

外贸信托·展博 5 期 投资月报 (2016.4)

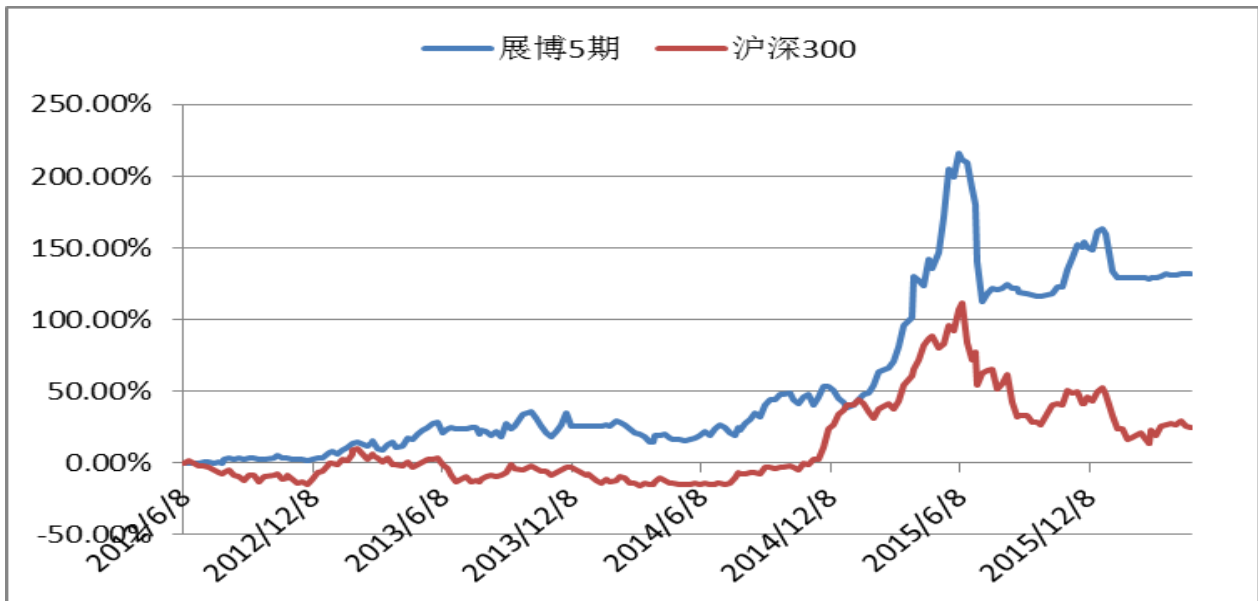
一、产品业绩表现 (截至 2016 年 4 月 29 日净值)

1. 业绩表现

产品名称		外贸信托·展博 5 期集合资金信托计划	
成立日期	2012 年 6 月 8 日		
单位净值	2.3159		
单位累计净值	2.3159		
成立以来回报	131.59%	同期沪深 300 表现	25.05%
最近一个月增长率	0.14%	最近一个月沪深 300 表现	-1.91%
最近三个月增长率	1.22%	最近三个月沪深 300 表现	7.15%
最近六个月增长率	3.89%	最近六个月沪深 300 表现	-10.68%
最近一年增长率	-1.89%	最近一年沪深 300 表现	-33.54%

2. 净值走势图

展博 5 期净值走势图 (20120608-20160429), 当期净值为 2.3159



子信托: 展博专注 A 号当期净值为: 2.0102; 展博专注 B 号当期净值为: 1.7902
展博专注 C 号当期净值为: 1.9055; 展博专注 D 号当期净值为: 1.8311
展博专注 E 号当期净值为: 0.8257; 展博专注 F 号当期净值为: 0.8257

致力绝对回报 追求超额收益

公司创立于2008年, 2009年6月发行第一只阳光私募产品。2011年起, 公司连续六年被评为“金牛私募管理公司”。公司擅长行业、个股以及市场趋势研究, 具有精确的趋势判断、优异的择时能力以及出色的风险控制能力。公司投资策略为“趋势投资”和“选美理论”。管理规模超过120亿元人民币。

二、宏观经济分析——经济温和复苏，大类资产快速波动。

1) **3月CPI涨幅低于预期，但工业品价格快速反弹。**蔬菜、猪肉价格上涨拉动3月CPI同比涨幅2.3%，低于市场预期。大宗商品价格反弹、工业品价格回升；3月PPI降幅收窄至4.3%，环比上涨0.5%，为2014年1月以来首次转正。4月大宗商品和生产资料价格上涨明显，预计推动PPI环比涨幅0.6个百分点，同比降幅进一步缩窄至3.5%。随着大宗商品价格的快速反弹，4月CPI仍有上涨压力。考虑到翘尾因素，预计4月CPI小幅上行至2.4%。但二季度随着蔬菜价格的回落和猪肉价格基数的抬高，食品因素对CPI上涨的驱动有望降低，后续工业品价格随着短期下游库存紧张的缓和，也有望环比回落，整体看二季度的CPI应该不会继续整体抬高。

2) **一季度经济增速6.7%，第三产业贡献率继续提升。**一季度GDP增速6.7%，较2015年四季度回落0.1个百分点，好于市场预期。生产法角度看，第二产业增速降至5.8%，第三产业增速也回落7.6%；第三产业对GDP增长的贡献率继续提升，与第二产业的拉动力之差扩大。消费仍然是经济增长的中流砥柱；稳增长发力下投资反弹，对经济增长的贡献也有所提升。考虑到1-2月数据较低，一季度数据超预期也说明了3月经济改善较为明显。

