



中国龙信托计划月度管理报告

2018年02月

中国龙信托计划

中国龙资本市场集合资金信托计划是主要投资于证券市场为投资者谋求持续资本绝对收益的信托计划。本计划坚持“宏观驱动”的价值投资理念，将自上而下的宏观/行业研究与自下而上的公司深度研究紧密结合，通过自主研究与甄选外部研究成果，努力挖掘具备核心竞争力和持续盈利能力的行业领导者的“优势型公司”，以及企业基本面改善但尚未反映在其价格中的“改善型公司”，构建与宏观经济和产业链密切相关的有效投资组合。本计划依靠自主深度研究的核心持有策略，在保持流动性的基础上，采用相对集中的投资方法，为投资者谋求信托利益的最大化。

业绩表现

(单位%)

| | 累计单位净值 | 成立日期 | 1个月 | 3个月 | 今年以来 | 1年 | 成立至今 |
|--------|--------|------------|-------|-------|-------|-------|---------|
| 中国龙 | 8.6523 | 2003-08-01 | -7.96 | 2.39 | 1.33 | 15.85 | 1109.89 |
| 上证综合指数 | | | -6.36 | -1.74 | -1.44 | 0.55 | 120.72 |

月度表现

| | 1月 | 2月 | 3月 | 4月 | 5月 | 6月 | 7月 | 8月 | 9月 | 10月 | 11月 | 12月 | 回报 |
|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|
| 2003年 | | | | | | | | -0.45 | -0.34 | 1.10 | 1.36 | 8.33 | 10.13 |
| 2004年 | 5.76 | 8.39 | 0.47 | -11.02 | -5.81 | -6.83 | -0.26 | -0.28 | 9.59 | -7.07 | -2.50 | -0.16 | -11.32 |
| 2005年 | -0.90 | 9.13 | -4.39 | 2.46 | -16.56 | -1.33 | -0.19 | 8.62 | 6.72 | 0.20 | -2.06 | 3.85 | 2.87 |
| 2006年 | 3.11 | 5.22 | 3.29 | 8.66 | 8.28 | 10.09 | -3.31 | -0.84 | 1.54 | 3.66 | 11.27 | 15.16 | 87.70 |
| 2007年 | 25.94 | 6.19 | 6.72 | 30.49 | 5.66 | 3.60 | 12.25 | 11.28 | 8.40 | 4.53 | -3.77 | 13.95 | 216.44 |
| 2008年 | 0.84 | 4.79 | -13.71 | 0.34 | -2.07 | -5.74 | 0.85 | -1.56 | -2.03 | -3.82 | 2.04 | 0.35 | -19.10 |
| 2009年 | 2.12 | 4.51 | -0.12 | -0.82 | 0.01 | 3.20 | 5.11 | -0.99 | 4.41 | 2.46 | 4.78 | 2.10 | 29.97 |
| 2010年 | -2.56 | 2.46 | 0.39 | -4.13 | -4.22 | -2.37 | 9.72 | 2.72 | 1.72 | -1.54 | -5.26 | -2.60 | -6.42 |
| 2011年 | -2.56 | 2.60 | 3.61 | 0.00 | -4.07 | 2.58 | -2.23 | 0.14 | -11.39 | 7.05 | -5.40 | 0.52 | -10.00 |
| 2012年 | 3.08 | 6.45 | -1.96 | 6.65 | 2.74 | -3.67 | -3.17 | -7.33 | 1.52 | 2.34 | 0.15 | 18.13 | 25.22 |
| 2013年 | 7.20 | -1.66 | -8.56 | -1.11 | 7.07 | -15.20 | 3.58 | 4.61 | 1.11 | -2.31 | -4.01 | -4.99 | -15.52 |
| 2014年 | -5.08 | -2.88 | 7.68 | 1.40 | 1.34 | -3.17 | 11.80 | -3.35 | -0.01 | 1.92 | 16.91 | 36.96 | 74.17 |
| 2015年 | -7.09 | -0.67 | 7.65 | 12.21 | -5.63 | 0.43 | -9.09 | -1.91 | -0.74 | 2.33 | 1.70 | 10.05 | 7.10 |
| 2016年 | -10.69 | 0.64 | 3.21 | 0.61 | 0.62 | -0.20 | 2.47 | 5.89 | -1.77 | -1.29 | 3.74 | -5.04 | -2.88 |
| 2017年 | 2.09 | 1.00 | -0.98 | 0.32 | 2.98 | 3.88 | 3.66 | 1.58 | -1.25 | 0.60 | 1.78 | 1.05 | 17.88 |
| 2018年 | 10.08 | -7.96 | | | | | | | | | | | 1.33 |

