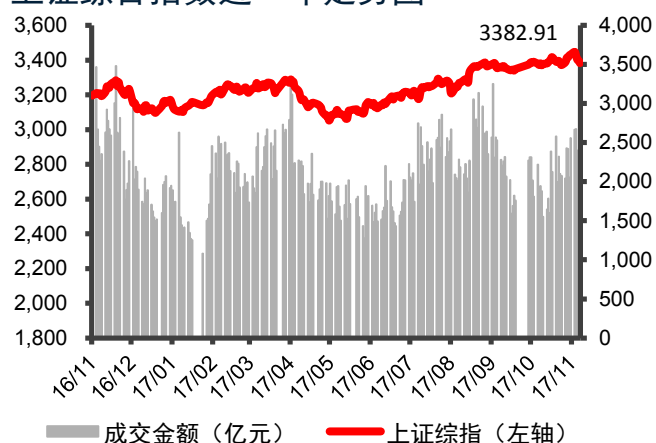


2017年11月20日

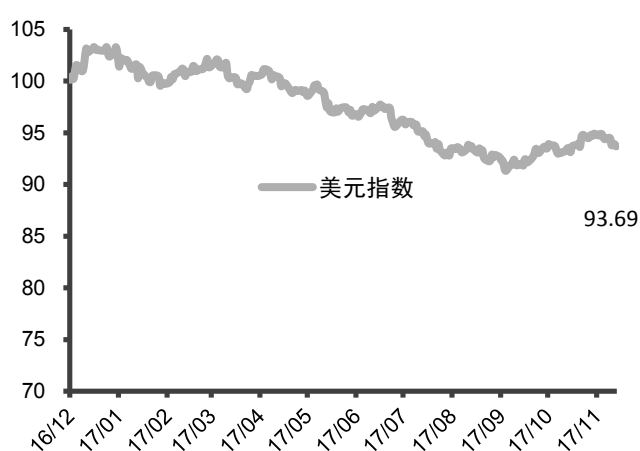
2017年第45期（总第669期）

基金视窗

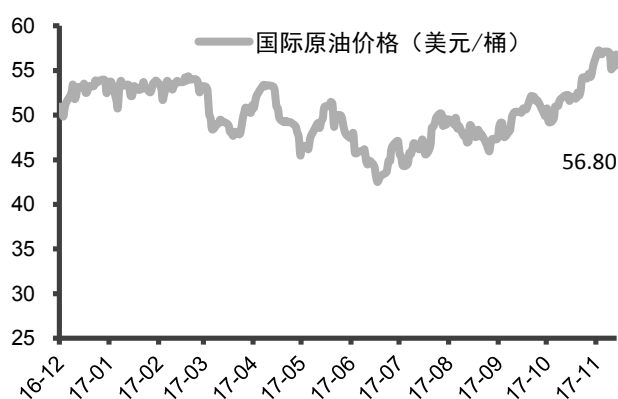
上证综合指数近一年走势图



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17日

市场点评：监管态度逐渐明朗

上周五晚，由中国人民银行、银监会、证监会、保监会、外汇局统一制定的《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》（以下称为“资管新规”）对外发布，正式向社会公开征求意见。内容涉及基本原则、资产管理产品分类、投资者分类、打破刚性兑付的监管要求、消除多层嵌套和通道、统计制度等诸多方面，旨在统一同类资管产品监管标准，防范和控制金融风险。资管新规基本上延续了央行7月份在《金融稳定报告》中的资管监管思路，因而基本符合市场预期。同时文件明确过渡期到2019年6月30日，新老划断的方式也为市场留出了应对时间。

短期来看，资管新规并未直接对债券市场形成利空。相反对非标资产投资的限制反而将增加债券等标准化资产的配置需求，此外，债券市场经过前期的深度回调，或已经一定程度上价内体现了监管政策可能带来的负面影响，监管态度的明朗短期内可能带来利率的温和回调。中长期来看，需要关注细则的出台以及新规的执行力度。随着监管预期的逐步落地，资管业务的规范化进程推进，债券市场的走势将逐渐回归基本面的引导。

