

诺德基金 研究月报

2017

6月刊

诺德基金管理有限公司

宏观经济

Invest



指标	2016全年	2017全年预测值	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月预测值
GDP : 累计(%)	6.7	6.7			6.9		
GDP : 当季(%)					6.9		
CPI(%)	2	1.9	2.5	0.8	0.9	1.2	1.6
PPI(%)	-1.4	4.9	6.9	7.8	7.6	6.4	5.6
社会消费品零售(%)	10.4	10.1		9.5	10.9	10.7	10.5
工业增加值(%)	6	6.5			7.6	6.5	6.3
出口(%)	-7.7	5.6	7.9	-1.3	16.4	8	7.3
进口(%)	-5.5	11.5	16.7	38.1	20.3	11.9	8.9
贸易顺差(亿美元)	5099.6	4498.3	513.4	-91.5	239.2	380.3	455
固定资产投资: 累计(%)	8.1	8.8		8.9	9.2	8.9	8.8
M2(%)	11.3	10.9	11.3	11.1	10.6	10.5	10.5
人民币贷款(%)	13.5	12.5	12.6	13	12.4	12.9	12.8
人民币贷款: 新增(亿元)			20300	11700	10200	11000	9563.3
美元/人民币	6.94	7.12	6.86	6.88	6.9	6.89	6.9

宏观经济一览表

资料来源：WIND；诺德基金
2016/1/1至2017/5/31



宏观经济综述 (I)

4 月份宏观经济数据略显疲弱，工业增加值、投资、消费增速均较上月有不同程度的走低，一季度以来的经济复苏基础尚不牢固，汽车和房地产两大支柱行业的走低导致需求端弱势，经济前高后低的走势已初见端倪。

事件	解读
4月CPI同比上涨1.2%	环比上升 0.1%，本次CPI环比回升主要是由非食品分项整体拉动。
4月PPI同比上涨6.4%	4月份PPI环比下降0.4%，结束近一年来正增长。上中下游环比均出现下降，其中采掘、原材料和加工业价格分别环比下降1.2%、0.8%和 0.4%。未来，基数的不断抬升也将使得PPI走势仍面临向下调整压力。
美元计价下，4月我国进出口总额同比上升 9.7%	4月出口额同比上升8.0%，增速较上期下滑 8.4个百分点，由于上期出口增速出现17.9个点的大幅跳升，所以本次出口增速回落属于意料之中，当前该指标仍然保持明显的上升趋势。4月进口额同比上升11.9%，增速较上期回调8.4个百分点，当前连续两期下滑的进口增速仍处于相对高位。
4月制造业PMI 为51.2%	较3月回落0.6 个百分点。大型企业PMI跌至过去8个月以来的最低水平，显示稳增长政策力度明显下降，短期内经济下行压力加大。新订单指数跌至过去7个月以来的次低水平，显示需求水平回落速度更多。新出口订单和进口扩张速度也放缓，从侧面印证了总需求水平的下滑。消费品制造业PMI为52.2%， 继续维持上升趋势，这显示投资需求回落后，居民消费需求依然稳定。
1-4 月固定资产投资同比增长 8.9%	其中4月单月投资同比增长8.1%，增速较3月下滑1.4个百分点。主要源于制造业投资拖累，地产投资和基建投资均有所改善。制造业投资增长3.2%，前值6.9%，回落明显。地产投资同比增加9.6%，继续超预期。基建投资单月增速小幅提升至17.4%，与 3月财政存款大幅投放有关。4月民间投资增速回落至5.3%，主要受制造业投资回落拖累，但仍处去年以来的较高水平。

