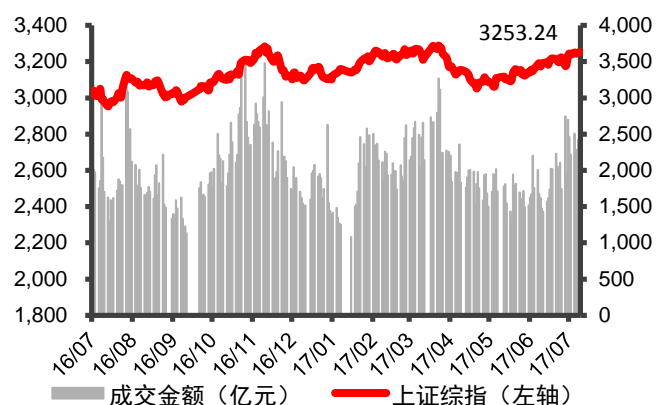


2017年07月31日

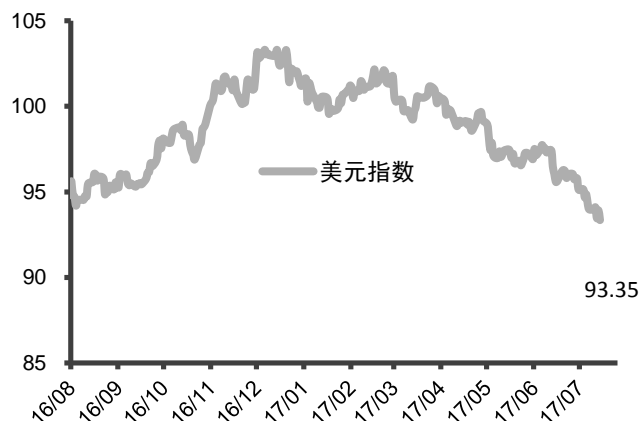
2017年第30期（总第654期）

基金视窗

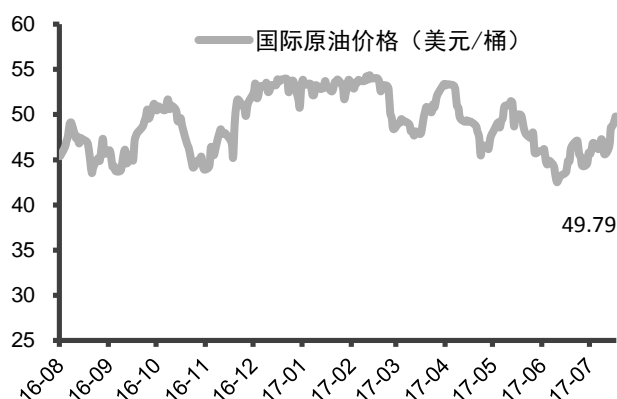
上证综合指数近一年走势图



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28日

市场点评

创业板迎来罕见单日涨幅，谨慎看待风格切换

上周 A 股市场走势可能在大部分投资者意料之外，周四创业板迎来大幅上涨，创业板指数当日 3.62% 的涨幅创下自 2016 年 6 月份以来的最高水平。综合一周表现看，传媒、计算机等在创业板相对集中的行业板块表现最为强劲。

事后分析总结创业板的表现，市场就以下几点基本达成共识：首先是市场流动性近期明显改善，央行通过逆回购等操作向市场提供流动性，提升了市场风险偏好。其次，随着近期上市公司中报的陆续披露，证金公司现身一些创业板公司的十大股东行列，提示市场在创业板整体大幅下跌后，不少优质个股可能已到较佳的买入时点。另外，创业板的估值水平近期也被市场热议，目前创业板指数估值指标动态市盈率已回落至历史均值下方。

市场或许会问 A 股市场风格是否会迎来切换，蓝筹板块是否仍值得拥有。观察过去几周市场表现，市场风格切换相对比较频繁，中小创和大盘蓝筹板块轮番领涨市场，在这种情况下，预测短期内市场风格似乎并不容易，也不明智。事实上，即使在今年以来表现占优的蓝筹板块中，个股分化也十分明显，在这种情况下，摒弃割裂地看待不同风格的对立，“自下而上”优选个股、风格上维持均衡似乎是较好的策略。

