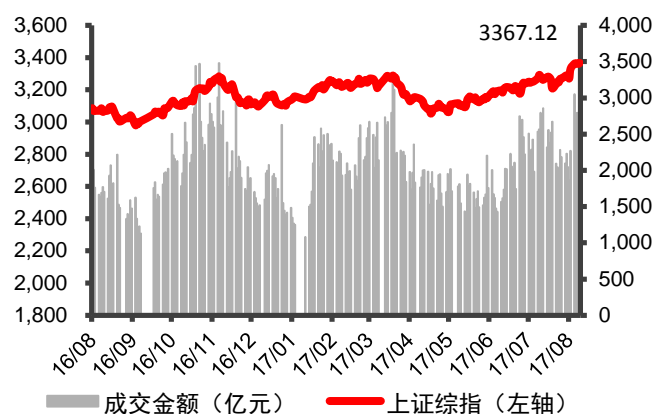


2017年09月04日

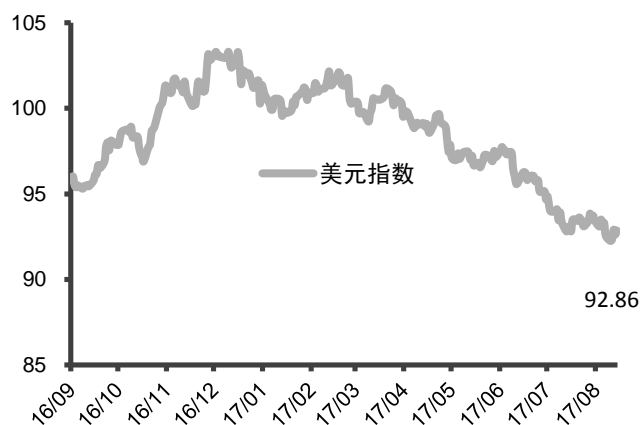
2017年第35期（总第659期）

基金视窗

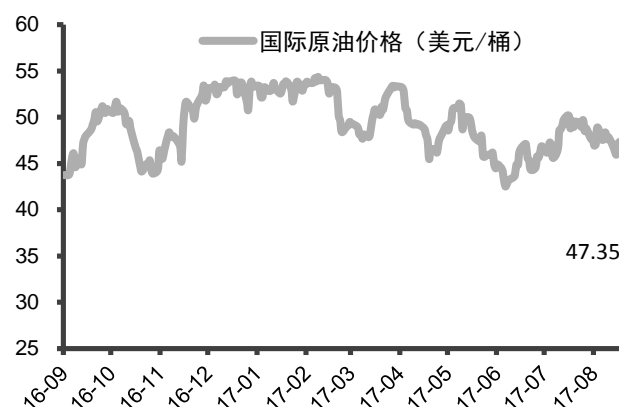
上证综合指数近一年走势图



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09月01日

公司动态

◇ 摩根士丹利华鑫纯债稳定增值18个月定期开放债券型证券投资基金(基金代码：A:001859/C:001860)于9月4日（本周一）至9月22日期间（共15个工作日）开放申购与赎回业务，其中9月4日和9月5日仅办理申购和转换转入业务，9月6日至9月22日同时办理申购、赎回与转换业务。具体内容详见公司网站最新公告。

市场点评

A股上市公司商誉逾万亿，应警惕潜在风险

伴随着上周A股半年报的披露完毕，上市公司向相关各方展示了其阶段性业绩表现情况，而一些历史遗留的问题也同样值得市场的关注，过高的商誉就属于其一。根据万得数据显示，A股上市公司在其半年报披露的商誉总值共计约1.2万亿元，较去年同期增长近四成。

过往多年A股市场并购重组盛行，很多上市公司为了追逐市场热点、炒概念、做高股价，不惜高溢价收购，促使A股上市公司商誉不断膨胀。但市场中的风险往往在乐观的气氛中聚集，近期的就不断出现商誉减值致业绩下滑甚至变脸的案例。

