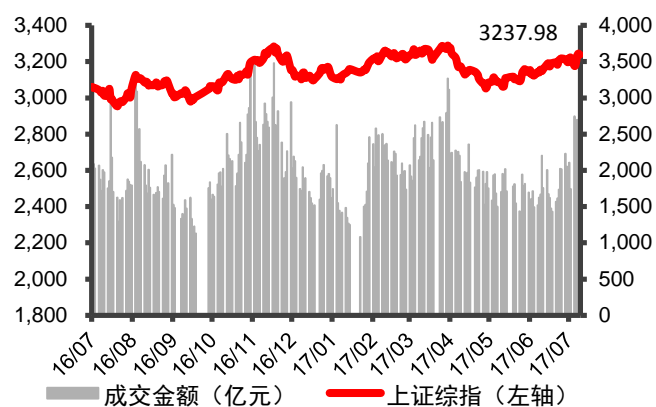


2017年07月24日

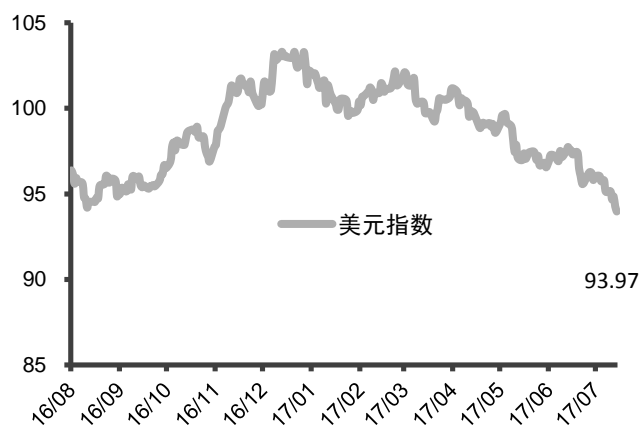
2017年第29期（总第653期）

## 基金视窗

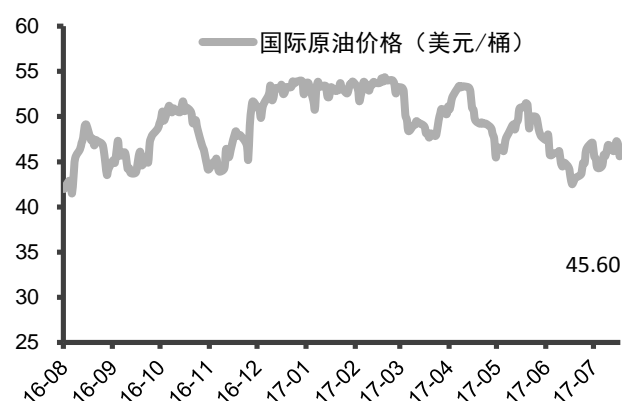
上证综合指数近一年走势图



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：万得资讯，截至日期：2017年07月21日

## 市场点评

### 市场分化格局延续，重视业绩与估值的匹配度

上周 A 股表现加剧了年初以来的分化格局，代表绩优蓝筹板块的上证 50 和沪深 300 指数分别上涨 0.62% 和 0.69%，而代表中小市值成长板块的中证 1000 和创业板指数分别下挫 2.43% 和 3.17%。在上证 50 指数创下自 2015 年 8 月以来新高的同时，创业板指数亦下探至近两年半来新低水平。

随着监管环境、市场风险偏好、市场流动性等因素的变化，A 股市场近期运行逻辑和投资者行为较若干年之前也发生着本质上的改变。投资者整体转向有业绩支撑，以及估值较低的板块和个股。以市场中机构投资者的代表公募基金为例，在其刚刚公布的半年报中显示，其整体在加仓主板的同时，正不断减持创业板。在行业配置上，更加青睐金融及可选消费板块，尤其是食品饮料和家电行业里的白马龙头股票受到资金的一致追逐，而传媒和计算机行业受到资金的减持。而上市公司业绩预告显示今年上半年创业板共实现归属母公司净利润 440.9 亿元，同比增速仅为 6.86%，较一季度 10.97% 的数据显著下滑。因此可以预计创业板整体中报实际业绩增速较一季度大概率仍将呈现下行态势，其中计算机就属于业绩较差的行业之一。

另一方面，今年以来低估值板块显著跑赢高估值板块，显示在风险偏好较低的情况下，投资者更加审慎，倾向于持有估值水平较低的品种。再结合近期中小创板块中一些前期热门明星股的接连不断的负面消息，投资者或将持续关注上市公司业绩与估值水平的匹配度，那些估值水平得不到实际业绩支撑的股票或会遭受业绩和估值的“双杀”。

## 基金经理论市：市场波动骤升，周期躁动行情持续

上周市场震幅显著提升，显示市场对于中央金融工作会议的解读可能分歧较大，周期股整体持续冲高，最终上证综指收涨 0.48%，深证成指收跌 0.6%，创业板重挫 3.17%，两市成交量较前一周回升 10%左右，量能有所释放，表明有场外资金入场，个股活跃但分化加剧。行业板块方面，煤炭，有色金属和钢铁等领涨市场，而军工、传媒和计算机成个股股价下挫的重灾区，对应的行业指数分别收跌 3.0%，3.2%和 5.8%。