宏观经济综述（II）

事件	解读
4 月社零名义同比增长10.7%	增速较3月回落0.2个百分点。主要分项中，化妆品、家用电器及音像器材、文化办公用品、通讯器材、建筑及装潢材料、汽车增速同比回落。
4 月工业增加值增速为6.5%	从数据来看，出现上游生产热而下游冷的局面：汽车、计算机、食品和纺织等靠中下游的行业，其增加值明显回落。而煤炭、钢铁等偏中上游的行业，其增加值和产量的同比相对 1-3 月还在回升。
4月新增信贷 1.1 万亿	同比多增 5422 亿元，主要源于去年同期基数太低。4月份居民贷款新增5710 亿元，占整个新增贷款的 52%，占比和绝对数值都不低。非金融企业贷款增加 5087亿元，其中短期贷款增加1554亿元，中长期贷款增加5226亿元，票据融资减少1983亿元，非银行业金融机构贷款增加140亿元。
4月M2同比增速为 10.5%，M1 增速为 18.5%	M1和M2增速均出现回落，且剪刀差处在持续收敛走势，两者的收敛速度出现下降。央行公开市场操作持续回笼基础货币是主要原因。
4 月份社会融资规模增加1.39万亿元	同比多增6133亿元。表内贷款新增1.08万亿，表外融资则仅增加1818亿元，少于3月份的5152亿元，表内和表外的置换现象较为明显。

股票市场



指数变动 (%)						
股票市场	5月31日收盘价	本周变动	一个月变动	三个月变动	六个月变动	年初至今
中国大陆						
上证综指	3117.18	1.73	-1.19	-3.84	-4.09	0.44
深证成指	9864.85	0.53	-3.61	-5.07	-10.42	-3.07
创业板指	1763.73	-0.71	-4.70	-8.48	-19.21	-10.11
美国						
标普500	2411.80	0.31	1.16	2.04	9.69	7.73
道琼斯工业指数	21008.65	-0.02	0.33	0.94	9.86	6.31
罗素2000指数	1370.21	-0.89	-2.16	-1.19	3.62	0.96
欧洲						
STOXX欧洲50	3219.26	-0.56	1.15	4.91	13.75	6.93
富时100	7519.95	0.07	4.39	3.53	10.85	5.28
德国DAX	12615.06	-0.22	1.42	6.60	18.56	9.88
法国CAC40	5283.63	-1.08	0.31	8.75	15.40	8.67
俄罗斯RTS	1053.30	-3.15	-5.49	-4.20	2.36	-8.59
日本						
东证指数	1568.37	-0.43	2.39	2.15	6.73	3.28
日经225	19650.57	-0.47	2.36	2.78	7.33	2.81
亚洲						
恒生指数	25660.65	0.91	4.25	8.09	12.60	16.64
台湾加权指数	10040.72	-0.04	1.71	2.98	8.66	8.51
新加坡REITS指数	804.50	0.88	-0.39	6.17	14.07	15.14

大势回顾

资料来源：WIND；诺德基金
 2016/11/30至2017/5/31



股票市场综述

5月份金融监管加强，宏观经济增速见顶回落，A股多数股票出现回调。当月上证综指下跌1.19%至3117.18点，指数出现较大的分化，沪深300指数上涨1.54%，而中小板和创业板指数分别下跌2.94%和4.70%。从行业来看，银行、非银行金融、石油石化和食品饮料行业表现相对较强，涨幅分别为5.46%、3.53%、1.91%和1.42%，而综合、农林牧渔、有色金属和国防军工行业表现相对较弱，跌幅分别为-8.63%、-8.91%、-9.53%和-16.01%。

6月份我们对市场保持谨慎乐观的态度。一方面，国内宏观经济有见顶回落的趋势，固定资产投资和社会消费品零售总额同比增速都出现放缓，工业企业数据表明企业盈利增速也开始回落，企业已进入被动补库存的阶段；与此同时，金融监管依旧维持较高强度，流动性中性偏紧。另一方面，证监会发布减持新规，减持对市场的集中冲击有望减弱，风险偏好得以逐渐恢复；新规也将引导股东更加关注公司的长期经营和治理。在目前情况下，整体性的机会可能并不多，而更多的或许是自下而上的机会和结构性行情。依赖资本运作的公司、讲故事无业绩的公司被市场抛弃，而依靠内生稳定增长、低估值的公司具有很高的配置价值。

综合来看，我们认为未来1个月低估值的、具有盈利持续改善基础的价值蓝筹股仍有望继续取得相对收益，同时我们也看好估值调整至合理水平且业务模式清晰、内生增长确定性高的价值型成长股。

