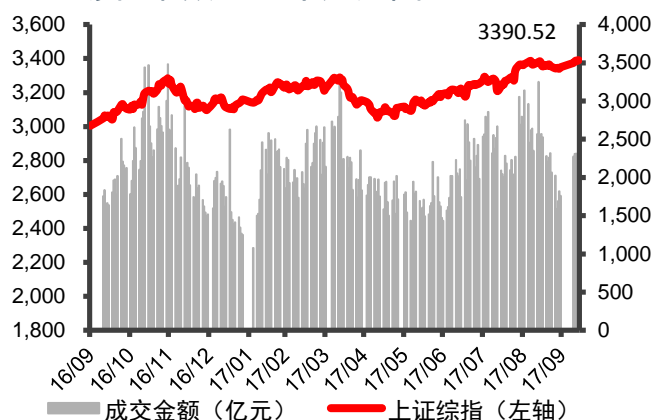


2017年10月16日

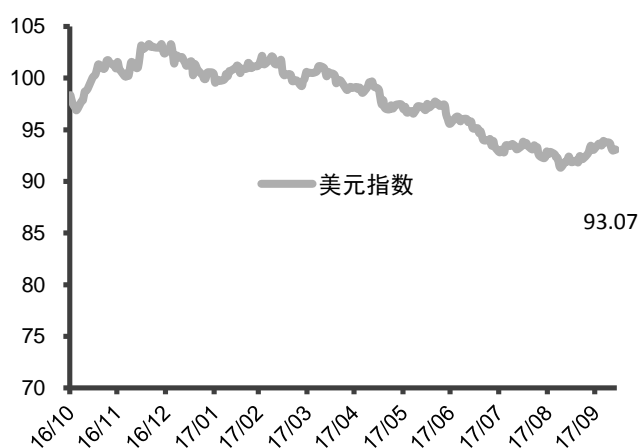
2017年第40期（总第664期）

## 基金视窗

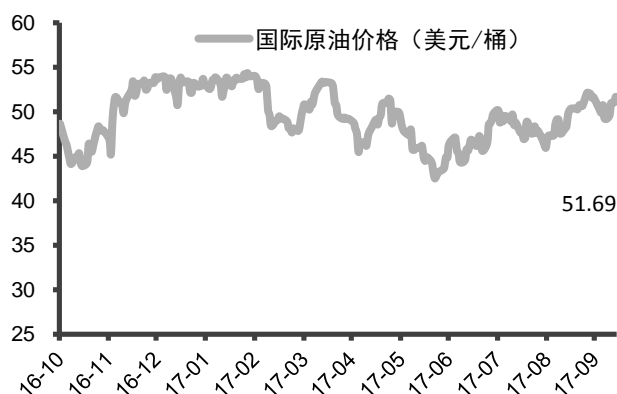
上证综合指数近一年走势图



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10月13日

## 公司动态

- ◇ 摩根士丹利华鑫纯债稳定增利18个月定期开放债券型证券投资基金(基金代码：000064)将于近期进行本年度的第二次分红，每10份0.18元，基准日2017年9月30日，权益登记日10月18日，红利发放日10月20日，具体内容详见公司网站最新公告。

## 市场点评

### 受业绩驱动中小板指涨幅居前

10月国庆节后第一周A股整体表现较好，市场放量上涨，上证综指、沪深300、中小板指均创年内新高。中小板指年初至今上涨20.3%，已经超越上证50的18.6%的涨幅居各大指数榜首，这个变化自8月初以来逐渐发生，8月以来中小板指走势强于上证50，另一方面创业板指仍以-1.8%跌幅垫底，经常被市场连在一起的中小创已是分道扬镳。

中小板指的上涨主要得益于权重股表现较优，中小板指成分股中有29只股票年初至今累计涨幅超过30%，这些股票市值普遍偏大，总市值中位数447亿元，合计权重为44.4%，以电子制造、通信设备、新能源车中绩优的龙头公司为主，这也是中国经济结构调整和转型的方向。