基金经理论市：国内经济平稳运行，经济结构有所改善

上周 A 股震荡上行，上证综指上涨 0.47%，深证成指上涨 0.71%，中小板指数上涨 0.56%，创业板指数上涨 2.60%。分板块看，传媒、计算机、有色金属、食品饮料和化工等板块表现较好，上周均有所上涨；采掘、建筑装饰、家用电器、非银金融和建筑材料等表现相对较差。

海外经济方面，美国 2 季度 GDP 增速显著抬升，私人消费和投资增速大幅改善。其中，2 季度 GDP 环比折年率初值 2.6%，较 1 季度的 1.2% 显著抬升。美国制造业核心新订单增速和批发商库存销售比均延续 2016Q2 以来的改善趋势。由于新订单增速和批发商库存销售比均领先库存增速 2-3 个季度左右，美国本轮制造业补库行为或将延续至今年年底，超过历史平均 14 个月左右的补库时间，预计中短期内美国经济前景向好。

国内经济方面，土地和汽车销售上升，三季度经济或再超预期。7 月以来发电耗煤加速、高炉开工率上升、主要工业品价格上涨、土地供应和成交面积同比上升；乘用车销售增速同比逐周增长，势头较好。中国经济总量较为平稳，但是经济结构将发生较大的改善，在出口、国内设备支出周期和地产的带动下，制造业再繁荣尤其是高端装备制造业的繁荣，经济的内生增长动能加强。

总体上，我们对国内经济继续保持乐观态度，目前地产调控仅限于一线城市以及一线城市周边的核心区域，广大的三四线城市仍然以去库存政策为主，地产投资总体上将保持平稳。此外，美国经济较为平稳，欧洲经济的强势超市场预期，外围经济总体上运行良好，预计将带动我国的进出口增速回升。同时，国内的制造业继续复苏，经济结构继续改善。

专栏：无法避免的盈亏同源问题

自 2010 年 6 月 1 日发布以来，创业板指数相对上证综指的累计超额涨幅在 2015 年 6 月 3 日达到最大值 218%，且这近五年时间里的年化超额收益接近 20%。之后随着股市大幅异动，创业板指数长时间跑输上证综指，截至 2017 年 7 月 28 日，创业板指数成立以来相对上证综指的累计超额涨幅仅剩 51.5%，2010 年至今的年化超额收益也降至 6.3%。如果说创业板指数代表的是新兴产业成长股，沪深 300 指数代表的是大盘蓝筹股，那么显而易见的是，成长股在迎来了一波 2013 年开始的牛市行情后，逐渐开始步入了长时间的估值调整期。

因此，如果投资人长期秉持的就是新兴产业成长股的选股逻辑，那么就可以从创业板指数与沪深 300 之间的相对强弱中看出端倪，2015 年年中股市大幅异动前的超额回报自然都由成长股所创造，但 2015 年股市大幅异动至今的超额损失也同样与成长股脱不了关系，这便是盈亏同源在资本市场中的写照。尤其是对于一些投资策略相对单一、策略风格更为明确的投资人而言，他们可能在成长股牛市中获得远超同行的投资回报，但也会在最近的蓝筹行情中相对落后。

量化投资也同样会陷入上述困境，比如说在多因子模型中，如果选择将较大风险暴露在市值、反转等历史表现较好的因子上，那么今年的整体业绩就不会太好。当然，这也并不意味着选择小市值股票或者超跌个股就没有价值了，因为在过去的几年里也正是这些因子能够带来超出市场平均回报的投资收益，这同样也是盈亏同源的一种表现。