债券市场



	5月31日收益率(%)	收益率变动 (BP)				
		本周变动	一个月变动	三个月变动	六个月变动	年初至今
债券市场						
5Y国债收益率	3.5758	-8.46	23.41	57.59	84.76	72.18
10Y国债收益率	3.6102	-4.99	14.34	31.81	66	59.87
5Y政策性金融债收益率	4.4343	-4.34	19.73	44.76	117.97	62.56
10Y政策性金融债收益率	4.5012	-2.92	13.63	31.57	105.8	68.52
5YAAA企业债收益率	4.9426	-3.85	23.99	60.4	134.06	98.55
5YAA企业债收益率	5.7426	1.15	46.99	89.4	162.06	111.55
GC001收益率	5.2225	217.69	-26.4	92.9	-145.74	522.25
GC007收益率	3.7601	23.41	35.32	18.01	-38.45	376.01
R001收益率	4.9477	198.39	-40	81.89	-163.65	494.77
R007收益率	3.68	4.28	16.83	-8.14	-78.7	368

大势回顾

资料来源：WIND；诺德基金

2016/11/30至2017/5/31



债券市场综述

资金面：

5月央行投放稳健，总体净回笼

5月公开市场操作整体净回笼资金，央行共进行逆回购操作12300亿，逆回购到期14200亿，无正回购及到期，国库定存投放800亿，合计公开市场净回笼资金1100亿。此外，5月央行通过MLF小幅投放资金，MLF到期4590亿，续作4095亿，净投放495亿。全月公开市场操作加MLF净回笼605亿。

债券市场走势：

委外赎回，债市走弱

地方债供给大增。5月国债发行2952亿元，到期1899亿元，净供给增加1052亿元；政策性金融债发行2600亿元，到期2497亿元，净供给增加103亿元；地方政府债发行5485亿元，无到期。5月利率债总供给增加6640亿元，较上月减少2142亿。5月市场仍受到监管收紧的影响，债券各期限收益率大幅上行，短端利率上升幅度大于长端，收益率曲线平坦化上移。具体来看，5月上旬，监管政策整体延续了4月持续收紧的趋势，加之资金面偏紧，债市继续大幅调整，10年国债收益率最高上行至3.69%。此后公布的经济数据下滑，加之监管节奏有所放缓，市场情绪缓和，资金面也逐步趋松，债市迎来喘息。从5月中旬开始债市结束调整，开始处于区间震荡状态，10年国债收益率在3.6%-3.7%之间波动。

01

未来市场展望：

紧缩预期未消，保持谨慎

继同业和表外业务之后，5月证监会对券商资管集合业务的监管政策出台，目标直指资金池操作和期限错配。之后证监会又表示通道业务也将进一步规范，不得存在让渡管理责任的通道业务，内部去杠杆会继续推进。从外部环境看，美联储6月加息概率大增。从基本面看，各项宏观经济数据全面下滑，经济见顶回落在中长期利好债市。但从监管角度来说，国内金融去杠杆效果尚未完全体现，金融机构资产扩张将持续遭遇挑战，对股债均有调整压力。

02

03



商品市场

指数变动 (%)