中小板指年初至今涨幅第一也主要源于业绩表现，截至10月15日，披露三季报业绩预告的公司共2000余家，中小板、创业板已经基本披露完毕。根据海通证券测算，中小板指17Q3净利累计同比高达29.9%，17Q2/17Q1/16Q4净利累计同比分别为13.2%、17.7%、-0.1%，中小板指PE(TTM)为36.5倍，上证50中报净利润累计同比为10.9%，PE(TTM)为11.6倍。其中，中小板指成分股里领涨的29个股合计三季报净利累计同比为46.7%，17Q2/17Q1/16Q4分别为31.2%、30.2%、52.3%，这些个股领涨源于业绩更优。

## 基金经理论市：A 股反弹窗口依然开启

上周，海关总署公布了 9 月份外贸数据，进出口总值同比上升 12.7%（前值 8.9%），其中，出口同比上升 8.1%（前值 5.6%）；进口同比上升 18.7%（前值 13.5%）；贸易顺差 284.67 亿美元。出口增速上升主要受到外围经济复苏和人民币汇率贬值的促进，进口方面则主要是由于工业原材料量价均维持高位，整体看外贸对于经济仍是起到正向拉动作用。

9 月份，美国 ISM 制造业 PMI 上升至 60.8%（8 月 58.8%），为十三年新高；欧元区制造业 PMI 上升至 58.2%（8 月 57.4%）；中国制造业 PMI 上升至 52.4%（上月 51.7%），综合外贸和制造业数据看，全球经济景气度有望维持回暖态势。

当前已进入上市公司三季报业绩披露期，沪深两市所有上市公司的三季报将于月底前披露完毕。从历史上看，10 月份取得超额收益的板块，大多受盈利（三季报）的驱动。因此，当前来看，盈利是评估股票超额收益的重要参考指标。从工业企业收入、利润角度看，今年以来实体企业经营情况有较大改善，预计盈利提升对于 A 股指数的支撑力度较强。

站在当前时点，我们延续看好 A 股市场年底行情的观点。从基本面看，美国政府预计在年底前推出正式的税改草案，有望刺激经济，国内经济维持温和复苏态势、A 股整体盈利有所改善；从流动性环境看，短期货币政策相对友好，随着十九大会议召开的日益临近，改革将提升市场风险偏好。我们将加大对优质上市公司的挖掘，更加重视业绩和估值的匹配，增加对前期滞涨、有逻辑支撑和基本面改善板块的配置力度。

## 专栏：警惕含权债券条款设计陷阱

2017 年 10 月 11 日，万华实业集团有限公司发布 14 万华 MTN001 的回售结果公告，本期债券发行规模 23 亿元，发行票面利率 5.45%，期限 3+2，参与本次回售金额 14.5 亿元，未回售总金额 8.5 亿元，未回售部分债券票面利率调整为 1%。虽然该事件最终处理方案尚未公布，但按照目前情况参照中债估值，14 万华 MTN001 价格区间 93-94 元，相对于二级市场上超过 100 的市价，未参与回售的投资者损失较为严重。

这则消息再一次引发了市场对于含权债券条款定价的关注。一般而言，含权债内含特殊条款主要包括：提前偿还、回售、赎回、调整票面利率和交叉违约等，其中提前偿还、回售和交叉违约是对投资者的保护，而赎回和调整票面利率则有利于发行人。近年来，随着债券发行规模的扩大，含权债逐渐成为发行人的主流选择。以公司债为例（因永续债性质特殊，未将其包含在内），截至 9 月 30 日，存续公司债共计 1835 只，其中含权债 1360 只，占比约 74%，含权债中同时包含回售和调整票面利率条款的债券为主要类别，共计 1345 只，因回售条款为投资者的看跌期权，整体而言对投资人较为有利；包含赎回条款的债券 113 只，其他如交叉违约和提前偿还条款目前设置较少。在以上条款中，投资者应重点关注含赎回或下调票面利率条款的债券定价，警惕存在的价格风险。因为下调票面利率与赎回条款类似，赋予债券发行人看涨期权，在财务状况好转和融资成本下降的情况下，企业存在较强的赎回或者下调票面利率促使投资者回售的动机，进而对债券估值产生较大影响，如 13 苏新城债，2016 年 7 月底至 8 月初，债券净价从 108.25 元跌至 105.33 元，有卖方分析主要原因在于条款设计，与基本面关系不大。该债券票面利率 8.9%，2014 年 7 月发行，3 年后发行人有赎回选择权，随着地产行业的全面回暖，发行人经营和财务状况明显好转，根据 2015 年年报，发行人净利润 24 亿元，较上年大幅增长 34%，未来行使赎回权概率较大，所以当时 108 元的价格明显高估，包括之后的持续下跌，条款设计原因也有一定解释力度。

