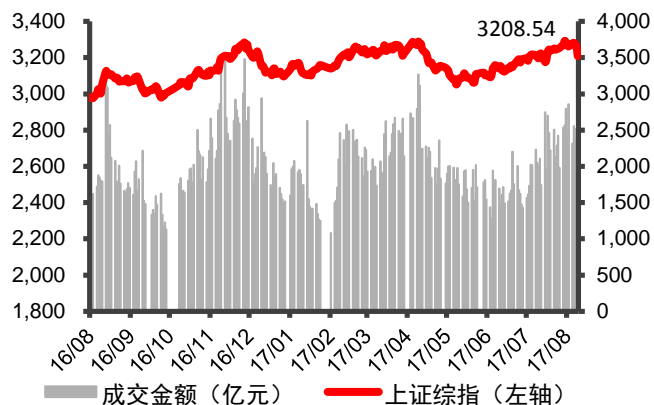


2017年08月14日

2017年第32期（总第656期）

基金视窗

上证综合指数近一年走势图



市场点评

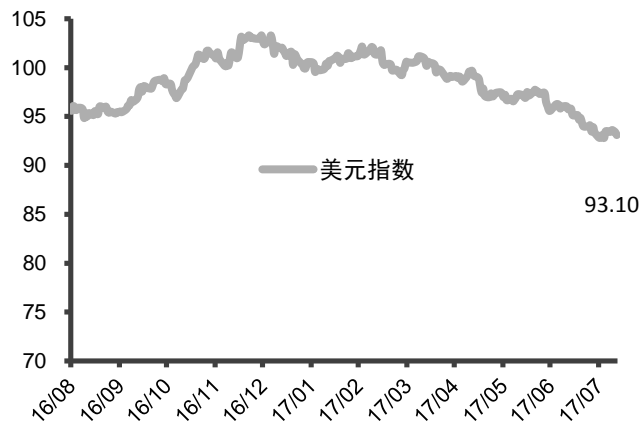
避险情绪浓厚，对后市不宜过分悲观

上周全球金融市场开启避险模式，美股三大指数高位调整，上周跌幅均超过1%，欧洲方面德国、法国和英国股指跌幅超过2%，亚太地区包括印度、韩国及中国香港股市整体跌幅更深，国内A股受周五市场大幅下跌的影响，除创业板外，其他主要指数均显著回落。VIX指数一周攀升55%，避险属性较强的如日元、黄金和美债等资产价格显著上涨，显示市场避险情绪较为浓厚。

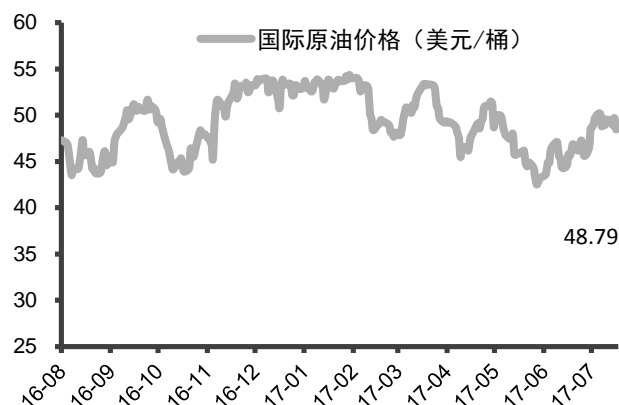
近期朝美关系的日趋紧张影响了金融市场的氛围，尤其是处于估值是否过高热议风口浪尖的美股市场受到明显的负面冲击，溢出效应迅速传导至亚太市场，叠加上周中国钢铁工业协会针对近期黑色系期货市场和钢铁上市公司股票价格“异动”的发声，周期性板块连累大盘大幅下挫，上证综指于周五录得今年以来最大的单日跌幅。

展望后市，投资者不宜因市场的短期回落而过度悲观，从基本面看，除非后面公布的经济数据大幅低于预期，引发周期品价格大幅回调，否则“供给侧改革”支撑的周期性行业延续强势的几率仍较大。市场预计在十九大之前，政策基调仍然是以稳为主，流动性会保持相对充裕，对于有业绩支撑的公司，短期价格波动不足为惧。