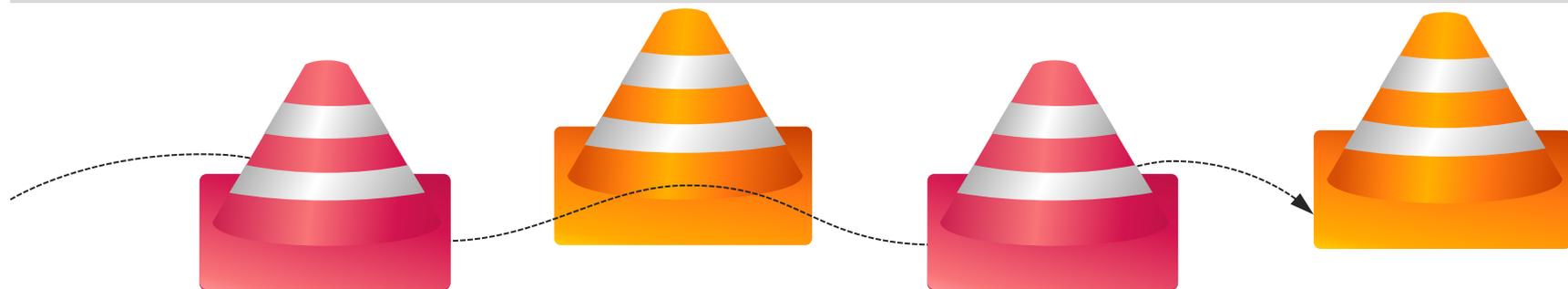
商品市场	5月31日收盘价	本周变动	一个月变动	三个月变动	六个月变动	年初至今
能源						
NYMEX原油	48.63	-5.20	-1.14	-9.94	-0.71	-9.76
ICE布油	50.98	-5.84	-1.75	-9.79	-1.05	-10.17
NYMEX天然气	3.08	-6.50	-5.78	11.27	-7.95	-16.73
贵金属						
COMEX黄金	1271.40	1.02	0.15	1.81	8.22	10.36
COMEX白银	17.32	0.52	0.55	-5.69	4.56	8.49
基本金属						
LME铝	1930.50	-0.90	0.65	0.49	11.53	14.37
LME铜	5693.00	-0.18	-0.73	-4.79	-1.76	3.21
黑色金属						
SHFE螺纹钢	3095.00	-4.65	-0.64	-10.83	3.17	7.95
DCE铁矿石	424.50	-6.81	-18.52	-38.52	-23.65	-22.54
农产品						
CBOT大豆	911.25	-3.88	-4.66	-11.83	-11.70	-9.58
CBOT玉米	371.00	0.00	1.57	-0.40	6.46	5.55
CBOT小麦	429.75	-0.46	-0.75	-3.05	6.11	5.14

资料来源：WIND；诺德基金

2016/11/30至2017/5/31

大势回顾

商品市场综述



5月，原油小幅下跌。美国石油炼厂开工率维持高位震荡，当前原油开始步入传统消费旺季。另外，5月25日OPEC在维也纳召开半年度会议上，OPEC减产协议延期成功对油价形成较强支撑。预计WTI原油与布油的价格继续缓慢抬升。

5月，玉米价格反弹，小麦、大豆价格有所下行。三大农产品产量预估均有所下调，且除小麦外，玉米、大豆库存消费比有所下降。

5月，黄金价格先跌后涨。受法国大选马克龙胜选、韩国大选文在寅胜选及朝鲜等地缘热点问题缓和等事件影响，黄金在5月整体下跌约0.43%。美联储6月加息即将落地，9月加息尚待数据验证、意大利提前大选引发市场恐慌，全球不确定性再起，预计黄金价格或震荡上行。

5月，螺纹钢价格维持震荡走势。从产业链库存变化来看，上游铁矿石港口库存快速上行；螺纹钢社会库存则迅速下滑。此外，焦煤的焦化厂、钢厂与港口库存均有所下滑，粗钢日均产量则维持相对稳定。整体而言，黑色产业链库存边际上分化明显。

