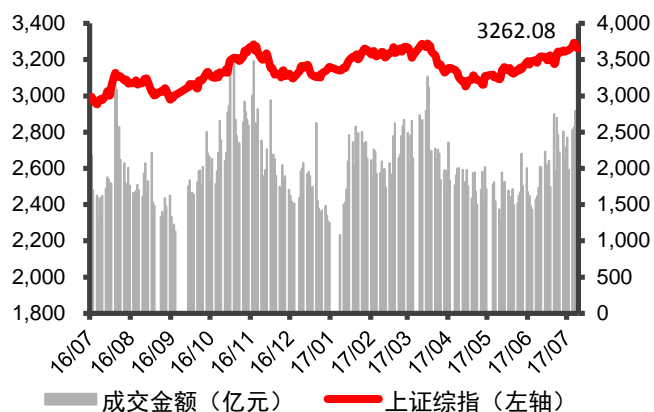


2017年08月07日

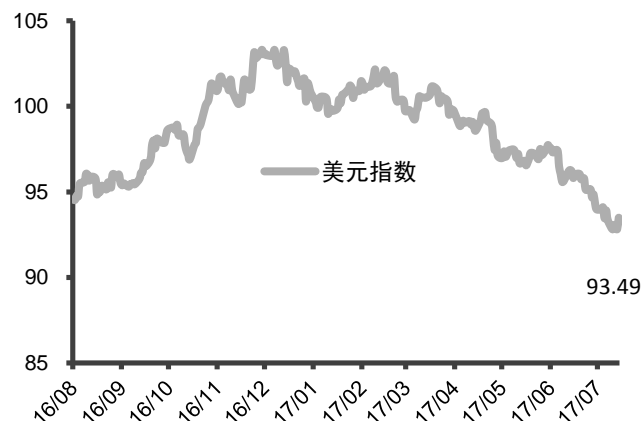
2017年第31期（总第655期）

## 基金视窗

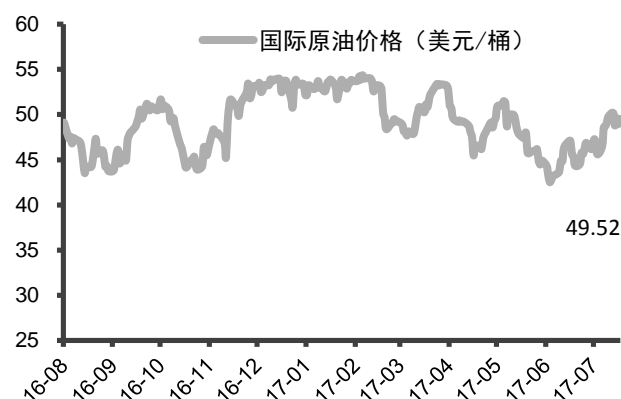
### 上证综合指数近一年走势图



### 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08月04日

## 市场点评

### 股权质押风险局部出现，金融机构积极防控

年初以来，A股分化行情表现得淋漓尽致，除少数行业及个股表现较为出色外，大部分股票表现并不尽如人意，根据万得数据，剔除次新股，今年以来（截至8月4日）个股涨跌幅中位数为-13.39%。伴随着上述情况的是近期陆续有上市公司股权质押达到预警线，甚至是平仓线，引发投资者对于股权质押陆续爆发，乃至引起A股市场系统性风险的担忧。

万得数据显示，截至目前，被质押股票市值最高的行业为医药、传媒、房地产、机械设备以及化工，对于达到预警线及平仓线的A股公司，无论是数量及规模均多分布于主板。目前质押标的的市值占比A股总市值在7%左右，整体风险不大。另外，从一些研究机构所做的情景分析看，未来因为股票质押平仓压力而引发系统性风险的几率不大。

对于常以质押方参与到股权质押业务中的金融机构，如证券公司、信托公司和银行等，也已经意识到了股权质押业务方面的或有风险，并已积极采取了事前防控的措施，如对股权质押标的设定了更加严格的准入名单，对上市公司业绩、股票流动性等提出了更高的要求，同时，综合使用上调资金成本、上调预警及平仓线、下调质押率等措施来防控风险。对于投资者来说，要对那些质押比例较高、业绩较差的上市公司持谨慎态度。

