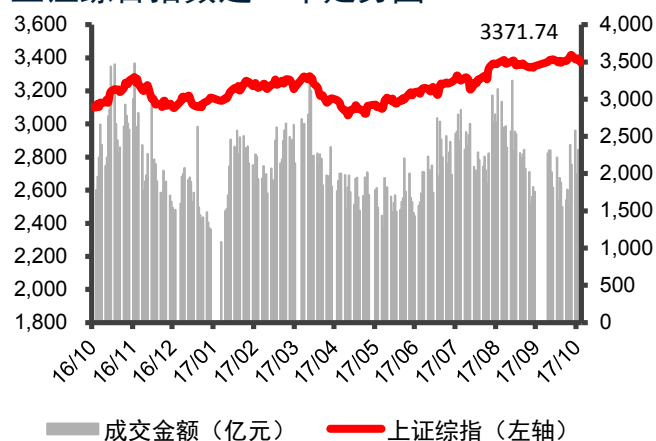


2017年11月6日

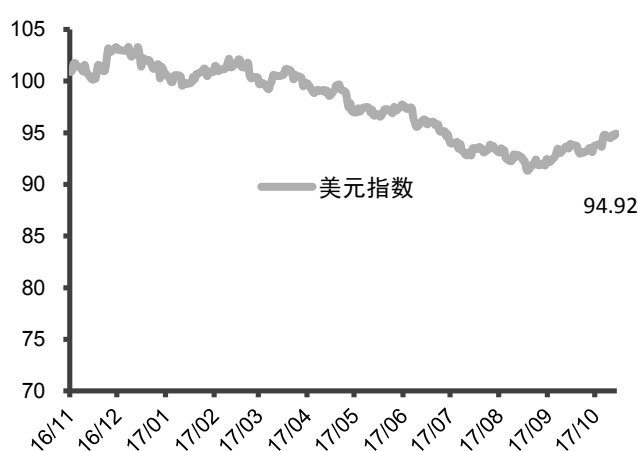
2017年第43期（总第667期）

## 基金视窗

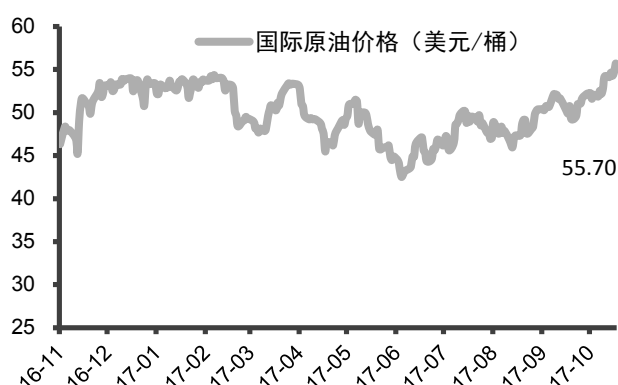
### 上证综合指数近一年走势图



### 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11月3日

## 公司动态

◇ 摩根士丹利华鑫科技领先灵活配置混合型证券投资基金（基金代码：002707）于11月9日（本周四）至12月7日期间首发募集，具体内容详见公司网站最新公告。

## 市场点评：关注特朗普访华

特朗普即将首访中国：11月8日至10日，美国总统特朗普将对美国进行国事访问，多位美国企业家将随特朗普访华，从目前被披露的访华团名单来看，高管遍布于能源、工业和材料、科技、生命科学、金融、农业和贸易等行业。期间将定向展开与部分中国企业的商业谈判。

目前，中国已成为除北美地区以外美国最大的出口市场，也是美国增长最快的出口市场之一。据官方数据，过去十年间，美国对中国出口年平均增速达11%，是同期美国总出口平均增速的近两倍。

自由港建设有望试水，特斯拉的“建厂梦”或成真：自由港虽然还在初步研究规划阶段，许多细化的政策还未出台，但预计自由港会成为中美商贸未来合作中的一个重要载体，特朗普访华之际，特斯拉斡旋已久的“独资”工厂或有望落地，也是未来自由港建设的一次投石问路。

