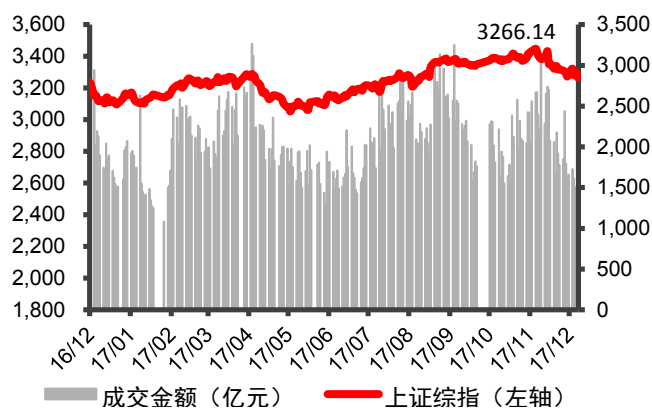


2017年12月18日

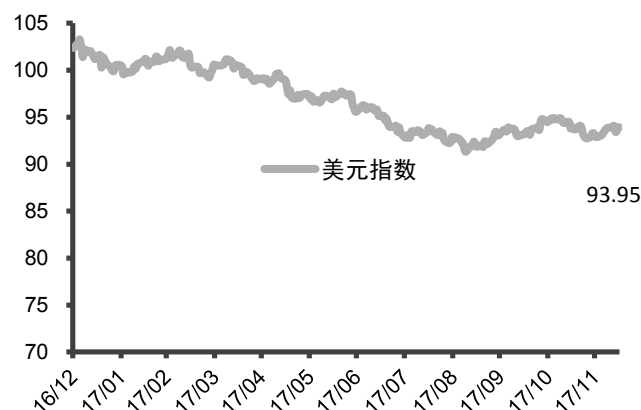
2017年第49期（总第673期）

基金视窗

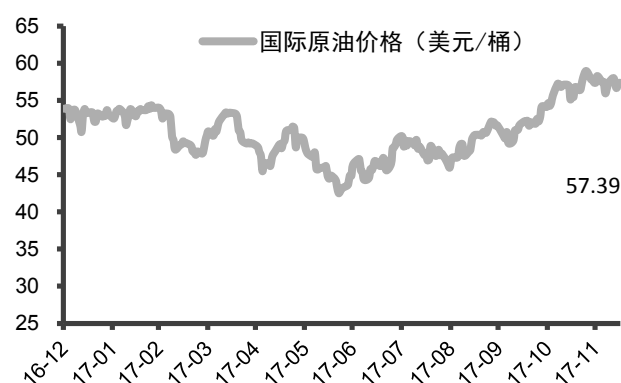
上证综合指数近一年走势图



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15日

市场点评： 风险偏好存在修复可能性

上周市场继续走弱，上证综指下跌 0.72%，周线上连续 5 连阴；深证成指涨 0.58%，结束此前四周连跌。沪深两市成交累计金额约 1.85 万亿，较前一周下降 7.5%。

从行业上来看，28 个申万一级行业中，只有两个行业指数上涨。表现较好的前五个行业依次为商业贸易(+1.28%)、食品饮料(+1.12%)、公用事业(-0.20%)、电气设备(-0.30%)、国防军工(-0.31%)，表现靠后的五个行业分别为休闲服务(-2.42%)、银行(-2.58%)、电子(-2.91%)、钢铁(-3.57%)和非银金融(-3.95%)。主题板块中，新零售、大数据和芯片国产化等表现活跃。

本轮调整主要是前期大盘蓝筹加速上涨后自发的行情叠加事件性因素的影响。美国减税、加息，资管新规征求意见稿的发布只是触发因素，主因在于今年抱团取暖大蓝筹估值修复过度，叠加年底机构兑现收益并调仓引发的市场参与资金的连锁反应。

11 月 17 日发布的资管新规征求意见稿在得到金融机构反馈后已经上报，后续需等待正式资管新规的落地。因此风险偏好变化的改善或将来源于两点，一是中央经济工作会议对明年经济工作的展望，二是资管新规落地对监管环境的定调。综合来看，短期内经济和流动性变化不大，风险偏好存在修复的可能性。经济增速延续缓慢回落趋势，没有失速风险。流动性在美联储加息、回购利率小幅上调之后，短期进入观察期，整体中性偏紧的基调不变。

基金经理论市：年底资金面趋紧，调整是布局明年良机

本周，上证综指下跌 0.72%，创业板综指微涨 0.31%；全市场日均成交额继续收缩。行业方面，食品饮料、家用电器和商业贸易本周涨幅较大，钢铁、非银金融和银行跌幅较多。

临近年底各市场出现了资金面趋紧的现象，关键利率出现了大幅上行。央行上调逆回购利率，美联储 12 月的加息也终于落地，无论从货币中性趋紧的大环境还是年底效应的小周期看，流动性进一步松动的可能性不大。今年中央经济工作会议将于 12 月 18-20 日召开，本次会议将奠定较为长期的政策基调。预计将围绕防范化解重大风险、精准脱贫、污染防治这“三大攻坚战”展开。

