

中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划

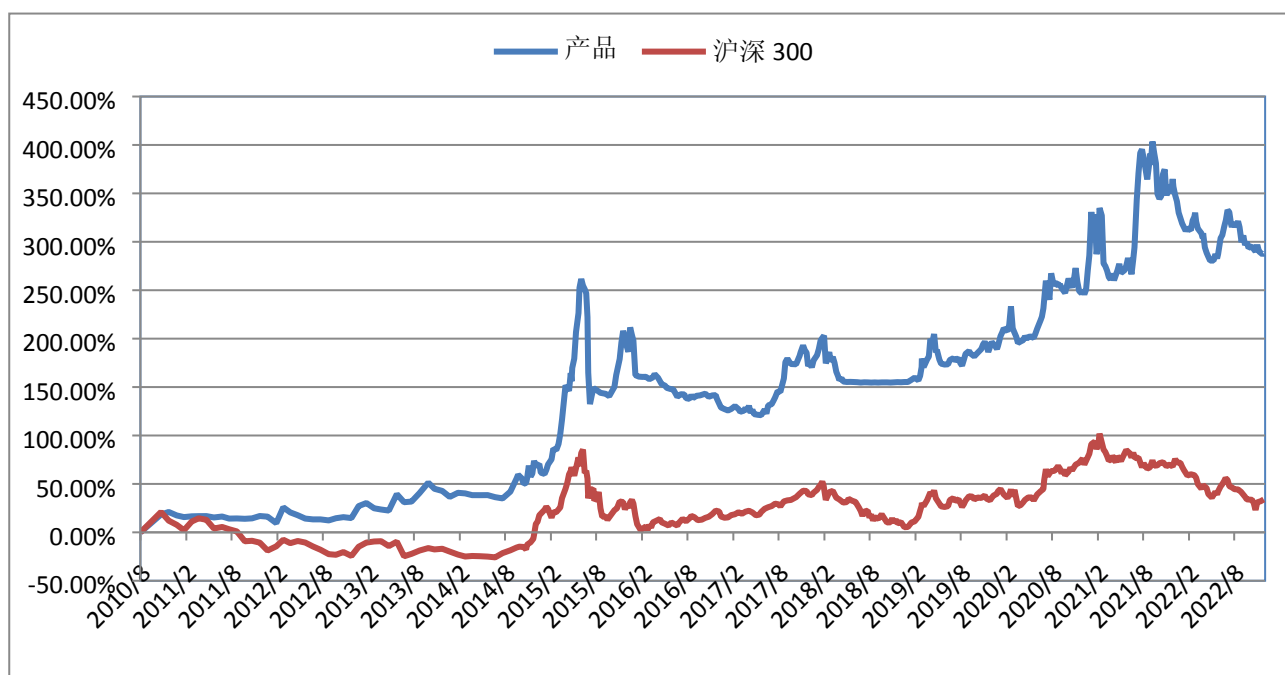
投资月报（2022.11）

一、产品业绩表现（截至 2022 年 11 月 30 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	3.8798		
单位累计净值	3.8798		
成立以来回报	287.98%	同期沪深 300 表现	33.95%
最近一个月增长率	-0.62%	最近一个月沪深 300 表现	9.81%
最近三个月增长率	-3.85%	最近三个月沪深 300 表现	-5.54%
最近一年增长率	-16.53%	最近一年沪深 300 表现	-20.26%

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 (%)
非银行金融	3.51	银行	3.00
医药	2.15	电子	1.83
电力设备及新能源	0.99	合计	11.48

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

2022 年 11 月美股继续反弹。全月纳指上涨 4.37%，道指上涨 5.67%，标普上涨 5.38%。10 月市场预期美联储在加息后可能会采取鸽派态度。我们在上个月月报中提出，当时仍还不能说是美联储政策的拐点，只是一个观察点，但由于之前跌幅巨大，“聪明钱”一定会提前进行抄底，导致了市场的反弹。事实上这一个月以来，美联储对市场预期的指引确实时紧时松，类似当年格林斯潘的云山雾罩，这也印证了我们“观察点”的判断。目前美国整体仍处于某种程度上的负利率状态，但随着经济的进一步下行，部分环节实际利率已经开始转正。由于美国目前较高的负债率，以及国际政治等多方面的原因，我们坚持认为这一轮美联储加息的幅度将远远达不到 80 年代初沃尔克抗击通胀时期，而是更有可能通过时间换空间，用更长的时间解决问题。同时，随着 G20 会议的成功举办，欧盟官员访华，进入冬季后俄乌战争进入僵持，国际紧张局势也出现了暂时的缓和迹象。从本月美元指数出现大幅度下跌我们可以看出，国际资金出于利差和避险两大因素向美国持续流入的状态已属强弩之末，因此在美联储进入“观察”状态及国际局势相对缓和后，真正的机会可能蕴藏在“美元流向逆转”所受益的市场，中国市场显然是其中至关重要的之一。而美股市场很可能将持续反复震荡，其中只有真正创造现金流的成长型行业才有结构性的投资机会。

2022 年 11 月 A 股迎来大幅反弹。上证指数全月上涨 8.91%，沪深 300 指数上涨 9.81%，创业板指数上涨 3.54%。我们可以看到，之前市场的下跌很大程度上与疫情发展相关联。而 11 月 11 日，国务院联防联控机制综合组出台了“二十条措施”，对疫情精准防控措施进行了进一步的优化，尽全力减少疫情防控对经济的影响。随之不少城市响应落实“二十条”。市场预期，随着“二十条”的逐渐落实，新冠疫情将逐渐常态化，而经济和社会生活也将逐渐恢复常态。虽然仍然有很多人担心疫情短期发展可能失控，会带来一定程度的混乱，从而给市场也带来压力。但从全球各国以及港台的经验来看，这一混乱持续的时间应该不会太长。何况中国有党中央的强力领导，以及强大的物资资源的生产和调度能力，这一难关一定可以闯过。因此市场向上的趋势方向已经确立。

