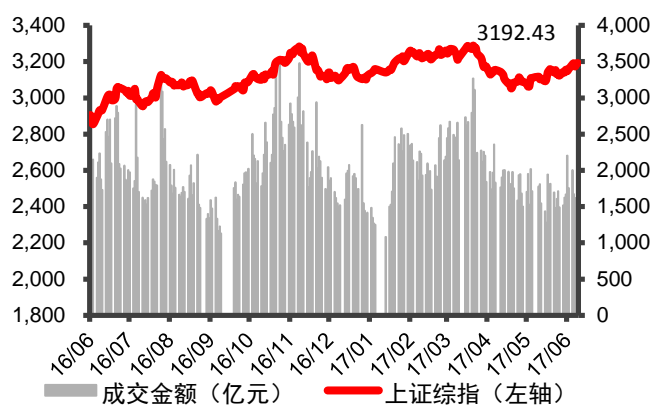


2017年07月03日

2017年第26期（总第650期）

## 基金视窗

上证综合指数近一年走势图



## 市场点评

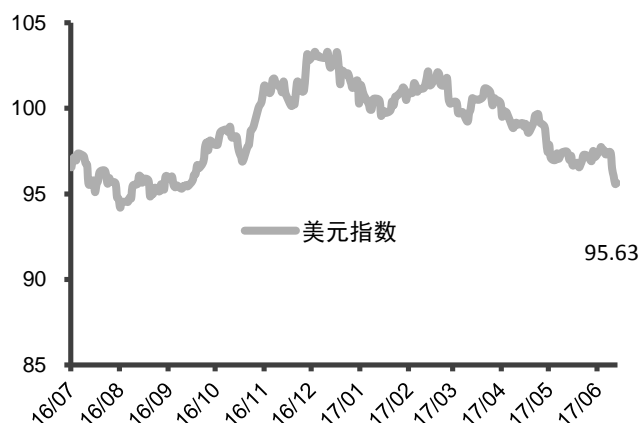
### “债券通”北向本周开始试运行

中国央行及香港金融管理局于7月2日联合发布公告，“债券通”中的“北向通”于本周一开始试运行。自今年5月16日发布公告以来，相关各方在准备工作中密切合作，“北向通”相关法律、业务规则、操作方案及监管安排均已确定，技术系统也已准备就绪，“北向通”试运行的相关条件已较为成熟。

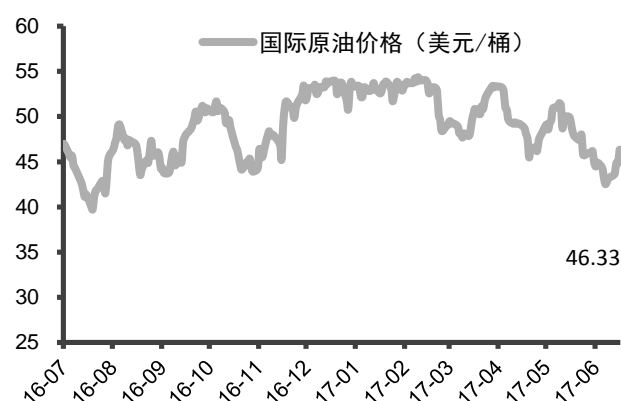
在全球资产收益率普遍偏低的环境下，我国国内债券收益率相对较高，尤其是近期国内金融降杠杆之后，我国和美国等发达经济体的债券利差较为显著，对国际资本的吸引力较高。另外，伴随着境外投资者参与内地债券市场的交易成本和交易门槛的降低。所以中长期看，内地债券市场对境外资金的吸引力或将不断提升，并积极促进内地债券市场基础设施的不断完善，进而进一步提升对外资的吸引力。

另一方面，香港作为全球金融中心和人民币国际化桥头堡的地位将更加巩固。自从股市“陆港通”机制实施以来，香港金融市场不但受到国际资本的关注，也受到内地投资者和南下资金的关注，正值香港回归20周年之际，随着香港和内地资本市场互联互通机制的进一步深化，两地的资金流动将进一步拓展香港国际金融中心的深度和广度。香港作为国际金融中心的位置也会越来越巩固，还将成为内地的全球财富管理中心、领先的离岸风险管理中心、内地的全球资产定价中心。

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：万得资讯，截至日期：2017年06月30日

## 基金经理论市：宏观数据出现企稳迹象，谨慎看待反弹持续性

六月最后一周 A 股市场震荡上行，上证综指收涨 1.09%，深证成指收涨 1.57%，上证 50 指数上涨 0.83%，上周五两市成交量再度回落至 3500 亿以下，显示人气有所下降。行业板块方面，煤炭、餐饮旅游、建材，有色金属和通信等表现较为突出，主要是在前期调整较充分的前提下，中报高速增长预期和经济数据回升催化的反弹行情，而前期强势的非银和家电板块上周表现较弱。