美国对“一带一路”态度有望进一步转变：美国虽然不在“一带一路”的沿线，但是也是“一带一路”发展过程中不可忽视的国家。对于“一带一路”，美国从最初的抵制状态到后来的纠结状态再到近期的接受状态。尤其是铁路领域，特朗普上台伊始就一直希望在美国本土改善基础设施建设，其中铁路是重要一环，而我国的高铁技术世界领先，运营里程也是世界第一，完全有能力帮特朗普将美国铁路升级换代。

## 基金经理论市：调整有限，业绩为王

十一月第一周，金融监管加强和全球加息预期升温对市场产生扰动，股债齐跌，大盘低开低走，震荡加剧，最终上证综指收跌 1.32%，深证综指收跌 2.35%。风格上大盘股明显跑赢，上证 50 和沪深 300 仅分别微跌 0.49%和 0.73%，而中证 500，创业板综指和中证 1000 跌幅均超过 3%。成交量方面，本周两市成交量放大 11.9%，总体呈现场外资金观望，场内资金加速腾挪的局面，资金获利了结意愿强烈。上证 50 和沪深 300 成交量分别上升 35.1%和 24.9%，而中证 500 和中证 1000 成交量仅微增 8.6%和 2.6%，说明大市值指标股是市场热点所在，其余个股活跃度下滑，亏钱效应增加。

宏观方面，上周公布 10 月全国制造业 PMI 为 51.6%，环比小幅回落，其中需求、生产、价格均回落，库存回升，显示制造业景气度有所下滑，4 季度经济开局偏弱。需求方面，10 月新订单大跌至 52.9%，新出口订单创年内新低至 50.1%。生产回落至 53.4%，与年内低点持平，趋势上与 10 月发电耗煤增速下滑至 17%保持一致，原因可能一方面是环保限产来袭，另一方面需求趋弱。库存方面，10 月原材料库存降至 48.6%，但产成品库存回升至 46.1%，市场担心库存周期进入尾声导致中上游行业持续调整。国际方面，上周四美国总统特朗普提名共和党人鲍威尔为美联储下一任主席。货币政策上，鲍威尔被认为是中性偏鸽，支持渐进加息。但上周英国央行宣布加息 25 个基点至 0.5%，为 10 年以来首次，加之美众议院共和党公布税改方案，使得全球加息预期普遍升温，国债收益率持续飙升。

流动性方面，上周央行逆回购投放 6900 亿，逆回购到期 8000 亿，MLF 投放 4040 亿，MLF 到期 2070 亿，公开市场净投放 870 亿，连续四周投放货币，利率稳中有降，DR007 下降 1bp 至 2.86%，DR001 上升 1bp 至 2.69%。周四周五货币利率大幅下降，R007 降至 3%左右，DR007 降至 2.8%左右。

本周市场出现调整，一方面是加息周期和监管加强预期叠加，长端利率走高，另一方面则是前期获利盘较多，尤其是机构投资者本年度收益可观，重要会议结束后抛压较重。中长期看，我们认为调整空间有限，主要是 A 股盈利向上的趋势还未结束，尤其是龙头公司业绩改善明显，而经济从高速向中速增长切换较为确定，利率向上空间有限，总体对权益资产形成支撑。从结构上看，四季度最为确定的机会可能是价值成长股的估值切换，从 2016 年熔断以来市场的三轮调整来看，业绩环比向上、估值合理的板块均有明显超额收益，此时我们认为应当加强布局明年业绩增长明确的个股。

## 专栏：再议存单

继一、二季度末探讨了存单发行的量价关系后，当时得出的结论有：

1. 一季度，股份行与城商行持续依靠存单来延续负债，城商行二三月新发规模是到期量的 1.5 倍，且平均发行利率高于股份行、农商行 10bp 以上。

2. 二季度，银行资产规模增速开始出现下降，从过去的环比增速 1%以上逐渐下滑至 1%以下，4 月还出现了单月环比增速为负。银行“缩表”已经开始一个季度，往后看当银行资产增速小于负债增速后，存单的新发量就可以逐步小于到期量。

