

中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划

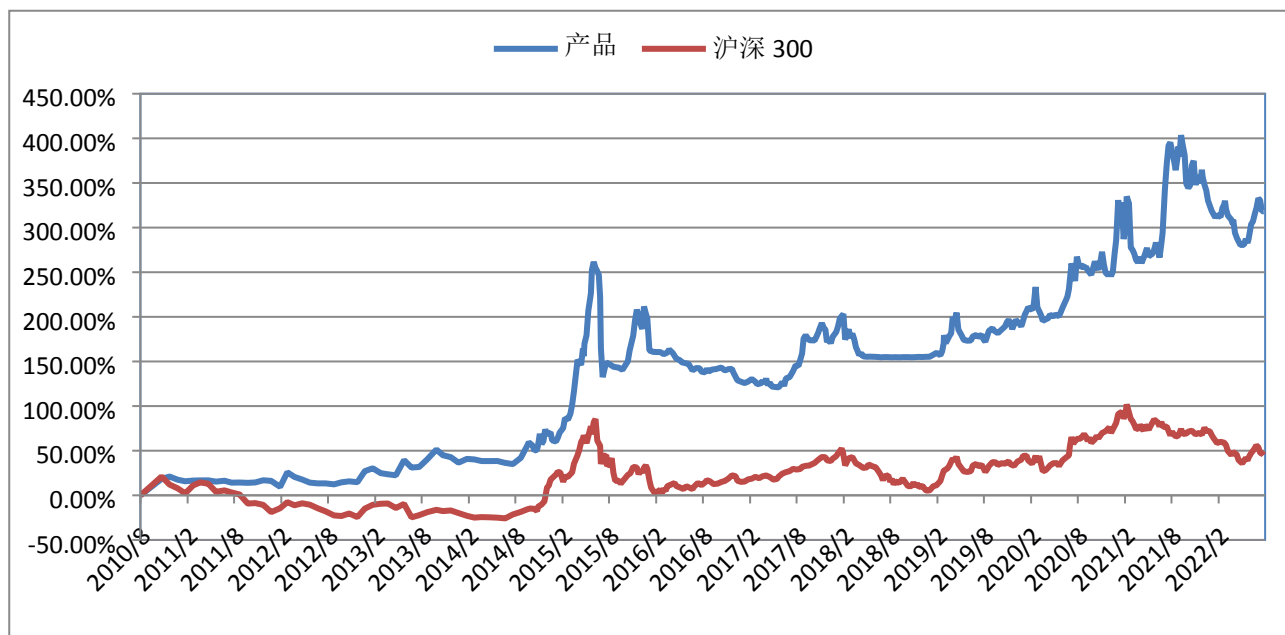
投资月报（2022.7）

一、产品业绩表现（截至 2022 年 07 月 29 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	4.1831		
单位累计净值	4.1831		
成立以来回报	318.31%	同期沪深 300 表现	44.97%
最近一个月增长率	-0.29%	最近一个月沪深 300 表现	-7.02%
最近三个月增长率	9.91%	最近三个月沪深 300 表现	3.83%
最近一年增长率	-15.56%	最近一年沪深 300 表现	-13.32%

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 (%)
电力设备及新能源	12.98	有色金属	12.84
基础化工	7.38	钢铁	7.32
汽车	6.15	电子	4.21
农林牧渔	3.39	合计	54.27

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。

三、市场分析

2022 年 7 月美股大幅反弹。全月纳指上涨 12.35%，道指上涨 6.73%，标普上涨 9.11%，基本把 6 月的跌幅全部收了回来，其主要原因是市场预期美国的加息缩表已进入末期。市场之所以这样预期是因为美国已经在很多方面出现了衰退迹象，比如很多公司已经开始裁员或减少开支。经济衰退会减轻通胀压力，并让货币当局对进一步紧缩小心谨慎。另外，近期原油及国际大宗商品价格出现大幅回调，这将进一步减轻通胀压力。事实上，美联储在 7 月符合预期地加息之后，其主席马上发表了鸽派言论，市场随之有非常正面的反应。正如我们在 6 月月报中指出的，美股市场上半年的回调幅度已经相当大，进一步下跌的空间不大。从 7 月的发展来看，货币政策没有预期的那么紧确实构成了反弹的理由，但美国经济陷入衰退显然很难构成大幅上涨的理由。而且美国乃至全球的通胀绝不仅仅是大宗商品涨价导致的，过去多年宽松的货币政策才是最根本的原因。08 年金融危机以来美联储的基本特点就是“宁宽勿严”，所以我们倾向于认为美联储政策将在“宽松”、“通胀”、“紧缩”、“衰退”等关键词中反复纠结，随之美股市场将在未来一段时间内反复震荡。这样的市场，在成长性行业中其实是会有相当多的结构性机会。

