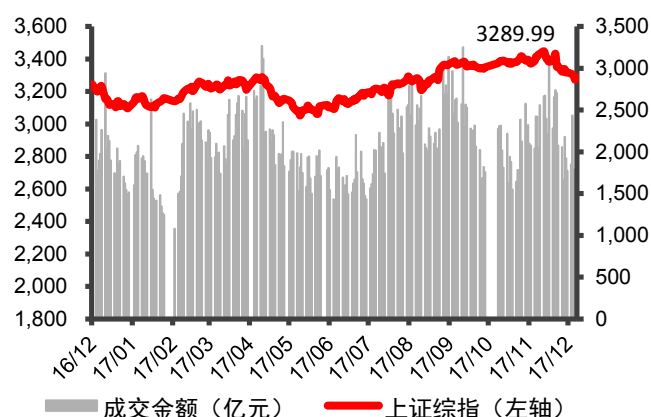


2017年12月11日

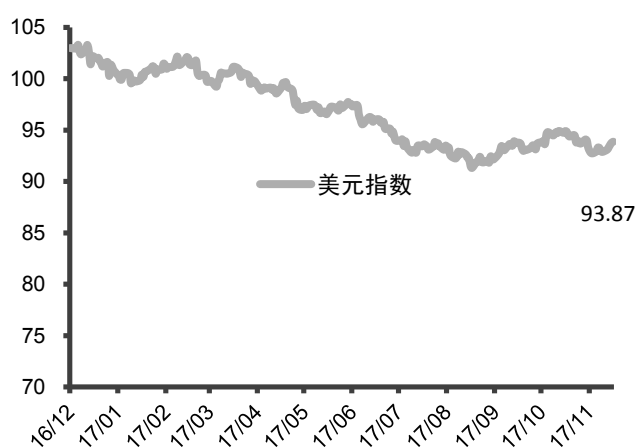
2017年第48期（总第672期）

基金视窗

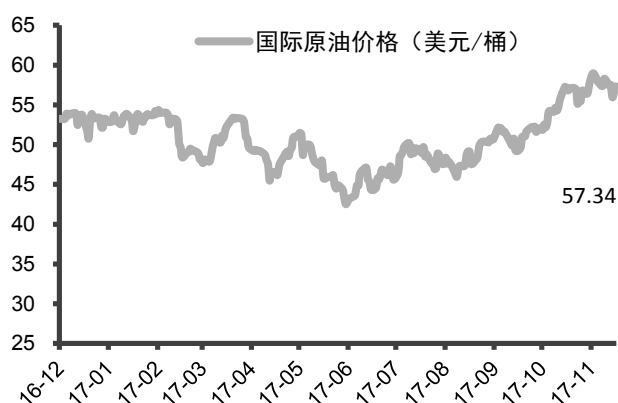
上证综合指数近一年走势图



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8日

市场点评：消费白马与非银龙头估值上扬

上周消费白马与非银金融龙头估值上扬，推动上证50估值上升，而受市场情绪影响，中小市值股票估值波动延续，中证500及中小创板块估值出现一定回落。截至12月8日，上证综指、深证成指、中小板指、创业板指指数成分股整体市盈率分别为15.40、27.21、33.57、42.26倍。

行业方面，国防军工板块上涨，或在国务院发布《推动国防科技工业军民融合深度发展的意见》的政策推动下持续稳中有升；钢铁、煤炭、有色金属、计算机等行业回调，其中周期股的下跌主要是源于前期涨幅较大，环保限产带来的边际效应逐渐减弱。

据上交所和中证指数公司消息，上证50、上证180、上证380、沪深300、中证香港100等指数将于本周一起调整样本股，本次调整后，沪深300指数中原材料、医药卫生行业股票数量及权重增加较多，原材料行业样本股由27只升至33只，权重由约6.2%升至7%、医药卫生行业样本股由18只升至22只，权重由约4.8%升至5.3%；信息技术行业股票数量减少最多，样本股由38只降至30只，权重由约9.2%降至8.2%；有3只创业板股票被调出，4只创业板股票被调入，沪深300指数中创业板股票数量为15只，权重由约2.31%升至2.7%。

