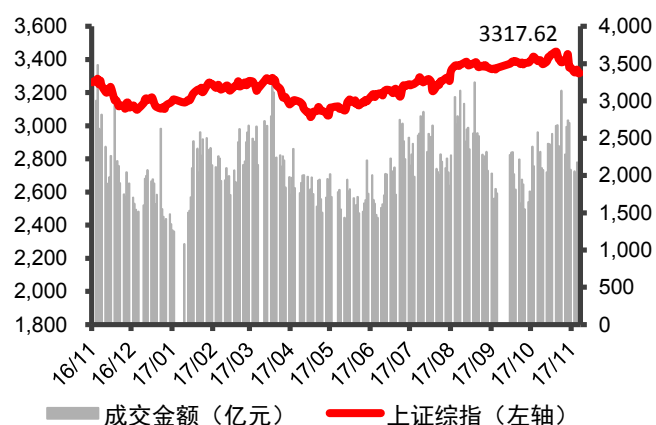


2017年12月04日

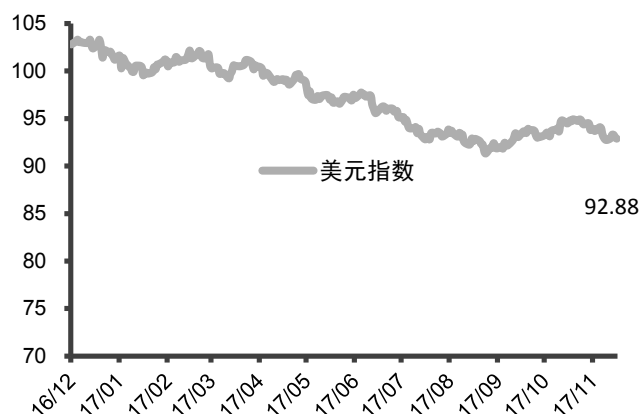
2017年第47期（总第671期）

基金视窗

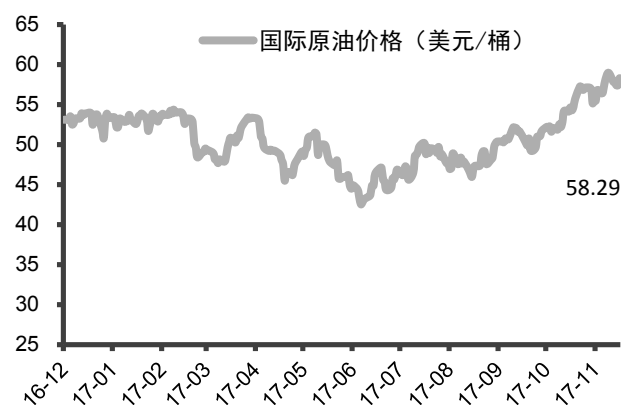
上证综合指数近一年走势图



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12月1日

市场点评：美税改方案取得进一步突破

美国参议院在北京时间12月2日下午最终通过对税收进行全面改革的法案，最终投票比例是51:49。

事实上，美国税改立法需要6个步骤：“公布草案——众议院投票——参议院投票——国会调和两院分歧——两院就调和后的税改议案投票——总统签字、立法”。目前仅完成了前三步，加上两院税改版本存在明显分歧——主要表现为：个人所得税实施标准、企业所得税减税执行时间、是否废除遗产税以及是否废除奥巴马医改核心条款等。因此参众两院各自完成投票后还需国会进行调和议案矛盾。换言之，参议院投票通过税改议案的确可看作是税改的重大突破，但税改落地的最终时间和版本仍有悬念。

总体来看，此次美国税改的核心内容包括：大幅降低企业所得税、降低和简化个人所得税、降低或者废除遗产税等。这其中对美国经济和全球经济影响最大的或许是降低企业所得税。

当前世界经济全球化日益加强，跨国企业愈发成为国际经济舞台上的重要力量。相比于流转税、个人所得税、资本利得税等税种，企业所得税有更强的全球竞争属性。跨国企业可以通过选择企业总部所在地、转移企业利润等方式来将更多的生产活动留在税率较低的国家，再通过国际贸易的方式转移产品。

