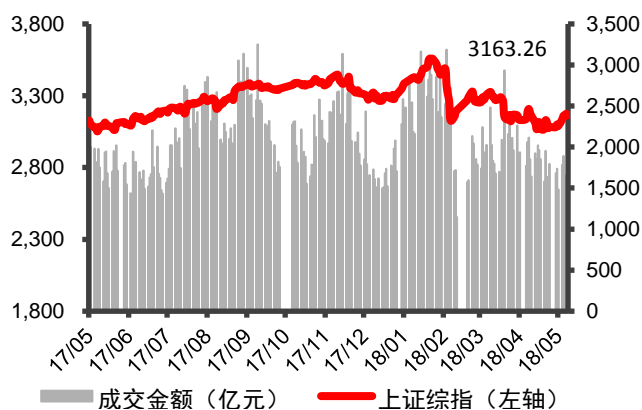


2018年5月14日

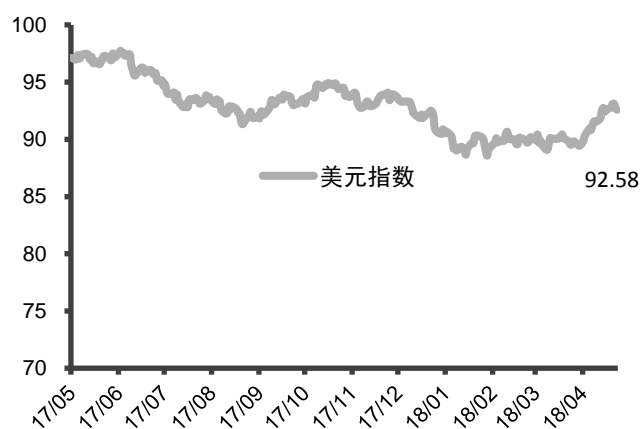
2018年第19期（总第693期）

## 基金视窗

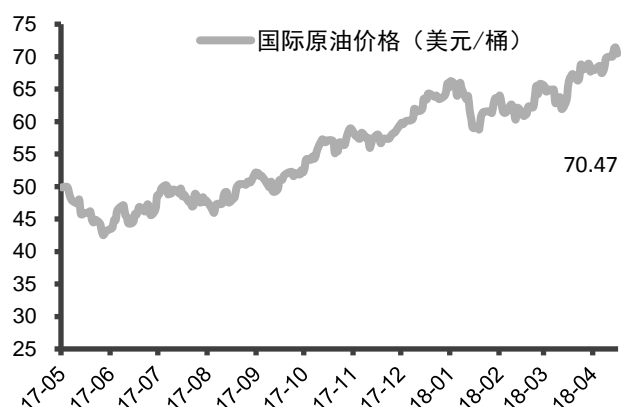
上证综合指数近一年走势图



美元指数近一年走势图



国际原油价格近一年走势图



数据来源：万得，截至日期：2018年5月14日

## 基金经理论市：

### 短期经济数据稳定，市场情绪或有所好转

上周主要指数均上涨。沪深300指数收3872.84点，上涨2.60%；上证综指收3163.26点，上涨2.34%；深证成指收10634.30点，上涨2.00%；创业板指收1834.78点，上涨1.10%；中小板指收7287.98点，上涨2.23%。

4月份经济金融数据相继公布，总体稳定。4月份，外贸数据方面，我国出口同比增速12.9%（前值-2.7%）；进口同比21.5%（前值14.4%）；贸易差额288亿美元（前值-49.8亿美元），短期对美出口没有出现太大的变化，进口增速比1季度加快；物价方面：4月CPI同比1.8%，较3月下滑0.3个百分点，下行主要受到食品分项的负面拉动，猪肉价格的拖累是主因。4月PPI同比3.4%，较上期上升0.3个百分点，环比增速-0.2%，较上月保持不变；金融数据方面，4月新增人民币贷款11800亿元，前值11200亿元；社会融资增量15600亿元，前值13323亿元。M1货币供应同比7.2%，前值7.1%，M2同比8.3%，前值8.2%。从已经公布的4月份数据看，国内外经济仍呈现平稳向好态势，贸易摩擦暂时未对国内经济造成影响。

