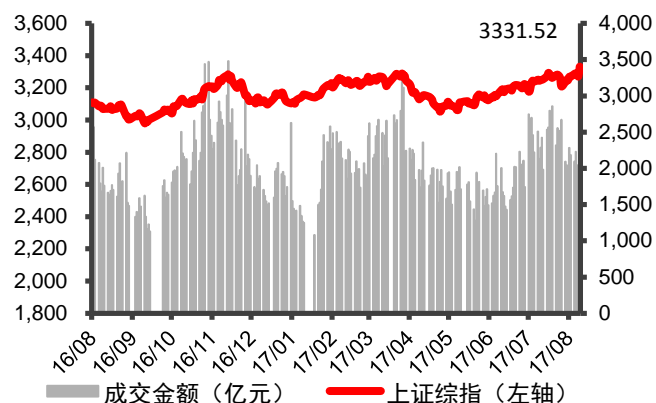


2017年08月28日

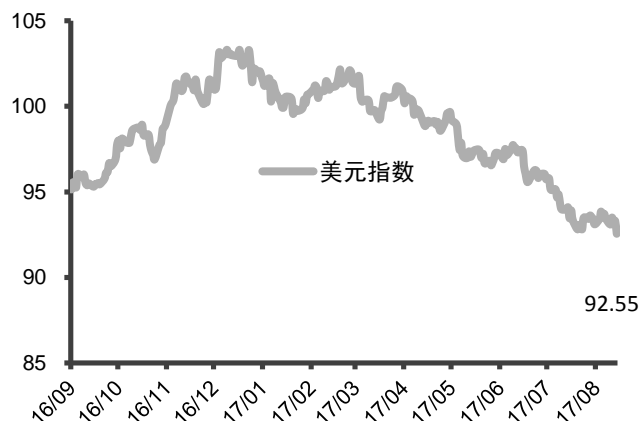
2017年第34期（总第658期）

基金视窗

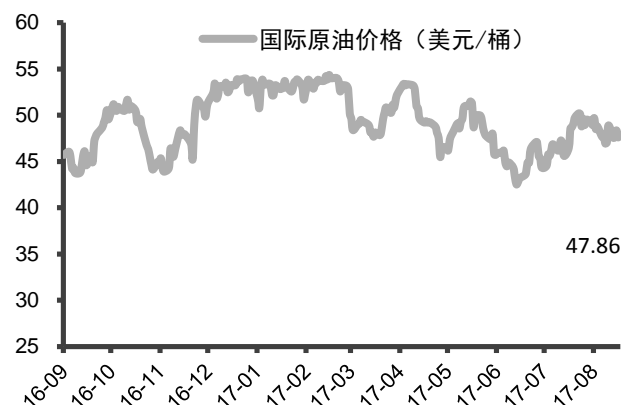
上证综合指数近一年走势图



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25日

市场点评

中报持续披露，中上游行业业绩增速较快

A股上市公司中报持续披露，截至上周末，已有近2200家公司披露了中报业绩，占全部A股上市公司数量的近2/3，其他公司中报业绩将陆续于本周之内披露完毕。根据已披露的业绩数据，上半年A股盈利同比增速近25%，其中约七成上市公司实现净利润的同比增长，其中，非金融行业保持了业绩的较快增长。

近期受益于供给侧改革的持续深入以及经济趋稳，中上游的强周期行业维持快速增长。煤炭、钢铁、石油石化及有色金属等行业上半年业绩增速相对较快，下游行业和家电、医药生物、食品饮料等业绩相对稳健。

同时，根据已发布的上市公司中报显示，证金公司二季度增持了115家公司股票，其中新近44家，并对22家公司股票进行了减持。从证金公司增持股票的分布看，最多的为沪深主板公司，共94家，占比近82%，从行业分布角度看金融类公司更受证金公司青睐。同时，数据显示，养老金在二季度也有所动作，在二季度其增持3家公司股票。上市公司的中报给投资者考察上市公司提供了最新的信息，投资者应综合考量上市公司的业绩增速和估值水平，从近段时间市场整体运作情况看，证金公司和养老金的积极参与提升了市场的氛围。

基金经理论市：沪指突破 3300 点，国企改革或进入加速落地期

上周上证综指上涨 1.92% 并收报于 3331.52 点，创近 20 个月以来的新高。创业板在经历了前两周的上涨后，上周没能延续之前的强势，一周跌幅为 0.49%。行业板块方面，银行板块领涨市场，非银金融、家用电器等紧随其后，涨幅均超过 3%，交通运输、国防军工和休闲服务等行业整体表现落后。

