

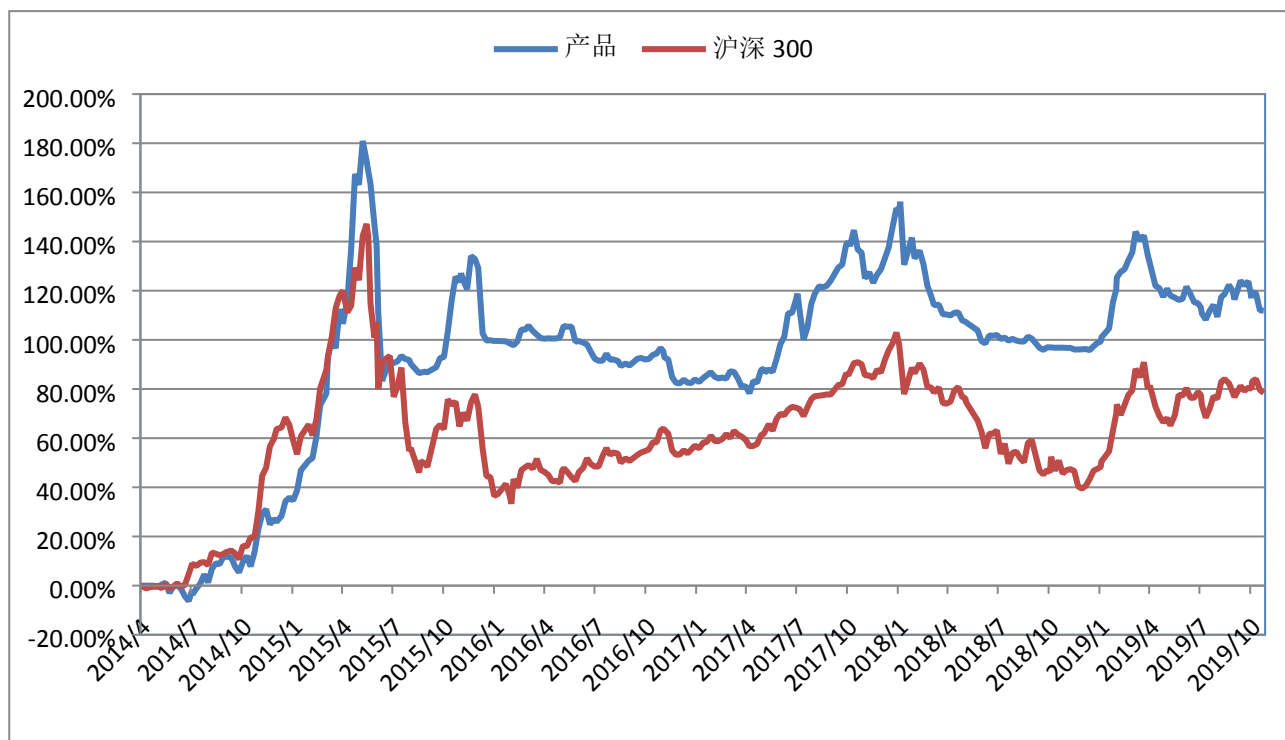
展博新兴产业证券投资集合资金信托计划投资月报（2019.11）

一、产品业绩表现（截至 2019 年 11 月 29 日净值）

1. 业绩表现

产品名称	展博新兴产业证券投资集合资金信托计划		
成立日期	2014 年 04 月 29 日		
单位净值	211.83		
单位累计净值	211.83		
成立以来回报	111.83%	同期沪深 300 表现	77.38%
最近一个月增长率	-2.38%	最近一个月沪深 300 表现	-1.49%
最近三个月增长率	1.18%	最近三个月沪深 300 表现	0.77%
最近一年增长率	7.68%	最近一年沪深 300 表现	20.68%

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 (%)
房地产	31.91	家电	24.10
电子元器件	7.15	机械	1.01
合计		合计	64.17

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。

三、市场分析

2019 年 11 月美股市场继续向上。全月纳斯达克指数上涨 4.50%，标普 500 指数上涨 3.40%，道指上涨 3.72%。美联储在 7 月，9 月及 10 月底连续三次降息，将联邦基金利率降至 1.5%-1.75% 之间，无疑是刺激股市上行的最大因素。我们对美国货币政策一直是“宁宽勿严”的判断，但美联储降息速度仍然超出了我们和市场的预期，因此尽管市场对经济仍然有所担忧，但由于美联储的应对动作迅速，使得宽松氛围再起，资产价格至少短期内可以维持。从纳斯达克龙头股的估值来看，美股科技龙头估值合理，并不存在泡沫。在贸易战方面，中美能否在 12 月 15 日之前达成第一阶段协议，仍是未定之数。我们一直认为，从中美双方的利益和实力而言，各退一步握手言和是大概率事件，但其中的过程却非常难以判断，而且近期美国政客形成一致的“反中”情绪使得未来风险增加。中美在各层面的摩擦有可能长期持续下去，直到美国各界接受中国崛起的事实。当然中国也需要不断向外界证明改革开放及和各方面与世界接轨的决心，尽量减少崛起过程中的外部压力。