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11日

基金经理论市：周期板块显著落后，短期国内通胀压力不大

上周 A 股整体震荡下行，且有所分化，上证综指下跌 1.64%，深证成指下跌 0.67%，中小板指数下跌 0.31%，创业板指数上涨 1.31%。分行业板块看，食品饮料、医药生物、农林牧渔、建筑建材、电子和家电板块表现较好，上周均有所上涨；而前期表现强势的周期性板块，如钢铁、非银金融、化工和采掘等板块表现居后。

海外经济方面，美国 7 月新增非农就业人数升至 20.9 万人，高于预期的 18 万人，而 6 月数据也上修 0.9 万人至 23.2 万人。就业人数的提升主要来源于休闲酒店、专业与商业服务业以及教育医疗这三大服务行业，但制造业新增就业也超过市场预期。失业率下降 0.1% 至 4.3%，并持平于 5 月创下的近 16 年来的新低，但本月失业率的下滑伴随着劳动参与率的回升，显示在更多劳动力重返市场的背景下，就业岗位增加仍在使劳动力市场不断收紧。

国内经济方面，7 月份 CPI 同比 1.4%，低于前月 1.5% 的水平，其中翘尾因素和新涨价因素分别贡献 1% 和 0.4%。天气影响致菜类成为提升 CPI 主要因素，猪价未来可能成为食品项变化的主要因素。食品类 CPI 同比涨幅为-1.1%，较前值-1.2% 有所提升，虽已连续第 6 个月为负，但处于边际上升通道；非食品类 CPI 同比增 2%，不及前值 2.2% 的水平，且连续第 3 个月回落。鲜菜类是食品上升的主要原因，7 月份由于高温及强降雨等影响，鲜菜价格上升较多，但 8 月份鲜菜价格不具备继续上涨动力。

总体上，我们对国内经济继续保持乐观态度，美国和欧洲的经济温和复苏对国内的出口有显著的拉动作用。国内 CPI 继续低位运行，短期通胀压力不大，从经济基本面的角度，流动性不会大幅收紧。但考虑到经济数据较为超预期，估计政府将抓住这个时间窗口进行金融去杠杆，降低金融体系的风险。

专栏：关注民营企业信用风险暴露

2017 年已经走过大半，相较 2016 年来说，信用风险事件发生的数量和涉及金额都明显下降，这同经济好转以及资金面仍维持整体充裕有较大关系。但通过梳理已发生的信用事件可以发现，2017 年债券发行主体资质状况出现了更为明显的分化，特别是民营企业成为了今年信用风险事件的主角，2017 年成为了民营企业的信用债“小年”。

华盛江泉集团主业钢铁、热电等近年逐渐丧失造血能力，在行业供给侧改革背景下成为弱势对象，公司治理问题和地域债务负担加速了公司经营状况恶化，政府在多次支持后无力再实现反转；弘昌燃气虽然燃气供应等主业稳定，但多元化发展占用了大量现金流，关联方担保带来的或有风险增加了风险渲染半径，特别是对关联方信阳毛尖和金鼎化工担保额巨大；齐星集团资金链断裂、大量银行贷款出现逾期无法偿付情况，西王集团对齐星集团及下属子公司担保余额 29 亿并对齐星进行为期三个月的全面托管经营，而后齐星集团及其下属公司的重整申请，负面情绪持续发酵使得当地整个区域的主要发债企业的债券估值都受到了不同程度的影响；洪业化工经营业务不具竞争优势，外部融资价格高昂且周转困难，由于互保问题的存在，玉皇化工也引发市场对企业代偿压力的担忧；辉山乳业受到境外机构做空，质疑其资金挪用于房地产以及成本不实等问题，港股价格暴跌近九成；魏桥集团信用事件起于 Emerson 对其盈利和财务问题质疑的做空报告，虽然澄清后市场情绪一度被修复，但其更换会计师事务所、延迟披露年报使其估值一直被拖累，特别是近期电解铝去产能 260 余万吨的事实以及自备电厂补交罚金的预期使投资者仍处于分歧之中。

