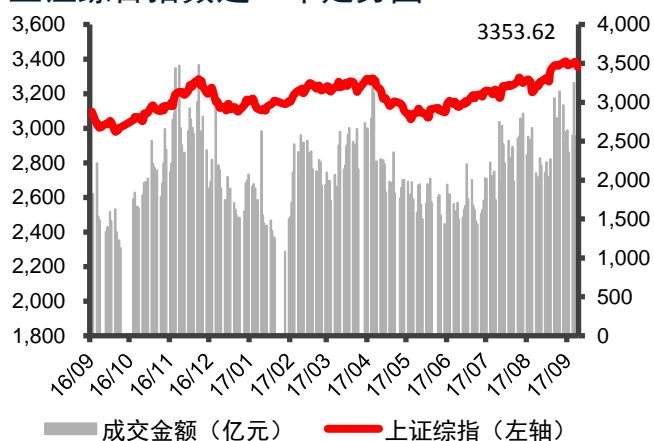


2017年09月18日

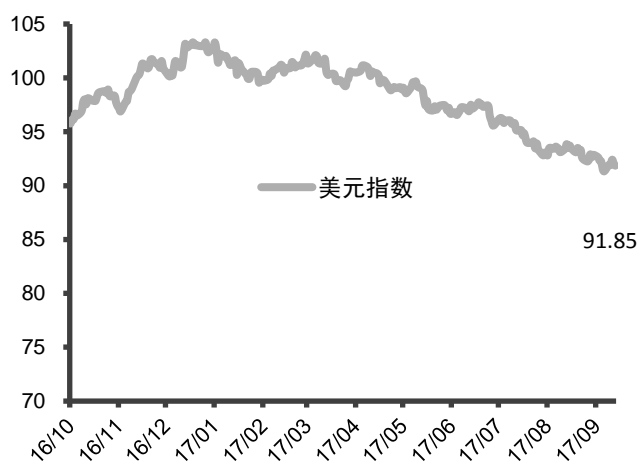
2017年第37期（总第661期）

基金视窗

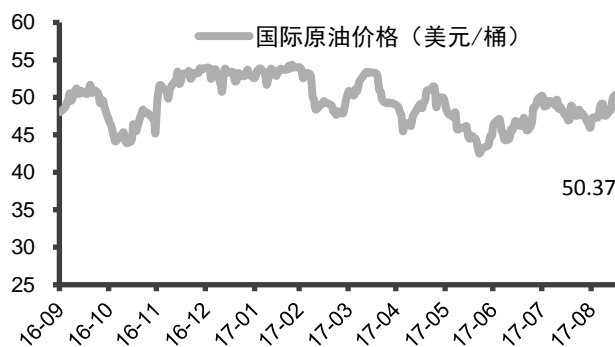
上证综合指数近一年走势图



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15日

市场点评

两融余额持续走高 投资者情绪有所回升

据万得资讯统计，截至上周五（9月15日），A股融资融券余额为9833.2亿元，较前一交易日减少14.7亿元，结束14连升。但仍处于19个月以来的相对高位，已接近万亿大关，相当2016年初的历史水平。持续时间上看，6月至今，两融规模经历了3个半月左右向上的走势，这是2016年以来，两融余额走高持续时间最长的一次。

从市场成交情况来看，上周两市成交金额较前一周仍出现了微幅放大，说明资金介入市场的意愿并未减弱，信心仍然较强。

2015年市场震荡时，两融余额最高曾突破2万亿，投资者盲目加杠杆一定程度上加大了市场的振幅。随后监管层对于两融市场做出多个调整，2015年底交易所再对两融交易细则做出部分修改。在当前监管环境下，相比于两年前，通过融资融券加杠杆的难度比当时要大。

两融作为场内加杠杆行为，很大程度上反映了市场情绪和参与主体对大盘走势的预期。两融余额的连续上升，一定程度上说明成交量的提高并不仅仅来自于换手率反映的交易活跃度，而确实有增量资金入场，另一方面也说明目前两融投资者风险偏好已有所升温。但杠杆投资“双刃剑”的效果亦不可忽视，如果市场出现回调，杠杆资金避险情绪蔓延，可能会加剧“杀跌”带来的市场风险，因此投资者应审慎对待。