宏观方面，继 4-5 月环比增长放缓后，6 月经济增长呈现企稳迹象，预示着二季度 GDP 增速无需过度担忧，三季度回落态势可能比预期慢，全年触碰 6.5%底线的概率下降。上周公布的 5 月规模以上工业企业利润总额同比增速 16.7%，较 4 月小幅反弹。产品销售增长加快，投资收益和营业外净收入增加，去年同期基数偏低，是工业利润增速反弹的主因。值得注意的是工业产成品库存增速 9.3%，为今年以来首次回落，或说明企业由被动补库存转向主动去库存阶段。周五公布的官方 PMI 数据略超预期，从前月的 51.2 反弹至 51.7，创年内次高，制造业扩张有所加快；PMI 新订单指数、新出口订单指数全线上扬，表明内外需整体好转。同时，5 月底以来，国内原材料价格开始止跌企稳，而国际定价的大宗商品价格则震荡走低。进口价格持续下跌，叠加内需保持稳健，或将支撑国内制造业企业盈利稳步增长。此外，5 月商品房销售面积增速继续保持稳健，为下半年地产投资增长打下较好的基础。经济失速压力缓解可能会提升中上游行业的关注度，同时强化去杠杆的预期，对于成长板块形成压制。

流动性方面，综合看货币利率上周稳中有降。6 月央行行为缓解半年末资金面压力在公开市场频繁“放水”，流动性环境好于预期，但 6 月 23 日起，央行就暂停了逆回购，上周净回笼货币 3300 亿元。本周市场仍将有 2500 亿逆回购到期，货币偏紧的状态可能延续。央行副行长易纲上周称，去杠杆首先是稳杠杆，要让杠杆的增速降下来。从 5 月 M2 增速大幅下滑来看，去杠杆已有初步的结果，然而金融去杠杆层面没有具体的量化目标，持续时间难以预期。国际方面，上周各主要央行相继鹰派表态，美国及欧洲主要经济体指标性 10 年期国债收益率显著上升，美元指数大跌，人民币兑美元大幅反弹，在岸和离岸人民币汇率均升至 6.77 附近。综合来看，流动性的边际放松进入尾声，利率恐易升难降。

展望后市，反弹可能进入瓶颈期，长期看，A 股估值体系仍在与国际接轨的过程中，蓝筹板块仍有配置价值，同时我们将持续关注以下几类股票：1. ROE 高于同行，利润具备稳步增长潜力的细分行业龙头，估值可能仍有提升空间；2. 前期调整充分的中上游龙头企业，中报业绩靓丽，可能有阶段性超额收益；3. 二季度业绩增速边际改善明显，动态估值 P/E 在 30 倍以下，质地优良，股价仍处于相对底部的中小盘股票。

### 专栏：消费电子行业怎么看？

2017 年上半年 A 股消费电子龙头公司股价表现强势，究其原因，既有行业和公司基本面的变化，也有资金筹码博弈的影响。这其中有一个颇有意思的现象，消费电子公司的估值体系较往年发生了很大的变化：大公司估值往上走，小公司估值往下降。

针对以上现象，结合笔者近 10 年的行业研究经验，浅谈一下几点看法，以供参考和讨论：

1. 从实业来看，行业集中度快速提升、优质公司加速成长。

从实业角度了解到的信息来看，现有技术架构上的消费电子产品渗透率目前接近饱和状态，行业集中度正在快速提升。电子行业是一个民营企业占比高，市场竞争较为充分的行业，消费电子行业更是如此。因此，消费电子行业有其自身独特的产业特点，每一轮由技术创新推动的行业快速发展的后期都会经历这样一个过程：行业内的龙头公司们凭借着多年累积下来的规模竞争力充分瓜分、吞食其他竞争者退出时让出的市场份额、抢占产业链向国内转移带来的增量空间。眼下时点正处于智能手机高速发展的末期，这个时期，质地优秀的公司会加速成长并超越市场，建议重点关注公司的技术竞争力、内部治理能力、市场拓展能力等核心优势。

2. 从市场来看，行业基本面好坏因素参半，机构抱团持续。

先说坏的方面，智能手机一季度砍单和二季度销售低于预期的现实已经被市场逐渐接受，并且市场对于智能手机行业未来一段时间见顶仍存在着担忧。好的方面：苹果公司开创了消费电子行业的黄金 10 年，因此其一举一动一直被认为是行业的风向标。今年适逢苹果手机 10 周年，市场对于其在重要年份推出的新产品仍然寄予厚望，这种期望一旦在未来一段时间落实，将会带动行业走向一个新高点。由以上好坏两方面的因素可以推断两件事情：一是半年报有部分公司的报表可能不太好看，二是一些相关公司在下半年乃至明年仍然非常值得期待。这两方面的考虑决定了一些业绩比较确定的龙头公司会被机构继续抱团。