对股票市场的影响：规范资管行业将有助于股票市场的健康发展。打破刚性兑付，鼓励净值型理财产品，随着无风险收益率的下降，未来权益配置的比例将有所提升；对于杠杆比例加强限制及持股集中度的要求将降低资管产品的流动性风险，减小市场波动，有利于股票市场的长期健康成长。

基金经理论市：国内投资趋缓，板块行情分化明显

上周 A 股大幅调整，上证综指下跌 1.45%，深证成指下跌 3.02%，中小板指数下跌 3.31%，创业板指数下跌 3.51%。分板块看，银行、非银行金融、房地产、建材和钢铁等板块表现较好，除了钢铁板块以外，上周均有所上涨；综合、有色金属、商业贸易、电子和国防军工等板块表现相对较差。

海外经济方面，美国核心 CPI 数据超预期。9 月因为飓风影响造成油价上涨的现象在 10 月得到缓解，美国的核心 CPI 超预期 0.1 个百分点达到近六个月高点。但综合来看通胀仍显疲软态势，10 月 CPI 公布后，市场预期美联储 12 月份加息 25 个基点的概率达到 100%。市场对美国明年加息路径还心存疑虑，预计基准情况下将加息三次。值得注意的是，美国参众两院税改方案现分歧，导致美元波动较大。特朗普首访亚洲结束后归国，必将全力推动税改，短期内美元指数还有向上动力。

国内经济方面，信贷季节性回落，居民贷款和企业中长期贷款全面回落。10 月，新增人民币贷款 6632 亿，前值 1.27 万亿，环比大幅回落符合季节性特征。主要贷款中，新增居民短期贷款 791 亿，比上月显著回落 1746 亿，主要由于监管严查消费贷、经营贷等所致；新增居民中长期贷 3710 亿，同环比分别下降 1181 和 1076 亿，主要由于房地产限购限贷政策效应显现，居民融资受限利率上调、额度收紧等影响。

总体上，我们对国内经济继续保持乐观态度，虽然 10 月份的投资数据继续呈现走弱趋势，房地产销售数据也较差，但宏观经济总体上韧性较强，可能是由于智能手机和新能源汽车等新经济较为景气，有效对抗了传统经济的下滑。从流动性的角度，市场利率总体上呈现上行趋势，政府的金融去杠杆仍然保持高压态势，推动股市上涨的核心因素是风险偏好的提升。

专栏：供改+环保限产下的钢铁行业

供给侧结构性改革自 2015 年底提出以来，在传统行业中如火如荼展开。去年的供给侧改革主要集中在煤炭行业——十三五规划 5 年关闭落后产能 8 亿吨，新增先进产能 5 亿吨，16 年公告关闭产能 2.9 亿吨——从去产能净额来看，煤炭行业的去产能任务已大体完成。

今年的重头戏无疑在钢铁行业。国务院提出钢铁行业的去产能任务为 1.4 亿吨，16 年完成 6500 万吨，今年目标完成约 5000 万吨，预计 18 年仍有 2500 万吨的去产能任务。与此同时，今年上半年清理“地条钢”上升为一项政治任务，截至 6 月 30 日“地条钢”已被全部清理，其效果比肩去年煤炭行业的“276”政策。地条钢的产能数据很难统计，参照中钢协数据至少在 1 亿吨以上，而实际上或更多。从统计局公布的数据来看，1-10 月全国粗钢产量累计 7.1 亿吨，同比增长 6.1%，而同期钢材累计产量 9.0 亿吨，同比只增长 1.1%，其差异的关键就在于地条钢的清理。地条钢的粗钢产量不在统计局的合规产量统计中，但其后续产成品计入钢材产量统计，表面上看我国的粗钢产量同比大幅增长，实际上只是将表外地条钢的产量转化为可统计的表内产量。

去产能+地条钢清理使得原本深陷泥潭的钢铁行业迎来新一轮的春天。第三季度钢铁行业平均 ROE 水平 4.73%，创 2003 年以来同期新高，钢价指数 Myspic 从去年 11 月的 109.92 上涨到今年同期的 152.00，同比涨幅 38%，163 家钢厂产能利用率达到 80%以上，考虑停产以及检修等因素实际有效产能已接近打满。虽然钢价并没有创新高，但供给端收缩叠加上游原材料端铁矿等处于扩张周期，本轮原材料价格涨势较弱，钢铁行业盈利扩大，成本同步于钢价的毛利水平达到 1100 元/吨以上，创历史新高。