但企业在哪里设厂也不是仅考虑税收一个因素。需要综合考虑劳动力成本、产业链衔接、土地资源、气候条件以及运输费用等多种因素，综合分析比较优势。美国税改或将倒逼国内相关改革加速，包括“减税降费”、垄断领域的市场开放、营造更加适宜的投资和商业环境等。

基金经理论市：美国参议院通过税改方案，国内金融去杠杆继续深化

上周 A 股大幅调整，上证综指下跌 1.08%，深证成指下跌 1.39%，中小板指数下跌 1.11%，但创业板指数上涨 1.23%。分板块看，钢铁、建材、轻工、化工和计算机等板块表现较好，这几个板块上周均有所上涨；家电、非银、银行、通信和食品饮料等板块表现相对较差。

海外经济方面，11 月 2 日特朗普税改政策在参议院获得通过，虽然参议院税改版本与众议院版本有所不同，但分歧不大，在特朗普政府力推下有望弥合分歧，在明年 1 季度通过税改计划。虽然特朗普税改大局已定，但影响不宜高估。特朗普税改减税规模有限，将在未来 10 年增加 1.4 万亿美元联邦赤字，短期对经济有推升作用，能推高美国 GDP 增速约 0.2 个百分点。但考虑到税改推进后美联储加息预期将有所增强，对减税效果形成有效对冲。对实体经济提振作用不宜高估。特朗普税改对我国影响更多在长期，短期带来资本外流压力有限。

国内经济方面，流动性维持紧平衡，监管持续加强，短期债市将维持震荡态势。虽然经济基本面持续放缓，但由于流动性维持紧平衡状态，而且监管持续加强，对资金面形成约束，因而短期利率水平难以出现回落。但当前的利率水平已经显著偏离基本面，对监管加强预期已经有了较为充分的反映，而且经济基本面也难以支持利率水平长期高企。

总体上，我们对国内经济继续保持乐观态度，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，政府的金融去杠杆仍然保持高压态势，但考虑到经济增长面临的压力，金融去杠杆的力度将被控制在合理的范围内，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：医药行业进入“结构优化”时代

从基本面情况来看，医药行业已经由过去的“野蛮扩张”时代进入到“结构优化”时代，而“结构优化”的背后是政策的密集出台，包括近期鼓励创新文件出台、流通领域促进行业整合规范等政策落地等，实质上影响的是研发、生产、流通、医院终端这一整条产业链，同时提升医保基金作为主要支付方引导临床用药的地位。

1、研发生产端的“结构优化”：增量上确定以“临床价值”为核心导向。药品审批制度的改革实质上是影响未来的增量，优化未来市场上药品品种的构成。存量上淘汰落后产能。政策上的思路是提高门槛以控制现有药品品种乃至现有药品生产厂家的数量，从优化存量品种以及优化存量厂家的角度去达到净化行业，优化竞争环境的目的。

2、医院端的“结构优化”：解决医疗资源的错配。国内“看病难”的问题不在于医疗资源的不够，而在于医疗资源的错配，分级诊疗、鼓励社会资本办医、鼓励医生集团等政策的目的是为了使现有的医疗资源匹配更好匹配现在广大基层的医疗需求。解决“以药养医”的现状。零加成的全面推行、降低药占比、进行医疗服务价格改革、医生薪酬制度改革等政策的目的是为了将医生与药品之间的利益链条斩断，从而避免不合理的用药支出。

3、支付端的“结构优化”：医保控费并不是单纯的减少支出，而是要进行合理的支出。探索不同支付方式等政策的目的是为了将医保的钱真正的花在需要的地方，而从抗生素和辅助用药等领域来看，控费最严厉的恰恰是容易滥用药品创收的领域。同时，支付端的角色变化也正在进行中。三大医保支付了全部医疗卫生费用的 55-60%，医保真正“主动属性”的显现是近两年的变化，2017 版医保目录是个开端，典型特征是中药注射剂的大面积“加限”、新进医保产品的“利益属性”的弱化，接下来的医保谈判、医保支付标准等等的推进，种种变化都显示医保“主动支付”属性在提升。