11 月 A 股小幅下跌。沪深 300 指数下跌 1.49%，上证综指下跌 1.95%，创业板指数下跌 0.38%。中国央行在未来一段时间内的政策以“稳”为主，没有跟随美国那样连续正式降息 0.25%，而是每次进行小幅的 LPR0.05% 的下降。主要原因是“受制”于近期猪价上涨带来的 CPI 上行，以及贸易战带来的汇率压力。当然，“受制”一词可能并不准确，因为即使没有 CPI 和汇率的掣肘，中国央行在降息的主动意愿上可能也并不强。从近期易刚行长在“求是”上发表的文章来看，中国央行认为保持正常的货币政策对于结构调整是必要的，通过量化宽松这样“非正常”的货币政策，只能治标不能治本，长期健康的经济发展更需要其它各方面的结构调整，而不能指望通过货币政策毕其功于一役。我们比较赞同易行长的观点。不过我们同样相信，在全球继续“宽松”的氛围下，中国央行的宽松趋势也是必然的，这是为经济结构调整赢得时间。只是中国的宽松不会像其它国家那样猛烈。

随着贸易战进入常态，对中国经济中长期发展的信心逐渐体现。在整体经济数据不太好的情况下，一些先导性的指标如 PMI 等开始出现拐头迹象。周期股出现活跃，而前期涨得过多的消费股开始出现回调。科技股仍然表现良好。国产替代在之前可能仅仅只是一个概念，而目前已经成为从基本面上看正在发生的现实。如果中国在全球科技终端产品制造上的市场份额能不受贸易战负面影响而持续保持领先的话，那么过几年回头来看，中美贸易战可能反而促进了中国的科技产业链升级。

11 月全国猪肉出现较大幅度回落，显示价格在高位后出现一定压力，全国生猪均价由 9 月底的 28.5 元/公斤上涨至最高 41 元/公斤再回落至 11 月底的 31 元/公斤左右，应该已到近期底部。我们跟踪猪肉价格一方面是由于 A 股有大量的相关上市公司，另一方面则是由于其宏观重要性。从我们对行业的了解

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。

来看，随着养殖集中度的提高和对疫情防控投入的加大，非洲猪瘟对养殖业最大的冲击正在过去，但生产的恢复需要一定时间，因此猪肉价格有可能在一年内仍将保持高位运行，以 30 元/公斤为中枢，明年上半年整体均价应该在 30-35 区间，下半年则会在 25-30 区间。

11 月以美元计价的 MSCI 中国指数上涨 1.77%，MSCI 新兴市场下跌 0.19%。本月港股恒生指数下跌 2.08%， 国企指数下跌 2.20%。香港本土的政治事件仍在继续，但阿里巴巴在港股市场的二次上市将进一步加强香港金融市场的地位。我们仍然强调，香港市场里很大一部分非香港本地股之前的下跌完全是由于情绪导致的错杀，估值已经非常便宜，是长期布局的好时机。 11 月 MSCI 发达市场上涨 2.63%，MSCI 全球上涨 2.30%。本月全球发达市场显著跑赢新兴市场。

11 月美元指数上涨 0.99%。11 月离岸人民币兑美元略升 0.20%至 7.0324。我们一直坚持对于人民币兑美元汇率不悲观的观点，是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。由于美国国内经济的衰退迹象，以及美联储的持续降息，本轮强势美元很可能已到周期尾声。而一旦中美贸易战缓和，哪怕只是阶段性缓和，人民币都可能随时回到 7 以内。

自去年二季度起开始的中美贸易战，已经持续了将近 1 年半。短期的困难还是应该客观看待，目前各项经济数据并无亮点，猪肉价格上涨的冲击对消费的抑制和对货币政策的制约也是一个重要的短期因素。不过，中国政府的应对贸易战的政策越来越成熟，改革开放的步伐不断加快，新兴产业不断发展，因此只要不出现黑天鹅事件，中国市场长牛的大方向不变。

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。更长期看，人口结构是一个值得担忧的问题，需要尽快的政策应对，但中短期对经济发展无实质影响。预计未来一段时间市场仍以结构性行情为主。我们的仓位保持中间水高平，主要投资于低估值的地产和家电。

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如通信，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。