本次调整后，上证50和上证180指数对沪市的总市值覆盖率分别为43%和64%，沪深300和中证500指数对沪深市场的总市值覆盖率分别为51%和16%。

基金经理论市：美国非农就业超预期，国内通胀压力下降

上周 A 股大幅调整，上证综指下跌 0.83%，深证成指下跌 0.71%，中小板指数下跌 1.32%，创业板指数下跌 0.69%。分板块看，非银、食品、国防军工、商业贸易和电子等板块表现较好，这几个板块上周均有所上涨；钢铁、采掘、计算机、有色金属和轻工等板块表现相对较差。

海外经济方面，美国非农就业数据超预期。12 月 8 日美国劳工部公布的数据显示，摆脱飓风影响之后，美国 11 月非农就业人数为 22.8 万人，大幅超过预期的 19.5 万人，不及前值 26.1 万人。失业率保持在 4.1%，与前值持平且与预期水平一致。每小时工资同比增速为 2.5%，环比 0.2%，不及预期，但高于前值同比 2.3%，环比-0.1%。数据公布后，美元指数先降后升，在 93.9 上下波动；COMEX 黄金小幅下跌至 1250.5 美元/盎司，10 年美债收益率围绕 2.38 震荡，三大股指均有上升。

国内经济方面，CPI 和 PPI 小幅回落。11 月 CPI 小幅回落，主要受到食品价格的拖累。食品类 CPI 中，鲜菜价格因天气温和而超季节性下降，带动整体食品 CPI 同比降幅扩大。原油价格对非食品类 CPI 有支撑。11 月 PPI 如期回落但仍保持高位，主要受到原油及螺纹钢相关黑色系行业的支撑。冬季限产但需求不弱，推动螺纹钢价格上涨，从而带动黑色系行业 PPI 环比扩大，由此虽受高基数影响，PPI 仍回落有度。

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，同时，从目前的 CPI 和 PPI 走势看，仍然不用担心通胀风险。从流动性的角度看，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：风格预测模型的构建思路

多因子模型的一个基本假设是可以一系列因子作为解释变量，来对股票的收益进行分析和预测。而通常来看，多因子模型会使用到的因子类别主要包括了行业因子、规模因子、估值因子、成长因子、盈利因子、动量反转因子等，它们分别代表了上市公司可能面临的不同风险来源，如行业风险、规模风险、财务风险等。

但众所周知，除了上述列举的因素外，宏观经济层面风险也会对上市公司的运作和业绩造成或多或少的影响，这通常能够通过资本成本、投资者预期和企业盈利等因素反映出来，其中影响股票收益的具体宏观因素可能包括 GDP、PPI、CPI、经济周期、利率水平等。不过鉴于大多数多因子模型都是从截面出发，尝试挖掘不同因子水平对股票收益的影响，而显然宏观因素在截面上对所有上市公司来说都是无差异的，因此这些模型也就没有必要将宏观变量纳入解释因子范畴，进而不可避免的在模型构建中丧失掉部分宏观层面信息。

尤其是在最近几年，宏观层面因素对不同类别股票收益造成的差别影响愈发明显。例如，我们可以观察到在货币政策宽松的背景下，更富价格弹性的股票会具有更强的上涨动力，相反在货币趋紧的背景下低贝塔股票的收益更高；其次在市场波动放大、投资者情绪逐渐高涨的市场中小市值股票具有更大的上涨空间，相反在持续低迷的市场中大市值股票更具配置优势；再次在经济快速增长、经济周期向上的条件下计算机等高科技成长型企业的表现有更多机会跑赢市场，相反在经济增长放缓的时期，防守能力突出的价值型股票配置价值更高。总体而言，尽管宏观变量难以被直接纳入到传统的截面分析框架中，但在时间序列上与不同类别股票的收益所存在的相关关系却值得重视，而对于不同类别的股票收益我们常常会用股票风格来进行表征。