今年北方地区的环保限产再为行业添了一把火。我国宏观经济基本面韧性较强，在需求端没有太大变化的前提下，供给大幅收缩使得行业处于紧平衡的状态，供需关系的边际变化都对行业影响很大。今年为“大气十条”的考核年，环保部及各级政府纷纷出台秋冬季限产攻坚方案，京津冀地区提出“2+26”城市采暖季限产计划，钢铁行业在冬季 4 个月限产 50%产能，作为钢铁重地，此次限产对产量影响不容小觑。根据测算，限产大致影响全国往年同期产量的 14%，将对钢价形成有力支撑。

虽然钢价今年以来一路高走，但从股价行情来看却坐了过山车。今年 4、5 月受宏观悲观预期和流动性紧张影响，周期板块大幅调整，随着行业基本面持续转好以及对过度悲观的预期修正，板块行情底部回升，并在 7 月宏观数据超预期的催化下进一步演绎，三季度盈利预期持续创新高和冬季限产预期将板块推向高点。

今年钢铁板块无疑是整个周期板块的龙头。那么站在目前时点，后续钢铁行情将如何演绎？笔者认为需要观测几个要素：首先，明年房地产投资和基建投资增速将对钢铁下游需求起决定性作用，仍需进一步跟踪。其次，明年供给侧改革仍有 2500 万吨的去产能任务，而且短期来看没有新增产能，那么供给端会进一步改善。再次，十九大报告明确提出建设美丽中国，持续实施大气污染防治行动，环保不再是追求 GDP 下的表面功夫，而是上升到国策层面的关键指标。因此类似于今年的“2+26”城市采暖季限产政策或成为未来几年常态，长期来看对钢铁行业的结构改善利大于弊。因此，笔者认为，在需求端没有太大变化的前提下，整体钢铁行业的资产负债率仍没有下降到 60%的目标，行业的春天远没有结束。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫研究管理部 沈菁）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1113	1114	1115	1116	1117
大摩基础	233001	基金净值	1.0002	0.9911	0.9854	0.9984	0.9919
		累计净值	2.5452	2.5361	2.5304	2.5434	2.5369
大摩资源	163302	基金净值	1.4574	1.4444	1.4362	1.4546	1.4365
		累计净值	4.1304	4.1174	4.1092	4.1276	4.1095
大摩领先	233006	基金净值	2.2806	2.2557	2.2305	2.2566	2.2336
		累计净值	2.2806	2.2557	2.2305	2.2566	2.2336
大摩成长	233007	基金净值	2.2355	2.2130	2.2004	2.2244	2.2077
		累计净值	2.6075	2.5850	2.5724	2.5964	2.5797
大摩强债	233005	基金净值	1.6768	1.6765	1.6760	1.6758	1.6759
		累计净值	1.7118	1.7115	1.7110	1.7108	1.7109
大摩消费	233008	基金净值	0.9664	0.9594	0.9409	0.9547	0.9558
		累计净值	0.9664	0.9594	0.9409	0.9547	0.9558
大摩多因子	233009	基金净值	1.3720	1.3600	1.3500	1.3540	1.3240
		累计净值	2.3890	2.3770	2.3670	2.3710	2.3410
大摩深 300	233010	基金净值	1.6710	1.6550	1.6390	1.6510	1.6310
		累计净值	1.6710	1.6550	1.6390	1.6510	1.6310
大摩主题	233011	基金净值	2.5430	2.5070	2.4760	2.4960	2.4630
		累计净值	2.7750	2.7390	2.7080	2.7280	2.6950
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6810	1.6810	1.6720	1.6690	1.6640
		累计净值	1.6810	1.6810	1.6720	1.6690	1.6640
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6420	1.6410	1.6320	1.6300	1.6250
		累计净值	1.6420	1.6410	1.6320	1.6300	1.6250
大摩量配	233015	基金净值	1.7460	1.7350	1.7250	1.7330	1.7320
		累计净值	2.1460	2.1350	2.1250	2.1330	2.1320
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0760	1.0760	1.0760	1.0760	1.0760
		累计净值	1.3400	1.3400	1.3400	1.3400	1.3400
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0660	1.0660	1.0660	1.0660	1.0660
		累计净值	1.3300	1.3300	1.3300	1.3300	1.3300
大摩 18 个月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0260
		累计净值	-	-	-	-	1.3750
大摩品质	000309	基金净值	1.9740	1.9540	1.9410	1.9680	1.9500
		累计净值	1.9740	1.9540	1.9410	1.9680	1.9500
大摩进取	000594	基金净值	1.8240	1.7940	1.7660	1.7820	1.7570
		累计净值	1.8240	1.7940	1.7660	1.7820	1.7570
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	1.1680	1.1690	1.1700	1.1700	1.1700
		累计净值	1.1680	1.1690	1.1700	1.1700	1.1700
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1570	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590
		累计净值	1.1570	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9700	0.9620	0.9560	0.9600	0.9480
		累计净值	0.9700	0.9620	0.9560	0.9600	0.9480
大摩新机遇	001348	基金净值	1.2390	1.2200	1.2030	1.2140	1.1970
		累计净值	1.2390	1.2200	1.2030	1.2140	1.1970
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	-	-	-	-	1.0610
		累计净值	-	-	-	-	1.0610
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.1230	1.1040	1.0970	1.1130	1.0890
		累计净值	1.1230	1.1040	1.0970	1.1130	1.0890
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0398
		累计净值	-	-	-	-	1.0398
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0298	1.0241	1.0180	1.0193	0.9927
		累计净值	1.0298	1.0241	1.0180	1.0193	0.9927
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1687	1.1628	1.1571	1.1616	1.1683
		累计净值	1.1687	1.1628	1.1571	1.1616	1.1683