目前，商誉急剧变动已成为拖累上市公司业绩的重要风险因素。尤其是作为近年来并购重组最为活跃的板块，中小板和创业板未来可能受到商誉减值的影响最大。监管层也对相关情况提升了关注度，证监会此前曾多次表示，拟进一步强化对并购重组的监管，其中就包括强化业绩补偿监管，引导市场估值回归。并对多家上市公司发出问询函，关注的焦点集中在高溢价并购是否合理，较高的业绩承诺能否实现等。投资者也应更加理性地看待上市公司并购重组，切忌盲目参与炒作，应形成理性的投资理念，分析并购重组对上市公司长远发展的影响。对于商誉占资产比例过高以及收购标的评估增值率较高的公司，投资者更加需要警惕其未来资产减值以及相伴的二级市场股价受挫的风险。

基金经理论市：A股继续走高，关注国企改革相关机会

上周A股市场继续走高，权重板块高位整理，银行、家用电器、国防军工等行业板块整体收跌，周期性板块继续受到资金追捧，使得钢铁、有色金属、采掘三个行业板块上周涨幅领先，同时，电子、计算机和传媒等成长性行业上周表现不俗，涨幅显著。创业板指数上周上涨2.89%，中小板指数上涨2.60%，上证综指和沪深300指数分别上涨1.07%和0.92%。同时，次新股、区块链以及生物识别等热门板块上周涨幅较为显著。

2017年上半年上市公司业绩出炉，全部A股净利润同比增长18.0%，非金融A股增长36.9%，均较一季度增速下行。分板块来看，主板同比增长17.5%，中小板同比增长28.9%，创业板（剔除温氏股份）同比增长23.2%。分行业看，增速排名靠前的行业均为价格上涨的周期行业，钢铁、煤炭和石油石化位列前三，仅三个行业同比下降，分别为电力及公用事业、农林牧渔和计算机。经济走势依旧具备韧性，8月PMI为51.7，维持景气，虽7月多项经济数据出现下滑走势，但预计三季度经济依旧可以保持总体平稳，穆迪也上调中国全年GDP增长预期至6.8%，经济的韧性给市场营造良好的平稳环境，并将市场的底部相应抬升。流动性环境在短期内预计也不会有明显变化，央行继续“削峰填谷”调控市场资金，资金面将维持平稳。在多方因素的支撑下，我们预计短期市场将呈稳中向好局面。

上周五中国神华与国电电力复牌，两大集团将组建合资公司，国电电力拥有合资公司控股权。国企合并重组与国企混改将是国企改革领域中两大核心方式。下半年可能进入国企改革的加速落地期，“十九大”召开前建议对国企改革概念保持密切关注。

专栏：周期行业发债大户们的夏天

煤炭、钢铁、有色金属、化工等周期性行业的大国企，历来是债券市场的发债大户。从2016年4月份煤炭行业实行“276天”限产开始，“供给侧”改革政策给大户们带来了许多利好，债市的投资者对他们的看法也大大改观了。随着8月底半年报的公布，我们得以具体地衡量这些大户们度过了一个怎样的夏天，进而回顾一年多时间的“供给侧”改革给他们的财务状况带来的影响。

从经营层面看，同比去年上半年，大部分企业实现了扭亏为盈，有些去年原本就能维持盈利的今年更是赚得盆满钵满。赚钱了的大国企们，有些开始布局新的产能，有些则还在偿还“历史欠账”。据今年2月份的公开报道，山西省全省国企欠薪约54.6亿，拖欠社保118亿。如果按山西国企大约8000亿的有息负债，5%的融资成本计算，则全省国企的债务利息在400亿左右。如果这些大国企都没有欠息的话，则相当部分的利息的偿付是建立在拖欠职工的工资和福利基础上的。今年以来，在煤炭行业基本面大幅好转的基础上，省政府要求企业争取在五一之前解决职工的工资拖欠问题。如果观察半年报的话，可以看到企业已经有所行动，大煤企们支付给职工的现金同比去年均有明显增长。某大焦煤企业就从去年上半年的45亿增加到了今年的56亿。