## 基金经理论市：就业数据表现提升美联储缩表可能性

上周 A 股主要指数涨跌互现，其中上证综指上涨 0.27%，深证成指下跌 0.73%，中小板指数下跌 1.17%，创业板指数下跌 0.83%。分行业板块看，钢铁、有色金属、国防军工、采掘和化工等板块表现居前，其中钢铁行业整体涨幅超过 10%，相反，家用电器、电子、建筑装饰、休闲服务和房地产等表现相对落后。

海外经济方面，美国 7 月就业数据公布，新增非农就业人数为 20.9 万人，远超预期数值，6 月非农就业由 22.2 万上修至 23.1 万；最新失业率为 4.3%，与此前市场预期及前值基本一致；平均时薪同比上涨 2.53%，环比上涨 0.34%。整体来看美国就业市场的复苏已经相对明显，劳动者的工资增长，有利于提升其消费意愿和能力，这预示着美联储于年内加息和缩表的可能性在进一步提升。

国内 7 月制造业 PMI 为 51.4，较 6 月份 51.7 的数据回落 0.3 个百分点，已连续 10 个月高于 51。分项看，需求、生产、库存回落，价格、就业上升。虽然 PMI 较上月小幅回落，但其部分关键分项显示出一定的向好预期。房地产方面极度分化，三四线城市仍将提供重要支撑，制造业投资短期内仍将得到价格效应、工业企业利润增速的一定支撑。基建投资在地方政府债务监管进一步趋严的背景下预计将出现趋势下行。综合来看，固定资产投资增速平稳小幅向下。

总体上，我们对国内经济发展前景保持乐观态度，美国和欧洲经济的温和复苏对国内出口有显著的拉动作用。开发商拿地较为积极，考虑到房地产库存处于低位，房地产投资出现大幅下行的可能性不大。鉴于经济数据较为超预期，预计政府将抓住这个时间窗口进行金融去杠杆，降低金融体系的整体风险。

### 专栏：当下最好的投资题材—确定的盈利增长

盈利、利率和风险偏好是影响市场的三大因素。自 2010 年大宗商品价格见顶后，A 股的利润增速持续下滑，货币政策宽松营造的低利率环境和改革预期下的风险偏好提升主导市场走势，中小创板块整体跑赢市场，其超额收益源于增量资金带来的估值弹性以及并购重组带来的业绩弹性。2015 年中 A 股市场大幅异动后，去杠杆和严监管的态势不断加强，货币政策边际收紧，利率见底后大幅回升，稳增长和调结构长期并存，盈利因子逐渐主导市场。2016 年以来，由于补库存需求和供给侧改革的共振，周期品出现反弹，主板利润增速回升，而创业板囿于并购大幅缩水，业绩增速持续下行，相对应的是大盘蓝筹持续跑赢大市。展望未来，随着库存小周期结束，A 股的利润增速回升可能接近尾声，盈利的底难现，从目前的经济形势和监管政策来看，更难言经济底和政策底，A 股出现趋势性上升行情的概率较小。

大盘蓝筹估值修复已持续一年有余，虽然部分板块横向看仍有修复空间，如银行等，但绝对的估值洼地已难觅，在无风险利率易上难下的情况下，以分红取胜的价值股吸引力会逐渐降低，一些未来 2-3 年有望实现两位数以上中高速增长公司的投资性价比在不断提升。