既然可以观察到股票风格与宏观变量在时间序列上的相关关系，那我们自然就可以建立一个宏观变量对股票风格的预测模型，进而对股票的风格收益做出更为精准的预测，同时并入传统的多因子框架，这样也能在股票收益的最终预测中纳入宏观层面因素的影响，以弥补原有截面多因子模型的部分信息缺失。当然，模型构建思路相对来说比较简单，但具体操作流程仍较为繁杂，一方面可能影响风格收益的宏观变量数量众多，如何取舍以及使用怎样的预测模型进行训练都值得商榷，另一方面则在于如何能够更有效地将风格预测的结果与传统多因子模型相结合也会是一个技术活。无论如何，要想让手中的投资模型更加智能，确实也必要在背后付出更多的努力。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金量化投资部 王联欣）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1204	1205	1206	1207	1208
大摩基础	233001	基金净值	0.9826	0.9724	0.9695	0.9615	0.9707
		累计净值	2.5276	2.5174	2.5145	2.5065	2.5157
大摩资源	163302	基金净值	1.4095	1.3981	1.4003	1.3845	1.3969
		累计净值	4.0825	4.0711	4.0733	4.0575	4.0699
大摩领先	233006	基金净值	2.1661	2.1481	2.1564	2.1214	2.1434
		累计净值	2.1661	2.1481	2.1564	2.1214	2.1434
大摩成长	233007	基金净值	2.1842	2.1537	2.1490	2.1238	2.1523
		累计净值	2.5562	2.5257	2.5210	2.4958	2.5243
大摩强债	233005	基金净值	1.6708	1.6714	1.6712	1.6719	1.6729
		累计净值	1.7058	1.7064	1.7062	1.7069	1.7079
大摩消费	233008	基金净值	0.9194	0.9123	0.9110	0.8998	0.9073
		累计净值	0.9194	0.9123	0.9110	0.8998	0.9073
大摩多因子	233009	基金净值	1.2980	1.2810	1.2850	1.2780	1.2890
		累计净值	2.3150	2.2980	2.3020	2.2950	2.3060
大摩深 300	233010	基金净值	1.5850	1.5730	1.5760	1.5560	1.5740
		累计净值	1.5850	1.5730	1.5760	1.5560	1.5740
大摩主题	233011	基金净值	2.1440	2.1250	2.1270	2.1060	2.1340
		累计净值	2.6240	2.6050	2.6070	2.5860	2.6140
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6500	1.6420	1.6470	1.6480	1.6510
		累计净值	1.6500	1.6420	1.6470	1.6480	1.6510
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6110	1.6030	1.6080	1.6080	1.6110
		累计净值	1.6110	1.6030	1.6080	1.6080	1.6110
大摩量配	233015	基金净值	1.7000	1.7030	1.6990	1.6850	1.6950
		累计净值	2.1000	2.1030	2.0990	2.0850	2.0950
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0740	1.0740	1.0740	1.0740	1.0750
		累计净值	1.3380	1.3380	1.3380	1.3380	1.3390
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0640	1.0640	1.0640	1.0640	1.0650
		累计净值	1.3280	1.3280	1.3280	1.3280	1.3290
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	1.9250	1.8980	1.8940	1.8690	1.8970
		累计净值	1.9250	1.8980	1.8940	1.8690	1.8970
大摩进取	000594	基金净值	1.6990	1.6810	1.6850	1.6720	1.6960
		累计净值	1.6990	1.6810	1.6850	1.6720	1.6960
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1350
		累计净值	-	-	-	-	1.2350
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	000419	基金净值	1.1710	1.1710	1.1710	1.1710	1.1720
价 A		累计净值	1.1710	1.1710	1.1710	1.1710	1.1720
大摩优质信	000420	基金净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.1610
价 C		累计净值	1.1600	1.1600	1.1600	1.1600	1.1610
大摩量化多	001291	基金净值	0.9280	0.9240	0.9240	0.9170	0.9250
策略		累计净值	0.9280	0.9240	0.9240	0.9170	0.9250
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1590	1.1500	1.1510	1.1400	1.1560
		累计净值	1.1590	1.1500	1.1510	1.1400	1.1560
大摩增值 18	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0680
个月 A		累计净值	-	-	-	-	1.0680
大摩增值 18	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0600
个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.0600
大摩健康	002708	基金净值	1.0510	1.0430	1.0460	1.0430	1.0500
产业		累计净值	1.0510	1.0430	1.0460	1.0430	1.0500
大摩兴利 18	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0335
个月		累计净值	-	-	-	-	1.0335
大摩睿成中	003312	基金净值	0.9861	0.9677	0.9723	0.9669	0.9762
小盘弹性		累计净值	0.9861	0.9677	0.9723	0.9669	0.9762
大摩睿成大	003311	基金净值	1.1424	1.1480	1.1430	1.1330	1.1379
盘弹性		累计净值	1.1424	1.1480	1.1430	1.1330	1.1379
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0003	1.0003	1.0003	1.0003	1.0005
		累计净值	1.0003	1.0003	1.0003	1.0003	1.0005
大摩万众创	002885	基金净值	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0001
新		累计净值	1.0000	1.0000	1.0000	1.0000	1.0001