基金经理论市：淡化风格、重视估值与盈利

上周，一系列公布的经济金融数据令市场发生巨大变化。8月份工业数据低于预期，投资、消费、生产继续回落，固定资产投资、基建增速新低，而此前公布的PMI、物价、金融数据又超出预期，使得投资者产生了巨大的分歧。工业数据显示年内经济增长高点已过，随着价格、利润、工业生产、投资等指标的见顶回落，叠加政策对防风险、降杠杆、调结构的持续关注，经济可能进入一个小的下行周期。受此影响，大宗商品的价格，尤其是受供给侧改革影响较大的品种出现了大幅下跌，相关股票也在一周之内出现了大幅波动。

投资者对周期股行情的持续性产生了怀疑。高频数据是存在不稳定性的，前几个月是正面支持，过几个月可能就不支持，短期的数据逆转需要更长期的数据来确认趋势。数据的背离，需要重新进行逻辑思考，重新构建的逻辑框架也需要数据进行确认。7月份以来周期股表现较强，看似趋同的板块效应后面，其实交织着三重逻辑，需要予以区分、确认，才能够对本轮周期的投资有比较清晰的认识。这三重逻辑分别是：供给侧、环保、新周期。供给侧对应着钢铁、煤炭、稀土、电解铝，环保对应着化工，新周期对应着基本金属。当前阶段，供给侧和环保是主逻辑，需求侧是辅逻辑。

从7-8月份的工业数据看需求端暂时没有大的起色，但同时随着供给侧改革、去杠杆政策的推进，当前市场对目前国内经济形势判断已经发生了比较大的变化，从悲观转向乐观。全球范围看，海外复苏的态势是比较明确的，所以从3-5年的时间维度来看周期股是相对乐观的，但不要把长期利好短期化，短期基于需求新周期的理论去买周期股，尤其是在复苏初期业绩还未释放、国内周期股跌不透的背景下，恐怕收益率波动会比较大。

从市场情绪和资金面角度看，近期市场有了很大的改善，站在目前时点，无论周期股还是成长股都有机会，应该淡化风格，以业绩为驱动，重视估值较低、业绩能够持续增长的公司。

专栏：债市长期配置价值显现 供给侧改革拉平债市收益曲线

今年以来的债券市场主要在震荡中度过，去年年底和今年年中收益率调整较多，其它时间呈现小幅波动走势。债市环境处于货币政策中性、资金价格阶段性紧张、市场供求紧平衡、商品价格高企等多重矛盾中。贯穿全年的是我国供给侧结构性改革如火如荼地推进，以及金融监管政策的持续不断推出。从外围环境看，美债走势一波三折，美元下跌和人民币升值幅度超出市场预期。

供给侧结构性改革短期内极大地激发了经济的活力，但在当前位置上能否启动一轮强劲的朱格拉周期，还需依赖中国经济转型。市场上“新周期”之声不绝于耳，然而我们看到推动经济增长的部门仍是房地产和基建，资产负债表和利润表改善最好的行业是钢铁煤炭等周期性行业，从经济结构调整角度看新意不足。“新周期”实质上是在需求端基本维持不动的情况下，通过传统重资产行业供给端的削减，短期内使供求关系达到紧平衡或供不应求的状态。供给侧改革使经济重回活力，化解了企业部门债务风险，赢得了转型的时间窗口。然而从长期视角看，中国经济再次起飞更需要实现向人工智能、互联网、新能源等新兴产业的成功转型，同时降低对重资产行业投资拉动增长模式的依赖程度。

在真正的新经济来临前，中国经济或出现类滞胀的格局。通胀是个需要关注的问题。日本、美国等国家经济危机后出现资产价格下跌和落后产业的市场化出清，通胀随之回落。而中国由于需求端未经充分调整，在此基础上推进供给侧收缩，随之而来的是价格上涨压力较大。不同于以往的需求拉动型全面通胀，供给推动的通胀自上游向下游传导，商品价格上涨最为明显，CPI表现温和。但整体趋势上通胀预期很难下降，这就决定了货币政策宽松将会在较长时间内受到抑制。表现于债券市场，或将是短期利率难以大幅下行。

