

中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划

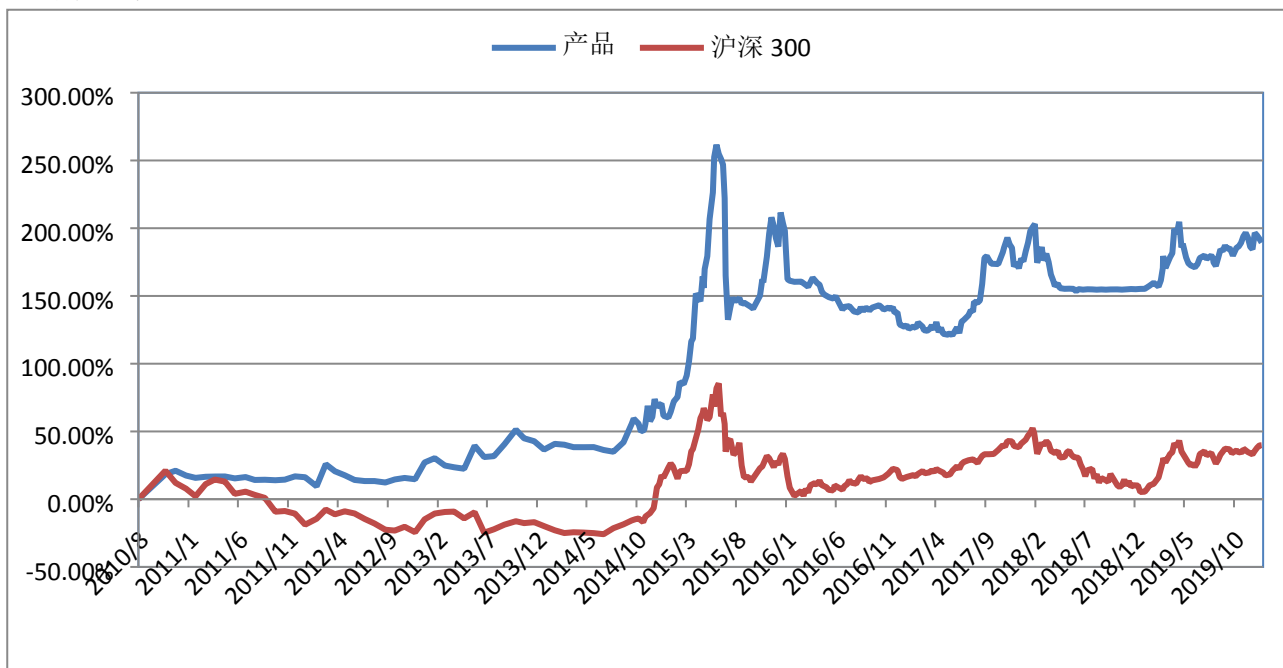
投资月报（2019.12）

一、产品业绩表现（截至 2019 年 12 月 31 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	2.9251		
单位累计净值	2.9251		
成立以来回报	192.51%	同期沪深 300 表现	42.42%
最近一个月增长率	2.83%	最近一个月沪深 300 表现	7.00%
最近三个月增长率	4.56%	最近三个月沪深 300 表现	7.39%
最近一年增长率	14.70%	最近一年沪深 300 表现	36.07%

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 (%)
电子元器件	33.76	家电	20.03
食品饮料	8.13	医药	6.34
非银行金融	6.26	石油石化	4.57
合计		合计	79.09

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

2019年12月美股市场继续向上。全月纳斯达克指数上涨3.54%，标普500指数上涨2.86%，道指上涨1.74%。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。全年纳斯达克指数上涨35.23%，标普500指数上涨28.88%，道指上涨22.34%。回头来看，18年1月至19年6月，美股大约有18个月的时间处于盘整。我们在前月报里曾经写过：美股的正常熊市一般不超过18个月，而18年开始的盘整如果可以称为熊市的话，那么这次熊市很可能以震荡消化估值，而非下跌的方式完成。现在回头来看，这个结论完全正确。2019年7月之后，美国三大股市相继创出新高，市场对经济的担忧完全消化，新一阶段牛市又继续展开。