我们认为当前市场不必过度悲观。从1-4月数据看，宏观经济呈现出有韧性的一面，而政治局会议指出“把加快调整结构与持续扩大内需结合起来，保持宏观经济平稳运行”，以及近期地方政府会议将政策重点瞄准扩大内需和对外开放等，都说明宏观政策导向仍是维持经济平稳，而资管新规落地、央行降低准备金率，显示资金面担忧边际上或许正在好转，而A股整体盈利也保持稳定，未来虽然需要跟踪中美贸易摩擦的进展，但相信随着双方的密切沟通和建立相应沟通机制，对市场情绪的影响也将逐渐降低，我们维持对指数走势保持谨慎乐观的观点，适当加大对消费升级方向投资标的的挖掘力度。

## 专栏：定制家具行业的新趋势和新机遇

我国定制家具发端于 20 世纪 90 年代初，经由香港传入我国广东、上海等沿海发达地区，逐渐向全国渗透。大大小小的定制家具企业遍地开花，伴随着房地产的高速发展快速成长。相比成品家具而言，定制家具具有量身定做、空间利用率高、个性化和多样化等特点，在整个家居行业占据很大比重。目前定制家具行业仍处于一个快速增长阶段，定制家具需求仍在增多，但随着消费者品牌意识的提升、精装修比例的提升以及行业龙头陆续上市，整个定制家具行业也在发生着微妙的变化。

厨衣各自发展时代结束，全屋定制趋势形成。行业以橱柜起步，90 年代后期推广至衣柜，前些年橱柜企业和衣柜企业各自发展，虽有相互渗透，但受制于资金和产能投放限制，主要是发展优势产品，专注于单个品类的市场占有率提升，品牌名称多以“XX 橱柜”、“XX 衣柜”为主，全屋概念较少。近两年龙头企业纷纷上市，资金充裕，产能逐步释放，同时随着国家抑制房地产政策的出台，与地产销售高度相关的定制家具行业客流量下滑明显。迫于压力，单品类企业必须通过扩大品类来提高客单价，从最前端吸引客流来维持高增长。在许多建材城有个有趣的现象，以往不同品牌的衣柜和橱柜商家形成销售联盟相互导流的现象成为历史，以往的“盟友”变成了最大的竞争对手。而橱柜作为装修环节更前端的部分，显然比衣柜向橱柜延伸更有优势。因此各大有实力的企业纷纷提出全屋定制概念，龙头出现分化，显然，在全屋定制中更有优势的橱柜企业，市场给予了更高的估值。

精装房比例的提升给行业带来冲击，也带来新的机遇。2016 年开始，全国各地陆续出台全装修政策，住建部在《建筑业发展“十三五”规划》中提出渗透率硬性指标，至 2020 年新开工全装修成品住宅面积达到 30%。毛坯房将逐步退出历史舞台，这给定制家具行业带来一定的冲击，尤其是偏向前端的橱柜等，C 端消费量占比会受精装影响而减小。但同时也给行业带来新的机遇，大力发展 B 端业务的定制企业，通过绑定市场占有率不断提升的龙头房企，自身的规模也在迅速扩张。

竞争加剧，龙头间价格战逐步开启。从今年 315 促销情况来看，定制家具行业的竞争显著升级，原因主要在于地产政策导致的客流下滑。龙头企业纷纷向全屋定制延伸，部分企业推出全屋定制套餐，促销力度和方式明显较往年更大，甚至在宣传方面直指竞品品牌，行业竞争显著升级。促销方式也从品牌吸引、坐店引流的方式转向更多元化的线上线下导流、小区布点、酒店活动促销等更积极主动的形式。目前已看到具有成本优势的龙头企业开始持续推出更加优惠的终端价格策略，定制家具行业的价格战一触即发。

行业正面临加速洗牌，笔者看到龙头品牌正在逐步替代中小品牌。建材城和家居城最醒目的区位均被几家大品牌占据，而缺乏品牌力和价格质量优势的中小品牌门店逐步被挤出商城。相信把握住新机遇和挑战的优秀企业将迅速壮大，稳固龙头地位。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 沈菁）

风险提示：本周刊中的信息均来自于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。在任何情况下本刊物中的信息或所表达的意见并不构成实际投资结果，也不构成任何对投资人的投资建议和担保。本周刊中专栏的观点、分析仅代表作者个人意见，不代表摩根士丹利华鑫基金管理有限公司立场。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管有限公司所有，未获得本公司事先书面授权，任何人不得对本刊物内容进行任何形式的发布、复制。投资有风险，敬请谨慎选择。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司  
深圳市福田区中心四路 1 号嘉里建设广场一期二座 17 楼  
邮编：518048

电话：(0755) 88318883  
传真：(0755) 82990384  
www.msfn.com.cn