2022 年 7 月上证指数全月下跌 4.28%，沪深 300 指数下跌 7.02%，创业板指数下跌 4.99%。随着疫情受控和经济逐渐恢复，市场在 5、6 两个月迎来了大幅反弹。伴随着不少城市限购政策的放松，地产销售甚至也迎来了一波反弹。然而，7 月出现的席卷多个省份的停贷潮使得市场意识到，房地产行业的问题仍未解决。2011 年至 2015 年，全国商品房年销售面积在 11-13 亿平米范围内波动，当时有行业报告指出这个水平是符合当前中国城镇化率、年龄结构和国际比较下的人均住房面积的。然而到 2016 年，全国商品房销售面积达到 14 亿平米，2017-2021 年这 5 年每年的销售面积更是达到了 17-18 亿平米。如果以年销售面积 12 亿平米为合理水平的中枢，2017-2021 这 5 年的房地产销售面积每年超过中枢值的 40-50%，这还是在严格的限购限贷和房住不炒的政策下实现的，说明了房地产行业的发展速度大大超过了居民正常消费水平和政策忍耐的范围，直接导致了 2021 年下半年政策的严厉收紧。2022 年 1-6 月，全国商品房销售面积 6.9 亿平米，同比下降 22%，预计全年会回到 12-13 亿平米的区间，未来几年不排除进一步下降。从这个角度看，房地产行业目前的痛苦是过去几年超常发展的回归，是正常且不可避免的。

所幸在过去房地产行业销售面积大幅增加的同时，全国新房均价上涨幅度有限。2011 年全国商品房销售均价为 5377 元/平米，2015 年为 5791 元/平米，2018 年为 8736 元/平米，2021 年 10139 元/平米。从 2011 年算起 10 年年均涨幅为 6.5%，从 2015 年算起 6 年年均涨幅为 10%，从 2018 年算起 3 年年均涨幅为 5%，考虑到近十年全国人均可支配收入年均 7%-8% 的增长，这个涨幅在可接受的水平。因此，中国房地产行业的问题主要在行业规模上，而并非价格水平上。前者是由房地产开发商过快加杠杆所致，后者则意味着房

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。

价大跌的空间有限（抵押品价值不会大跌而导致金融危机），因此危机应该是局部的而不是整体的，局限于房地产行业及其上下游产业之内。当然，即便如此，对中国经济的影响和拖累也是相当大的。这就是为什么各地已经开始频出房地产扶持政策及中央强调保交楼（保护消费者利益从而保护行业消费氛围）的原因。

房地产行业面临的压力并不会改变我们对中国经济的信心。原因是中国是一个庞大且工业门类齐全的国家，具有巨大的生产潜力和消费潜力。尽管地产行业会拖累整体经济增速，但只要控制好，其它行业的发展并不受影响，反而会由于资源的释放（原材料、人力资源、土地资源等）促进转型升级，也就是发展质量更高，国家竞争力更强。

2022年7月港股恒生指数下跌7.79%，恒生国企指数下跌10.19%，恒生科技指数下跌11.07%，MSCI中国指数下跌10.01%。近期国际投资者对中国资产的信心确实是处于低位。随着国内一系列政策的推出和经济数据的好转，相信信心将逐步开始恢复。像佩罗西亚洲行这样的“作秀”，虽然带来擦枪走火的可能，但并不影响大局。目前的国际局势证明，西方没有他们自己想象的那样强大，而世界离不开中国，很多中国资产对全球投资者而言仍然是安全，便宜，优质的资产。当然，港股中市值占比较大的金融，地产股，由于房地产行业的影响，预计近期很难有较好的表现。预期监管政策会微调，互联网平台股从基本面上有困境反转的可能，但很显然，他们中的大部分公司最快的发展阶段已经过去了。

