

## “彬元价值”策略 2017 年 4 月市场报告

### “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。

### 市场回顾与展望

监管层在四月宣布了一系列去杠杆措施，受其影响，股票市场在今年连续三个月上涨之后，首次出现回调。四月份上证综合指数下跌 2.11%。

与之相对的，中国经济在 2017 年 4 月份保持稳定增长。4 月份生产者价格指数（PPI）同比上涨 6.4%，自去年 9 月份以来一直保持在正区间。居民消费价格指数（CPI）由 3 月份的同比上涨 0.9% 增至同比上涨 1.2%。4 月官方制造业采购经理人指数（PMI）从上个月的 51.8 下降至 51.2，4 月份的官方非制造业采购经理人指数也从 3 月的 55.1 下跌至 54.0，但仍高于 50 的临界值。三月份铁路货运量同比增长 17.3%，达到 3.22 亿吨，连续第八个月同比上涨。

截至 4 月底，所有上海、深圳证券交易所的上市公司均已完成了 2016 年度以及 2017 年第一季度报告的发布。受益于市场驱动的供给侧改革和经济改善，A 股上市公司营业收入同比增长从 2016 年第四季度的 14.2% 上升至 2017 年第一季度的 21.0%，净利润同比增长也保持在 20% 左右的高位。

4 月 1 日，中国宣布将在北京以北约 100 公里的河北省建立雄安新区。该地区与我国改革开放的两个里程碑——深圳经济特区和上海浦东新区，具有同样的国家意义。雄安新区将迎接北京的“非资本功能”，推动京津冀地区协调发展。投资者也由此看好参与发展，基建，建筑材料和交通运输的公司股票。

政府 4 月份重申去杠杆和控制金融风险的重要性。银监会对各银行开展现场视察以考察企业的贷款风险，以此作为对机构进行去杠杆监察的一部分。另外，保监会也要求建立审慎的投资计划，以加强资产和负债的期限管理，避免保险公司仅使用短期回报作为唯一的投资目标和业绩指标。对于这些监管的担忧短期内压制了股市，但我们认为去杠杆化将有助于长期稳定健康的经济。

所以总体来说，我们对中期的中国经济和市场保持谨慎乐观。

### 长期投资观点

中国的制造业已经不再只局限于价格便宜的低端产品，质量和技术也更多地成为中国商品的重要特征。国内企业和品牌近几年在研发方面大量投入，并逐步被全球供应链体系所认可。

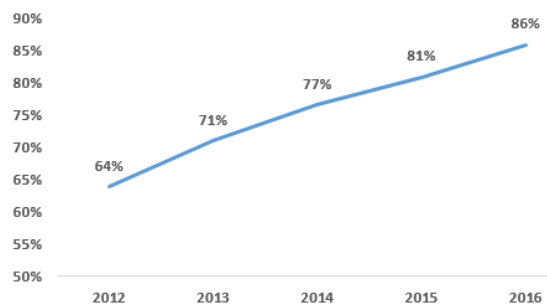
国内龙头品牌的竞争力来自两个方面。首先，随着专业知识和技术的积累，中国企业非常擅长以创新和创造性的方式应用这些技术以满足客户的需求，使中国商品在功能和应用方面更具吸引力。其次，国内龙头品牌

通常能够深入到更小的城市，以抢占巨大的市场。他们所达到的规模也帮助他们不断投入更先进的技术和引进更高端的人才。积极的客户反馈将有助于国内龙头的可持续发展，典型的例子包括智能手机，家用电器和汽车。

### 智能手机

在过去几年中，中国智能手机制造商持续投入研发和创新。例如，华为仅在 2016 年就投入了 764 亿元人民币的研发费用，占其营收的 14.6%。华为的一些高端产品组合，如 MATE 系列，已经比三星旗舰手机表现出色。他们开始在原本被苹果和三星占领的高端市场中获得市场份额。其他本土品牌，如 OPPO 和 VIVO 也在中端市场获得了一定的占有率。本地品牌在中国的市场份额从 2012 年的 64% 大幅上升至 2016 年的 86%（图 1）。

图 1：中国本土品牌智能手机市场份额



数据来源：万得，彬元资本

### 家用电器

本土家电行业在二十世纪九十年代开始与进口品牌竞争，到 2009 年底已经占主导地位，而且此后市场份额并没有停滞不前，而是继续保持稳定增长，比如本地品牌冰箱的市场份额从 2009 年的 76% 上升到 2016 年的 83%。我们也可以看到空调和洗衣机品类有类似的趋势。

在公司层面上，以我们的持仓之一美的为例，其空调市场份额从 2006 年的 14% 上升到 2016 年的 23%，其洗衣机市场份额同期也从 9% 上升至 24%。

市场份额	CR3	CR5	前三名
空调	72%	80%	格力 39%, 美的 23%, 海尔 10%
冰箱	57%	76%	海尔 30%, 海信 15%, 西门子 12%
洗衣机	64%	76%	海尔 28%, 美的 24%. 西门子 12%