那么站在三季度末，我们还是一样，先回顾下三季度存单发行情况，再来探讨内部结构是否发生了变化。

首先，回顾下三季度以来的存单发行情况。

亿元	国有商业银行			股份行			城商行			农商行		
	到期	新发	利率	到期	新发	利率	到期	新发	利率	到期	新发	利率
7 月	330	335	3.94	4639	6064	4.20	4316	6620	4.36	1980	2388	4.14
8 月	305	610	4.19	6861	6259	4.29	5820	5807	4.47	2764	3111	4.26
9 月	163	716	4.31	12670	9867	4.51	7137	7635	4.62	3083	3413	4.51
10 月	412	450	4.26	6861	3961	4.40	6268	5949	4.62	2127	2022	4.50

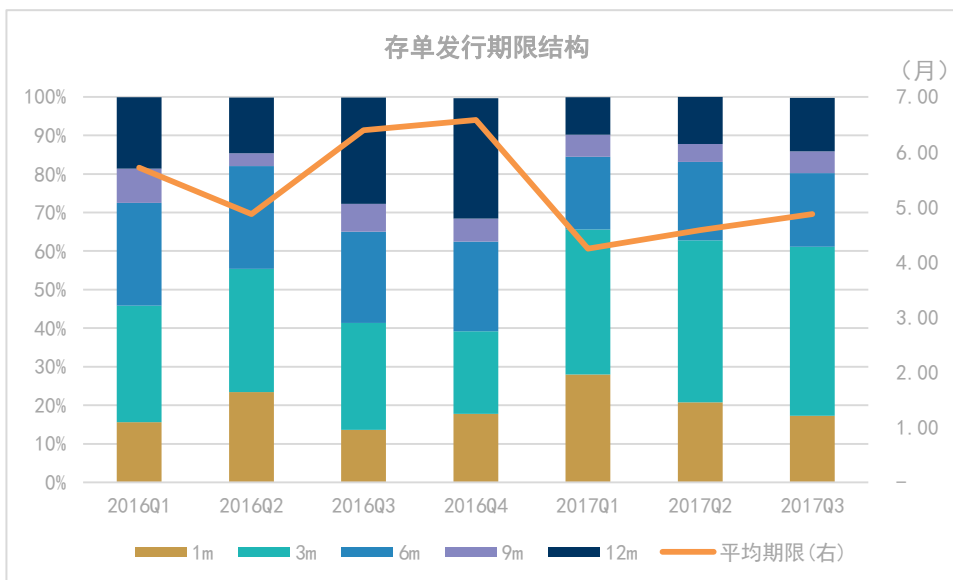
第三季度的存单发行与上半年有相似之处，股份行与城商行依旧是两大发行大户，发行利率依旧比国有商业银行高 20bp 左右。但就发行规模而言，股份行出现了一些变化，八、九、十月三个月连续新发规模小于到期规模。城商行在这三个月的到期与新发规模相当。而在上半年时，股份行的新发量 20171106 摩根士丹利华鑫基金视窗（2017 年第 43 期\_总第六六七期）均大于到期量。

从新发和到期的对比来看，股份行的短期负债结构出现了一定的优化，也就是印证了二季度末我们对存单的观点“当银行资产增速小于负债增速后，存单的新发量就可以逐步小于到期量”。

到期量（亿元）	国有行	股份行	农商行	城商行
一季度	309	14613	5966	13367
二季度	457	19059	7216	16911
三季度	798	24169	7828	17274
四季度	1399	23420	7423	19969

从下半年到期量的对比来看，股份行四季度到期量出现了减少，负债结构出现了改善。

讨论了量之后，我们再来看一下存单的价格和期限。



从期限结构来看，17年存单发行的期限要比16年整体下一台阶。一方面是由于自16年10月后存单价格迅速上升，以发行存单来扩大规模和盈利的可行性迅速下降。另一方面，进入17年后，3个月存单成为了既满足MPA考核要求又使得负债成本可接受的品种，发行占比持续上升，使得17年存单发行的平均期限小于16年。