5月，LME铜价小幅回落。LME铜库存增加5.1万吨至31.1万吨，库存水平有所上行。此外，我国铜相关进口量开始下行，且精炼铜产量高位回落，处于供需两弱的局面。



专题研究 汽车电子

本文由诺德基金杨霞辉供稿

杨霞辉女士具有10年证券行业从业经历

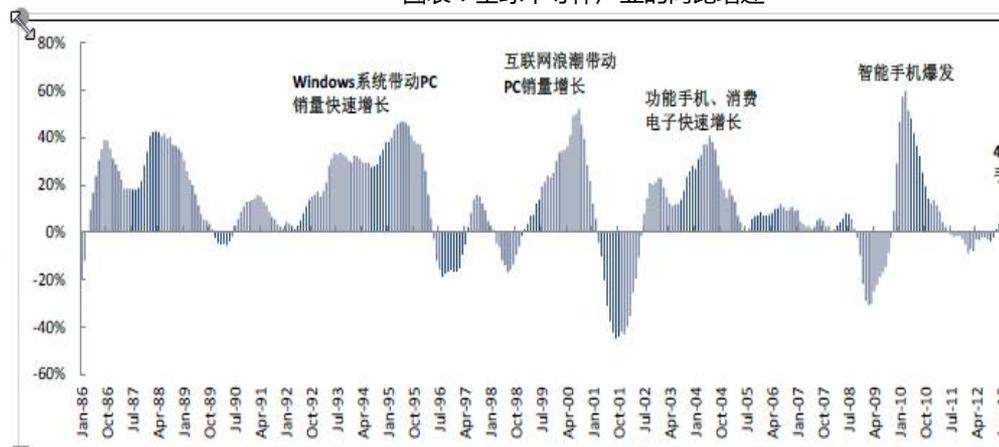
现任诺德优选30混合型基金、诺德深证300指数分级基金的基金经理

从下游终端应用来看，每一个重要产品的出现都带动了以半导体产业为核心的电子产业的快速增长。从上世纪 90 年代开始，电子行业依次经历了PC、互联网、功能手机、智能手机等产品带来的高速发展。IC Insights的报告预测，2015年到2020年汽车半导体的年化增长率为 4.9%，增速居各个行业的首位。

汽车电子是将电子信息技术应用到汽车领域所形成的新兴行业，是车体汽车电子控制装置和车载汽车电子控制装置的总称。汽车电子包括基础元器件、电子零部件、车载电子整机、机电一体化的电子控制系统（ECU）、整车分布式电子控制系统、与汽车量子有关的车外电子系统等软硬件。从系统看，包括零部件系统、车内、车际网络。

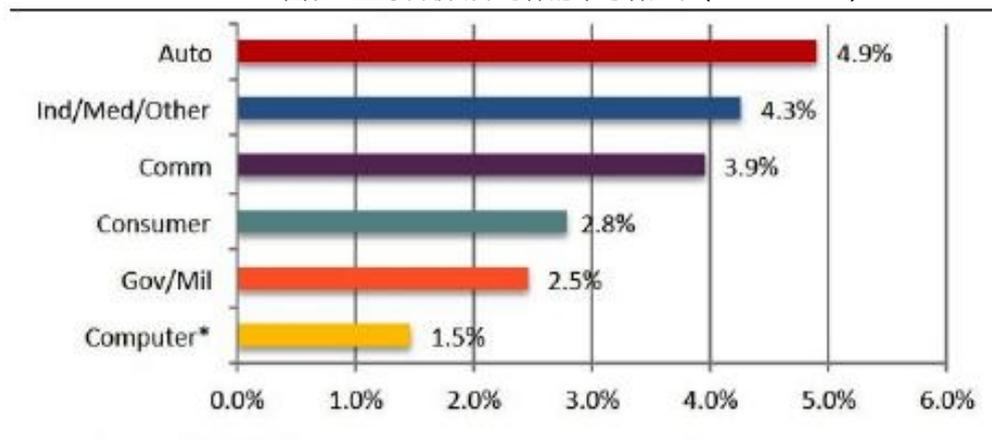
汽车电子的发展顺应汽车产业发展的潮流，车载电子、汽车智能化与汽车新能源化是汽车行业发展的趋势，这种趋势使得单体汽车电子化率大幅上升。