那么，我们应该如何防范含权债券条款设计的价格风险呢？首先，仔细阅读含权债是否含有赎回、下调票面利率等对投资者不利的条款；其次，在含不利条款债券中，重点关注资质尚可、票面利率较高的债券，这类债券发行人赎回或促回售的能力和意愿较为强烈。从行业特征上来看，周期行业目前边际改善较为明显，如钢铁、煤炭、化工等，受供给侧改革和环保去产能的影响，行业经营和现金流状况显著好转，为行权提供良好机会；再次，进行投资决策时，参考行权收益率进行价值判断，例如 13 苏新城，自 15 年 7 月份以来，行权收益率一直维持在 3%以内，并非理想投资标的；最后，定期进行持仓债券梳理，检查是否临近行权日期或者存在其他影响期权价值的事项。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫固定收益投资部 滕懋平）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1009	1010	1011	1012	1013
大摩基础	233001	基金净值	0.9637	0.9679	0.9679	0.9688	0.9693
		累计净值	2.5087	2.5129	2.5129	2.5138	2.5143
大摩资源	163302	基金净值	1.3814	1.3860	1.3792	1.3808	1.3844
		累计净值	4.0544	4.0590	4.0522	4.0538	4.0574
大摩领先	233006	基金净值	2.1192	2.1163	2.1052	2.1116	2.1277
		累计净值	2.1192	2.1163	2.1052	2.1116	2.1277
大摩成长	233007	基金净值	2.1576	2.1711	2.1732	2.1780	2.1844
		累计净值	2.5296	2.5431	2.5452	2.5500	2.5564
大摩强债	233005	基金净值	1.6760	1.6761	1.6770	1.6774	1.6777
		累计净值	1.7110	1.7111	1.7120	1.7124	1.7127
大摩消费	233008	基金净值	0.9198	0.9163	0.9173	0.9216	0.9248
		累计净值	0.9198	0.9163	0.9173	0.9216	0.9248
大摩多因子	233009	基金净值	1.4010	1.4110	1.4050	1.4040	1.4110
		累计净值	2.4180	2.4280	2.4220	2.4210	2.4280
大摩深 300	233010	基金净值	1.5830	1.5900	1.5920	1.5920	1.6030
		累计净值	1.5830	1.5900	1.5920	1.5920	1.6030
大摩主题	233011	基金净值	2.3620	2.3650	2.3580	2.3570	2.3860
		累计净值	2.5940	2.5970	2.5900	2.5890	2.6180
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6770	1.6770	1.6770	1.6800	1.6830
		累计净值	1.6770	1.6770	1.6770	1.6800	1.6830
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6380	1.6380	1.6380	1.6410	1.6440
		累计净值	1.6380	1.6380	1.6380	1.6410	1.6440
大摩量配	233015	基金净值	1.7170	1.7200	1.7220	1.7230	1.7240
		累计净值	2.1170	2.1200	2.1220	2.1230	2.1240
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0740	1.0750	1.0750	1.0750	1.0750
		累计净值	1.3380	1.3390	1.3390	1.3390	1.3390
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0650	1.0650	1.0660	1.0660	1.0660
		累计净值	1.3290	1.3290	1.3300	1.3300	1.3300
大摩 18 个月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0420
		累计净值	-	-	-	-	1.3730
大摩品质	000309	基金净值	1.8850	1.8970	1.8960	1.9010	1.9090
		累计净值	1.8850	1.8970	1.8960	1.9010	1.9090
大摩进取	000594	基金净值	1.6800	1.6840	1.6790	1.6810	1.7020
		累计净值	1.6800	1.6840	1.6790	1.6810	1.7020
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1330
		累计净值	-	-	-	-	1.2330