而近来医药板块有阶段性较好表现，主要有三个方面的原因：1、创新药板块的一触即发。在国庆节后“国36条”的出台加上CFDA迅速落地的相关政策细则，直接引发了市场对创新药板块的热情。2、10-11月份本身就是估值切换的窗口期。食品饮料、家电等增长最为确定的领域估值切换早已开始，医药作为增长确定的领域相对滞涨。3、基金持仓的相对低位给予了医药板块上涨的基础。基于基金2017年三季报重仓股（前十）信息测算的全行业基金医药股重仓比例为8.04%，较2017年Q2下降1.30pp，而剔除医疗医药健康基金后主动型非债券基金中医药股重仓持股比重为6.54%，较2017年Q2下降1.39pp，为近5年以来的最低位，接近了标配的水平。

结合基本面情况来看，医药板块有望迎来景气度上升，其中结构化细分领域有望加速发展，建议从支付端和供给端两个层面对医药板块进行中期的布局：1、从支付端看：看存量调整，看结构优化，看消费升级：1）医保存量资金再分配及结构优化，包括大检测端的崛起、生物制品的崛起、中药饮片的崛起、刚需用药的崛起、创新药的崛起、基层医疗市场的崛起。2）非医保支付端口的消费升级，包括医药消费品及部分OTC的崛起、高端治疗用药的崛起、高端医疗服务等。2、从供给端看：看供给侧改革（存量抓质量，增量抓“规范+创新”），看集中度提升，看强者恒强，看良币驱劣币：1）工业端：存量上抓质量，研发端的临床自查核查等、生产端的一致性评价等系列政策利于未来强者恒强的局面形成，长期看好龙头企业，同时看好面向全球供给的制剂出口企业；增量上看创新，创新未来几年将从主题变成主线，而且是未来几年最大的投资主线和投资机会。2）商业端：两票制+营改增驱动整合加剧，药品批发企业从13000家到3000家的故事正上演，行业短期受到两票制对商业低毛利调拨业务的影响，中长期趋势不变，将在明年下半年逐步看到边际改善。

（本专栏文章作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 赵伟捷）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1127	1128	1129	1130	1201
大摩基础	233001	基金净值	0.9731	0.9799	0.9851	0.9800	0.9793
		累计净值	2.5181	2.5249	2.5301	2.5250	2.5243
大摩资源	163302	基金净值	1.3940	1.4109	1.4175	1.4032	1.4059
		累计净值	4.0670	4.0839	4.0905	4.0762	4.0789
大摩领先	233006	基金净值	2.1684	2.1913	2.1774	2.1475	2.1466
		累计净值	2.1684	2.1913	2.1774	2.1475	2.1466
大摩成长	233007	基金净值	2.1601	2.1790	2.1855	2.1714	2.1663
		累计净值	2.5321	2.5510	2.5575	2.5434	2.5383
大摩强债	233005	基金净值	1.6743	1.6736	1.6724	1.6721	1.6714
		累计净值	1.7093	1.7086	1.7074	1.7071	1.7064
大摩消费	233008	基金净值	0.9249	0.9299	0.9296	0.9130	0.9143
		累计净值	0.9249	0.9299	0.9296	0.9130	0.9143
大摩多因子	233009	基金净值	1.2900	1.3040	1.3050	1.2950	1.3030
		累计净值	2.3070	2.3210	2.3220	2.3120	2.3200
大摩深 300	233010	基金净值	1.5860	1.5990	1.5960	1.5750	1.5810
		累计净值	1.5860	1.5990	1.5960	1.5750	1.5810
大摩主题	233011	基金净值	2.1200	2.1500	2.1640	2.1350	2.1420
		累计净值	2.6000	2.6300	2.6440	2.6150	2.6220
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6530	1.6550	1.6530	1.6510	1.6520
		累计净值	1.6530	1.6550	1.6530	1.6510	1.6520
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6140	1.6160	1.6130	1.6110	1.6130
		累计净值	1.6140	1.6160	1.6130	1.6110	1.6130
大摩量配	233015	基金净值	1.7070	1.7120	1.7100	1.6970	1.6990
		累计净值	2.1070	2.1120	2.1100	2.0970	2.0990
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0750	1.0750	1.0740	1.0740	1.0740
		累计净值	1.3390	1.3390	1.3380	1.3380	1.3380
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0650	1.0650	1.0640	1.0640	1.0640
		累计净值	1.3290	1.3290	1.3280	1.3280	1.3280
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	1.9030	1.9210	1.9230	1.9080	1.9050
		累计净值	1.9030	1.9210	1.9230	1.9080	1.9050
大摩进取	000594	基金净值	1.6780	1.7030	1.7130	1.6920	1.6980
		累计净值	1.6780	1.7030	1.7130	1.6920	1.6980
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	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	0.9270	0.9340	0.9340	0.9260	0.9300
		累计净值	0.9270	0.9340	0.9340	0.9260	0.9300
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1460	1.1620	1.1690	1.1540	1.1580
		累计净值	1.1460	1.1620	1.1690	1.1540	1.1580
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	-	-	-	-	1.0580
		累计净值	-	-	-	-	1.0580
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0450	1.0510	1.0430	1.0440	1.0470
		累计净值	1.0450	1.0510	1.0430	1.0440	1.0470
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0334
		累计净值	-	-	-	-	1.0334
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9731	0.9882	0.9927	0.9863	0.9915
		累计净值	0.9731	0.9882	0.9927	0.9863	0.9915
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1517	1.1519	1.1519	1.1414	1.1398
		累计净值	1.1517	1.1519	1.1519	1.1414	1.1398
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0003
		累计净值	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0003