新公布的 7 月工业企业利润增速 16.5%，较 6 月回落了 2.6 个百分点。国内 8 月工业品价格表现强劲，南华工业品价格指数已超过 2 月高点。8 月 24-26 日，全球央行会议上，耶伦和德拉吉都发表了主旨演讲，将维持宽松的政策，未对当前的货币政策发表明确的看法。会议之后，欧元对美元汇率创逾两年半新高，10 年期德国国债价格刷新日高，同时美元指数接连下跌。

截至上周末，A 股已经有超过一半的公司公布了中报。整体来看，中报业绩仍将延续主板盈利增厚，中小创业绩下滑的业绩格局。净利润同比增速排名前五的行业分别为采掘、钢铁、化工、建筑材料和有色金属。主板业绩的增厚主要依靠于周期板块业绩的拉动。在供给侧改革和环保督查深化背景下，周期板块的盈利改善趋势还在继续。另一方面，国企改革在积极深化推进。从联通刚刚公布的混改方案看，下半年可能进入国企改革的加速落地期。

专栏：高波动还是低波动好？

“收益越高，风险越大”是资本市场里一句耳熟能详的话，具体含义就是说，如果要求的投资回报越高，那么就越有可能会承担起更大的投资风险。但如果反过来，承担的投资风险越高，是否也越有机会获得更高的投资回报呢？至少从笔者的几个测试中来看，A 股就不支持这样的结论。

笔者首先计算了上证综指 2000 年以来每一个月的日收益率标准差，作为上证综指波动率的替代指标，然后对上证综指每一个月的波动率与下一个月的指数收益进行了相关性分析，结果发现二者之间呈现明显的负相关关系，也就是说指数波动越低的月份下月收益倾向于更高。此外笔者也对深证成指进行了同样分析，并获得了类似结论。这就至少说明了在时间序列上风险越高的月份，未来收益并不会倾向于更大。

截面上的话我们则可以通过单因子测试的方法来进行检验。具体方法是在每个月按照过去 1 个月、过去 3 个月或者过去 6 个月的收益率标准差对全部 A 股进行分组，波动率较低的记为低波动率组合，较高的记为高波动率组合，这样我们就能容易地发现，低波动率的组合长期来看是能够显著战胜高波动率组合的，并且如果按波动率从低到高进行排序，各组合的长期收益也会逐步递减，这就反映出了在截面上波动率越高的股票未来收益反而越低。

其实不只是 A 股，在海外市场中低波动率策略也往往有不错的表现，学术界也对此进行过长期研究。比如行为金融学中的部分理论就认为，高波动率的股票因为受关注程度相对较高，更容易被市场所高估，进而压缩了此类股票的未来收益空间，导致投资高波动率股票的收益可能更低。当然，不管真实的原因如何，低波动率因子的良好表现终是能够为风格偏保守的投资者提供一个有力的理论支撑，至少在整体波动偏高的 A 股市场中，追求平均水平以上的投资回报，也并不一定总是要同时承担起平均水平以上的投资风险，比如低波动率策略就是一个形象的例子。

（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	0821	0822	0823	0824	0825
大摩基础	233001	基金净值	0.9110	0.9106	0.9070	0.9031	0.9079
		累计净值	2.4560	2.4556	2.4520	2.4481	2.4529
大摩资源	163302	基金净值	1.3089	1.3004	1.2908	1.2833	1.2924
		累计净值	3.9819	3.9734	3.9638	3.9563	3.9654
大摩领先	233006	基金净值	1.9852	1.9863	1.9803	1.9751	1.9928
		累计净值	1.9852	1.9863	1.9803	1.9751	1.9928
大摩成长	233007	基金净值	2.1051	2.1137	2.0971	2.0842	2.1058
		累计净值	2.4771	2.4857	2.4691	2.4562	2.4778
大摩强债	233005	基金净值	1.6688	1.6687	1.6688	1.6684	1.6692
		累计净值	1.7038	1.7037	1.7038	1.7034	1.7042
大摩消费	233008	基金净值	0.9114	0.9139	0.9139	0.9107	0.9286
		累计净值	0.9114	0.9139	0.9139	0.9107	0.9286
大摩多因子	233009	基金净值	1.3520	1.3460	1.3430	1.3340	1.3500
		累计净值	2.3690	2.3630	2.3600	2.3510	2.3670
大摩深 300	233010	基金净值	1.5230	1.5190	1.5160	1.5060	1.5200
		累计净值	1.5230	1.5190	1.5160	1.5060	1.5200
大摩主题	233011	基金净值	2.2980	2.3030	2.2970	2.2940	2.3000
		累计净值	2.5300	2.5350	2.5290	2.5260	2.5320
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6790	1.6780	1.6760	1.6740	1.6760
		累计净值	1.6790	1.6780	1.6760	1.6740	1.6760
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6410	1.6400	1.6380	1.6360	1.6380
		累计净值	1.6410	1.6400	1.6380	1.6360	1.6380
大摩量配	233015	基金净值	1.6780	1.6770	1.6740	1.6640	1.6870
		累计净值	2.0780	2.0770	2.0740	2.0640	2.0870
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0700	1.0700	1.0700	1.0700	1.0700
		累计净值	1.3340	1.3340	1.3340	1.3340	1.3340
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0610	1.0610	1.0610	1.0610	1.0610
		累计净值	1.3250	1.3250	1.3250	1.3250	1.3250
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0400
		累计净值	-	-	-	-	1.3710
大摩品质	000309	基金净值	1.8160	1.8240	1.8090	1.7970	1.8180
		累计净值	1.8160	1.8240	1.8090	1.7970	1.8180
大摩进取	000594	基金净值	1.6380	1.6400	1.6360	1.6340	1.6370
		累计净值	1.6380	1.6400	1.6360	1.6340	1.6370
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1270
		累计净值	-	-	-	-	1.2270
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1130

