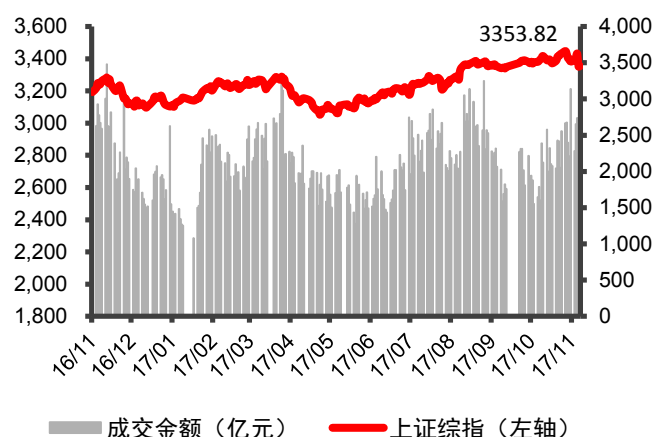


2017年11月27日

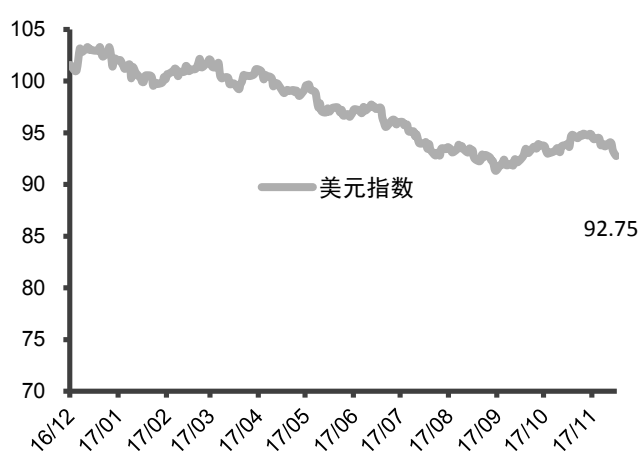
2017年第46期（总第670期）

基金视窗

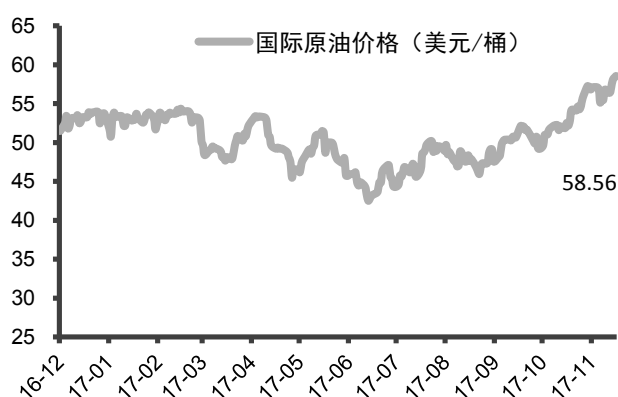
上证综合指数近一年走势图



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24日

市场点评：短期波折不改中期趋势

上周四（11月23日），上证综指收盘跌2.29%报3351.92点，创年内单日最大跌幅；创业板指重挫逾3%失守1800。深成指跌3.33%报11175.47点，创4个月最大跌幅；中小板指跌3.55%，创年内最大跌幅。全部A股3438只个股中2899只下跌，占比84%。

我们认为市场受到以下因素的影响较大：

1. 部分白马股前期涨幅显著，且近期舆论对白马蓝筹影响偏负面。今年以来市场“二八分化”明显，白马股呈现“抱团取暖”的态势，累计涨幅较大，估值已进入区间上限，面临较大抛压。同时近期舆论导向对白马蓝筹的影响偏负面，使得股价进一步承压。

2. 资金成本持续提升，市场担忧实体经济的承受能力。十年期国债收益率逼近5%，国债收益率逼近4%，同时在金融去杠杆的大背景下货币政策难以边际宽松。一方面资金面偏紧将对市场流动性产生负面影响，另一方面市场担忧过高的资金成本对实体经济造成影响，进而拖累上市公司业绩。

尽管短期波折，但我们继续看好后续市场。目前A股盈利提升的过程并未结束，由于消费升级的支撑和科技创新，企业的ROE仍处于提升阶段；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。

基金经理论市：国内大宗商品价格在旺季企稳回升

上周 A 股大幅调整，上证综指下跌 0.86%，深证成指下跌 1.10%，中小板指数下跌 0.90%，创业板指数下跌 2.79%。分板块看，银行、有色、房地产、钢铁和采掘等板块表现较好，这几个板块上周均有所上涨；食品饮料、电子、休闲服务、医药生物和轻工等板块表现相对较差。