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	6.52%	13.34%	12.36%	9.65%	20.80%	68.58%	17/119
大摩资源	7.00%	12.38%	13.21%	11.21%	7.60%	34.23%	61/119
大摩领先	5.53%	14.22%	14.50%	11.17%	14.58%	57.93%	116/320
大摩强债	-0.01%	1.43%	2.17%	1.79%	8.55%	22.37%	10/72
大摩成长	1.82%	5.05%	4.49%	1.80%	0.29%	54.33%	132/320
大摩消费	-3.22%	0.52%	-2.33%	-5.73%	-39.98%	-17.68%	118/119
大摩多因子	-5.78%	-1.30%	-17.74%	-20.30%	-10.20%	43.05%	160/320
大摩深 300	2.46%	11.03%	11.57%	4.08%	-5.39%	25.18%	26/31
大摩主题	1.81%	13.53%	16.03%	12.99%	15.42%	75.68%	57/320
大摩多元 A	-1.31%	0.61%	-0.36%	-0.42%	7.69%	25.72%	18/103
大摩多元 C	-1.41%	0.44%	-0.74%	-0.80%	6.75%	23.98%	14/70
大摩量配	-0.47%	8.77%	5.72%	0.82%	0.02%	42.07%	164/320
大摩双利 A	0.28%	1.82%	1.82%	0.83%	7.11%	18.04%	9/31

大摩双利 C	0.19%	1.58%	1.51%	0.43%	6.29%	17.87%	6/21
大摩 18 个月	0.29%	1.36%	2.34%	2.25%	9.49%	20.79%	5/35
大摩品质	3.81%	6.31%	5.42%	1.28%	20.80%	76.72%	8/30
大摩进取	2.10%	14.04%	13.58%	9.48%	-8.91%	31.93%	26/30
大摩添利 18 个月 A	0.44%	1.89%	2.44%	2.16%	9.26%	21.11%	2/35
大摩添利 18 个月 C	0.45%	1.73%	2.19%	1.91%	8.54%	19.80%	2/22
大摩量化多策略	-3.23%	3.79%	-8.46%	-12.43%	-7.74%	--	--
大摩新机遇	1.94%	11.88%	13.09%	10.18%	--	--	--
大摩增值 18 个月 A	0.28%	1.52%	2.30%	1.43%	--	--	--
大摩增值 18 个月 C	0.09%	1.24%	1.93%	0.95%	--	--	--
大摩健康产业	2.35%	3.36%	1.36%	1.06%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	0.44%	2.81%	3.25%	2.98%	--	--	--

注：2017 年 12 月 1 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 160 只)，大摩新机遇属于灵活配置型基金(A 类，共 483 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 157 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 370 只)，大摩深 300 为增强指数股票型基金(A 类，共 55 只)，大摩强债为普通债券型基金(一级 A 类，共 94 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 104 只)，大摩双利(C)为普通债券型基金(可投转债非 A 类，共 59 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 127 只)，大摩添利 18 个月(C)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 33 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