2022 年 11 月港股恒生指数暴力反弹 26.62%，恒生国企指数上涨 29.07%，恒生科技指数上涨 33.15%，MSCI 中国指数上涨 29.60%。上个月我们提到恒生指数已经跌破了香港回归时的点位，估值极低，在趋势性下跌一段时间之后再出现巨幅的月跌幅，往往意味着到了阶段性底部，如果市场信心重新回来，加上如此低的点位，香港市场又将成为热点。所谓“反者道之动”，任何事物到了极端一定会走向它的反面，香港市场果然在被大幅抛售后本月迎来了大幅反弹，市场信心重新回来了。如果我们考虑到，很可能明年二季度之后的至少一年内，中国将成为全球重要经济体中经济增速非常亮眼的国家，很可能对未来香港市场的发展会有进一步的憧憬（今年四季度和明年一季度由于疫情以及房地产等因素，经济数字可能不会太好

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。

看，但正常情况下，从明年二季度起，经济逐渐恢复，各种政策也在调整保经济增长，对应前一年的低基数，增长率很可能非常可观。而市场一般会提前反应）。

2022 年 11 月美元指数大幅下跌 5%至 106.0，这是由于美联储开始“观察”所致。人民币兑美元汇率升值 2.2%至 7.14。而 CFETS 人民币汇率指数（中国外汇交易中心发布的人民币兑一揽子货币指数）单月下跌 2.9%至 97。从全年来看，CFETS 人民币汇率指数下跌 5.0%，贬值幅度较之上半年有所加大，这与中国经济的基本面变化趋势和通胀水平并不太吻合，我们认为目前人民币被显著低估。

我们的主要关注点仍然在科技创新相关的板块上。但经济复苏预期可能将带来市场风格的变化，我们也会重视。

11 月小鹏汽车交付 0.58 万辆，同比下降 64%，环比增长 14%，部分原因是由于新老车型交替，G9 仍在产能爬坡；蔚来交付 1.42 万辆，同比增长 30%，环比增长 41%；理想交付 1.5 万辆，创单月最高交付记录，同比增长 12%，环比增长 50%，L8, L9 均已开始交付，终端反应较好；零跑交付 0.8 万辆，同比增长 43%，环比增长 15%，比上月有所好转；哪吒共交付 1.5 万辆，同比增长 51%，环比下降 16%；华为加持的问界（赛力斯）交付 0.8 万辆，环比下降 31%。M7 近期在中保研的碰撞测试中表现不佳，引发了一些争议。中国消费者对汽车质量全方位要求的不断提高，有利于中国厂商的不断进步。

比亚迪 11 月销量再创新高达到 23 万辆，同比增长 136%，环比增长 5%，其中 DM 和 EV 几乎各占一半。广汽埃安交付 2.9 万辆，同比增长 91%，环比下降 4%。吉利汽车旗下的极氪汽车销量达 1.1 万辆，环比增长 9%。中国新能源车行业仍然处于整体销量爆发的状态中。但随着竞争越来越激烈，玩家越来越多，各厂商之间也开始出现了分化。传统厂商中比亚迪和广汽表现最好，新势力里蔚来和理想表现不错。

11 月碳酸锂价格出现 5%-10%的回调，但仍在 50 万元/吨以上。由于疫情影响，传言国内电芯企业生产备货量有所波动，市场对明年国内新能源车需求的预期差异也较大，因此碳酸锂价格有所波动是正常的。从供给端看，碳酸锂由于新矿开采难度大，审批时间长，形成有意义的产能需要很长时间。而且由于国际政治原因，未来开发效率最高的中国资本参与开采其海外矿山的难度也在增大，会降低有效产能释放时间。近期江西锂云母产业链由于冶炼污染问题进行了停产检查，将进一步降低国内碳酸锂的供给。预期未来两年内锂价都将高位运行。从需求端看，新能源车与储能的需求增长确定，随着经济的逐渐恢复，需求信心将进一步加强。当然，如果钠电池产业化加速，将会部分替代锂电池的增量需求。但钠电池产业化的进度争议较大，只能持续跟踪观察。但钠电池也只能替代部分锂电池的需求，锂矿资源仍然是稀缺性的战略资源。

11 月硅料进入新产能释放高峰期，价格终于开始松动，下游观望气氛浓厚。预计随着新产能进一步释

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。

放，硅料价格在明年将持续下降，因此 11 月应该是硅料价格的正式拐点。在硅料价格高企时，硅片价格也居高不下，硅料、硅片这两个环节合计占有了光伏产业的绝大部分利润。硅料的降价有利于降低装机成本，利好下游装机需求，同时促进产业链利润更加合理的分配。预计短期供应趋紧且有技术进步的电池片环节将获得更多的利润，产业链紧缺的辅材环节如 POE 胶膜、石英砂等也有望获得更高利润。

我们坚持长期投资主线仍然是科技创新方向，随着经济复苏预期的加强，也布局低估值受益于整体经济回暖的蓝筹。目前仓位保持在低水平，主要投资于银行、电子和新能源相关的公司。

后续市场整体判断，未来发展前景广阔的创新型科技行业如半导体、电子、创新药、新能源、互联网、软件、新消费等行业值得关注。

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。