海外经济方面，欧元区经济稳健扩张。进入 2017 年后，欧元区延续复苏向好态势，三季度 GDP 同比初值增长 2.5%，高于预期和前值。通胀水平虽仍未及 2% 的预期，但逐渐持续回升。需求侧的欧元区消费者信心指数不断上升；近期公布的欧洲市场各项 PMI 指数持续高于荣枯线。随着时间的推移，将资产购买与通胀上升联系起来的前瞻性指导或将被替换。欧央行认为经济增速数据给通胀预估路径更强的信心，应该停止将资产购买计划与通胀路径挂钩，转而以整体货币政策立场代之。

国内经济方面，工业活动保持平稳，大宗商品价格企稳回升。上周电厂日均耗煤量同比增速进一步回升；但焦化和高炉企业开工率保持低位，水泥企业开工率也出现小幅回落。另一方面，需求指标走势稳健——螺纹钢利润继续攀至新高，且库存水平明显降低至 2016 年以来最低。房地产方面，上周 30 个大中城市的商品房成交同比跌幅收窄，且土地成交环比回升，其中以二线城市为主。

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。后续值得关注的是近期大宗商品价格回升带来的周期板块的投资机会。

专栏：国债 4.0 时代？—配置价值已现

十一月以来，债券市场大幅下跌，十年期国债从 3.8% 快速上升，目前逼近 4.0% 的关口，十年期国开债逼近 5.0% 的关口。长端利率债这样的下跌速度是比较罕见的。这让市场又想起了 2016 年 11 月底开始的一波连续调整。

然而，两者有很大的不同。去年底的债市调整全程伴随了资金面的紧张。其原因是金融去杠杆拉开序幕，监管层指导市场降杠杆，银行委外突然受限，负债端资金来源突然受阻，而此时正是刚经历了 2014 年开始的三年债券牛市，机构的久期和杠杆较高，资金面呈现非常紧张的状况，甚至货基也受到了很大的冲击。流动性危机带动所有债券品种大幅下跌。

目前尽管是处于月底的时间窗口，但资金面并未发生实质的紧张情况，实际上央行还在近期公开市场连续投放货币，资金拆借利率也基本保持了稳定。同时，相比利率债而言，信用债下跌明显更为缓慢，不断有买盘出现表现出较强的抗跌性。因此，这是一轮在资金面未发生变化下的长端利率调整。与 2013 年和 2016 年的下跌有很大不同。

本轮利率调整，我把它归为基本面和市场结构的长期预期发生变化主导的调整，这是一轮更为持久的利率中枢再定价的过程。经济基本面实际变化不大，全年经济增长较为平稳。只是市场对长期的预期发生了变化。预期变化一方面是体现在长期的通胀预期，供给侧改革成效显著，商品价格维持高位，油价上涨和全球需求回升也提升了通胀预期。另一方面，周期性行业改善带动企业利润回升和债务率下降。因此虽然经济总量下降，但经济结构开始改善。这正在令传统的货币政策框架发生变化，政策能更多地容忍经济下行，双支柱的货币政策表态更加注重资产负债管理，因此预计未来很难出现过去降息降准为主的货币放松方式。

市场结构的长期预期变化体现在债券传统的供求格局发生微妙的变化。过去几年的配置需求旺盛很大基础是银行理财大幅增长。在资管新规配合宏观审慎监管的制度下，未来很长的时间内，银行资产负债两端都很难出现快速增长。

因此本轮利率高位调整的时间比过去要长，新的变化带来未来不确定性增强。展望 2018 年的市场，债券市场并不存在大幅下跌的基础。从价格来看，目前信用债收益率已经持平甚至超过了贷款利率，对负债稳定的机构来说已显现较好的配置价值。长期来看，企业融资成本也有降低的必要。目前信用债下跌缓慢其实反应了供求可能正在接近平稳，2018 年市场可能进入资产和负债增速双降带来的利率再平衡阶段。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1120	1121	1122	1123	1124
大摩基础	233001	基金净值	1.0037	1.0113	1.0074	0.9840	0.9802
		累计净值	2.5487	2.5563	2.5524	2.5290	2.5252
大摩资源	163302	基金净值	1.4616	1.4770	1.4635	1.4155	1.4108
		累计净值	4.1346	4.1500	4.1365	4.0885	4.0838
大摩领先	233006	基金净值	2.2858	2.3174	2.3013	2.2194	2.2061
		累计净值	2.2858	2.3174	2.3013	2.2194	2.2061
大摩成长	233007	基金净值	2.2490	2.2614	2.2494	2.1841	2.1732
		累计净值	2.6210	2.6334	2.6214	2.5561	2.5452
大摩强债	233005	基金净值	1.6758	1.6761	1.6758	1.6742	1.6742
		累计净值	1.7108	1.7111	1.7108	1.7092	1.7092
大摩消费	233008	基金净值	0.9624	0.9769	0.9701	0.9485	0.9514
		累计净值	0.9624	0.9769	0.9701	0.9485	0.9514
大摩多因子	233009	基金净值	1.3300	1.3350	1.3320	1.3030	1.3050
		累计净值	2.3470	2.3520	2.3490	2.3200	2.3220
大摩深 300	233010	基金净值	1.6500	1.6800	1.6730	1.6170	1.6180
		累计净值	1.6500	1.6800	1.6730	1.6170	1.6180
大摩主题	233011	基金净值	2.4950	2.5180	2.5050	2.1730	2.1570
		累计净值	2.7270	2.7500	2.7370	2.6530	2.6370
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6680	1.6640	1.6660	1.6570	1.6570
		累计净值	1.6680	1.6640	1.6660	1.6570	1.6570
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6280	1.6250	1.6270	1.6180	1.6180
		累计净值	1.6280	1.6250	1.6270	1.6180	1.6180
大摩量配	233015	基金净值	1.7380	1.7590	1.7600	1.7200	1.7230
		累计净值	2.1380	2.1590	2.1600	2.1200	2.1230
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0760	1.0760	1.0760	1.0750	1.0750
		累计净值	1.3400	1.3400	1.3400	1.3390	1.3390
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0660	1.0660	1.0660	1.0650	1.0650
		累计净值	1.3300	1.3300	1.3300	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	1.9950	2.0100	1.9990	1.9370	1.9250
		累计净值	1.9950	2.0100	1.9990	1.9370	1.9250
大摩进取	000594	基金净值	1.7820	1.8000	1.7900	1.7210	1.7100
		累计净值	1.7820	1.8000	1.7900	1.7210	1.7100
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	-	-	-	-	1.1190