市场方面，虽然最近有所调整，但是业绩为王的 market 风格不会轻易改变。调整中引发的连锁反应中下跌较多的优质个股值得关注，是着眼明年布局的良好时机。

专栏：从信用利差角度看近期的信用债调整

今年 10 月以来，债券市场出现较大幅度调整，10 年期国开活跃券 170215 收益率上行幅度最高近 70BP，利率债收益率的快速上行带来市场对信用债大幅调整的预期。进入 11 月下旬，信用债收益率快速上行，以 5 年期 AA 企业债为例，与同期限国开债信用利差从低点的 79BP 最高走扩到 114BP，走扩幅度达 35BP，仅次于今年 4 月份。虽然 12 月以来出现收窄迹象，但市场对信用利差是否存在进一步走扩风险以及走扩幅度仍存在分歧。

有研究表明国内信用利差主要受流动性和牛熊周期驱动，具体可以拆分为流动性溢价和风险溢价，特别是流动性溢价对信用利差的影响十分明显，当资金面偏紧、利率中枢提升时信用利差走扩明显。在目前金融去杠杆的背景下，央行维持资金面紧平衡有可能进一步推高流动性溢价，是信用利差走扩的潜在根源。但就走扩幅度来看，可以发现相比于 2011 和 2013 年，目前信用利差似乎不具备大幅调整的前提：流动性溢价层面，2010 年 10 月开启加息周期，利率整体大幅上行，2013 年资金波动剧烈，引发流动性冲击，当前央行“削峰填谷”，通过预调微调稳定市场对未来资金面预期；风险溢价即基本面层面，2011 和 2013 年企业景气度处在下行周期，信用风险暴露加剧，而去年以来，企业基本面改善，资产负债表处在修复阶段，龙头企业特别是大型国企面临的信用环境好转。

目前投资者所面对的信用债收益率已体现了配置价值与信用利差进一步扩大的风险之间的权衡，笔者认为应该看到在信用利差扩大之中隐藏的结构性问题。继续以 5 年期 AA 企业债与国开债信用利差为例，用同期限 AAA 企业债收益率曲线对信用利差进一步拆分后可以发现，11 月下旬信用利差扩大主要表现为 AAA 企业债与同期限国开债的利差，达 27BP，而 AA 企业债与 AAA 企业债信用利差仅上行 7BP，原因可能是高等级信用债调整更为充分。考虑到高等级信用债发行主体的融资渠道多样，银行贷款融资利率如果按照 5 年期贷款基准利率上浮 20% 计算约 5.7%，债券一级发行票息因替代效应有顶，近期就出现多期债券投标结果高于发行人预期而取消发行的情况，所以未来高等级信用债调整幅度有限，目前已具备一定配置价值。而低等级信用债目前调整幅度有限，叠加主体融资渠道有限、自身现金流状况普遍较差，未来仍面临一定调整压力。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 滕懋平）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	1211	1212	1213	1214	1215
大摩基础	233001	基金净值	0.9838	0.9786	0.9833	0.9854	0.9782
		累计净值	2.5288	2.5236	2.5283	2.5304	2.5232
大摩资源	163302	基金净值	1.4272	1.4170	1.4362	1.4464	1.4234
		累计净值	4.1002	4.0900	4.1092	4.1194	4.0964
大摩领先	233006	基金净值	2.1912	2.1681	2.2022	2.2069	2.1723
		累计净值	2.1912	2.1681	2.2022	2.2069	2.1723
大摩成长	233007	基金净值	2.1824	2.1593	2.1686	2.1710	2.1549
		累计净值	2.5544	2.5313	2.5406	2.5430	2.5269
大摩强债	233005	基金净值	1.6735	1.6729	1.6724	1.6715	1.6718
		累计净值	1.7085	1.7079	1.7074	1.7065	1.7068
大摩消费	233008	基金净值	0.9213	0.9058	0.9100	0.9075	0.8976
		累计净值	0.9213	0.9058	0.9100	0.9075	0.8976
大摩多因子	233009	基金净值	1.3030	1.2940	1.3010	1.3000	1.2910
		累计净值	2.3200	2.3110	2.3180	2.3170	2.3080
大摩深 300	233010	基金净值	1.6020	1.5880	1.6020	1.5960	1.5790
		累计净值	1.6020	1.5880	1.6020	1.5960	1.5790
大摩主题	233011	基金净值	2.1670	2.1470	2.1610	2.1560	2.1280
		累计净值	2.6470	2.6270	2.6410	2.6360	2.6080
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6550	1.6530	1.6530	1.6540	1.6540
		累计净值	1.6550	1.6530	1.6530	1.6540	1.6540
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6150	1.6140	1.6140	1.6140	1.6150
		累计净值	1.6150	1.6140	1.6140	1.6140	1.6150
大摩量配	233015	基金净值	1.7150	1.6970	1.7080	1.7020	1.6890
		累计净值	2.1150	2.0970	2.1080	2.1020	2.0890
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0750	1.0750	1.0750	1.0740	1.0740
		累计净值	1.3390	1.3390	1.3390	1.3380	1.3380
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0650	1.0650	1.0650	1.0640	1.0640
		累计净值	1.3290	1.3290	1.3290	1.3280	1.3280
大摩 18 个月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0270
		累计净值	-	-	-	-	1.3760
大摩品质	000309	基金净值	1.9290	1.9070	1.9180	1.9210	1.9000
		累计净值	1.9290	1.9070	1.9180	1.9210	1.9000
大摩进取	000594	基金净值	1.7250	1.7080	1.7190	1.7170	1.6920
		累计净值	1.7250	1.7080	1.7190	1.7170	1.6920
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1360
		累计净值	-	-	-	-	1.2360
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1220