3. 笔者的观察，对比家电和酒类产品，消费电子更是一种“消费”。

市场认为，在国内经济投资增速往下走的环境下，未来国内经济增长点在于消费。家电产品是消费，酒类产品也是一种消费，它们在带来经济增长的同时，公司也得到相应的成长和发展，因此它们有投资价值。这里讲的消费主要是指用来满足人们某种需要的接近于终端环节的产品，而消费电子产品也恰好满足这个特征。仔细思考一下：家电产品因为全球不同地区和文化的需求差异化而导致种类繁多，再加上运输等原因使得一些公司区域优势比较明显，因此全球每个区域都有一些家电公司存在。对比来看，消费电子产品呈现设计平台化一致性高、非常便于运输等特点，该行业产品便拥有了更好的国际市场，再加上消费电子产品有更快的迭代和更换周期，所以它的“消费”属性更强。而目前，这个行业鲜有过千亿的公司，且我国的产业链优势非常明显，因此，消费电子行业未来仍然有很大的成长空间。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 齐兴方）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0626	0627	0628	0629	0630
大摩基础	233001	基金净值	0.9132	0.9162	0.9080	0.9117	0.9126
		累计净值	2.4582	2.4612	2.4530	2.4567	2.4576
大摩资源	163302	基金净值	1.3300	1.3326	1.3249	1.3308	1.3317
		累计净值	4.0030	4.0056	3.9979	4.0038	4.0047
大摩领先	233006	基金净值	2.0161	2.0175	2.0024	2.0109	2.0186
		累计净值	2.0161	2.0175	2.0024	2.0109	2.0186
大摩成长	233007	基金净值	2.1658	2.1708	2.1566	2.1636	2.1684
		累计净值	2.5378	2.5428	2.5286	2.5356	2.5404
大摩强债	233005	基金净值	1.6570	1.6576	1.6577	1.6578	1.6586
		累计净值	1.6920	1.6926	1.6927	1.6928	1.6936
大摩消费	233008	基金净值	0.9251	0.9268	0.9163	0.9238	0.9260
		累计净值	0.9251	0.9268	0.9163	0.9238	0.9260
大摩多因子	233009	基金净值	1.3730	1.3760	1.3630	1.3700	1.3720
		累计净值	2.3900	2.3930	2.3800	2.3870	2.3890
大摩深 300	233010	基金净值	1.5190	1.5200	1.5100	1.5180	1.5180
		累计净值	1.5190	1.5200	1.5100	1.5180	1.5180
大摩主题	233011	基金净值	2.2570	2.2570	2.2320	2.2440	2.2560
		累计净值	2.4890	2.4890	2.4640	2.4760	2.4880
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6550	1.6560	1.6550	1.6560	1.6560
		累计净值	1.6550	1.6560	1.6550	1.6560	1.6560
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6190	1.6200	1.6190	1.6200	1.6200
		累计净值	1.6190	1.6200	1.6190	1.6200	1.6200
大摩量配	233015	基金净值	1.6240	1.6290	1.6230	1.6310	1.6310
		累计净值	2.0240	2.0290	2.0230	2.0310	2.0310
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0620	1.0630	1.0630	1.0630	1.0640
		累计净值	1.3260	1.3270	1.3270	1.3270	1.3280
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0540	1.0550	1.0550	1.0550	1.0550
		累计净值	1.3180	1.3190	1.3190	1.3190	1.3190
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0350
		累计净值	-	-	-	-	1.3660
大摩品质	000309	基金净值	1.8880	1.8910	1.8830	1.8940	1.8970
		累计净值	1.8880	1.8910	1.8830	1.8940	1.8970
大摩进取	000594	基金净值	1.6130	1.6150	1.5940	1.6040	1.6130
		累计净值	1.6130	1.6150	1.5940	1.6040	1.6130
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1200
		累计净值	-	-	-	-	1.2200
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1070