宏观经济方面，6 月经济数据出炉，2017 年二季度 GDP 实际增速 6.9%，维持一季度高位，韧性超预期；上半年固定资产投资累计增速 8.6%，二季度增速 8.3%，较一季度 9.2%小幅回落；6 月社会消费品零售总额名义增速 11.0%，前值 10.7%；6 月工业增加值同比 7.6%，前值 6.5%。从生产法和支出法的结构看，二季度工业生产和投资对经济增长的贡献回升。展望下半年，经济增速仍有下行压力，一是地产投资随着销售回落大概率将下行，二是库存周期接近尾声，工业生产和制造业投资增速可能回落，但总体完成 6.5%的增速目标基本无悬念，为金融体系去杠杆提供了有利条件。

流动性方面，为对冲缴准、缴税、发债等短期冲击，上周央行逆回购累计净投放 5100 亿，创半年来新高，随之各期 Shibor 利率走低，各期国债回购利率低位徘徊，表明市场短期资金压力得到缓解，市场流动性偏紧时刻或已过去。本周将有 5400 亿逆回购与 1385 亿 MLF 到期，加之政府债发行、上市银行海外分红等影响，短期流动性仍有一定压力，但按近期央行货币政策取向看，央行虽不会如之前那样大量释放流动性对冲，但保持流动性动态平衡还是大概率事件。

展望后市，反弹或将进入瓶颈期，尤其是近期周期品领涨市场，后续新龙头难觅的情形下。长期看，A 股估值体系仍在与国际接轨的过程中，蓝筹板块配置价值仍在，成长板块重点关注可能具备全球竞争力的先进制造业，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，其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，或激发阶段性超额收益；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：金融监管趋稳，债市重回基本面

七月以来，债券市场趋于稳定，波动幅度明显下降。十年期国债在 3.55%-3.6%非常狭小的区间内波动。信用债成交量保持温和且波动幅度较低，成交价格维持在估值水平附近。债市进入了年内相对稳定的阶段。

而上半年悬在市场上的监管之剑经过几个月的消化已经颇为缓和，尤其是七月中旬全国金融工作会议召开以来。会议继续强调了金融监管和金融安全，但值得注意的是监管协调亦是此次会议重点议题和内容。“一行三会”的协调将使未来监管政策更为稳健。

回顾上半年债市行情，可以发现四月份是债券调整幅度最大的一个月。而大幅调整的直接原因，就是金融去杠杆升级的强烈预期。“一行三会”联合出手，重拳整顿市场。央行加强了 MPA 考核，银监会针对银行理财和同业投资，不断出台监管文件，如整治监管套利、空转套利、关联套利的“三套利”行为与不当展业、不当交易、不当激励、不当收费的“四不当”行为。证监会和保监会也对资管产品和保险投向做出限制。由此市场出现了对金融去杠杆的极端悲观预期，市场上长期信用债流动性几乎消失。

经过六月份的反弹，市场对于监管过度恐慌的情绪已基本被消化。展望下半年市场，我们认为债市发行与成交活跃度或将大幅改善，重回基本面主导的市场。首先，银行的总资产和同业资产增速出现下降，监管的目标已经初步取得成效。其次，债券融资上半年持续负增长，债券市场融资功能有待修复。此外，央行一直保持资金面稳定，一季末和二季末都未出现紧张的情况，银行间流动性未来或将继续保持充裕。在这样的背景下，我们认为下半年信用债的行情较好，或将出现供求两旺的情况。但在经济基本面相当稳定的基础上，市场可能较难出现趋势性行情。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0717	0718	0719	0720	0721
大摩基础	233001	基金净值	0.9074	0.9051	0.9132	0.9185	0.9196
		累计净值	2.4524	2.4501	2.4582	2.4635	2.4646
大摩资源	163302	基金净值	1.2802	1.2836	1.3020	1.3078	1.3071
		累计净值	3.9532	3.9566	3.9750	3.9808	3.9801
大摩领先	233006	基金净值	1.9663	1.9612	1.9862	1.9941	1.9927
		累计净值	1.9663	1.9612	1.9862	1.9941	1.9927
大摩成长	233007	基金净值	2.1179	2.1207	2.1367	2.1391	2.1414
		累计净值	2.4899	2.4927	2.5087	2.5111	2.5134
大摩强债	233005	基金净值	1.6632	1.6619	1.6624	1.6629	1.6632
		累计净值	1.6982	1.6969	1.6974	1.6979	1.6982
大摩消费	233008	基金净值	0.9186	0.9246	0.9258	0.9276	0.9258
		累计净值	0.9186	0.9246	0.9258	0.9276	0.9258
大摩多因子	233009	基金净值	1.2850	1.2970	1.3110	1.3150	1.3090
		累计净值	2.3020	2.3140	2.3280	2.3320	2.3260
大摩深 300	233010	基金净值	1.4630	1.4700	1.4940	1.5010	1.5020
		累计净值	1.4630	1.4700	1.4940	1.5010	1.5020
大摩主题	233011	基金净值	2.2070	2.2190	2.2570	2.2670	2.2630
		累计净值	2.4390	2.4510	2.4890	2.4990	2.4950
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6550	1.6580	1.6630	1.6650	1.6650
		累计净值	1.6550	1.6580	1.6630	1.6650	1.6650
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6180	1.6210	1.6260	1.6280	1.6280
		累计净值	1.6180	1.6210	1.6260	1.6280	1.6280
大摩量配	233015	基金净值	1.6450	1.6490	1.6740	1.6810	1.6780
		累计净值	2.0450	2.0490	2.0740	2.0810	2.0780
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0670	1.0670	1.0670	1.0670	1.0670
		累计净值	1.3310	1.3310	1.3310	1.3310	1.3310
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0580	1.0580	1.0580	1.0590	1.0590
		累计净值	1.3220	1.3220	1.3220	1.3230	1.3230
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0370
		累计净值	-	-	-	-	1.3680
大摩品质	000309	基金净值	1.8320	1.8290	1.8490	1.8520	1.8590
		累计净值	1.8320	1.8290	1.8490	1.8520	1.8590
大摩进取	000594	基金净值	1.5780	1.5860	1.6170	1.6240	1.6210
		累计净值	1.5780	1.5860	1.6170	1.6240	1.6210
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1240
		累计净值	-	-	-	-	1.2240
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1100

