

## “彬元价值”策略 2017 年 5 月市场报告

### 市场回顾与展望

5 月份上半月中国股市继续回调，但下半月收复大部分跌幅。5 月上证综合指数下跌 1.19%，恒生中国企业指数上涨 3.75%。

中国经济继续复苏，虽然步伐有所放缓。大宗商品价格有所回落，五月份生产者价格指数（PPI）同比仍上涨 5.5%，略低于四月份的 6.4%。不过环比跌幅从之前的 0.4% 回落至五月份的 0.3%。五月份消费者物价指数（CPI）继续小幅回升，同比由四月份的 1.2% 上涨至 1.5%。五月官方制造业采购经理人指数（PMI）依然维持在 51.2，官方非制造业 PMI 从四月份的 54.0 上涨至 54.5。4 月份铁路货运量同比增长 15.5%，达 3.01 亿吨，连续第 9 个月上涨。

中国政府正在计划通过降低企业成本和税收，进一步减少至少 1,200 亿元人民币的企业负担。此外，政府还将推出一系列降低物流成本和改善输配电率的措施。另外，在对各行业进行增值税改革后，政府还将通过加大研发支出的税费抵扣来进一步降低中小企业的税负。我们预计改革将继续下去，中小企业的繁荣将推动就业市场和经济的发展。

穆迪将中国长期本币和外币发行人评级从 Aa3 降至 A1，同时将中国评级展望由负面调整为稳定。降级并没有引起很大的市场反应，债券价格几乎没有下滑，股价甚至还有所上升。

### 长期投资观点

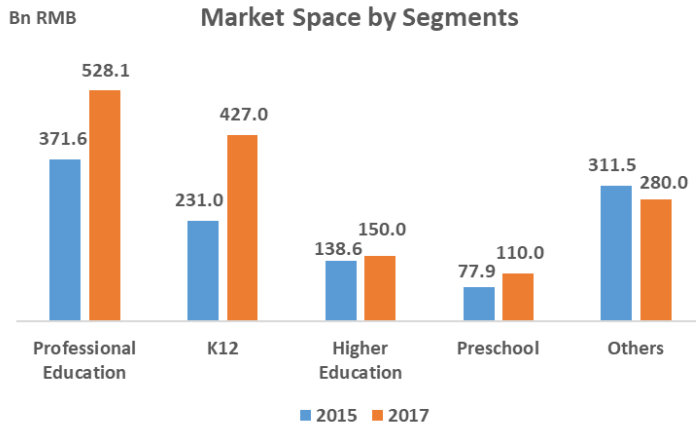
在 2017 年 4 月份的市场报告中，我们总结了提高服务业生产力的途径。教育对于提高服务劳动者的技能至关重要，特别是中国的经济结构正处于从制造驱动向服务驱动的转型过程中，技术和商业模式的变化如此之快，人们需要持续学习以追赶新趋势。

人工智能可能从根本上改变当前的工作形态，许多低水平的工作最终将被机器和数据计算所取代。在这种情况下，劳动者需要接受再教育以获得更高水平工作的资格。除了 K12 教育外，终身学习不仅能让人们在职业生涯中保持竞争力，还能帮助人们即使在退休后仍能赶上时代的步伐。因此从投资角度，在教育行业中，我们倾向于和职业教育、知识共享相关的标的。

#### 职业教育

供给侧在制造业领域的整合不仅可以解决供需不平衡问题，而且有助于将资本和劳动力资源重新分配给供应不足的服务性行业。转行到服务性行业的人也需要重新接受培训才能重新上岗。职业教育有助于培养和提供人力资源来填补这些职位。

每年有 3.5 亿人参加职业教育。职业教育已成为教育行业最大的分支，过去两年高速增长。我们认为，增长趋势将会持续。



数据来源：万得，腾讯教育行业年报

我们的持仓之一已经涉足职业教育领域。旗下的子公司开发了先进的 3D 教学平台，共设 500 多个专业课程。用户可以在平台上通过模拟操作学习所需专业的技能，以帮助他们在上岗之前积累实践经验。

### 知识共享

在移动互联网深入渗透的推动下，中国人开始倾向于花费更多的时间在手机游戏，电影和知识共享等精神消费上。在信息社会，越来越低的门槛有助于人们随时随地接触新的知识。为了融入瞬息万变的社会，终身学习变得越来越必要，人们也越来越愿意为知识付费。我们非常关注这类领域的投资标的。

2016年12月，微博推出了一个名为“微博问答”（“Q&A”）的创意功能，使用户可以通过付费向任何关键意见领袖（“KOL”）或名人提出任何问题。与此同时，对答案感兴趣的其他用户也可以通过支付1元人民币的方式来阅读答案，这个答案的收入将平均分配给提问者和回答者。这意味着问题和答案的质量越高，读者越多，提问者和回答者将获得更多的收入。在这个问答系统中，回答者通过分享知识赚取收益，提问者得到他/她问题的答案，并从答案读者那里赚钱，金额甚至可能超过他/她提问所支付的费用。答案读者通过支付一个象征性的数额来获得答案，在这个体系里每个人都可以受益。事实证明这个新功能是非常成功的，这也表明中国人开始习惯为知识买单。