注*净值增长率数据未经托管银行核算，会有误差存在。**累计单位净值包含了年度分红和业绩报酬

风险统计

| | 月度 | 季度 | 年化 |
|-------|-------|--------|--------|
| 复合收益率 | 1.55% | 4.66% | 18.65% |
| 标准差 | 6.88% | 11.92% | 23.85% |
| 夏普比率 | 0.22 | 0.39 | 0.77 |
| 索提诺比率 | 0.45 | 0.77 | 1.55 |

前五行业

| | 仓位 |
|------|--------|
| 金融 | 34.02% |
| 房地产 | 29.64% |
| 工业 | 5.19% |
| 原材料 | 3.31% |
| 公用事业 | 2.59% |

月度贡献

| | 贡献 |
|------|--------|
| 公用事业 | -0.10% |
| 工业 | -0.39% |
| 原材料 | -0.55% |
| 金融 | -3.34% |
| 房地产 | -3.79% |



经济和市场回顾

二月初全球股市暴跌，来得突然，中国股市似乎回到了2015年，2015年的股灾来自资金端，2018年的所谓“股灾”来自资产端的慢性病。一是供给侧改革带来的涨价红利。2015年底供给侧改革启动后，上中游传统产业产能收缩，价格暴涨，成为利润改善的最大动力。但这一轮利润改善并非真正的需求复苏，只是供给侧收缩导致的利润再分配，而这显然是不可持续的。二是宽松监管带来的并购红利。从2013年开始，通过外延式并购改善利润就成为一种流行。对上市公司来说，可以利用宽松的再融资和股权质押收购资产装入上市公司，改善利润。但从2016年9月重组新规和2017年2月再融资新政出台之后，这种红利开始逐步退烧。监管强化是大势所趋，之前宽松环境带来的融资并购红利肯定是到头了。

杠杆永远是市场繁荣的影子，在A股慢牛的同时，杠杆的种子也在A股继续生根发芽。一是股票质押，股东拿权益抵押借贷。2014年沪深两市股票质押式回购业务待回购金额为0.34万亿，2015年增长至0.71万亿，2016年为1.28万亿，2017年达到1.62万亿元。这些尚未解除的质押都是实实在在的杠杆。随着股票质押式回购新规、银行投非标资产受限及风险事件频发等多重因素影响，质押率有持续下调趋势。如果股价跌到警戒线，这些潜在的杠杆都是最不安定的基因。二是PE+上市公司，主要形式是上市公司并购基金和产业基金。据统计，2015年5月-2017年6月共有410家上市公司设立473只并购基金，规模超过7600亿元；2017年合计311家上市公司参与投资产业基金，数量达365只，较2016年的176只增长了107.39%。但随着资管新规出台，银行的理财将逐步回归本源，多层嵌套和通道业务受限，这种变相的杠杆也将难以为继。

2015年股灾实现了资金端的去杠杆，2018年A股要面对的是资产端的去杠杆。当业绩红利逐步退潮的时候，资产端的杠杆风险会逐步暴露出来。一方面，上市公司本身的现金流会受到影响，自身的债务偿还能力变差。另一方面，上市公司的股价会受到影响，抵押融资能力会弱化，再加上整个货币金融环境的收缩，资金链可能会吃紧。这是目前A股最不安定的基因。金融扩张的时候资产负债表正向循环，货币金融宽松-加杠杆-资产升值-抵押增值-放大杠杆-做大市值-进一步放杠杆，但金融收缩的时候资产负债表也会负向循环，货币金融紧缩-去杠杆-资产减值-抵押贬值-被迫降杠杆-股价萎缩-质押警戒-进一步降杠杆。

相比2015，情况还没那么糟糕，这不至于是一场灾难。第一，从指数来看，2015年上证指数最高点为5178，现在只有3300左右，从估值来看，全部A股和创业板目前动态P/E大概18x和42x，远低于2015年高点时的27x和110x。第二，经济隐患没那么多。相比2015年，房价已经有所下调，债市已经上涨了130多BP，银行的不良资产也充分暴露，这些相关资产的泡沫已经消化了不少，再加上股市自身的资金端杠杆大幅下降，对其他市场的连锁冲击也十分有限。但是，2018年，在盈利下滑和去杠杆的双重考验下，上市公司将出现大分化，局部性泡沫和局部性危机共存。经过近几年轮番的资产泡沫，监管当局已经对金融乱象忍无可忍。2016年第一次在中央层面明确提出“抑制资产泡沫”，2017年初成立金融稳定发展委员会，2017年底中央经济工作会议把“防范化解重大风险”列为第一大攻坚战，都是中央向市场释放的明确信号。2017年之前主要是释放出清信号，2017年进入实质性出清阶段，那么2018年很可能进入典型性出清阶段。第一，可能是中小金融机构的倒闭。第二，可能是一批违法违规从业人员的落马。第三，可能是个别大型企业集团和上市公司陷入困境。