随着我国经济体量持续增长，劳动力和劳动生产率增长均遇到瓶颈，生产要素成本上升，投入产出比显著下降，经济增速下降是必然现象，且从国际经验来看，如果不维持目前超高的资本投入（2016 年我国固定资产投资额达到 GDP 的 80%），下一阶段的增速恐怕将大幅低于目前水平，逐步进入存量经济时代，大部分行业的自然增长率也会下降，未来仍能实现中高速增长的公司通常有下列几种情况：第一就是吞噬竞争对手的市场份额，这在消费品领域多依靠持续领先的品牌力和产品力来实现，在我国制造业比较常见的路径是进口替代和产品升级，而在周期行业则大多是靠在景气低谷坚持不懈，逆流而上；第二是作为龙头公司享受某个细分领域出现的结构性高增长，比如虽然乘用车整体的新增需求非常有限，但自主品牌渗透率在提升，其供应链上的龙头公司必然出现持续高增长；第三是通过持续不断的降本增效、实现超越行业平均的增速，不过在当下生产要素成本仍呈上升态势的背景下，费用挖潜难度较大，相对比较确定的情形之一是过去几年的研发和资本投入将逐渐进入回报期的。

笔者认为，能够符合上述几点的公司通常有下列特点，一是有可观的盈利能力，我们认为利润率是判断一门生意是否好做的首要指标，存量经济下高利润可能比高周转的盈利模式确定性更强；二是行业格局不错，至少不是百花齐放的情况；三是公司的利润波动在可控范围内；四是公司相比同行有明显的、历史已经证明的竞争优势。

2016 年之前，比较流行的一种投资逻辑叫作“买公司就是买行业”，比如数字营销爆发性增长，各种小广告公司的估值就往上走，但事实证明由于行业格局极度分散，行业与个股的增速相关性并不强。在目前的市场环境下，应当尤其重视业绩增长的确定性，其是当下最好的投资题材；我们认为行业格局与公司自身竞争力的重要性在某种程度上大于行业增速，在一个真正的新兴行业里识别伟大公司的概率是很低的，而持有看似平淡却能够稳定增长的公司，未来投资收益却相对确定。

（本专栏文章摘自 2017 年 8 月 7 日《中国证券报》，作者：摩根士丹利华鑫基金权益投资部 徐达）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0731	0801	0802	0803	0804
大摩基础	233001	基金净值	0.9200	0.9221	0.9179	0.9143	0.9023
		累计净值	2.4650	2.4671	2.4629	2.4593	2.4473
大摩资源	163302	基金净值	1.3213	1.3192	1.3093	1.3054	1.3024
		累计净值	3.9943	3.9922	3.9823	3.9784	3.9754
大摩领先	233006	基金净值	2.0139	2.0137	2.0008	1.9923	1.9750
		累计净值	2.0139	2.0137	2.0008	1.9923	1.9750
大摩成长	233007	基金净值	2.1444	2.1470	2.1319	2.1265	2.1135
		累计净值	2.5164	2.5190	2.5039	2.4985	2.4855
大摩强债	233005	基金净值	1.6648	1.6649	1.6654	1.6654	1.6657
		累计净值	1.6998	1.6999	1.7004	1.7004	1.7007
大摩消费	233008	基金净值	0.9315	0.9435	0.9426	0.9319	0.9201
		累计净值	0.9315	0.9435	0.9426	0.9319	0.9201
大摩多因子	233009	基金净值	1.3330	1.3320	1.3200	1.3270	1.3220
		累计净值	2.3500	2.3490	2.3370	2.3440	2.3390
大摩深 300	233010	基金净值	1.5170	1.5210	1.5130	1.5100	1.5010
		累计净值	1.5170	1.5210	1.5130	1.5100	1.5010
大摩主题	233011	基金净值	2.2980	2.3050	2.2890	2.2690	2.2430
		累计净值	2.5300	2.5370	2.5210	2.5010	2.4750
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6710	1.6710	1.6680	1.6670	1.6710
		累计净值	1.6710	1.6710	1.6680	1.6670	1.6710
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6340	1.6330	1.6300	1.6300	1.6340
		累计净值	1.6340	1.6330	1.6300	1.6300	1.6340
大摩量配	233015	基金净值	1.6850	1.6930	1.6870	1.6770	1.6710
		累计净值	2.0850	2.0930	2.0870	2.0770	2.0710
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0680	1.0680	1.0690	1.0690	1.0690
		累计净值	1.3320	1.3320	1.3330	1.3330	1.3330
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0600	1.0600	1.0600	1.0600	1.0600
		累计净值	1.3240	1.3240	1.3240	1.3240	1.3240
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0390
		累计净值	-	-	-	-	1.3700
大摩品质	000309	基金净值	1.8560	1.8560	1.8410	1.8290	1.8160
		累计净值	1.8560	1.8560	1.8410	1.8290	1.8160
大摩进取	000594	基金净值	1.6420	1.6470	1.6340	1.6190	1.5960
		累计净值	1.6420	1.6470	1.6340	1.6190	1.5960
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	-	-	-	-	1.1120