3) **基建和地产带动投资快速反弹。**一季度固定资产投资增速 10.7%，3月增速升至 11.1%。基建和房地产是主要推动力，当月增速分别为 22%和 9.8%；后者创出近一年新高。考虑到3月房地产销售面积增速走高至 37.7%，给地产投资带来滞后影响；以及库存去化后新开工改善，预计地产投资二季度仍然较为乐观。3月社会消费品零售增速 10.5%，高于2月 0.3个百分点。汽车销量反弹，信息消费仍然保持高速，房地产销售面积大幅上升带动了家具、装潢材料等；目前消费同时承担了稳定经济增速和推动经济结构转型的重任，继续提振消费是必然趋势。政府降低企业社保费率和公积金缴存比例，有利于增加居民当期可支配收入；新兴消费的崛起、服务型消费的提升也将推动消费增长。

4) **工业增加值提速，二季度有望整体抬高。**3月工业增加值同比增速 6.8%，较 1-2月继续加速。除了春节期间一些生产推迟到3月的季节性因素外，上游和中游的增速在基建和地产产业链带动下回升是重要原因。高频数据和 PMI 指向暗示 4月经济回升力度可能小幅减弱，但一季度 1-2月数据创 2009年以来新低拖累一季度整体增速至 5.8%；二季度环比增速仍会改善，预计二季度工业增加值增速在 6%以上。

5) **PMI 小幅回落，经济仍处于温和复苏区间。**4月官方 PMI 为 50.21%，环比回落 0.1个百分点，低于市场预期；需求、生产和库存均出现下滑。需求方面，新订单和新出口订单指数均出现回落，但仍在荣枯线上方。供给方面，生产指数小幅回落至 52.2%；国际大宗商品价格上涨，房地产和基建投资增速回升，铁矿石、螺纹钢等价格大幅上涨，带动购进价格指数继续反弹至 57.6%，环比上升 2.3个百分点，并创 2011年6月以来新高，预计会带动 PPI 收窄。原材料库存和产成品库存分别回落至 47.4%和 45.5%，企业虽然

有库存回补，但整体还是以去库存为主。生产和需求三项指数虽然回落，仍处荣枯线以上，经济还是处于扩张区间，但力度有所减弱。从高频数据看，六大集团发电耗煤、高炉开工率、地产成交面积等同比较 3 月回落，仍好于 1-2 月，也与 PMI 相互验证，预计 5 月 PMI 延续温和复苏态势。

三、市场分析——补库存周期有望延续，二季度预计区间震荡为主。

中国经济本轮补库存周期有望延续。一季度启动补库存周期。随着政府加大稳增长力度，一季度经济数据企稳反弹；房地产去库存加快、新开工增速上行、企业利润同比转正、PMI 重上 50%。补库存周期启动持续至少两个季度。以房地产为例，从房价和销量回升传达到投资和土地购置一般为 6 个月；一季度房地产投资增速 6%超预期，加上支撑的制造业和基建投资，对拉动整个周期产业影响重大。随着美元走软、中国经济超预期、大宗反弹带来 PPI 改善和供给侧出清，有利于企业盈利，本轮补库存周期可能会持续到二至三季度。

A 股整体盈利增速转正，创业板增速更高。2015 年 A 股全体以及剔除金融后，盈利同比增速分别为 -2.35%和-17.1%；2016 年一季度盈利增速分别为-2.34%和 1.35%。自 2014 年四季度以来，A 股剔除金融后盈利增速首次转正。经济复苏通胀温和上升，带动扣除金融后的收入增速转正；一季度毛利率提升至 19.90%，创 2010 年以来新高，是盈利增速提升的重要原因。预计随着房地产和基建投资增速反弹，相关产业链公司盈利整体改善，并进一步向上中游传导。创业板盈利增速大幅提升，2015 年和 2016 年一季度同比增速分别达到 25.1%和 61.7%，扣除影响重大的温氏股份（300498）后，增速也达到 20.3%和 40.8%。创业板一季度的高增长有基数和外延并表原因，内生增长动能也显著强于主板；预计下半年增速回落，但全年仍有望与 2015 年持平。

二季度市场预计区间震荡为主。中国经济转型过程中长期增长中枢下移，未来几年可能都维持 L 型走势。但中国经济体量巨大，各地发展不平衡，工业化和城镇化在发展较为落后的区域仍有空间。随着政府加大稳增长力度，一季度经济数据迎来短周期反弹，本轮房地产和基建带动补库存，延续并提振了市场对于经济的信心。美国经济不达预期，美联储加息预期继续推迟，市场风险偏好进一步修复，进入较好的反弹时间窗口，在新的利空因素出现前预计市场还有延续反弹的需要。另一方面，房地产和基建驱动的仍然是传统经济增长模式，更多是稳增长阶段的需要；长期看中国经济转型仍有赖于供给侧改革的实质进展带来产能出清，以及新经济动能的崛起，这一过程必然是长期和曲折的，短期也会面临信用违约风险加大的冲击。通胀限制了货币政策的进一步宽松，美联储 9 月加息概率较大，经济企稳反弹的时间可能比之前预期更久，但上行的高度恐有限。预计二季度市场仍以区间震荡为主，重点关注结构性机会。

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。