

中融信托-融裕 21 号（展博 2 期）证券投资集合资金信托计划

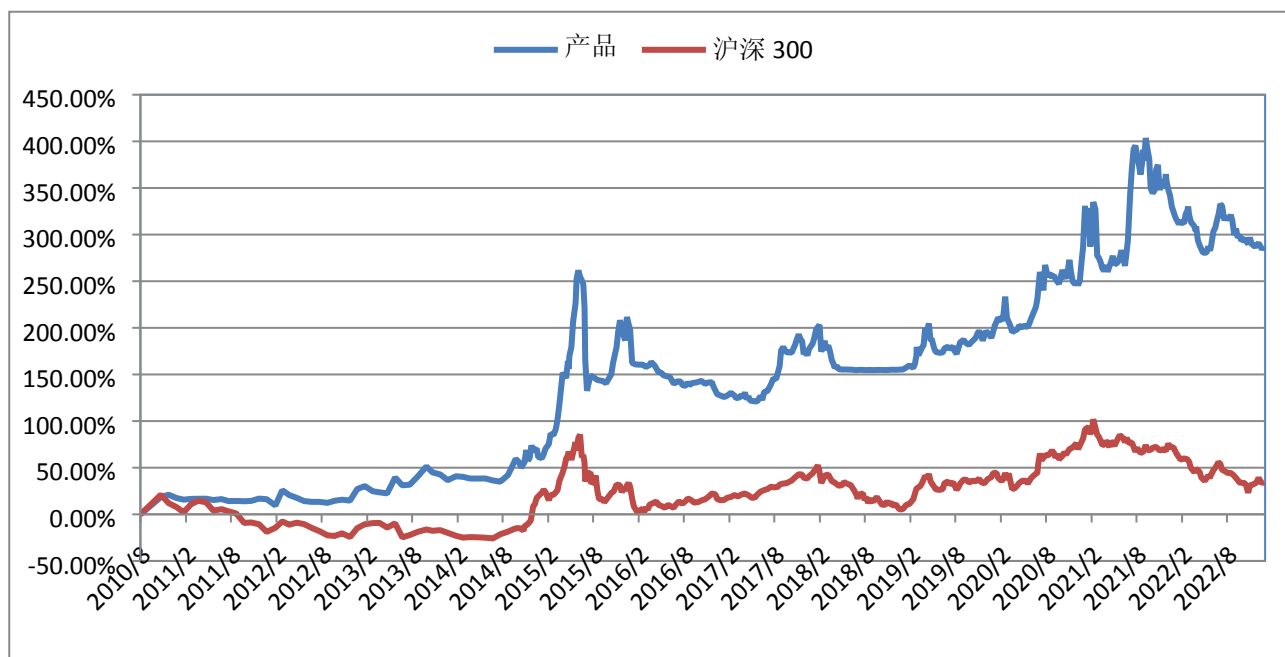
投资月报（2022.12）

一、产品业绩表现（截至 2022 年 12 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	3.8694		
单位累计净值	3.8694		
成立以来回报	286.94%	同期沪深 300 表现	34.60%
最近一个月增长率	-0.27%	最近一个月沪深 300 表现	0.48%
最近三个月增长率	-1.72%	最近三个月沪深 300 表现	1.75%
最近一年增长率	-10.11%	最近一年沪深 300 表现	-21.63%

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 (%)
银行	6.35	非银行金融	5.73
电子	4.56	消费者服务	2.04
食品饮料	0.91	合计	19.59

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。

三、市场分析

2022 年 12 月美股出现下跌。全月纳指下跌 8.73%，道指下跌 4.17%，标普下跌 5.90%。2022 年全年，纳指下跌 33.10%，道指下跌 8.78%，标普下跌 19.44%。从年线上看，2022 年标普基本上把 2021 年的涨幅完全回吐，道指只回吐了一部分，而纳斯达克指数则不仅回吐了 2021 年的涨幅，而且还回吐了一部分 2020 年的涨幅。分行业看我们可以发现，美股主要是科技类，包括互联网和半导体行业的股票跌幅较大，而较传统的消费和金融行业跌幅较小，医药和能源行业甚至有不少公司创出了历史新高。因此，在美股因为美联储加息而风险偏好降低之后，市场更重视现金流和盈利的稳定性。我们判断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。正因为如此，美联储会不时放出烟雾弹，使得市场无法看透美联储的底牌，以达到更好的政策效果。