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2190
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1700	1.1700	1.1700	1.1700	1.1700
		累计净值	1.1700	1.1700	1.1700	1.1700	1.1700
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590
		累计净值	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590	1.1590
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9510	0.9590	0.9590	0.9370	0.9380
		累计净值	0.9510	0.9590	0.9590	0.9370	0.9380
大摩新机遇	001348	基金净值	1.2140	1.2250	1.2180	1.1750	1.1660
		累计净值	1.2140	1.2250	1.2180	1.1750	1.1660
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0660
		累计净值	-	-	-	-	1.0660
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0590
		累计净值	-	-	-	-	1.0590
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.1030	1.1000	1.0910	1.0590	1.0590
		累计净值	1.1030	1.1000	1.0910	1.0590	1.0590
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0355
		累计净值	-	-	-	-	1.0355
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0003	1.0025	1.0009	0.9791	0.9814
		累计净值	1.0003	1.0025	1.0009	0.9791	0.9814
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1719	1.1913	1.1944	1.1638	1.1644
		累计净值	1.1719	1.1913	1.1944	1.1638	1.1644

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	7.96%	12.50%	12.46%	8.12%	25.78%	66.73%	25/118
大摩资源	9.16%	12.37%	13.60%	9.13%	9.39%	32.61%	81/118
大摩领先	10.70%	16.87%	17.68%	12.48%	22.57%	59.80%	134/320
大摩强债	0.30%	1.64%	2.34%	1.76%	9.39%	22.62%	10/72
大摩成长	3.20%	4.18%	4.82%	-0.03%	5.76%	47.65%	173/320
大摩消费	2.46%	4.73%	1.63%	-3.66%	-39.05%	-15.23%	118/118
大摩多因子	-3.33%	-3.01%	-17.61%	-21.98%	-7.75%	40.06%	199/320
大摩深 300	6.45%	13.31%	14.18%	5.96%	-1.22%	34.27%	27/31
大摩主题	4.09%	13.41%	16.84%	12.13%	23.09%	70.20%	102/320
大摩多元 A	-1.13%	0.67%	-0.06%	-0.42%	8.80%	27.36%	27/103
大摩多元 C	-1.22%	0.43%	-0.43%	-0.80%	7.87%	25.62%	21/68
大摩量配	2.13%	9.68%	7.22%	1.72%	4.83%	50.28%	163/320
大摩双利 A	0.47%	1.92%	1.92%	0.62%	7.81%	17.74%	12/31
大摩双利 C	0.38%	1.68%	1.60%	0.23%	6.99%	17.56%	7/21
大摩 18 个月	0.29%	1.46%	2.34%	2.15%	10.01%	19.81%	4/34

大摩品质	5.89%	6.71%	6.53%	0.47%	28.42%	71.26%	9/29
大摩进取	4.46%	14.23%	14.38%	7.28%	-6.96%	30.63%	26/29
大摩添利 18 个月 A	0.62%	1.98%	2.53%	2.16%	10.03%	21.34%	--
大摩添利 18 个月 C	0.54%	1.82%	2.19%	1.73%	9.12%	19.92%	--
大摩量化多策略	-0.32%	3.42%	-7.68%	-13.23%	-4.19%	--	--
大摩新机遇	3.92%	12.01%	13.87%	8.47%	--	--	--
大摩增值 18 个月 A	0.38%	1.52%	2.30%	1.14%	--	--	--
大摩增值 18 个月 C	0.28%	1.34%	2.02%	0.76%	--	--	--
大摩健康产业	3.93%	3.12%	2.52%	1.83%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	1.24%	3.00%	3.46%	3.30%	--	--	--

注：2017 年 11 月 24 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