋势。

整体来看，我们对2018年全球的经济基本面仍然保持乐观，全球的同步复苏仍在继续之中。良好的全球宏观环境，叠加中国的传统产业在过去6年中的调整到位，使得我们对中国经济基本面仍有信心，因此对银行业的资产质量恢复也有信心。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，国家政策也在进一步大力支持。全国范围内各阶层的消费升级趋势还在延续。很多行业的集中度在逐步提高，为优质上市公司的持续成长创造了条件。

政策面上，对监管层的“金融去杠杆”，我们并不担忧。短期的风险一是人民币升值太快导致的中国出口竞争力的下降，二是美国会增加国际贸易摩擦。至于是否存在其它层面的政策利好或风险，或许“两会”之后再做判断为宜。

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、完整性和完整性，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。

出于风控考虑，我们在 2 月降低了部分仓位。目前我们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。

估值便宜，市场份额加速向龙头集中的地产行业。

具有消费升级属性的行业，包括零售，汽车等。

具有技术进步属性，国家大力扶持，且能享受工程师红利的高端制造行业。

后续市场整体判断，目前股票市场的状态是：家电，消费等过去两年因市场集体认同而涨幅巨大的白马股估值较高，而银行，地产，钢铁等行业估值不高但市场分歧较大。创业板经过 2015 年以来的下跌估值已不像以前那么贵了，有些不错的股票已进入合理估值区间。因此，如果今年经济基本面如展博之前所预期的那样没有太大问题的话，市场主要将以结构性机会为主。板块或行业也许并没有之前那么重要，任何行业中的优质股票都有跑出来的机会。个股研究的挑战更大，当然对业绩贡献也更高。

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。