从经济短周期的趋势性看，随着年内房地产小周期见顶回落，基建逆周期加码投资高峰退去，经济会面临一定下行压力，8月经济数据开始出现回落迹象。对经济的长期风险偏好不高，企业长期投资动力有限，债券市场上长期收益率表现出配置价值，因此我们可能在较长的时间内面对一条较为平坦的收益率曲线。

货币结构对债券市场构成了较多的约束，目前货币乘数处于高位，银行超储率较低，负债增速和理财增速受限，影响机构配置力量，机构投资更加依赖于央行的货币投放。债券投资操作空间变得狭小，央行短期操作对债券市场的影响将加强。

海外经济发展给债券市场带来较多不确定性。欧洲经济和欧元的异军突起超出市场预期，美元在特朗普政策不确定性影响下随之大幅走低。在此背景下，供给侧改革带动的中国经济表现强劲，叠加外汇市场开放程度加大，人民币升值成为短期的必然。从中期来看，欧美经济都在稳中向好，利率水平上升将是主要趋势。国内债券投资仍需关注全球利率拐点的影响。

金融去杠杆升级，市场非理性反应将债市笼罩在阴影中，并引致上半年的市场调整，但这一因素对市场的影响在不断淡化。今年4月份一行三会联合整顿市场，央行加强了MPA考核，银监会针对银行理财和同业投资，不断出台如整治“三套利”行为与“四不当”行为等文件。证监会和保监会对资管产品和保险投向做出限制。市场出现了对金融去杠杆的极端悲观预期，市场上长期信用债流动性几乎消失。然而6月以后，随着金融机构资产负债表有效收缩，监管已经取得成效。最新的货币政策执行报告中，央行提出同业存单的考核方式，表明目前监管的协调性在加强，货币市场监管、银行间回购监管都留有一定缓冲期，更加注重金融监管的长效机制。我们认为监管是个长期的过程，不必过分担忧市场再次出现极度恐慌情绪。

债券市场当下表现出投资价值。中美利差保护较高，人民币升值减缓了基础货币收缩压力。金融监管促进市场健康发展。在今年上半年债市快速调整后，利率水平已经处于历史上相对高位。年内经济高点在二季度已经出现，债市有望受益基本面改善带来的行情。

（本专栏文章摘自2017年9月18日《中国证券报》，作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部基金经理 施同亮）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0911	0912	0913	0914	0915
大摩基础	233001	基金净值	0.9255	0.9258	0.9286	0.9247	0.9204
		累计净值	2.4705	2.4708	2.4736	2.4697	2.4654
大摩资源	163302	基金净值	1.3270	1.3234	1.3237	1.3213	1.3151
		累计净值	4.0000	3.9964	3.9967	3.9943	3.9881
大摩领先	233006	基金净值	2.0467	2.0548	2.0390	2.0284	2.0222
		累计净值	2.0467	2.0548	2.0390	2.0284	2.0222
大摩成长	233007	基金净值	2.1278	2.1252	2.1240	2.1123	2.1031
		累计净值	2.4998	2.4972	2.4960	2.4843	2.4751
大摩强债	233005	基金净值	1.6726	1.6723	1.6722	1.6723	1.6728
		累计净值	1.7076	1.7073	1.7072	1.7073	1.7078
大摩消费	233008	基金净值	0.9382	0.9418	0.9434	0.9499	0.9445
		累计净值	0.9382	0.9418	0.9434	0.9499	0.9445
大摩多因子	233009	基金净值	1.3990	1.3920	1.3980	1.3960	1.3890
		累计净值	2.4160	2.4090	2.4150	2.4130	2.4060
大摩深 300	233010	基金净值	1.5540	1.5530	1.5590	1.5560	1.5570
		累计净值	1.5540	1.5530	1.5590	1.5560	1.5570
大摩主题	233011	基金净值	2.3350	2.3560	2.3410	2.3270	2.3200
		累计净值	2.5670	2.5880	2.5730	2.5590	2.5520
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6790	1.6770	1.6790	1.6770	1.6750
		累计净值	1.6790	1.6770	1.6790	1.6770	1.6750
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6410	1.6390	1.6410	1.6390	1.6370
		累计净值	1.6410	1.6390	1.6410	1.6390	1.6370
大摩量配	233015	基金净值	1.7050	1.7080	1.7090	1.7060	1.7020
		累计净值	2.1050	2.1080	2.1090	2.1060	2.1020
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0720	1.0720	1.0720	1.0720	1.0720
		累计净值	1.3360	1.3360	1.3360	1.3360	1.3360
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0630	1.0630	1.0630	1.0630	1.0630
		累计净值	1.3270	1.3270	1.3270	1.3270	1.3270
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	1.8340	1.8310	1.8320	1.8220	1.8160
		累计净值	1.8340	1.8310	1.8320	1.8220	1.8160
大摩进取	000594	基金净值	1.6630	1.6770	1.6670	1.6570	1.6530
		累计净值	1.6630	1.6770	1.6670	1.6570	1.6530
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1300
		累计净值	-	-	-	-	1.2300