**那么，何时才能出现银行体系的降杠杆完成。或者说存单是否会出现量价齐跌的情况？**

我们从供给、需求和流动性三个角度来进行分析。

**供给：**《2017年第二季度中国货币政策执行报告》中提出拟于2018年1季度MPA正式对资产规模在5000亿元以上的银行发行期限1年以内的同业存单进行同业负债占比指标考核。根据中信固收研究计算方案，同业存单供给在未来一段时间内减少量在2776亿至9936亿之间。

**需求：**2017年9月证监会发布的《公开募集开放式证券投资基金流动性风险管理规定》对于货币基金投资于主体信用评级低于AAA的机构发行的金融工具占基金资产净值的比例做出限制。经过测算，只有当低于AAA评级的存单占总存单比例大于53%时会出现减持压力，但目前AAA以下占比为28.6%，需求端压力不大。

**资金面：**今年以来央行采用“削峰填谷”模式熨平资金面，四季度流动性相对平稳依旧是大势。

结合供给未来可能下降，需求端变化不大，资金面维稳的局势下，**未来存单整体或将呈现稳中趋降的模式。负债结构进一步优化，逐步消化银行体系的流动性风险。**

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫固定收益投资部 周梦琳）

## 基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1030	1031	1101	1102	1103
大摩基础	233001	基金净值	0.9807	0.9789	0.9737	0.9720	0.9672
		累计净值	2.5257	2.5239	2.5187	2.5170	2.5122
大摩资源	163302	基金净值	1.4076	1.4151	1.4091	1.3964	1.3939
		累计净值	4.0806	4.0881	4.0821	4.0694	4.0669
大摩领先	233006	基金净值	2.1763	2.1796	2.1782	2.1571	2.1512
		累计净值	2.1763	2.1796	2.1782	2.1571	2.1512
大摩成长	233007	基金净值	2.1898	2.1874	2.1769	2.1655	2.1492
		累计净值	2.5618	2.5594	2.5489	2.5375	2.5212
大摩强债	233005	基金净值	1.6745	1.6742	1.6750	1.6754	1.6753
		累计净值	1.7095	1.7092	1.7100	1.7104	1.7103
大摩消费	233008	基金净值	0.9561	0.9571	0.9586	0.9574	0.9459
		累计净值	0.9561	0.9571	0.9586	0.9574	0.9459
大摩多因子	233009	基金净值	1.3540	1.3600	1.3600	1.3480	1.3380
		累计净值	2.3710	2.3770	2.3770	2.3650	2.3550
大摩深 300	233010	基金净值	1.6130	1.6180	1.6150	1.6120	1.6050
		累计净值	1.6130	1.6180	1.6150	1.6120	1.6050
大摩主题	233011	基金净值	2.4440	2.4450	2.4500	2.4450	2.4350
		累计净值	2.6760	2.6770	2.6820	2.6770	2.6670
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6790	1.6810	1.6790	1.6770	1.6740
		累计净值	1.6790	1.6810	1.6790	1.6770	1.6740
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6400	1.6410	1.6400	1.6380	1.6350
		累计净值	1.6400	1.6410	1.6400	1.6380	1.6350
大摩量配	233015	基金净值	1.7240	1.7210	1.7180	1.7110	1.7060
		累计净值	2.1240	2.1210	2.1180	2.1110	2.1060
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0740	1.0740	1.0740	1.0740	1.0740
		累计净值	1.3380	1.3380	1.3380	1.3380	1.3380
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0640	1.0640	1.0650	1.0650	1.0650
		累计净值	1.3280	1.3280	1.3290	1.3290	1.3290
大摩 18 个月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0250
		累计净值	-	-	-	-	1.3740
大摩品质	000309	基金净值	1.9180	1.9170	1.9080	1.9020	1.8890
		累计净值	1.9180	1.9170	1.9080	1.9020	1.8890
大摩进取	000594	基金净值	1.7500	1.7530	1.7550	1.7470	1.7380
		累计净值	1.7500	1.7530	1.7550	1.7470	1.7380
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1340
		累计净值	-	-	-	-	1.2340
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1200