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	9.34%	12.22%	13.80%	9.41%	22.05%	78.08%	24/118
大摩资源	10.11%	12.65%	15.67%	12.47%	9.24%	38.00%	83/118
大摩领先	13.34%	17.47%	19.14%	14.03%	17.09%	70.36%	134/320
大摩强债	0.44%	1.77%	2.45%	1.97%	9.54%	23.09%	13/72
大摩成长	5.71%	5.71%	6.49%	2.38%	0.37%	54.13%	191/320
大摩消费	4.96%	7.16%	2.10%	-2.98%	-41.61%	-12.97%	118/118
大摩多因子	-1.34%	-5.83%	-16.41%	-20.17%	-7.94%	47.28%	216/320
大摩深 300	7.59%	14.06%	15.10%	7.66%	-5.50%	43.07%	27/31
大摩主题	7.65%	16.02%	20.20%	15.74%	20.05%	80.32%	110/320
大摩多元 A	-0.83%	1.16%	0.36%	-0.06%	9.26%	31.02%	27/103
大摩多元 C	-0.91%	0.93%	0.00%	-0.43%	8.26%	29.28%	21/68
大摩量配	3.53%	10.46%	7.78%	4.86%	0.45%	59.84%	171/320
大摩双利 A	0.56%	1.93%	2.01%	0.79%	8.00%	18.37%	13/30
大摩双利 C	0.47%	1.78%	1.70%	0.40%	7.18%	18.20%	8/20
大摩 18 个月	0.39%	1.56%	2.44%	2.25%	10.11%	20.25%	4/34

大摩品质	8.15%	8.76%	7.91%	2.69%	23.57%	76.31%	11/29
大摩进取	7.73%	15.21%	17.53%	12.05%	-8.20%	41.92%	23/29
大摩添利 18 个月 A	0.62%	2.07%	2.53%	2.16%	10.13%	21.70%	--
大摩添利 18 个月 C	0.63%	1.91%	2.28%	1.82%	9.32%	20.26%	--
大摩量化多策略	1.28%	2.05%	-6.69%	-10.73%	-6.51%	--	--
大摩新机遇	7.26%	13.68%	16.89%	13.03%	--	--	--
大摩增值 18 个月 A	0.66%	1.81%	2.59%	1.33%	--	--	--
大摩增值 18 个月 C	0.47%	1.53%	2.22%	0.86%	--	--	--
大摩健康产业	5.93%	5.01%	5.42%	4.81%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	1.60%	3.32%	3.89%	3.81%	--	--	--

注：2017 年 11 月 17 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