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2220
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1730	1.1730	1.1730	1.1730	1.1730
		累计净值	1.1730	1.1730	1.1730	1.1730	1.1730
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620
		累计净值	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620	1.1620
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9350	0.9260	0.9320	0.9300	0.9230
		累计净值	0.9350	0.9260	0.9320	0.9300	0.9230
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1740	1.1640	1.1710	1.1690	1.1530
		累计净值	1.1740	1.1640	1.1710	1.1690	1.1530
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0670
		累计净值	-	-	-	-	1.0670
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	1.0720	1.0660	1.0710	1.0730	1.0680
		累计净值	1.0720	1.0660	1.0710	1.0730	1.0680
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0342
		累计净值	-	-	-	-	1.0342
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9862	0.9784	0.9854	0.9867	0.9792
		累计净值	0.9862	0.9784	0.9854	0.9867	0.9792
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1509	1.1363	1.1433	1.1385	1.1278
		累计净值	1.1509	1.1363	1.1433	1.1385	1.1278
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0005	1.0005	1.0005	1.0005	1.0010
		累计净值	1.0005	1.0005	1.0005	1.0005	1.0010
大摩万众创 新	002885	基金净值	1.0001	1.0001	1.0001	1.0001	1.0003
		累计净值	1.0001	1.0001	1.0001	1.0001	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	排序
大摩基础	6.28%	10.01%	12.23%	13.09%	14.68%	72.07%	16/118
大摩资源	8.24%	9.47%	14.62%	15.17%	3.27%	35.08%	57/118
大摩领先	7.42%	10.61%	15.87%	16.27%	11.37%	64.88%	84/320
大摩强债	-0.06%	1.19%	2.19%	2.51%	8.03%	22.37%	11/71
大摩成长	2.46%	1.07%	3.94%	3.48%	-7.08%	59.39%	99/320
大摩消费	-4.97%	-1.28%	-4.11%	-5.91%	-40.68%	-17.98%	117/118
大摩多因子	-7.06%	-6.79%	-18.49%	-17.76%	-14.85%	46.19%	144/320
大摩深 300	1.41%	7.49%	11.43%	10.11%	-9.15%	22.78%	22/31
大摩主题	1.80%	7.60%	15.27%	15.78%	9.30%	80.81%	45/320
大摩多元 A	-1.25%	0.18%	-0.24%	0.43%	6.16%	27.62%	14/103
大摩多元 C	-1.34%	0.00%	-0.62%	0.06%	5.21%	25.88%	11/70

大摩量配	-0.76%	6.56%	5.10%	4.27%	-2.67%	32.66%	195/320
大摩双利 A	0.19%	1.44%	1.82%	2.05%	6.68%	18.99%	10/31
大摩双利 C	0.09%	1.28%	1.51%	1.74%	5.95%	18.71%	7/21
大摩 18 个月	0.49%	1.36%	2.54%	2.74%	9.08%	22.24%	4/36
大摩品质	4.63%	2.76%	5.15%	5.61%	15.36%	83.57%	6/32
大摩进取	2.36%	8.74%	13.18%	12.57%	-10.24%	31.98%	27/32
大摩添利 18 个月 A	0.53%	1.88%	2.71%	2.90%	8.97%	21.55%	7/36
大摩添利 18 个月 C	0.63%	1.81%	2.47%	2.65%	8.26%	20.24%	5/23
大摩量化多策略	-4.05%	-0.65%	-9.15%	-9.42%	-11.51%	--	--
大摩新机遇	2.13%	7.56%	12.60%	12.49%	--	--	--
大摩增值 18 个月 A	0.19%	1.43%	2.40%	2.60%	--	--	--
大摩增值 18 个月 C	0.09%	1.15%	2.02%	2.12%	--	--	--
大摩健康产业	3.09%	2.89%	3.39%	4.40%	--	--	--
大摩兴利 18 个月	0.16%	2.24%	3.33%	3.63%	--	--	--

注：2017 年 12 月 15 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