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2070
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1530	1.1530	1.1540	1.1540	1.1550
		累计净值	1.1530	1.1530	1.1540	1.1540	1.1550
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1440	1.1440	1.1450	1.1450	1.1460
		累计净值	1.1440	1.1440	1.1450	1.1450	1.1460
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9360	0.9380	0.9320	0.9360	0.9380
		累计净值	0.9360	0.9380	0.9320	0.9360	0.9380
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1110	1.1120	1.1000	1.1050	1.1080
		累计净值	1.1110	1.1120	1.1000	1.1050	1.1080
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0570
		累计净值	-	-	-	-	1.0570
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0520
		累计净值	-	-	-	-	1.0520
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0530	1.0530	1.0450	1.0550	1.0570
		累计净值	1.0530	1.0530	1.0450	1.0550	1.0570
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0156
		累计净值	-	-	-	-	1.0156
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9404	0.9414	0.9382	0.9419	0.9444
		累计净值	0.9404	0.9414	0.9382	0.9419	0.9444
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.0614	1.0627	1.0564	1.0617	1.0620
		累计净值	1.0614	1.0627	1.0564	1.0617	1.0620

## 银河数据

基金 简称	过去 三个月	过去 六个月	今年 以来	过去 一年	过去 两年	过去三年 收益率	过去三年 排序
大摩基础	1.86%	4.69%	4.70%	9.01%	25.63%	102.85%	9/115
大摩资源	2.60%	7.23%	7.23%	17.81%	3.97%	47.93%	62/115
大摩领先	3.83%	7.67%	7.68%	10.64%	21.51%	86.67%	101/311
大摩强债	0.89%	1.40%	1.39%	2.97%	15.53%	28.51%	26/67
大摩成长	-0.14%	4.59%	4.59%	9.98%	22.02%	94.50%	79/311
大摩消费	-1.89%	-1.09%	-1.08%	-6.80%	-44.12%	-1.71%	114/115
大摩多因子	-11.72%	-13.38%	-13.38%	-6.03%	6.28%	99.44%	65/311
大摩深 300	3.76%	7.05%	7.13%	5.56%	-10.18%	57.80%	24/32
大摩主题	5.82%	10.10%	10.10%	13.77%	32.69%	121.39%	31/311
大摩多元 A	-0.30%	-0.06%	-0.12%	2.10%	17.20%	44.38%	19/102
大摩多元 C	-0.37%	-0.25%	-0.31%	1.63%	16.13%	42.48%	15/65
大摩量配	-1.91%	1.49%	1.49%	6.07%	-1.91%	86.44%	104/311
大摩双利 A	0.57%	0.95%	0.87%	2.35%	12.11%	24.86%	14/27
大摩双利 C	0.42%	0.65%	0.65%	1.89%	11.92%	24.60%	7/17
大摩 18 个月	0.88%	1.56%	1.56%	4.26%	13.35%	30.94%	4/32

大摩品质	0.80%	4.98%	4.98%	18.64%	38.97%	103.54%	6/20
大摩进取	2.48%	7.89%	7.89%	6.89%	-5.62%	59.55%	-
大摩添利 A	0.81%	1.36%	1.27%	3.70%	15.11%	-	-
大摩添利 C	0.64%	1.10%	1.10%	3.26%	14.16%	-	-
大摩多策略	-7.50%	-7.68%	-7.68%	-1.99%	2.96%	-	-
大摩新机遇	3.17%	8.20%	8.20%	7.78%	-	-	-
大摩增值 A	0.76%	1.44%	1.44%	4.45%	-	-	-
大摩增值 C	0.77%	1.35%	1.35%	4.16%	-	-	-
大摩健康产业	0.00%	2.32%	2.32%	5.70%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	0.36%	1.49%	1.47%	-	-	-	-

注：2017 年 6 月 30 日银河净值增长率数据，大摩品质、大摩进取和大摩多策略属于标准股票型基金（共 152 只），大摩基础、大摩消费属于灵活配置型基金（共 81 只），大摩资源为偏股混合型基金（共 86 只），大摩领先、大摩成长、大摩因子、大摩主题、大摩量配和大摩健康产业为偏股型基金（共 416 只），大摩深 300 为增强指数型基金（共 65 只），大摩强债为普通债券型（一级 A 类）基金（共 95 只），大摩多元收益(A)为普通债券型基金（二级 A 类）（共 237 只），大摩多元收益(C)为普通债券型基金（二级 B/C 类）（共 163 只），大摩双利(A)为普通债券型基金可投可转债（A 类）（共 119 只），大摩双利(C)为普通债券型基金可投可转债（B 类）（共 58 只），大摩 18 个月、大摩添利 18 个月(A)和大摩稳定增值 18 个月（A）为封闭式长期标准债券型基金（A 类）（共 90 只），大摩添利 18 个月(C)和和大摩增值（C）为封闭式长期标准债券型基金（B/C 类）（共 64 只），大摩收益 18 个月和大摩多元兴利 18 个月为封闭式普通债券型基金（二级）（共 34 只）。

风险提示：本周刊中的信息均来源于已公开的资料，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者的投资建议和担保。本刊物版权归摩根士丹利华鑫基金管理有限公司所有，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.msfnfunds.com.cn