2022 年 12 月 A 股在 11 月见底反弹后小幅震荡。上证指数全月下跌 1.97%，沪深 300 指数上涨 0.48%，创业板指数上涨 0.06%。2022 年全年，上证指数下跌 15.13%，沪深 300 指数下跌 21.63%，创业板指数下跌 29.37%。复盘我们可以看到，2022 年 A 股市场的波动很大程度上与疫情发展相关联。2021 年中国经济数据在全球一枝独秀，新能源产业发展势头良好，指数处于较高位置。2022 年奥密克戎毒株的特点让疫情防控压力骤然增大，防控成本不断提高，社会对防疫方式的争议也在不断增加。A 股市场走出了一个典型的双底。从 1 月香港疫情失控到 4 月上海静默的第一波下跌形成第一个底，其后是逐步解封后的大幅反弹，然后 7 月开始全国各地疫情不断，防疫造成的经济影响也逐渐扩大，造成第二波下跌，其后首先是房地产政策大幅逆转，最后是 11 月初国务院的“新二十条”意味这防疫政策的调整，市场二次见底后大幅反弹。

2022 年 12 月港股恒生指数在 11 月大幅反弹的基础上继续上涨 6.37%，恒生国企指数全月上涨 5.18%，恒生科技指数上涨 8.70%，MSCI 中国指数上涨 5.16%。2022 年全年，恒生指数下跌 15.46%，恒生国企指数下跌 18.59%，恒生科技指数下跌 27.19%，MSCI 中国指数下跌 23.60%。中国房地产政策和疫情防控政策调整后，海外投资者的信心开始恢复，而中概股的估值是历史底部，因此市场出现了大幅反弹。另外中概股还有其它一些利好，比如中美审计协议的达成，国内对互联网行业的监管目标阶段性完成等。当然，更重要的是，之前在严厉的疫情防控之下，一些海外投资者产生了不恰当的“闭关锁国”预期，因而对中国股票抛售过度。而中国政策的及时调整显然说明他们的抛售是错误的。香港市场这两个月之所以远强于 A 股市场，其一是因为跌得足够多，其二是国际投资者对中国放开之后的经济正面表现预期强烈，甚至要比国内投资者的信心更强。

2022 年 12 月美元指数继续下跌 2.4%至 103.5，这是由于美联储加息放缓所致。2022 年全年，美元指数上涨 7.8%，日元兑美元贬值 13.9%，欧元兑美元贬值 5.9%。2022 年 12 月人民币兑美元汇率升值 2.7%

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。

至 6.95，2022 年全年人民币兑美元贬值 9.1%。2022 年 12 月，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上涨 1.7%至 98.7 全年 CFETS 人民币汇率指数下跌 3.7%略有贬值而 2021 年全年 CFETS 人民币汇率指数上涨了 8.1%，因此近年来人民币兑一揽子货币仅有小幅波动，总体仍然稳定。