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2200
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1660	1.1660	1.1660	1.1660	1.1660
		累计净值	1.1660	1.1660	1.1660	1.1660	1.1660
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1560	1.1560	1.1560	1.1560	1.1560
		累计净值	1.1560	1.1560	1.1560	1.1560	1.1560
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9570	0.9590	0.9580	0.9510	0.9450
		累计净值	0.9570	0.9590	0.9580	0.9510	0.9450
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1910	1.1910	1.1930	1.1910	1.1850
		累计净值	1.1910	1.1910	1.1930	1.1910	1.1850
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0690
		累计净值	-	-	-	-	1.0690
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0620
		累计净值	-	-	-	-	1.0620
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0930	1.0960	1.0940	1.0950	1.0910
		累计净值	1.0930	1.0960	1.0940	1.0950	1.0910
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0454
		累计净值	-	-	-	-	1.0454
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0116	1.0177	1.0162	1.0076	0.9988
		累计净值	1.0116	1.0177	1.0162	1.0076	0.9988
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1458	1.1459	1.1441	1.1429	1.1404
		累计净值	1.1458	1.1459	1.1441	1.1429	1.1404

## 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	7.19%	9.35%	10.97%	7.49%	21.51%	73.58%	28/118
大摩资源	7.03%	8.55%	12.24%	11.94%	7.66%	32.65%	88/118
大摩领先	8.92%	12.53%	14.75%	10.53%	16.95%	68.58%	138/320
大摩强债	0.58%	1.75%	2.41%	1.95%	9.05%	23.07%	14/71
大摩成长	1.69%	1.53%	3.67%	1.56%	4.34%	51.90%	194/320
大摩消费	2.80%	5.24%	1.05%	-3.81%	-41.30%	-11.92%	118/118
大摩多因子	1.21%	-6.45%	-15.53%	-17.31%	-0.76%	48.64%	201/320
大摩深 300	6.93%	12.24%	13.27%	7.94%	-3.72%	42.04%	27/31
大摩主题	8.56%	15.73%	18.84%	15.18%	26.73%	82.50%	101/320
大摩多元 A	0.18%	1.58%	0.97%	0.48%	10.57%	32.33%	22/104
大摩多元 C	0.06%	1.36%	0.62%	0.06%	9.58%	30.49%	18/69
大摩量配	2.09%	8.47%	6.16%	4.50%	0.76%	61.24%	162/320
大摩双利 A	0.47%	1.59%	1.82%	0.60%	7.28%	18.36%	14/30
大摩双利 C	0.47%	1.53%	1.60%	0.30%	6.65%	18.40%	8/20
大摩 18 个月	0.39%	1.46%	2.34%	2.15%	9.49%	21.12%	4/34

大摩品质	4.02%	4.31%	4.54%	2.38%	26.61%	73.78%	11/27
大摩进取	8.90%	12.13%	16.25%	10.28%	-5.23%	44.35%	19/27
大摩添利 18 个月 A	0.80%	1.89%	2.53%	2.07%	9.55%	22.18%	-
大摩添利 18 个月 C	0.72%	1.82%	2.28%	1.73%	8.83%	20.74%	-
大摩量化多策略	1.72%	0.11%	-6.99%	-9.57%	-3.96%	-	-
大摩新机遇	8.02%	12.00%	15.72%	11.90%	-	-	-
大摩增值 18 个月 A	0.75%	1.71%	2.59%	1.14%	-	-	-
大摩增值 18 个月 C	0.66%	1.53%	2.31%	0.76%	-	-	-
大摩健康产业	9.54%	5.00%	5.61%	5.41%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	2.57%	3.48%	4.45%	4.28%	-	-	-

注：2017 年 11 月 6 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 157 只)，大摩新机遇属于灵活配置型基金（A 类，共 468 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 1574 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 365 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 93 只），大摩多元收益(A)为普通债券型基金（二级 A 类，共 244 只），大摩多元收益(C)为普通债券型基金（二级非 A 类，共 172 只），大摩双利(A)为普通债券型基金（可投转债 A 类，共 102 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 122 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