喜马拉雅 FM 是一个在线音频内容分发平台，由我们的核心标的之一投资。喜马拉雅 FM 现在拥有 2.5 亿注册用户和 2000 万月活跃用户。平台上汇集了大量的自制内容，包括音频小说，教育节目和广播。在去年 12 月的推广活动中，售出的商品总价值超过五千万元，其中教育内容最受欢迎。最畅销的产品是马东（以幽默风格著称的前央视主持人）制作的“好好说话”，该节目旨在指导人们在不同的场景中与不同类型的人如何交流。

腾讯的核心产品微信也是知识共享的受益者。今年早些时候，腾讯公司声称，微信公众号将启动付费订阅功能，为自媒体提供盈利手段。

对于像微博和微信这样的社交媒体平台，知识共享和变现的机会为自媒体和 KOL 提供了更加有利的环境以产出高质量的内容，从而提升了平台本身的价值。2015 年教育产业的市值总额超过一万亿人民币，预计知识共享空间的总体规模将在三年内达到 180 亿元，并有可能在整个教育产业中占有更大的比重。

## ➤ “彬元价值”策略产品简介

“彬元价值”策略是彬元资本于 2015 年 11 月推出的一个股票择时对冲产品，立足于 A 股和港股通标的的主动型投资。该产品采用积极的、严格的、以基本面研究为导向的投资流程，利用专有的价值选股模型投资于被市场低估的标的。在判断市场的下跌风险偏高时，调整股票多头头寸，同时在合适的时机使用股指期货来对冲全市场的系统性风险。因此兼具了在弱势中捕捉价值投资机会和在牛市中跟随市场收益的特点，力求实现更稳健的风险收益。

## ➤ 公司介绍

彬元资本成立于 2012 年 8 月 1 日，分别于 2012 年 12 月及 2016 年 3 月取得香港证监会许可的“第九类”资产管理及“第四类”就证券提供意见牌照，于 2014 年 1 月取得美国证监会许可的投资顾问资格，并于 2014 年 8 月登记为私募投资基金管理人资格。

彬元资本专注于投资股票市场，投研团队主要来自于原通用电气资产管理公司，首席投资官周平先生曾担任通用电气高级副总裁兼大中华区总经理。周平先生在通用电气任职 17 年，分别/同时管理过三只新兴市场基金，共计 50 亿美元。

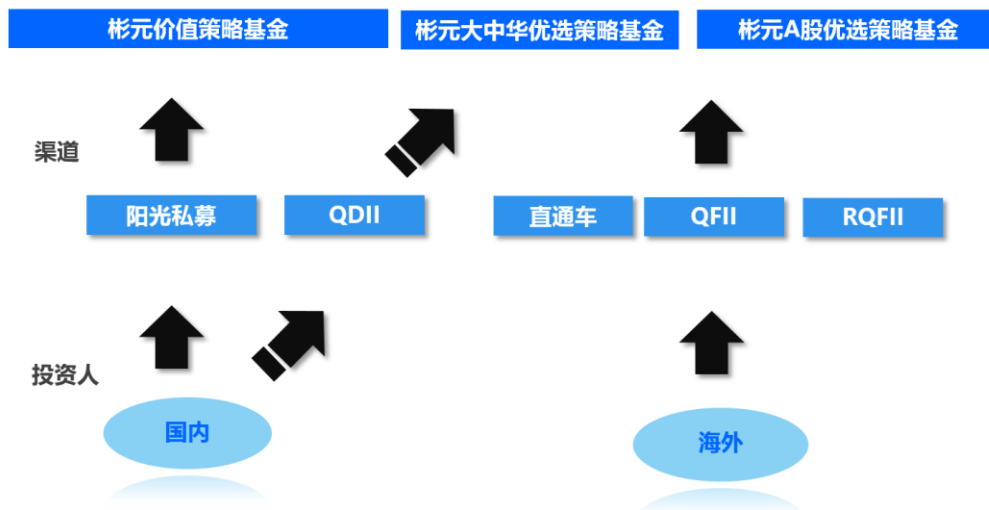
公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【彬元资本】微信公众号：  
binyuancapital



## ➤ 产品架构

产品



## 联系方式:

上海彬元资产管理有限公司

上海市浦东新区兰花路 333 号 333 世纪大厦 13 楼 1305-1306 室

电话: +86 21 20285775

网址: <http://www.binyuancapital.com>

彬元资本有限公司

香港上环皇后大道中 287-299 号, 299 QRC, 1505 室

电话: +852 2877 9330

电邮: [CR@binyuancapital.com](mailto:CR@binyuancapital.com)