图表：全球半导体产业的同比增速



资料来源：WSTS

图表：全球各领域半导体的年均增长率（2015-2020）



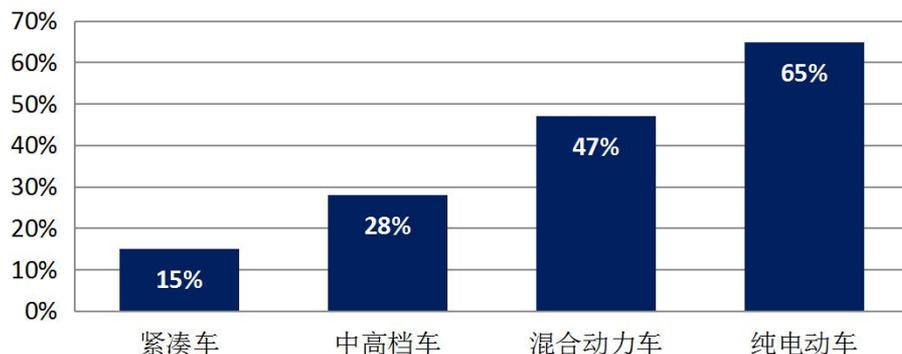
数据来源：IC Insights

全球汽车电子规模不断扩大

在汽车不断推陈出新的行业趋势推动下，汽车电子的整体市场规模增长迅速，从2010年的328亿美元增长到2016年的740.6亿美元，6年内扩大近2倍。我们认为，汽车电子规模的扩大源于几个方面：1、全球汽车销量仍然处于上升趋势。2、汽车电子成本占整车比例不断上升，2015年占比为40%，随着汽车智能化、电子化的发展，预计2020年将增长到50%。3、顺应消费升级，传统高端车上配备的电子设备逐步向中低端车辆普及。

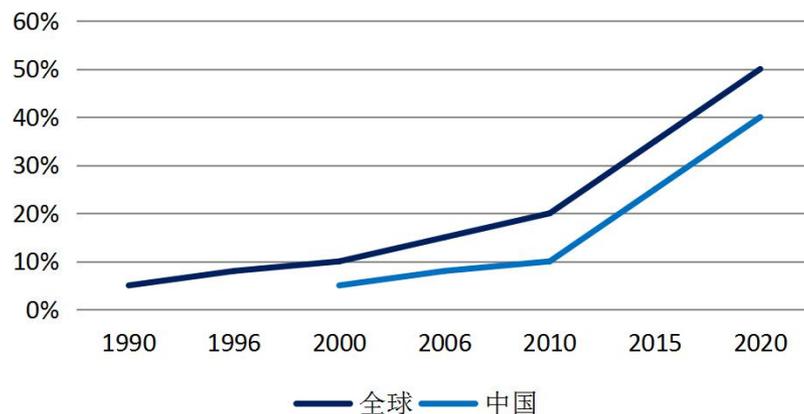
图表：各类车型汽车电子在总成本占比（%）

各类型汽车电子占比



资料来源：HIS

图表：汽车电子在汽车总成本占比（%）



资料来源：HIS

车载娱乐和导航信息系统是中国汽车电子产品企业主要发展方向。规模日益增加的汽车保有量，为汽车车载电子后装和改装市场提供了广阔的发展空间，后装市场的发展也在不断推动前装市场电子配备率的提高。国内汽车驾驶者对车载娱乐系统需求已从简单的音响系统提升至全功能的卫星导航和车载信息系统方案。国内企业在车载系统集成、显示屏、地图、机芯等领域均有所发展。

车载电子系统大有可为

汽车智能化：传感器率先受益

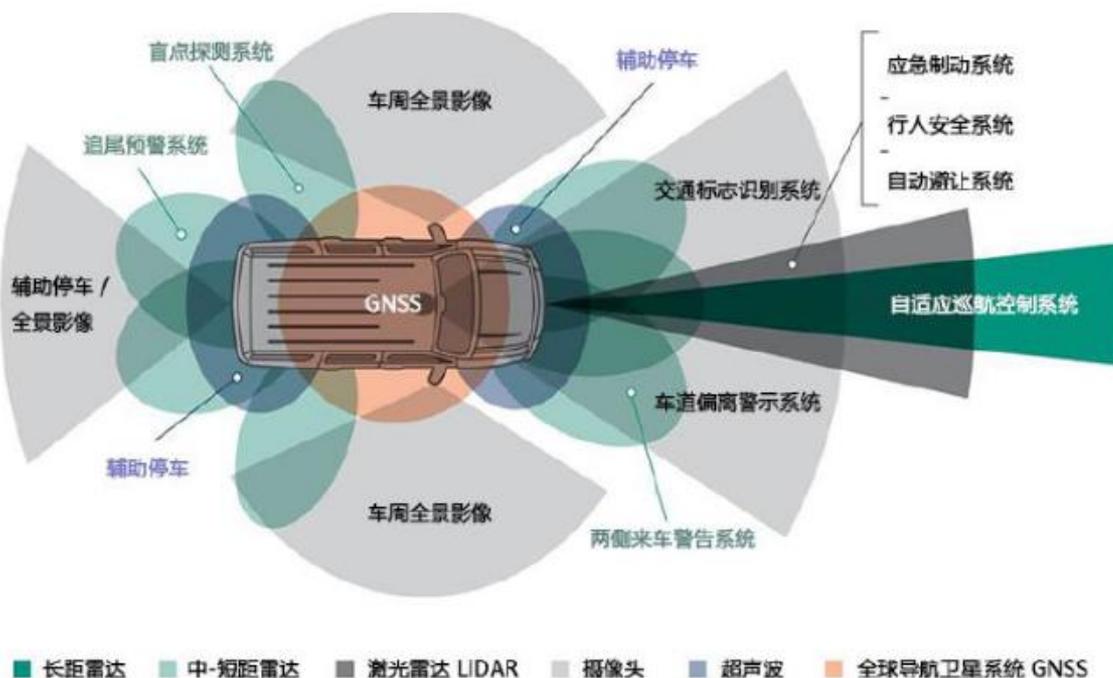
汽车智能化是汽车电子未来重要的发展方向，智能化系统由传感层、处理层、执行层组成。传感层包括车载摄像头等视觉系传感器以及车载超声波雷达、车载毫米波雷达、车载激光雷达等雷达系传感器，在汽车智能化的进程中受益确定性最高、最早。