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2120
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600
		累计净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
		累计净值	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9380	0.9390	0.9340	0.9330	0.9290
		累计净值	0.9380	0.9390	0.9340	0.9330	0.9290
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1230	1.1270	1.1210	1.1110	1.0970
		累计净值	1.1230	1.1270	1.1210	1.1110	1.0970
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0610
		累计净值	-	-	-	-	1.0610
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0550
		累计净值	-	-	-	-	1.0550
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0070	1.0070	1.0030	0.9990	0.9960
		累计净值	1.0070	1.0070	1.0030	0.9990	0.9960
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0192
		累计净值	-	-	-	-	1.0192
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9770	0.9758	0.9698	0.9725	0.9702
		累计净值	0.9770	0.9758	0.9698	0.9725	0.9702
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.0801	1.0865	1.0827	1.0768	1.0732
		累计净值	1.0801	1.0865	1.0827	1.0768	1.0732

## 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	排序
大摩基础	2.01%	4.82%	3.52%	6.84%	14.67%	97.96%	8/116
大摩资源	1.43%	4.33%	4.87%	11.96%	0.26%	40.12%	70/116
大摩领先	3.32%	6.47%	5.35%	6.88%	9.09%	77.07%	113/316
大摩强债	1.17%	1.36%	1.82%	2.40%	12.43%	27.58%	27/68
大摩成长	-0.16%	2.73%	1.94%	4.23%	8.57%	82.75%	96/316
大摩消费	2.37%	-0.04%	-1.71%	-1.28%	-45.67%	-3.54%	115/116
大摩多因子	-7.57%	-13.36%	-16.54%	-10.17%	2.62%	79.86%	104/316
大摩深 300	4.97%	6.83%	5.93%	4.09%	-12.38%	46.87%	26/32
大摩主题	6.61%	10.71%	9.47%	11.81%	23.04%	109.88%	36/316
大摩多元 A	1.40%	1.03%	0.78%	1.27%	14.30%	43.56%	19/102
大摩多元 C	1.30%	0.86%	0.55%	0.86%	13.31%	41.59%	15/65
大摩量配	6.24%	2.91%	3.98%	6.41%	-3.93%	79.10%	107/316
大摩双利 A	1.12%	0.96%	1.35%	1.50%	10.13%	23.24%	16/27
大摩双利 C	1.05%	0.82%	1.13%	1.13%	9.57%	23.21%	7/17
大摩 18 个月	1.07%	1.66%	1.95%	2.71%	12.08%	30.43%	4/33

大摩品质	0.28%	1.17%	0.50%	9.46%	20.42%	88.97%	7/23
大摩进取	2.97%	4.93%	6.76%	7.04%	-5.95%	56.32%	-
大摩添利 A	1.08%	1.35%	1.72%	2.93%	13.39%	-	-
大摩添利 C	1.09%	1.18%	1.55%	2.58%	12.55%	-	-
大摩多策略	-1.59%	-7.65%	-8.56%	-4.23%	-1.69%	-	-
大摩新机遇	3.69%	5.58%	7.13%	5.89%	-	-	-
大摩增值 A	0.95%	1.34%	1.82%	2.81%	-	-	-
大摩增值 C	0.86%	1.15%	1.64%	2.43%	-	-	-
大摩健康产业	-4.14%	-2.54%	-3.58%	-0.70%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	0.89%	1.22%	1.83%	-	-	-	-

注：2017 年 8 月 4 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