大摩添利 18个月C	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1150
		累计净值	-	-	-	-	1.2150
大摩优质信 价A	000419	基金净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1610	1.1610
		累计净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1610	1.1610
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	001291	基金净值	0.9670	0.9660	0.9670	0.9650	0.9620
		累计净值	0.9670	0.9660	0.9670	0.9650	0.9620
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1380	1.1470	1.1400	1.1330	1.1290
		累计净值	1.1380	1.1470	1.1400	1.1330	1.1290
大摩增值 18个月A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0650
		累计净值	-	-	-	-	1.0650
大摩增值 18个月C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0580
		累计净值	-	-	-	-	1.0580
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0300	1.0250	1.0310	1.0370	1.0360
		累计净值	1.0300	1.0250	1.0310	1.0370	1.0360
大摩兴利 18个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0325
		累计净值	-	-	-	-	1.0325
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0205	1.0189	1.0247	1.0250	1.0191
		累计净值	1.0205	1.0189	1.0247	1.0250	1.0191
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1070	1.1093	1.1103	1.1091	1.1090
		累计净值	1.1070	1.1093	1.1103	1.1091	1.1090

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	3.51%	1.61%	5.60%	3.24%	43.57%	79.59%	20/118
大摩资源	1.14%	1.46%	5.90%	9.23%	12.55%	28.72%	92/118
大摩领先	2.97%	3.63%	7.87%	4.96%	38.86%	72.99%	122/320
大摩强债	1.25%	1.74%	2.26%	2.21%	11.44%	26.61%	23/70
大摩成长	-1.36%	-3.73%	1.44%	0.97%	33.05%	63.57%	151/320
大摩消费	3.88%	-0.33%	0.90%	2.64%	-35.20%	-8.89%	117/118
大摩多因子	0.29%	-14.33%	-12.31%	-8.15%	33.43%	63.27%	153/320
大摩深300	5.99%	6.43%	9.88%	7.23%	18.04%	42.84%	27/31
大摩主题	5.69%	7.86%	13.23%	10.90%	58.04%	93.97%	58/320
大摩多元A	1.45%	0.78%	1.03%	0.84%	16.08%	39.93%	21/105
大摩多元C	1.36%	0.61%	0.74%	0.37%	15.04%	38.03%	17/68
大摩量配	7.38%	1.10%	5.91%	7.89%	19.27%	65.72%	141/320
大摩双利A	1.25%	1.48%	1.63%	1.17%	9.09%	21.35%	16/28
大摩双利C	1.18%	1.33%	1.41%	0.80%	8.44%	21.19%	9/18

大摩 18 个月	0.87%	1.56%	2.05%	2.24%	11.04%	28.31%	2/33
大摩品质	-1.78%	-4.62%	0.50%	2.89%	56.01%	80.16%	9/26
大摩进取	6.23%	4.55%	10.57%	7.62%	16.65%	45.25%	19/26
大摩添利 A	1.35%	1.89%	2.17%	2.54%	12.13%	23.45%	--
大摩添利 C	1.18%	1.55%	1.83%	2.01%	11.21%	21.88%	--
大摩多策略	3.55%	-8.12%	-5.31%	-3.32%	20.10%	--	--
大摩新机遇	5.32%	5.22%	10.25%	7.22%	--	--	--
大摩增值 A	1.24%	1.72%	2.21%	1.82%	--	--	--
大摩增值 C	1.05%	1.44%	1.93%	1.44%	--	--	--
大摩健康产业	-0.19%	-1.71%	0.29%	2.78%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	2.08%	2.17%	3.16%	--	--	--	--

注：2017 年 9 月 15 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