图表：主流完全自动驾驶系统车辆传感器配置

(1) 超声波雷达主要工作原理为利用超声波传感器产生的超声波对车周围发射，如碰到物体，就有一反射波返回发射源，主机利用发射波与反射波之间的延迟时间和声波速度就能测得距离。作为 ADAS 系统实现的重要功能，泊车系统为超声波雷达最重要的应用场景。

(2) 毫米波雷达是指工作在毫米波波段的雷达，发射的无线电利用的波长在 1-10mm，通常工作频率选在 30~300GHz 范围内。毫米波雷达的优势在于不受天气情况和夜晚影响，可以探测到远距离的物体，但很难探测到行人，需要和摄像头配合使用。

(3) 激光雷达是以发射激光束探测目标的位置、速度等特征量的雷达系统。激光雷达具有精度高、方向性强、反应迅速、不受地面杂波影响的优势，但容易受到天气影响，并且成本较高。



资料来源：WCCFtech

新能源汽车：BMS 等电子设备厂商首先受益

新能源汽车的发展催生了汽车电子独特细分智能汽车电子领域的需求，其中，最具市场规模的当属电源控制系统（BMS系统）。BMS集成了电池管理技术、电力电子技术、自控制技术和通信总线技术等，是电动汽车动力电池系统的“中枢神经”，是整合电池组、整车系统和充电机的核心零部件。高性能BMS能够准确地监测到单体电池的工作温度和实时电量，进而主动采取措施均衡单个电池的充放电电流，对汽车电池充放电过程中能量分配进行有效管理，进而延长电池寿命，提高效率，提升汽车性能。同时，由于新能源汽车中电机的使用比例大大增加，所以其控制方式大规模地采用电子信号与控制器的方法，这将给总线、传感器、半导体、连接件等厂商带来广阔机遇。