笔者认为，在当前的经济环境下，中小民营企业有着一定的脆弱性，在以下方面存在劣势，投资和研究需要给予关注：

一、民营企业对经济的波动承受能力较弱。民营企业多处于中下游竞争性行业，同地方国企和央企相比，缺乏对上游资源的垄断，在实际竞争过程中更多依赖于垫资和降价等方式扩大市场份额。在 2016 年及以前经济下行压力较大时，民营企业更早受到压力，在盈利和现金流上表现出来；在 2016 年中以后的供给侧改革大潮中，受益的主要是大型国企，比如煤炭行业中被淘汰的多是小、散、弱等冗余的行业产能，恢复生产的也都是大型国企为代表的先进产能；在 2017 年以后经济回暖，民营企业业绩改善排在大国企之后，很多中小企业仍在修复前期经济承压带来的影响。

二、民营企业在融资方面仍是弱势群体。2017 年初以来，国企、民企普遍出现同一个现象，新发行债券很多取消发行，这其实反应了投资机构对价格的不同看法。国企现阶段发短融更多是为了维持低成本，如果市场投标利率超出其预期，宁可取消发行转向银行流贷或撑一段时间再来发行；许多中小型民营企业取消发行计划更多是实在发不出来，即使大幅提高区间上限，仍无法募齐量。

三、民企在寻求外部支持方面远不如国企。国企在危机时刻寻求政府的保护，很多取得了帮助，至少可以得到资金调剂；民企向政府寻求帮助，需要关注其在地方经济中的重要程度等因素，如上文江泉、齐星虽是地方大型企业，但仍不免重组的结果。

四、民企信用风险往往在某个区域内集中出现。中小民企互保链条复杂，同一区域内企业经营模式相似度很高，这使得当一家企业出现资金断裂问题之后，风险会成片引爆。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 唐海亮）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0807	0808	0809	0810	0811
大摩基础	233001	基金净值	0.9103	0.9098	0.9131	0.9080	0.8937
		累计净值	2.4553	2.4548	2.4581	2.4530	2.4387
大摩资源	163302	基金净值	1.3111	1.3090	1.3165	1.3088	1.2804
		累计净值	3.9841	3.9820	3.9895	3.9818	3.9534
大摩领先	233006	基金净值	1.9855	1.9777	1.9813	1.9681	1.9287
		累计净值	1.9855	1.9777	1.9813	1.9681	1.9287
大摩成长	233007	基金净值	2.1259	2.1239	2.1236	2.1001	2.0631
		累计净值	2.4979	2.4959	2.4956	2.4721	2.4351
大摩强债	233005	基金净值	1.6660	1.6661	1.6662	1.6662	1.6661
		累计净值	1.7010	1.7011	1.7012	1.7012	1.7011
大摩消费	233008	基金净值	0.9252	0.9249	0.9223	0.9245	0.9156
		累计净值	0.9252	0.9249	0.9223	0.9245	0.9156
大摩多因子	233009	基金净值	1.3310	1.3380	1.3400	1.3270	1.3090
		累计净值	2.3480	2.3550	2.3570	2.3440	2.3260
大摩深 300	233010	基金净值	1.5090	1.5150	1.5170	1.5080	1.4820
		累计净值	1.5090	1.5150	1.5170	1.5080	1.4820
大摩主题	233011	基金净值	2.2570	2.2560	2.2710	2.2600	2.2220
		累计净值	2.4890	2.4880	2.5030	2.4920	2.4540
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6720	1.6740	1.6750	1.6750	1.6720
		累计净值	1.6720	1.6740	1.6750	1.6750	1.6720
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6340	1.6370	1.6370	1.6370	1.6340
		累计净值	1.6340	1.6370	1.6370	1.6370	1.6340
大摩量配	233015	基金净值	1.6770	1.6800	1.6790	1.6720	1.6450
		累计净值	2.0770	2.0800	2.0790	2.0720	2.0450
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0690	1.0690	1.0690	1.0690	1.0690
		累计净值	1.3330	1.3330	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	1.8280	1.8270	1.8270	1.8090	1.7760
		累计净值	1.8280	1.8270	1.8270	1.8090	1.7760
大摩进取	000594	基金净值	1.6080	1.6080	1.6190	1.6110	1.5840
		累计净值	1.6080	1.6080	1.6190	1.6110	1.5840
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1260
		累计净值	-	-	-	-	1.2260
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	0.9340	0.9370	0.9370	0.9310	0.9140
		累计净值	0.9340	0.9370	0.9370	0.9310	0.9140
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1050	1.1030	1.1090	1.1050	1.0870
		累计净值	1.1050	1.1030	1.1090	1.1050	1.0870
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0620
		累计净值	-	-	-	-	1.0620
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0560
		累计净值	-	-	-	-	1.0560
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0020	1.0080	1.0190	1.0150	1.0160
		累计净值	1.0020	1.0080	1.0190	1.0150	1.0160
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0200
		累计净值	-	-	-	-	1.0200
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9804	0.9811	0.9871	0.9797	0.9587
		累计净值	0.9804	0.9811	0.9871	0.9797	0.9587
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.0787	1.0803	1.0823	1.0774	1.0594
		累计净值	1.0787	1.0803	1.0823	1.0774	1.0594