2022年7月美元指数先涨后跌，最终单月上涨1.1%至105.8，而人民币兑美元汇率贬值0.67%至6.739。美联储7月加息符合预期，其后美联储主席对未来政策的鸽派发言则是美元汇率在7月出现转向的主要原因。美联储目前是全球加息预期最强的中央银行，未来一段时间内美元指数可能继续维持相对强势，但由于美国经济已经出现衰退征兆，且国际原油和大宗商品价格已经出现了不小幅度的回落，因此市场预期未来美联储货币政策可能不再那么紧。值得注意的是，随着美元指数的冲高回落，欧元日元英镑等国际主流货币兑美元的汇率都随之有不同程度的反弹，而人民币汇率则没有什么变化。这可能是中国央行有意为之，而并不说明中国经济基本面弱于前述一些国家。事实上，随着疫情受控，动态清零已走上正轨，经济在逐渐恢复中。从长期看人民币汇率应该还有升值空间。

我们的主要关注点仍然在科技创新特别是新能源相关的板块上，这是中国制造业转型升级的代表性行业。虽然二季度受到疫情的影响，很多上市公司的业绩不会好看，但从长期来看，A股新能源赛道公司的国际竞争力还是非常强的，目前估值也在合理的水平上，未来应该仍然是成长的主线。

乘联会口径中国新能源汽车6月销量53.2万辆，环比增长47.6%，同比增长130.8%。由于季度末一般是冲量时点，7、8月又是传统淡季，预期7月全国新能源车销量环比增速会收窄，这是正常现象。7月

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。

小鹏汽车交付 1.15 万辆，同比增长 43%，环比下降 25%；蔚来交付 1.0 万辆，同比增长 27%，环比下降 22%；理想交付 1.04 万辆，同比增长 21%，环比下降 20%；广汽埃安交付 2.5 万辆，同比增长 138%，环比增长 4%；零跑交付 1.2 万辆，同比增长 177%，环比增长 9%；哪吒共交付 1.4 万辆，同比增长 133%，环比增长 8%；比亚迪 7 月销量 16.3 万辆，同比增长 222%，环比增长 22%。7 月的重磅车型是长安汽车推出的长安深蓝 SL03，一举把外形配置都非常吸引人的纯电及增程后驱轿车的价位段打到了 16-20 万元区间，市场预期会大卖。中国新能源车市场开始明显“内卷化”，这种竞争态势对整体中国汽车产业的发展都是正面的。

7 月碳酸锂价格维持在 45 万元/吨以上，但新的散单已经不再上涨报价，这导致了对于锂资源股票落袋为安的情绪。不过行业内缺货依旧，价格很难下跌。即使国内外不断有新矿出来的消息，但由于开采难度大，审批时间长，形成有意义的产能需要很长时间，预期未来 2 年内锂价都将高位运行。新的电池概念比如钠离子电池、磷酸锰铁锂电池、钒电池等都引发了市场的关注，我们将持续跟踪其研发及应用进度。但短期内，锂电池及锂电池产业链仍不可替代，新的电池也将尽可能地继续使用锂电池成熟的产业链，以使得成本最低，能得到更好推广。

7 月硅料价格高位保持平稳，而 8 月预计将有 10%左右的新增产能释放，预计将缓解目前供应紧张局面。硅料的紧缺对于有长协供货单在手的大型下游企业有利。隆基、中环等硅片生产企业在 6 月底宣布了硅片涨价，7 月进一步主动调价。随着龙头厂商的调价，二线厂商也随之上调硅片价格，下游电池片企业也同样涨价。但组件价格则保持稳定，未能顺价。如果未来上游硅料价格有所松动，产业链利润将向中下游分配。我们对国内光伏行业的国际竞争力是充满信心的，将关注在光伏需求持续放大时，产业链额上还有价增逻辑的公司，同时也特别关注技术进步对光伏企业的影响。

我们坚持长期投资主线仍然是科技创新方向，目前仓位保持在中等水平，主要投资于新能源相关的公司。

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。