从投资层面来讲，有些企业聚焦主业，投资趋于稳健，陕西某煤炭龙头企业“十三五”期间剩余三年规划的投资是每年100亿左右，主要集中于省内优质煤炭资源的开发，而“十二五”期间其每年的投资在250亿以上。也有的企业仍在积极地扩张，西北地区某煤化工龙头在核心子公司大幅盈利之后，大举扩张下游产业，并打算跨界到石油化工领域，其负债规模仍在快速地扩大。

从融资来看，商业银行的债转股项目部分已经落地（在报表上体现为少数股东权益的增加），债券市场上不但270天的超短融纷纷被“杀价”到5%以下，中期票据和永续债的发行也多数取得了成功，融资条件的改善是不言而喻的。但观察报表的话，很多企业息税折旧摊销前利润（EBITDA）对利息的覆盖水平仍停留在1倍到1.5倍的较低水平上，负债结构偏短期化的特征也没有明显改善，依然面临很大的短期资金周转压力。债券市场上，这些企业仍保持了很强的资金需求，在资金紧张的时候仍需接受6%左右的较高短期利率水平。

总体来讲，一年多的时间，很多企业在债市上从“无人问津”到“趋之若鹜”，报表给我们诠释了这些变化发生的原因，同时也提醒我们要合理定价，紧密观察，不要盲目乐观。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 葛飞）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0828	0829	0830	0831	0901
大摩基础	233001	基金净值	0.9165	0.9178	0.9181	0.9179	0.9194
		累计净值	2.4615	2.4628	2.4631	2.4629	2.4644
大摩资源	163302	基金净值	1.3006	1.2994	1.3110	1.3106	1.3139
		累计净值	3.9736	3.9724	3.9840	3.9836	3.9869
大摩领先	233006	基金净值	2.0098	2.0163	2.0365	2.0311	2.0341
		累计净值	2.0098	2.0163	2.0365	2.0311	2.0341
大摩成长	233007	基金净值	2.1243	2.1265	2.1285	2.1246	2.1275
		累计净值	2.4963	2.4985	2.5005	2.4966	2.4995
大摩强债	233005	基金净值	1.6708	1.6706	1.6706	1.6707	1.6715
		累计净值	1.7058	1.7056	1.7056	1.7057	1.7065
大摩消费	233008	基金净值	0.9399	0.9487	0.9481	0.9470	0.9447
		累计净值	0.9399	0.9487	0.9481	0.9470	0.9447
大摩多因子	233009	基金净值	1.3660	1.3650	1.3660	1.3740	1.3830
		累计净值	2.3830	2.3820	2.3830	2.3910	2.4000
大摩深 300	233010	基金净值	1.5380	1.5330	1.5370	1.5370	1.5430
		累计净值	1.5380	1.5330	1.5370	1.5370	1.5430
大摩主题	233011	基金净值	2.3170	2.3220	2.3400	2.3260	2.3350
		累计净值	2.5490	2.5540	2.5720	2.5580	2.5670
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6770	1.6760	1.6750	1.6730	1.6740
		累计净值	1.6770	1.6760	1.6750	1.6730	1.6740
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6390	1.6370	1.6360	1.6350	1.6360
		累计净值	1.6390	1.6370	1.6360	1.6350	1.6360
大摩量配	233015	基金净值	1.7050	1.7040	1.7070	1.7050	1.7070
		累计净值	2.1050	2.1040	2.1070	2.1050	2.1070
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0710	1.0710	1.0710	1.0710	1.0710
		累计净值	1.3350	1.3350	1.3350	1.3350	1.3350
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0620	1.0620	1.0620	1.0620	1.0620
		累计净值	1.3260	1.3260	1.3260	1.3260	1.3260
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	1.8350	1.8350	1.8370	1.8330	1.8350
		累计净值	1.8350	1.8350	1.8370	1.8330	1.8350
大摩进取	000594	基金净值	1.6520	1.6540	1.6670	1.6580	1.6630
		累计净值	1.6520	1.6540	1.6670	1.6580	1.6630
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1280
		累计净值	-	-	-	-	1.2280
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1140