话说回来，盈亏同源所依赖的一个市场基本特征便是均值回复，因为资本市场中的诸多价格现象都是有着潮起潮落的特征的。换言之，过去表现好的资产未来不一定表现好，过去表现差的资产也不一定一直差。因此，如果长期持有某一特定资产，或长期坚持某一投资风格，就一定会经历涨涨跌跌。于是有人问，既然避免不了均值回复，是否可以在成长股表现较弱的时候切换到蓝筹股，同时在蓝筹股滞涨的时候切换回成长股。想法当然是好的，但最大的困难就在于切换时点的选择。我们从量化角度出发测试过多种风格切换的效果，发现确实存在着诸多方法能够有效避免单一风格在特定时段的大幅回撤，但不得不提的是，盈利空间也会随着风格的不断切换而被逐步压缩。总而言之，如果选择在某一特定风格下进行有限度的风险暴露，也便只能从该风格下获得有限度的投资回报，最终还是盈亏同源的。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 王联欣）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0724	0725	0726	0727	0728
大摩基础	233001	基金净值	0.9213	0.9163	0.9125	0.9136	0.9167
		累计净值	2.4663	2.4613	2.4575	2.4586	2.4617
大摩资源	163302	基金净值	1.3140	1.3056	1.3019	1.3021	1.3102
		累计净值	3.9870	3.9786	3.9749	3.9751	3.9832
大摩领先	233006	基金净值	1.9968	1.9964	1.9841	1.9924	2.0000
		累计净值	1.9968	1.9964	1.9841	1.9924	2.0000
大摩成长	233007	基金净值	2.1464	2.1366	2.1304	2.1321	2.1313
		累计净值	2.5184	2.5086	2.5024	2.5041	2.5033
大摩强债	233005	基金净值	1.6639	1.6640	1.6641	1.6642	1.6644
		累计净值	1.6989	1.6990	1.6991	1.6992	1.6994
大摩消费	233008	基金净值	0.9228	0.9186	0.9255	0.9260	0.9277
		累计净值	0.9228	0.9186	0.9255	0.9260	0.9277
大摩多因子	233009	基金净值	1.3180	1.3160	1.3140	1.3340	1.3290
		累计净值	2.3350	2.3330	2.3310	2.3510	2.3460
大摩深 300	233010	基金净值	1.5080	1.5010	1.4950	1.5070	1.5090
		累计净值	1.5080	1.5010	1.4950	1.5070	1.5090
大摩主题	233011	基金净值	2.2670	2.2640	2.2480	2.2660	2.2810
		累计净值	2.4990	2.4960	2.4800	2.4980	2.5130
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6680	1.6670	1.6680	1.6690	1.6700
		累计净值	1.6680	1.6670	1.6680	1.6690	1.6700
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6310	1.6300	1.6310	1.6310	1.6320
		累计净值	1.6310	1.6300	1.6310	1.6310	1.6320
大摩量配	233015	基金净值	1.6850	1.6790	1.6750	1.6760	1.6760
		累计净值	2.0850	2.0790	2.0750	2.0760	2.0760
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0680	1.0680	1.0680	1.0680	1.0680
		累计净值	1.3320	1.3320	1.3320	1.3320	1.3320
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0590	1.0590	1.0590	1.0590	1.0590
		累计净值	1.3230	1.3230	1.3230	1.3230	1.3230
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0380
		累计净值	-	-	-	-	1.3690
大摩品质	000309	基金净值	1.8630	1.8520	1.8450	1.8450	1.8460
		累计净值	1.8630	1.8520	1.8450	1.8450	1.8460
大摩进取	000594	基金净值	1.6240	1.6200	1.6060	1.6200	1.6320
		累计净值	1.6240	1.6200	1.6060	1.6200	1.6320
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1250
		累计净值	-	-	-	-	1.2250
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1110

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2110
大摩优质信	000419	基金净值	1.1590	1.1590	1.1600	1.1600	1.1600
价 A		累计净值	1.1590	1.1590	1.1600	1.1600	1.1600
大摩优质信	000420	基金净值	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
价 C		累计净值	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
大摩量化多	001291	基金净值	0.9310	0.9280	0.9270	0.9340	0.9320
策略一		累计净值	0.9310	0.9280	0.9270	0.9340	0.9320
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1080	1.1080	1.1000	1.1080	1.1150
		累计净值	1.1080	1.1080	1.1000	1.1080	1.1150
大摩增值 18	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0600
个月 A		累计净值	-	-	-	-	1.0600
大摩增值 18	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0550
个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.0550
大摩健康	002708	基金净值	1.0070	1.0070	1.0000	1.0030	1.0060
产业		累计净值	1.0070	1.0070	1.0000	1.0030	1.0060
大摩兴利 18	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0188
个月		累计净值	-	-	-	-	1.0188
大摩睿成中	003312	基金净值	0.9609	0.9574	0.9585	0.9625	0.9653
小盘弹性		累计净值	0.9609	0.9574	0.9585	0.9625	0.9653
大摩睿成大	003311	基金净值	1.0805	1.0748	1.0707	1.0724	1.0740
盘弹性		累计净值	1.0805	1.0748	1.0707	1.0724	1.0740