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2130
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610
		累计净值	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610	1.1610
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520
		累计净值	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520	1.1520
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9410	0.9380	0.9350	0.9290	0.9410
		累计净值	0.9410	0.9380	0.9350	0.9290	0.9410
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1210	1.1230	1.1200	1.1190	1.1220
		累计净值	1.1210	1.1230	1.1200	1.1190	1.1220
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	1.0340	1.0320	1.0260	1.0180	1.0190
		累计净值	1.0340	1.0320	1.0260	1.0180	1.0190
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0228
		累计净值	-	-	-	-	1.0228
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9930	0.9876	0.9793	0.9734	0.9843
		累计净值	0.9930	0.9876	0.9793	0.9734	0.9843
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.0831	1.0828	1.0814	1.0757	1.0924
		累计净值	1.0831	1.0828	1.0814	1.0757	1.0924

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	4.20%	1.57%	4.16%	2.90%	32.37%	89.62%	13/118
大摩资源	2.94%	-0.04%	4.07%	6.96%	8.04%	33.30%	87/118
大摩领先	5.57%	3.64%	6.30%	4.04%	28.68%	77.37%	115/319
大摩强债	1.34%	1.48%	2.04%	2.12%	11.77%	26.79%	26/69
大摩成长	0.94%	-1.69%	1.57%	1.84%	26.87%	75.85%	118/319
大摩消费	2.22%	-1.79%	-0.80%	-0.74%	-36.96%	-6.32%	116/118
大摩多因子	0.33%	-15.32%	-14.77%	-11.73%	20.88%	74.43%	124/319
大摩深 300	6.44%	3.90%	7.27%	2.29%	5.92%	45.18%	26/32
大摩主题	8.95%	9.63%	12.25%	10.63%	48.20%	105.66%	45/319
大摩多元 A	1.82%	0.96%	1.09%	0.84%	15.67%	41.67%	20/102
大摩多元 C	1.68%	0.74%	0.80%	0.37%	14.63%	39.76%	16/65
大摩量配	7.38%	0.06%	4.98%	4.41%	13.05%	74.84%	122/319
大摩双利 A	1.44%	0.98%	1.44%	1.06%	9.51%	21.67%	18/28
大摩双利 C	1.30%	0.84%	1.22%	0.68%	8.86%	21.52%	10/18
大摩 18 个月	1.17%	1.66%	2.05%	2.33%	11.66%	29.30%	2/33

大摩品质	0.78%	-2.99%	0.61%	5.51%	47.80%	89.37%	8/25
大摩进取	9.35%	3.28%	9.50%	6.85%	15.93%	55.02%	15/25
大摩添利 A	1.35%	1.62%	1.90%	2.45%	12.65%	-	-
大摩添利 C	1.27%	1.37%	1.64%	2.02%	11.72%	-	-
大摩多策略	3.75%	-9.69%	-7.38%	-6.37%	13.10%	-	-
大摩新机遇	7.78%	4.57%	9.57%	6.05%	-	-	-
大摩增值 A	1.14%	1.53%	1.92%	1.82%	-	-	-
大摩增值 C	1.05%	1.34%	1.73%	1.44%	-	-	-
大摩健康产业	-0.78%	-2.67%	-1.36%	1.09%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	1.74%	1.07%	2.19%	-	-	-	-

注：2017 年 8 月 25 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