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2140
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1610	1.1610	1.1600	1.1600	1.1600
		累计净值	1.1610	1.1610	1.1600	1.1600	1.1600
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1520	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
		累计净值	1.1520	1.1510	1.1510	1.1510	1.1510
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9530	0.9520	0.9540	0.9560	0.9610
		累计净值	0.9530	0.9520	0.9540	0.9560	0.9610
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1300	1.1310	1.1380	1.1320	1.1360
		累计净值	1.1300	1.1310	1.1380	1.1320	1.1360
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0630
		累计净值	-	-	-	-	1.0630
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0570
		累计净值	-	-	-	-	1.0570
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0240	1.0200	1.0260	1.0230	1.0230
		累计净值	1.0240	1.0200	1.0260	1.0230	1.0230
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0289
		累计净值	-	-	-	-	1.0289
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9937	0.9923	0.9997	1.0011	1.0090
		累计净值	0.9937	0.9923	0.9997	1.0011	1.0090
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1046	1.1029	1.1047	1.1023	1.1070
		累计净值	1.1046	1.1029	1.1047	1.1023	1.1070

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	6.41%	3.37%	5.48%	4.44%	41.62%	82.06%	18/118
大摩资源	5.03%	2.46%	5.80%	9.13%	15.60%	30.07%	87/118
大摩领先	8.24%	6.50%	8.50%	6.34%	41.56%	73.13%	115/319
大摩强债	1.43%	1.68%	2.18%	2.22%	11.79%	26.79%	23/69
大摩成长	3.17%	-0.69%	2.62%	3.92%	38.59%	67.65%	133/319
大摩消费	3.86%	-0.05%	0.92%	1.71%	-35.45%	-8.17%	117/118
大摩多因子	4.76%	-13.50%	-12.68%	-9.57%	37.95%	70.38%	125/319
大摩深 300	8.36%	6.19%	8.89%	4.54%	16.10%	41.43%	26/31
大摩主题	11.51%	11.78%	13.96%	12.48%	62.56%	97.46%	51/319
大摩多元 A	1.95%	0.90%	0.97%	0.66%	16.90%	40.32%	19/102
大摩多元 C	1.87%	0.74%	0.68%	0.18%	15.86%	38.41%	16/65
大摩量配	9.28%	2.07%	6.22%	6.27%	18.30%	68.96%	127/319
大摩双利 A	1.54%	1.23%	1.54%	1.15%	9.43%	21.57%	15/28
大摩双利 C	1.39%	1.08%	1.32%	0.78%	8.78%	21.52%	7/18
大摩 18 个月	1.07%	1.56%	2.05%	2.24%	11.45%	29.17%	1/33

大摩品质	2.40%	-1.98%	1.55%	6.13%	62.68%	82.04%	8/25
大摩进取	11.69%	5.92%	11.24%	9.77%	24.94%	53.98%	14/25
大摩添利 A	1.44%	1.71%	1.99%	2.45%	12.55%	23.35%	-
大摩添利 C	1.27%	1.46%	1.74%	2.01%	11.72%	21.89%	-
大摩多策略	7.25%	-7.42%	-5.41%	-4.28%	21.03%	-	-
大摩新机遇	9.76%	6.57%	10.94%	8.29%	-	-	-
大摩增值 A	1.24%	1.53%	2.02%	1.82%	-	-	-
大摩增值 C	1.15%	1.34%	1.83%	1.44%	-	-	-
大摩健康产业	0.99%	-1.54%	-0.97%	1.49%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	2.36%	1.95%	2.80%	-	-	-	-

注：2017 年 9 月 1 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