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	1.88%	5.96%	5.17%	7.25%	21.11%	103.67%	7/115
大摩资源	1.27%	4.50%	5.50%	10.67%	3.31%	46.31%	67/115
大摩领先	3.12%	7.22%	6.68%	6.52%	14.44%	81.08%	114/315
大摩强债	1.14%	1.22%	1.74%	2.50%	13.22%	27.67%	28/68
大摩成长	-1.00%	3.24%	2.80%	4.56%	14.70%	88.72%	93/315
大摩消费	1.61%	0.64%	-0.90%	-1.18%	-44.23%	0.52%	113/115
大摩多因子	-8.21%	-13.38%	-16.09%	-9.80%	9.37%	85.66%	101/315
大摩深 300	3.57%	6.95%	6.49%	5.16%	-9.15%	50.30%	25/32
大摩主题	6.89%	11.98%	11.32%	11.98%	29.29%	118.61%	27/315
大摩多元 A	0.72%	1.03%	0.72%	1.52%	15.25%	43.72%	20/102
大摩多元 C	0.62%	0.80%	0.43%	1.05%	14.21%	41.67%	16/65
大摩量配	4.81%	2.46%	4.29%	6.35%	-0.49%	81.18%	112/315
大摩双利 A	1.02%	0.72%	1.25%	1.72%	10.76%	23.59%	15/27
大摩双利 C	0.88%	0.49%	1.03%	1.34%	10.28%	23.44%	8/17
大摩 18 个月	0.97%	1.56%	1.85%	3.09%	12.29%	30.68%	4/32

大摩品质	0.54%	2.50%	2.16%	10.74%	28.82%	94.11%	7/23
大摩进取	3.42%	6.88%	9.16%	8.22%	-2.10%	61.11%	-
大摩添利 A	1.08%	1.35%	1.72%	3.12%	13.91%	-	-
大摩添利 C	1.00%	1.09%	1.46%	2.68%	12.98%	-	-
大摩多策略	-2.82%	-7.91%	-8.27%	-4.12%	1.30%	-	-
大摩新机遇	3.62%	6.90%	8.89%	6.80%	-	-	-
大摩增值 A	0.86%	1.24%	1.73%	3.11%	-	-	-
大摩增值 C	0.86%	1.15%	1.64%	2.83%	-	-	-
大摩健康产业	-4.82%	-1.57%	-2.61%	0.60%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	0.58%	1.19%	1.79%	-	-	-	-

注：2017 年 7 月 28 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(A 类，共 150 只)，大摩新机遇属于灵活配置型基金 (A 类，共 443 只)，大摩基础行业、大摩资源和大摩消费为普通偏股型基金 (A 类，共 147 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 (A 类，共 355 只)，大摩深 300 为增强指数股票型基金 (A 类，共 53 只)，大摩强债为普通债券型基金 (一级 A 类，共 96 只)，大摩多元收益(A)为普通债券型基金 (二级 A 类，共 240 只)，大摩多元收益(C)为普通债券型基金 (二级非 A 类，共 169 只)，大摩双利(A)为普通债券型基金 (可投转债 A 类，共 96 只)，大摩双利(C)为普通债券型基金 (可投转债非 A 类，共 51 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) 为定期开放式标准债券型基金 (A 类，共 108 只)，大摩添利 18 个月(C)和和大摩增值 (C) 为定期开放式标准债券型基金 (非 A 类，共 66 只)，大摩多元兴利 18 个月为定期开放式普通债券型基金 (二级 A 类，共 26 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