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2100
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1570	1.1580	1.1590	1.1590	1.1590
		累计净值	1.1570	1.1580	1.1590	1.1590	1.1590
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1480	1.1490	1.1500	1.1500	1.1500
		累计净值	1.1480	1.1490	1.1500	1.1500	1.1500
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9060	0.9130	0.9250	0.9280	0.9260
		累计净值	0.9060	0.9130	0.9250	0.9280	0.9260
大摩新机遇	001348	基金净值	1.0830	1.0880	1.1050	1.1100	1.1060
		累计净值	1.0830	1.0880	1.1050	1.1100	1.1060
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0600
		累计净值	-	-	-	-	1.0600
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0540
		累计净值	-	-	-	-	1.0540
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0020	1.0010	1.0060	1.0070	1.0060
		累计净值	1.0020	1.0010	1.0060	1.0070	1.0060
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0169
		累计净值	-	-	-	-	1.0169
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9138	0.9243	0.9437	0.9492	0.9533
		累计净值	0.9138	0.9243	0.9437	0.9492	0.9533
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.0614	1.0638	1.0762	1.0801	1.0781
		累计净值	1.0614	1.0638	1.0762	1.0801	1.0781

## 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	1.59%	7.63%	5.51%	7.78%	12.96%	108.76%	6/115
大摩资源	0.03%	5.86%	5.25%	11.78%	-8.22%	51.90%	62/115
大摩领先	2.17%	8.43%	6.29%	6.91%	4.40%	84.32%	116/313
大摩强债	1.15%	1.24%	1.67%	2.54%	13.89%	28.15%	28/68
大摩成长	-2.00%	5.47%	3.29%	5.04%	3.23%	92.57%	89/313
大摩消费	0.52%	0.62%	-1.10%	-7.23%	-45.83%	3.70%	112/115
大摩多因子	-10.67%	-13.57%	-17.36%	-14.08%	-4.12%	88.84%	105/313
大摩深 300	2.25%	7.82%	6.00%	1.28%	-18.15%	54.85%	24/32
大摩主题	5.55%	12.81%	10.44%	11.81%	15.23%	121.10%	30/313
大摩多元 A	0.42%	0.79%	0.42%	1.09%	13.65%	44.53%	20/102
大摩多元 C	0.31%	0.56%	0.18%	0.68%	12.66%	42.43%	16/65
大摩量配	3.80%	3.44%	4.42%	5.62%	-8.35%	85.56%	112/313
大摩双利 A	0.93%	0.77%	1.16%	1.78%	11.21%	24.04%	15/27
大摩双利 C	0.88%	0.65%	1.03%	1.42%	10.84%	24.02%	8/17
大摩 18 个月	0.88%	1.56%	1.75%	3.67%	12.50%	30.68%	4/32

大摩品质	-0.16%	5.09%	2.88%	11.18%	16.84%	100.54%	7/22
大摩进取	1.50%	8.72%	8.43%	7.00%	-15.35%	61.29%	-
大摩添利 A	0.99%	1.35%	1.63%	3.21%	14.23%	-	-
大摩添利 C	0.82%	1.09%	1.37%	2.78%	13.29%	-	-
大摩多策略	-4.63%	-7.40%	-8.86%	-6.75%	-5.89%	-	-
大摩新机遇	2.60%	8.01%	8.01%	5.23%	-	-	-
大摩增值 A	0.86%	1.34%	1.73%	3.41%	-	-	-
大摩增值 C	0.76%	1.15%	1.54%	3.03%	-	-	-
大摩健康产业	-5.54%	-0.79%	-2.61%	0.60%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	0.21%	1.13%	1.60%	-	-	-	-

注：2017 年 7 月 21 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人的投资建议和担保。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