数据来源: Zhongyikang, 2016 data

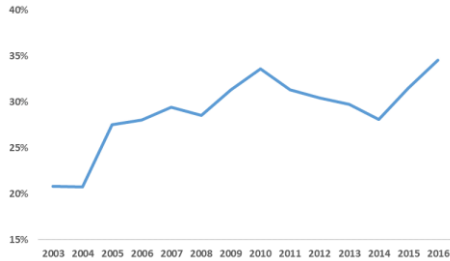
行业集中度的上升提高了行业龙头品牌的议价能力，我们见证了美的和格力的持续扩张。

### 汽车

我们相信中国汽车将延续手机和家电的路线。

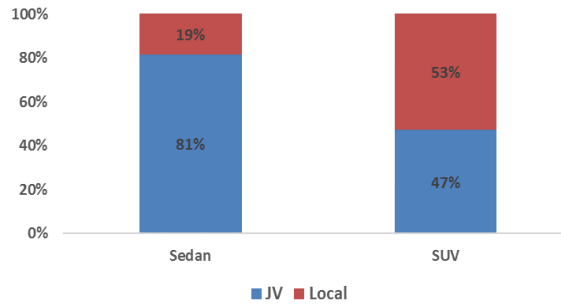
中国的汽车行业已经在过去取得了不小的进步。凭借数十年的研发和制造经验积累，现在本地品牌汽车已经与全球竞争者缩小了质量和技术的差距。依靠首先切入中低端 SUV 市场，中国车企在国内的市场份额已由 2003 年的 20% 上升到了 2016 年的 35%（图 2）。将来，本土品牌可以利用以往的中低端 SUV 经验和设备基础进一步在高端 SUV 和轿车品类中复制其进口替代的路径（图 3）。

图 2：本地汽车品牌市场份额



数据来源: 万得, 国家统计局, 彬元资本

图 3：本地品牌与合资品牌市场份额



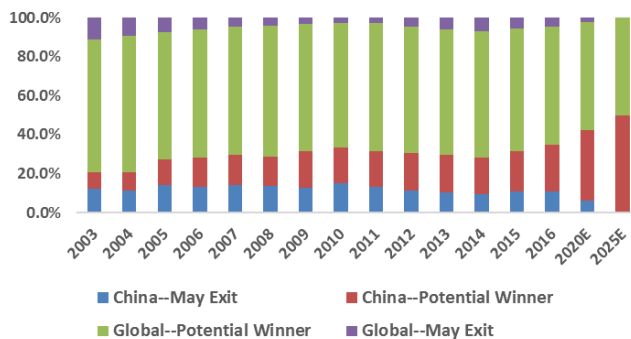
数据来源: 万得, 彬元资本

汽车行业不可忽视的一个重要趋势是智能和绿色。配备人工智能和互联网应用功能的电动车（EV）将最终改变整个汽车行业。我们认为未来中国汽车企业有机会弯道超车，因为：

- 中国有电动车行业从材料，电池到 OEM 整个供应链中的先行者和龙头厂商。
- 中国拥有世界领先的 IT 基础设施和研发环境。中国的互联网巨头，如 BAT（腾讯，阿里巴巴，百度），也在深入学习和大数据等先进技术上了做了大量的投资，帮助中国在这一领域处于世界一流水平。
- 与全球传统汽车品牌相比，中国汽车企业放弃燃油车辆的沉没成本并不大。所以他们对新技术和 IT 领域的新合作伙伴更加开放。

上汽集团，长城汽车，吉利，广汽，比亚迪等潜在本土汽车工业领导者将占据优越的市场地位，并从未来几年的整合和本地化趋势中获益。这个长期趋势能够克服周期性影响，成为他们未来增长的主要动力（图 4）。

图 4：整合和本地化趋势



数据来源: 万得, 彬元资本

## ➤ 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。

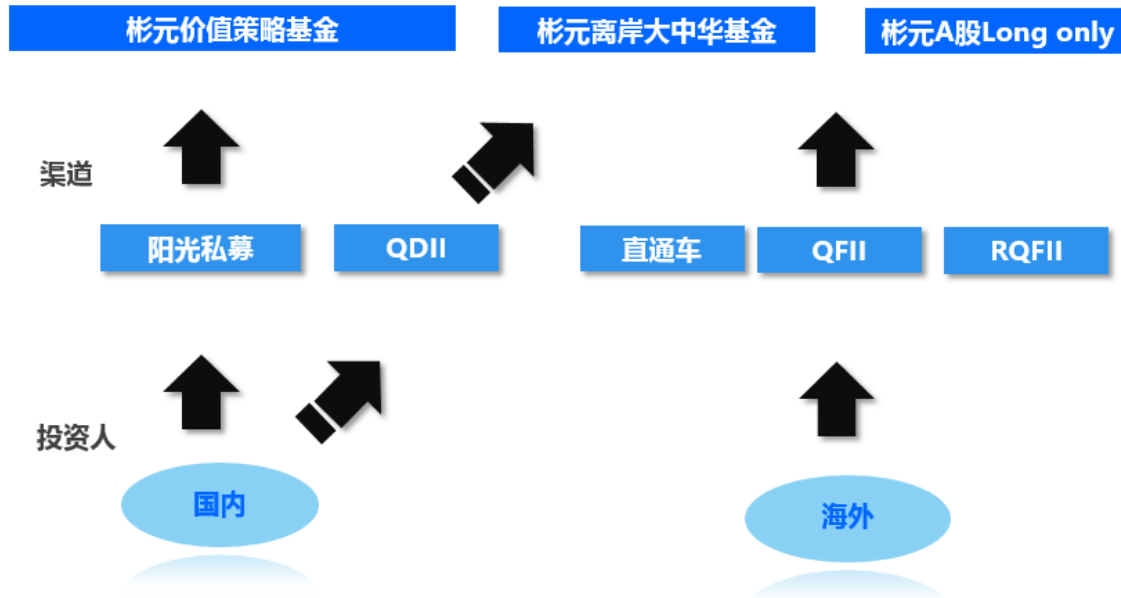
公司目前主要客户为海外大型长期投资机构，包括抚恤基金，养老基金，家族基金及慈善基金等。彬元资本始终坚持以基本面研究为主导的“自下而上”的投资策略，配合自主开发的选股模型，在实践中不断检验，力求精选优质股票。在投资决策过程中，彬元资本的投研团队严格执行精选个股的策略，通过企业访问，网络与渠道调查，财务分析，行业价值链分析以及波特模型等方法为投资决策做支持。

【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)