2023 年的宏观，市场和行业判断：

1. 未来一年全球经济环境仍不乐观，但美元回流已过峰值，亮点在新兴市场。

美国方面，美联储加息对经济的冲击已经开始显现，而美国的通胀涨幅虽然有所缓解，但仍未达到可以开始降息的水平，因此只有经济进一步衰退才可能宣布本轮控制通胀成功。美股虽然调整幅度足够大，但很多公司的业绩仍然面临下调，因此短期内预计将以震荡为主，出现大幅反弹的可能性不大。欧洲方面，俄乌冲突很可能长期化，而乌克兰难民问题所造成的冲击还没有开始显现，欧洲经济本来就趋于老化，很可能一蹶不振。日本方面，虽然我们不认为日本央行小幅放弃 YCC（收益率曲线控制政策）会带来黑天鹅，但日本经济面临很大压力是不争的事实。美欧日三大市场在新的一年里可能都不太景气。不过，新兴市场的内生增长动力仍然很强。在过去一年，由于美联储加息，美元的急速回流给新兴市场国家带来了很大压力，但目前美国通胀已过峰值，从美元指数的变化趋势看，美元回流的峰值也过去了，因此不排除新兴市场重新获得国际资金的青睐。

2. 国内内需将逐渐发力，内外需景气切换。

未来一年，中国由于内需释放很可能成为新兴市场中经济增长的领头羊。从海外疫情放开的经验来看，在第一轮和第二轮疫情后，社会将对疫情习以为常，消费方面将逐渐恢复常态。2021 年外需在中国经济增速上起了重要作用，而 2022 年则面临了外需和内需（包括房地产市场）的双重压力。2023 年随着防疫政策的放开，内需将逐渐恢复，而房地产市场会恢复稳定，至少在 2022 年的低基数上不再会成为较大的拖累项。由于第一轮疫情的影响还没有完全过去，民众的消费欲望还没有完全恢复，很大一部分人还存在着“后遗症”或者“复阳”的担忧。但内需整体逐渐开始向上的趋势已经确立。当然，内需的逐渐起来也意味着通胀水平可能会有所抬升，这是值得关注的一个风险点。

3. 新兴产业仍将大有可为。

新兴产业的发展仍然是中国实现产业升级，从而提高居民收入，从而提升内需水平的关键。

半导体行业的国际趋势是各国目前正增加投资，而需求受到经济和创新周期影响较为低迷，目前处于底部区域。但放在国内的小环境上看，由于卡脖子问题，导致国内半导体行业要解决的是供给问题，只要有足够的供给，中国市场就可以提供足够的需求，企业也可以赚取超额利润。虽然美国对中国半导体行业的打压在 2022 年前所未有，但这也意味着该出的牌已经出了。我们预计未来一年中国半导体行业在解决

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。

卡脖子的环节上将有重要突破，从而带动整体产业的发展。如果恰逢国际整体行业需求的向上拐点，则可能有较大的投资机会。

光伏是中国的优势产业。近期由于硅料出现大幅下跌，带动硅片等产业链下游下跌，影响了市场对行业的情绪。然而，硅料下跌早在预期中，主要是由于产能的释放，而并非由于需求的不振。反而，因为硅料下跌，最终光伏组件会更加便宜，量的增长是可以预期的。因此产业链上一些紧缺环节，其盈利不仅不会下降，反而会量价齐升。

电动车产业是中国汽车行业实现弯道超车的重要机遇。虽然由于过去一年行业发展迅速，渗透率不断提高，导致市场对未来增速的预期有所下降。同时，行业巨头特斯拉的订单量低于预期，开始了数轮降价，市场预期行业价格战打响，会发生内卷。事实上，汽车行业兼具工业品和消费品的双重性质，技术指标固然重要，但品牌定位和细分消费者需求也同样重要。因此，价格并非消费者考虑的唯一因素。电动车的价格战反而更有利于促进行业的整体降本和差异化，更快地淘汰纯燃油车。

由于 2022 年的大幅下跌，上述几个新兴产业的估值已经来到或者接近历史低位。因此，虽然 2023 年市场的主线将由内需驱动，很多在过去三年处于较低位置的内需板块可能会首先得到资金的青睐。但在内需板块估值得到提升之后，新兴产业也会有较大机会得到估值修复。如果在 2023 年下半年，美联储能够宣布停止加息，准备开始降息，那么全球风险偏好将重新得到改善，新兴产业的估值修复机会将会更大。

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。目前仓位保持在中低水平，主要投资于金融，消费，新能源和科技相关的公司。

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。