

## 中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划

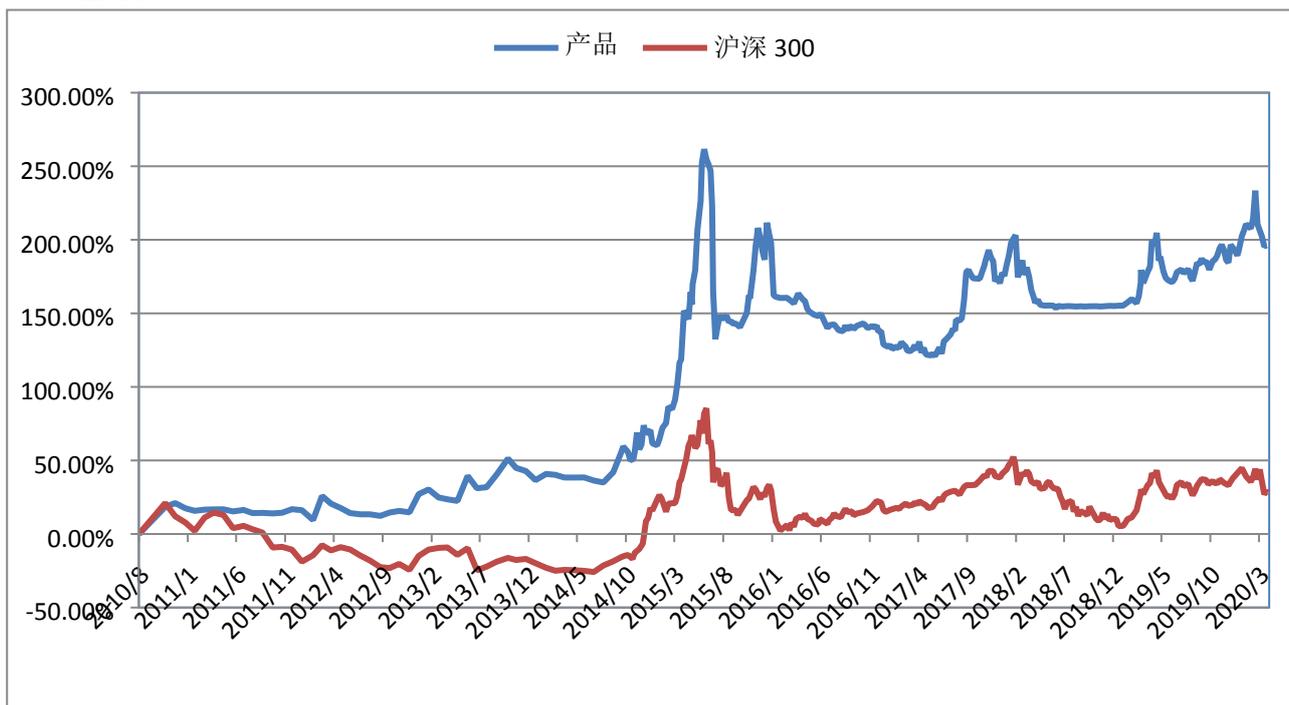
### 投资月报（2020.3）

#### 一、产品业绩表现（截至 2020 年 03 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	2.9713		
单位累计净值	2.9713		
成立以来回报	197.13%	同期沪深 300 表现	28.15%
最近一个月增长率	-4.32%	最近一个月沪深 300 表现	-6.44%
最近三个月增长率	1.58%	最近三个月沪深 300 表现	-10.02%
最近一年增长率	5.52%	最近一年沪深 300 表现	-4.81%

##### 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 (%)
家电	9.49	医药	8.06
汽车	2.77	合计	20.32

##### 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

2020年3月美股市场纳斯达克指数下跌10.12%，标普500指数下跌12.51%，道指下跌13.74%。当月出现了历史性的恐慌波动，VIX（恐慌指数）从2月最低的14最高上升至85（08年金融危机期间最高点为89）。全月市场历史性的熔断4次（美股历史上之前只有1次）。1月下旬，由于中国爆发的冠状病毒疫情的影响，美股市场也出现了回调，随着疫情在中国以外的地区愈演愈烈，且美国本土也成为疫情发展中心之后，原本市场以为的黑天鹅变成了灰犀牛，美股市场在2月下旬开始出现暴跌，3月恐慌继续放大，道琼斯指数最大下跌幅度接近40%，长达11年的历史性大牛市终于被疫情终结。我们曾在之前的月报中指出，本轮美国自2009年金融危机结束以来的牛市，无论从时间还是空间来讲，都已经是历史上仅次于1982-2000年那轮长期牛市。从估值上来说，尽管有一些泡沫，但泡沫并不大，因此我们并不轻言牛市的结束，因为美联储的低利率政策以及特朗普政府的财政刺激政策也是历史性的。

现在回头来看，我们之前的判断并没有太大问题。然而不可否认的是，牛市的时间越长，涨幅越大，市场突然转头向下的可能性就会增加，这是由均值回归的必然规律所决定的。特别是近年来美股的年均涨幅远高于美国名义GDP的年均增幅，很多公司的股价是依靠管理层不断加杠杆融资回购（分红）而大幅上涨（实际业绩增幅则非常有限），而且过多的被动式ETF基金抱团投资于指数，美国市场确实有大幅调整的需求。因此，在估值出现泡沫状态下，“不轻言牛市结束，但也接受牛市突然结束”或许是对长期牛市末期更为准确的表达。本次疫情，看似一个偶然事件，但如果发生在美股估值低位的时候，也不会对市场造成几乎出乎所有人意料的“巴菲特活久见”式的巨大冲击。