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	5.13%	9.07%	11.37%	8.40%	20.17%	68.03%	19/119
大摩资源	5.79%	7.22%	12.48%	10.53%	7.15%	33.85%	61/119
大摩领先	5.44%	9.05%	14.33%	10.97%	15.87%	56.93%	114/320
大摩强债	0.03%	1.41%	2.26%	1.95%	8.29%	22.68%	12/72
大摩成长	1.25%	0.77%	3.82%	0.80%	-0.45%	51.67%	131/320
大摩消费	-3.49%	-2.52%	-3.08%	-7.30%	-39.72%	-16.89%	118/119
大摩多因子	-7.13%	-5.77%	-18.62%	-21.11%	-9.93%	42.21%	161/320
大摩深 300	1.88%	6.86%	11.08%	5.14%	-4.95%	21.83%	26/31
大摩主题	2.05%	7.95%	15.59%	12.62%	16.78%	73.17%	62/320
大摩多元 A	-1.55%	0.24%	-0.42%	-0.30%	7.91%	26.61%	22/103
大摩多元 C	-1.65%	0.00%	-0.86%	-0.74%	6.90%	24.79%	17/70

大摩量配	-0.47%	6.14%	5.47%	1.06%	1.64%	36.37%	180/320
大摩双利 A	0.28%	1.76%	1.92%	1.00%	6.95%	18.99%	11/31
大摩双利 C	0.19%	1.60%	1.60%	0.68%	6.22%	18.82%	7/21
大摩 18 个月	0.39%	1.46%	2.44%	2.35%	9.39%	21.23%	4/36
大摩品质	3.38%	2.21%	4.98%	1.77%	22.62%	74.36%	8/31
大摩进取	2.60%	8.44%	13.44%	9.28%	-5.83%	33.23%	25/31
大摩添利 18 个月 A	0.53%	1.98%	2.62%	2.44%	9.16%	21.09%	5/36
大摩添利 18 个月 C	0.45%	1.82%	2.28%	2.10%	8.26%	19.67%	4/23
大摩量化多策略	-3.85%	0.00%	-8.96%	-12.49%	-6.57%	-	-
大摩新机遇	1.94%	7.14%	12.89%	9.99%	-	-	-
大摩增值 18 个月 A	0.38%	1.71%	2.50%	1.81%	-	-	-
大摩增值 18 个月 C	0.28%	1.44%	2.12%	1.44%	-	-	-
大摩健康产业	2.24%	1.06%	1.65%	1.45%	-	-	-
大摩兴利 18 个月	0.12%	2.42%	3.26%	3.16%	-	-	-

注：2017 年 12 月 8 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