大摩添利 18 个月 C	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1190
		累计净值	-	-	-	-	1.2190
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1640	1.1640	1.1640	1.1640	1.1650
		累计净值	1.1640	1.1640	1.1640	1.1640	1.1650
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1540	1.1540	1.1540	1.1540	1.1550
		累计净值	1.1540	1.1540	1.1540	1.1540	1.1550
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9710	0.9770	0.9760	0.9750	0.9780
		累计净值	0.9710	0.9770	0.9760	0.9750	0.9780
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1490	1.1510	1.1470	1.1480	1.1620
		累计净值	1.1490	1.1510	1.1470	1.1480	1.1620
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0680
		累计净值	-	-	-	-	1.0680
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0610
		累计净值	-	-	-	-	1.0610
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0500	1.0680	1.0760	1.0770	1.0810
		累计净值	1.0500	1.0680	1.0760	1.0770	1.0810
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0423
		累计净值	-	-	-	-	1.0423
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0329	1.0383	1.0348	1.0346	1.0401
		累计净值	1.0329	1.0383	1.0348	1.0346	1.0401
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1219	1.1232	1.1263	1.1274	1.1295
		累计净值	1.1219	1.1232	1.1263	1.1274	1.1295

## 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	5.04%	7.92%	11.21%	6.48%	34.40%	83.54%	21/118
大摩资源	5.57%	6.71%	11.48%	12.25%	9.02%	34.87%	82/118
大摩领先	5.96%	9.86%	13.50%	8.72%	27.25%	73.96%	128/320
大摩强债	0.89%	1.97%	2.56%	2.24%	10.80%	25.75%	22/70
大摩成长	0.80%	-1.07%	5.36%	4.25%	18.68%	61.74%	170/320
大摩消费	-0.24%	-3.09%	-1.21%	-3.39%	-40.87%	-9.97%	118/118
大摩多因子	3.83%	-9.78%	-10.92%	-10.46%	15.49%	60.79%	172/320
大摩深 300	6.58%	8.46%	13.13%	7.44%	3.96%	44.41%	27/31
大摩主题	6.33%	12.60%	16.45%	12.28%	38.86%	91.12%	83/320
大摩多元 A	1.32%	1.08%	1.51%	1.02%	13.03%	37.73%	23/104
大摩多元 C	1.23%	0.86%	1.17%	0.61%	12.07%	35.76%	18/68
大摩量配	3.67%	3.83%	7.28%	7.12%	9.17%	65.43%	154/320
大摩双利 A	0.84%	1.45%	1.92%	0.92%	8.59%	20.06%	17/28
大摩双利 C	0.76%	1.39%	1.70%	0.62%	7.96%	20.01%	8/18

大摩 18 个月	0.48%	1.36%	2.24%	2.15%	10.63%	24.74%	4/33
大摩品质	1.01%	0.42%	5.64%	5.76%	40.47%	83.21%	11/27
大摩进取	6.04%	7.79%	13.85%	8.48%	-0.93%	46.35%	20/27
大摩添利 18 个月 A	0.89%	1.71%	2.44%	2.16%	11.02%	23.41%	--
大摩添利 18 个月 C	0.81%	1.54%	2.19%	1.82%	10.20%	22.07%	--
大摩量化多策略	3.93%	-4.40%	-3.74%	-4.49%	7.59%	--	--
大摩新机遇	5.83%	7.89%	13.48%	9.83%	--	--	--
大摩增值 18 个月 A	0.85%	1.62%	2.50%	1.33%	--	--	--
大摩增值 18 个月 C	0.76%	1.34%	2.22%	0.95%	--	--	--
大摩健康产业	5.16%	2.08%	4.65%	5.77%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	2.44%	2.59%	4.14%	4.09%	--	--	--

注：2017 年 10 月 13 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 153 只)，大摩新机遇属于灵活配置型基金 (A 类，共 466 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 154 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 360 只)，大摩深 300 为增强指数股票型基金 (A 类，共 56 只)，大摩强债为普通债券型基金 (一级 A 类，共 92 只)，大摩多元收益(A)为普通债券型基金 (二级 A 类，共 249 只)，大摩多元收益(C)为普通债券型基金 (二级非 A 类，共 176 只)，大摩双利(A)为普通债券型基金 (可投转债 A 类，共 103 只)，大摩双利(C)为普通债券型基金 (可投转债非 A 类，共 57 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 117 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 68 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 31 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