我们2月之前的月报主要是从产业发展，估值，宏观政策，国际关系，市场趋势等方面来探讨市场未来可能的变化。然而，如果跳出金融的视野，从历史的角度上来看，流行性传染病曾多次改变了人类的历史，从而深度地改变了基本面。那么我们探讨市场的未来，就不得不把疫情这个重要因素考虑进来。目前来看，韩国虽然受影响严重，但政府防控措施抓得很严，动作迅速，应该会成功防控。日本前期虽然由于奥运的原因有些放任，轻症不测，但毕竟国民卫生习惯好，戴口罩也是日常，因此不会特别严重。事实上，整个亚洲偏发达的地区（儒家文明圈）都防控良好。但欧美地区则显著低估了疫情，动作缓慢，把中国走过的弯路重新走一遍，之后又没有能力像中国一样集中全国力量打歼灭战，因此仍处于爆发期。好在意大利，西班牙等主要国家已经开始有拐点迹象，英国，法国前景堪忧，只有德国显示出一流国家的防控实力。美国这次的动作缓慢令人出乎意料，联邦层面的整体行动力完全没有发挥出来，现在已经形成多点开花的现象，短期内还看不到拐点。除了中国和发达地区外，全球第三世界国家的疫情状况类似黑洞。因为检测能力和防疫能力低下，第三世界国家中应该有大量疫情没有爆出来，然

#### 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。

而这并不意味着疫情不存在。好在很多第三世界国家处于热带地区，较高的平均气温可能有助于抑制（而不是消灭）病毒的传播。

从全球来看，到北半球夏季来临之前，全球二季度经济都会遭受重创。由于疫苗研发需要时间，最快也要等到明年初，而大规模应用于人群可能需要更长的时间。从疫情发展来看，我们上月月报中判断的最悲观的情况很有可能成为现实，即到北半球夏季时，全球疫情仍不能完全扑灭，到秋冬季疫情压力又会恶化，那样全球经济一整年都会受到较大影响。这确实是类似 1918 年大流感的百年一遇的人类危机。

因为疫情在全球范围内的冲击，是否会引起次生灾害也未可知。比如，若社会生活长期不能恢复正常，是否会出现全球性的公司倒闭潮和大规模失业，引发大萧条？是否因为过于严格的管控，导致农业生产和运输受到影响，从而产生粮食危机，进而演变为难民潮？一个次生灾害的例子就是本次油价的暴跌，虽然主要是由于俄罗斯和沙特之间关于限产谈判破裂导致的，但导火索还是疫情造成原油需求的大幅下降，导致原来维持的脆弱平衡被打破，加剧了金融市场的动荡。我们希望类似这些情况在各国政府团结起来联手防疫的情况下尽量不要发生，但特朗普上台几年以来以邻为壑的国际政治气氛让我们无法乐观。

从更长的时间维度来看，人类终究会战胜病毒，无论是通过防控，还是通过天气变热，还是通过疫苗，还是病毒进化成为与人类共存的季节性流感，最多一到两年的时间，世界也会恢复正常状态。然而，疫情过后的世界是什么样子，比如各国政治生态是否会发生改变？各国影响力是否会发生较大的变化？全球化是会进一步走向人类命运共同体还是退一步各国自搞产业链？有太多的问题我们现在无法解答。

2020 年 3 月 A 股市场全月上证指数下跌 4.51%，沪深 300 指数下跌 6.44%，创业板指数下跌 9.64%。显然，随着国内疫情防控数据逐渐向好，市场在 2 月份将新冠疫情与 17 年前的 SARS 疫情相比较，认为是一次性冲击，因此低开向上。然而，3 月份发现全球受到疫情的影响比国内 2 月份更大，或许成为一次百年不遇的危机，外需可能受到严重影响。因此 3 月市场出现二次回调。

2020 年 3 月港股恒生指数下跌 9.67%， 国企指数下跌 6.87%。香港市场前期就因为本地动荡估值不高，本次又因为疫情原因下跌，主要指数估值已接近历史最低水平。如果疫情后的世界能恢复过往正常水平，香港市场无疑已进入长期价值投资的好位置。3 月以美元计价的 MSCI 中国指数下跌 6.60%， MSCI 发达市场下跌 13.47%，而 MSCI 新兴市场下跌 15.61%，显示全球金融市场都遭遇重创，反而最早爬起来的中国资产显示了一定的安全性。

#### 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。

2020年3月美元指数大幅震荡，最低94.63，最高103.01，振幅高达9%，最终全月上涨0.85%。3月初由于美联储的宽松美元呈现趋势下跌，其后随着国际市场出现恐慌，美元被市场争抢出现大幅上涨，恐慌平静后又随着基本面开始下跌。3月离岸人民币兑美元小幅贬值1.65%，基本还算稳定。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，我们一直认为7左右的人民币汇率是合理的，甚至从长期看还有升值的可能。

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。本次疫情暴露出来地方政府治理上的缺陷，值得好好检讨。但整体来说，中国在后期的处理还是比较坚决到位的，体现了高度的责任感。特别是在与全球其它主要国家相比之后，会发现中国政府对疫情的处理亮点很多，反而一些原来看起来先进的国家，暴露出了太多问题。不过，目前疫情在全球范围内有愈演愈烈的趋势，外需不可避免的会受到影响，国际产业链不可避免地效率降低，而且输入型防控压力的加大也会对国内经济恢复产生阻碍。因此我们目前还无法判断市场是在目前点位震荡，还是会出现新一轮的全球风险。我们下调了仓位至低水平，主要投资于消费类家电，医药，汽车行业。

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。