图表：传统汽车与新能源汽车的主要区别

传统汽车动力系统

- 1、燃料系统
- 2、点火系统
- 3、启动系统
- 4、冷却系统
- 5、电动机
- 6、传动控制

新能源汽车动力系统

- 1、电池
- 锂电池、燃料电池等
- 超级电容
- 2、电机
- 3、电机控制
- 电池电源管理系统
- 电控元件
- 变频器

资料来源：诺德基金整理

2017年6月全球重要宏观事件提示

星期日	星期一	星期二	星期三	星期四	星期五	星期六
				6/1	6/2	6/3
				中国5月财新制造业PMI	美国5月失业率	
				美国5月ADP就业人数变动	美国5月非农就业人口变动	
				美国5月ISM制造业指数	美国4月贸易账	
				日本5月制造业PMI终值	欧元区4月PPI同比	
6/4	6/5	6/6	6/7	6/8	6/9	6/10
	中国5月财新服务业PMI终值	欧元区5月服务业PMI终值	中国5月外汇储备(亿人民币)	中国5月进出口同比	中国5月CPI同比	
	美国5月ISM非制造业指数	德国5月服务业PMI终值	欧元区一季度GDP同比终值	中国5月贸易账	中国5月PPI同比	
	美国4月工厂订单环比	澳洲联储现金利率目标	澳大利亚一季度GDP同比	日本一季度实际GDP季环比终值	英国4月工业产出环比	
			德国4月季调后工厂订单环比	德国4月工业产出同比		
6/11	6/12	6/13	6/14	6/15	6/16	6/17
		美国5月PPI同比	中国5月社会消费品零售总额同比	美国FOMC利率决策(上、下限)	美国5月新屋开工	
	日本4月核心机械订单环比	英国5月CPI同比	中国5月规模以上工业增加值同比	美国5月工业产出环比	美国6月密歇根大学消费者信心指数初值	
		英国5月末季调输出PPI同比	中国1至5月城镇固定资产投资同比	澳大利亚5月失业率		
			美国5月CPI同比		欧元区5月CPI同比终值	
6/18	6/19	6/20	6/21	6/22	6/23	6/24
		美国一季度经常账		美国5月商会领先指标环比	美国6月Markit制造业PMI初值	
	日本5月出口同比		美国5月成屋销售总数年化	欧元区6月消费者信心指数初值	欧元区6月制造业PMI初值	
		德国5月PPI同比		新西兰联储官方现金利率	德国6月制造业PMI初值	
					日本6月制造业PMI初值	
6/25	6/26	6/27	6/28	6/29	6/30	
	美国5月耐用品订单环比初值	中国5月规模以上工业企业利润同比	美国5月商品贸易账	美国一季度实际GDP年化季环比终值	中国6月官方制造业PMI	
			欧元区5月M3货币供应同比		美国5月个人消费支出(PCE)环比	
	日本4月领先指标终值	美国6月商会消费者信心指数	意大利6月CPI同比初值	欧元区6月经济景气指数	欧元区6月CPI同比初值	
				美国一季度个人消费支出(PCE)	日本5月全国CPI同比	

重要事件提示：

- 6月1日瑞士经济论坛会议召开。
- 6月2日中欧工商峰会召开，发表演说者包括国务院总理李克强及欧盟委员会主席容克。
- 6月6日澳洲联储公布利率决议及政策声明。
- 6月8日欧洲央行公布利率决议。
- 6月8日英国举行大选。
- 6月13日美联储议息会议。
- 6月15日日本央行公布利率决议。
- 6月18日法国议会选举。
- 6月20日MSCI公布是否将A股纳入其国际指数。

诺德基金持有人服务

日常短信/邮件服务

账户交易确认短信/邮件

当您办理开户、资料修改、申购、赎回等业务时即可收到

基金日/周净值短信/邮件

您可便捷了解您持有的基金最新净值表现

分红信息短信/邮件

当您的基金有分红时，我们会第一时间将此喜讯传达给您

月度对账单短信/邮件

每月前15个工作日，您可及时收到上一个月的基金账户信息

特色短信/邮件服务

诺德每日晨讯（短信）

我们将从权威媒体摘选最新资讯发送给您，以便您能及时掌握重要信息

基金经理周记（邮件）

每周您可收到来自诺德基金投研团队的投研意见

诺德月报（邮件）

每月你将收到来自投研团队对市场宏观经济数据的专业解析

定制方式：

- 1、登录我公司网站（www.nuodefund.com）“客服服务” 点击“资讯定制”
- 2、致电诺德基金免长途费客服热线：400-888-0009，由我们专业的客服人员亲自为您定制



扫一扫，关注诺德官方订阅号，精彩内容每日推送，更有微信活动约不停！

免责声明：本报告版权归诺德基金管理有限公司所有，仅供参考。未获得诺德基金管理有限公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制或修改。本报告基于诺德基金管理有限公司及其研究员认为可信的公开资料，但诺德基金管理有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券、类别的投资建议，诺德基金管理有限公司也不承担投资者因使用本报告而产生的任何责任。

风险提示：任何投资都是与风险相关联的，越高的预期收益也意味着越高的投资风险。请您在投资任何金融产品之前，务必根据自己的资金状况、投资期限、收益要求和风险承受能力对自身的资产做一定的合理配置，在控制风险的前提下实现投资收益。投资有风险，选择须谨慎。