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	2.15%	2.20%	2.54%	4.73%	10.87%	91.78%	10/116
大摩资源	1.67%	0.64%	3.10%	7.13%	-5.51%	36.90%	70/116
大摩领先	2.18%	2.23%	2.88%	3.29%	2.68%	69.72%	125/317
大摩强债	1.28%	1.38%	1.85%	2.16%	12.32%	27.46%	27/68
大摩成长	-1.18%	-2.38%	-0.49%	0.74%	0.26%	73.36%	114/317
大摩消费	1.89%	-2.36%	-2.19%	-0.47%	-45.16%	-4.39%	115/116
大摩多因子	-4.85%	-16.27%	-17.36%	-11.96%	-6.75%	72.11%	120/317
大摩深 300	5.11%	3.64%	4.59%	1.30%	-18.62%	41.95%	26/32
大摩主题	6.83%	8.07%	8.44%	9.67%	15.91%	101.45%	42/317
大摩多元 A	1.89%	1.15%	0.84%	1.03%	13.13%	43.15%	18/102
大摩多元 C	1.81%	0.93%	0.55%	0.55%	12.07%	41.23%	15/65
大摩量配	5.18%	-0.45%	2.36%	2.51%	-9.80%	72.34%	118/317
大摩双利 A	1.27%	1.12%	1.35%	1.19%	10.22%	22.90%	15/27
大摩双利 C	1.20%	0.97%	1.13%	0.82%	9.57%	22.76%	7/17
大摩 18 个月	1.07%	1.66%	1.95%	2.42%	12.08%	29.92%	3/33

大摩品质	0.00%	-3.53%	-1.72%	5.59%	10.93%	82.53%	8/24
大摩进取	4.62%	1.80%	5.95%	4.62%	-12.49%	52.02%	-
大摩添利 A	1.35%	1.62%	1.81%	2.64%	13.38%	-	-
大摩添利 C	1.18%	1.37%	1.55%	2.21%	12.45%	-	-
大摩多策略	-0.76%	-10.74%	-10.04%	-7.49%	-7.21%	-	-
大摩新机遇	4.22%	2.74%	6.15%	4.12%	-	-	-
大摩增值 A	1.14%	1.72%	1.92%	2.41%	-	-	-
大摩增值 C	1.05%	1.54%	1.73%	2.03%	-	-	-
大摩健康产业	-1.07%	-1.26%	-1.65%	1.30%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	1.24%	1.08%	1.91%	-	-	-	-

注：2017 年 8 月 11 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