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，中美已在12月15日之前达成第一阶段协议，不出意外的话，贸易战将迎来一个休战期。美国经济尽管不如之前强劲，但在发达国家里仍然最好。特别是2020年是美国大选年，在任总统无论如何都会尽量保持经济的强劲态势。这些都是牛市持续展开的基本面基础。我们不得不承认，美国的综合实力仍然是全球首屈一指，而资本市场反映了这一现实。当然，美国的隐忧也很明显，比如美国国债余额不断创出新高，三次降息后未来货币政策空间下降，居民收入不均状况在加剧，使得美国目前的强盛状态有透支未来的嫌疑。但这样那样的隐忧过去很多年或多或少都存在，未来能维持多久也无法预测，至少在目前，我们还没有看到任何一个重大因素，能阻止美国市场继续向上。如果说最值得担忧的就是市场已经走牛11年，标普500已经上涨350%的话，可以提醒大家，即使不算74年到82年那段震荡上行，1982年到2000年，美国市场也曾走牛18年，标普500上涨达到惊人的1400%。

我们认为，从中美双方的利益和实力而言，合作而非对抗对双方都是最优之选。但美国政客基于体制，人种和宗教上的差异而形成的焦虑感导致近期在政界形成了一致的“反中”情绪，使得未来双方对抗的风险增加。然而，美国企业界和民间对中国大体是友好的。中美在各层面的摩擦一定会长期存在，直到美国政界完全接受中国崛起的事实。在这个漫长过程中，中国各界一定不要放弃与美国及其他国家友好合作的可能，尽量减少崛起过程中的外部压力。

12月A股强劲上涨。沪深300指数上涨7.00%，上证综指上涨6.20%，创业板指数上涨8.00%。主要有三个原因。一是中国央行在未来一段时间内的政策以“稳”为主，但长期小幅降息降准的趋势是明确的，比如新年就马上宣布了新的降准。而房住不炒政策的坚定使得资金向A股市场流入的趋势增强。二是中美贸易战开始进入休战状态。三是各项经济数据有止跌回升迹象。虽然大多数经济学家对此仅解读为小的库存周期向上，但我们一贯认为，宏观经济很难预测，而中国经济经过贸易战以来一年半的调

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。

整，有一个向上的韧性也很正常。当然，还有两个利好，一是今年春节较早，而春节前猪价并未像之前很多人预期的那样创出新高，而是仍在前期高点以下。随着各大养猪企业产能的恢复，供应趋势明确，市场对CPI的担忧会缓解。二是（可能是最重要的）各种迹象表明，中央对股票市场的重视程度是空前的。

2019年全年来看，沪深300指数上涨36.07%，上证综指上涨22.30%，创业板指数上涨43.79%。在2018年的大幅下跌之后，2019年市场迎来了迅猛的反弹。这其中，最重要的原因当然是中国经济的韧性。贸易战对中国的压力测试证明，中国的企业和市场并不是大家之前想象的那么脆弱。另外一个重要因素，则是外资资金在2019年全年持续不断的流入。他们长线看好中国。在2019年市场取得显著正收益后，2020年可能是继续牛市的一年。尽管从经济基本上，有各种负面的预测，从A股核心资产的估值上，也不算便宜，但从资金面上，场外资金流入的可能性很大。当然，黑天鹅也可能是存在的。比如中美贸易战突然重燃战火，经济突然失速（比如地产突然失速），中东爆发战争导致油价飙升等。但整体而言，对2020年的A股市场，我们保持乐观。

12月以美元计价的MSCI中国指数上涨8.29%，MSCI新兴市场上涨7.17%。本月港股恒生指数上涨7.00%，国企指数上涨8.41%，这些涨幅都跟12月A股指数涨幅类似。而从来年来看，2019年以美元计价的MSCI中国指数上涨20.95%，MSCI新兴市场上涨15.43%。恒生指数上涨9.07%，国企指数上涨10.30%，香港市场涨幅明显落后。香港本土的政治事件仍在继续，但对市场的影响已经逐渐弱化，我们仍然强调长期布局香港市场的时机，特别是在A股核心资产并不便宜之后。12月MSCI发达市场上涨2.89%，落后于新兴市场。而从来年来看，2019年MSCI发达市场上涨25.19%，显著跑赢新兴市场。

12月美元指数下跌1.86%。12月离岸人民币兑美元升值0.85%至6.96。全年来看，美元指数上涨0.39%，离岸人民币兑美元贬值1.33%，都是窄幅波动。正如我们之前月报所预计，一旦中美贸易战缓和，哪怕只是阶段性缓和，人民币就会回到7以内。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。上证3000点很可能就是长期来看的底部区域。我们对2020年市场保持乐观，全面牛市很可能会到来。我们的仓位已上升至中高水平，主要投资于成长性的科技行业和消费等行业。

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

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。

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。