当前A股的问题是长期积累下来的内伤，不是一次手术、一次急救所能解决，必须靠坚持不懈的改革来休养生息、强身健体。

投资回顾和展望

本月末中国龙信托计划单位净值为6.3706元，累计单位净值为8.6523元，月度净值增长率为-7.96%，同期上证综指增长率-6.36%，月末持仓比例为74.75%(不含货币市场基金)。

2018年决策层已经将政策重点转向三大攻坚战与抑制资产泡沫，去杠杆背景下，预计2018年中国经济注定是不平凡的一年，地方政府债务风险如何处理以及政策变量难免影响经济和市场。此外，2018年中美贸易摩擦可能进一步加剧。虽然整体来看，中美爆发全面贸易战的可能性较小，但2017年美国对中国的贸易逆差再创新高，美国的贸易保护情绪升温。早前美国宣布对进口太阳能板和洗衣机征收关税。近日美国还将淘宝等9家中国企业列入“恶名市场”名单，对于进口铝和钢铁进行的国家安全调查，以及对中国知识产权方面的调查也在进行中。而作为回应，近期中国也开始对从美国进口的高粱进行反倾销和反补贴调查，说明中美贸易摩擦加剧的可能性正在提升，对今年金融市场是个风险点。再有，今年货币政策中性偏紧与强监管的态势已很明确，金融去杠杆背景下，风险事件也在增多。金融机构的脆弱性给人警示，或许说明加杠杆推升的繁荣之下，金融市场看似风平浪静，而一旦面临政策转向与强监管，问题便很难掩盖，真实的金融机构稳健性与抗风险能力如何，尚无明确答案。

总之，尽管2017年中国经济表现超出预期，人民币涨势如虹，资本市场节节攀升，让市场乐观情绪滋长，但近期股市与汇市



中国龙信托计划月度管理报告

2018年02月

的调整是个警示，说明不应忽视风险。如今全球通胀预期升温，货币政策收紧预期增加的背景下，中国金融市场将面临较大挑战。我们只想投资于那些业务清晰易懂、业绩持续优异、能为股东着想的管理层来经营的优秀公司。在合理的价格上买入，而且公司的未来业绩还要与我们的估计相符。

特别事项说明

根据《关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》（财税[2016]36号）、《关于明确金融、房地产开发、教育辅助服务等增值税政策的通知》（财税[2016]140号）、《关于资管产品增值税政策有关问题的补充通知》（财税[2017]2号）、《关于资管产品增值税有关问题的通知》（财税[2017]56号）、《关于租入固定资产进项税额抵扣等增值税政策的通知》（财税[2017]90号）中的规定，自2018年1月1日起，本产品运营过程中发生的增值税应税行为将可能按照规定的征收率缴纳增值税及附加税费，并从产品资产中扣缴，导致产品税费支出增加、净值或实际收益降低，从而影响产品的收益水平。具体执行请参考管理人公告。

关于中国龙信托计划

受托人：云南国际信托有限公司

保管人：招商银行股份有限公司

投资顾问：上海泓睿投资合伙企业（有限合伙）

最低认购额：1000万元

申赎频率：月度（持有半年以上）

赎回费率：0.5~1年，3%

≥1年，0

认购/申购费率：1%

管理费：1%

保管费：0.2%

业绩报酬费率：正收益的20%（新高法）

业绩报酬计提时间：每笔份额每满一年、赎回日、终止日

业绩报酬计提方法：自分红、赎回、清算资金中扣减

注：本产品上述费率信息以产品合同规定为准

2018年02月28日

声明：

- 上述信息属实，但并未全部包含潜在投资人评估本产品或进行投资比较的全部信息。历史业绩并不代表未来，投资包含风险。本文不构成向任何人发出认购本产品的建议或邀请，申请购买本产品仅以合同文件为基础。
- 上述信息不构成对所涉证券的买卖建议，任何机构或个人据此所做出的任何投资决策与受托人无关。
- 本文仅向特定客户披露，未经书面许可，任何机构或个人均不得以任何形式复制、传播或发布。

如有任何疑问，请咨询我们。