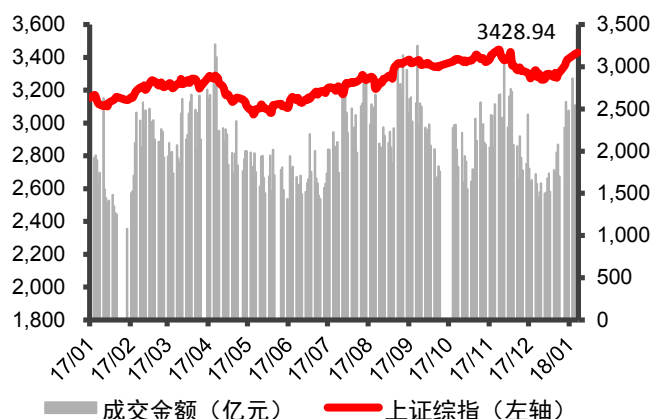


2018年1月15日

2018年第3期（总第677期）

基金视窗

上证综合指数近一年走势图



市场点评：指数连阳，成交加速放量

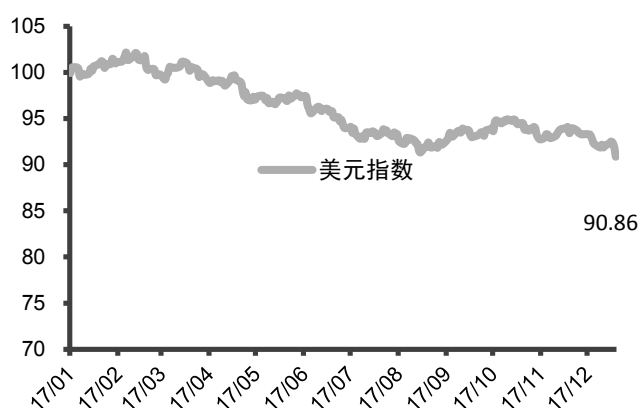
截至上周五，上证综指、沪深300等指数已经录得11连阳。上证综指收报3429点，周涨幅1.1%；深证成指上周上涨1.05%；创业板指周收跌0.87%；沪深300周收涨2.08%。

行业方面，食品饮料以及前一周表现良好的房地产和家用电器板块持续领涨；而周期品行业则出现不同程度的回调，其中建材板块跳水最为明显。主题方面，区块链指数、小程序指数强势领涨。

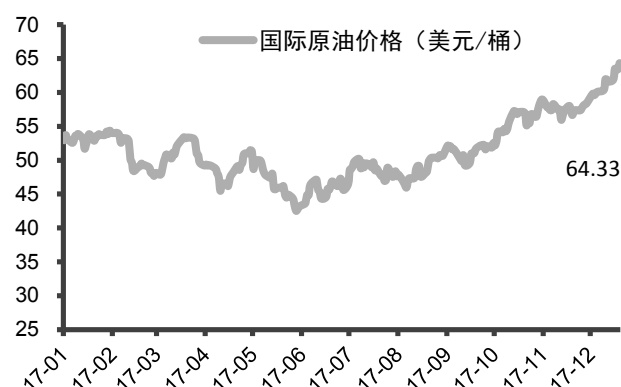
上周两市日均成交金额4988亿元，较前一周放大约27%。成交金额已连续三周放大，且增速在提升。但新增资金入场并不明显，仍为存量博弈行情。

进入2018年，监管政策出台的频率明显加快，表明新年监管并未放松。宏观方面，本周将公布GDP数据，进入到2017年经济数据的收官阶段；从对市场的影响来看，自2016年下半年以来，随着内外数据的不断交叉验证，市场对经济企稳的信心逐渐增强，单月数据不及预期的扰动冲击弱化。从全球各经济体公布的PMI数据以及大宗商品资产表现来看，价格水平继续修复，经济企稳仍然有利于风险资产的表现。

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：2018年1月12日

基金经理论市：把握业绩确定性向好的公司

上周，A股市场整体延续上涨趋势，但结构分化。上证综指收涨1.28%站上3400点，并录得11连阳，创25年来最长连阳记录，上证50指数收涨2.94%，涨幅最高，而创业板指数收跌0.87%。行业方面，食品饮料、房地产、家用电器板块持续领涨；而周期品行业则出现不同程度的回调，其中建材板块大幅回调。

我们认为当前市场仍处在躁动行情当中。仔细分析11连阳，可以发现，12月28日以来上涨的有2228只股票，占比为70.0%，其中超越上证综指4.68%涨幅的仅有924只个股，占比28.3%，上证综指11连阳仅涨4.68%，期间上涨个股数量超过下跌个股数量的交易日只有5天，并且没有一天上涨个股数量占比超过80%。由此可见，本轮上涨仍属于躁动行情。回顾历史，春季躁动行情多受政策、流动性等因素影响，结构上变化快，应理性参与。

在躁动面前，我们建议把握业绩确定性向好的公司。截至2018年1月12日，A股市场共有1437家公司披露了2017年年报业绩预告，总体披露率为41.6%。其中主板披露354家（披露率为19%）、中小企业板918家（全部披露）、创业板165家（披露率为23%）。从已经披露的情况来看，主板业绩继续保持高增长，在其354家发布2017年年报业绩预告的公司中，224家业绩正向变动，占比为68.9%；58家业绩负向变动，占比为16.4%；此外还有52家不确定。在有明确预告数据的173家公司中，2017年业绩预告平均净利润为2005亿元，而2016年为1136亿元，同比增速高达76%。主板业绩高增速更多地是与供给侧改革给相关周期企业带来的业绩成倍增长有关。中小企业板业绩明显提升，若剔除未发布业绩预告的部分公司、取预告业绩的上限与下限中值，中小企业板2017年年报预告实现归母净利润合计2928.7亿元，同比增长30.8%，而中小企业板2017年一季报、二季报、三季报的业绩增速分别为26.7%、23.2%、23.3%，可见2017年第四季度中小企业板业绩增速有显著回升态势。可见A股整体盈利增长的趋势没有改变，当前时点，我们建议关注估值水平较低、业绩确定性向好的公司。

专栏：城投债提前置换：那些投资者没想到的事儿

2017年的冬季，对于债市的投资者而言似乎特别寒冷，国庆假期央行宣布的定向降准“远水不解近渴”，放假回来的大家迎来了“国债4.0”和“国开5.0”（十年期国债和十年期国开债在二级市场成交价分别位于4%和5%附近）。在信用债市场，一些长期限弱资质的信用债无人问津，在估值附近毫无流动性，民营发行人继续暴露出一些偿债方面的问题。在一阵阵的债市“冷风”中，城投债发行人成片地开展了提前置换，且大部分在议价方面充分考虑了投资人的利益，成为了冬日里的一股暖流。据民生证券研究所统计，2017年已经提出提前置换议案的181只城投债当中，有近三分之二是在四季度公布的方案，且大部分已获得通过。

这种成片区的置换行为，其规模本身已经超出了市场的预期，债务较重的贵州地区，贵阳、遵义、安顺、黔东南、黔西南、黔南、六盘水、毕节、铜陵等各地级市2014年以前的企业债纷纷进行了置换。福建泉州地区存续的企业债主体泉州高新、泉港石建、泉州台商、泉州路桥等无一例外地提出了置换的动议。这种特征本身凸显了在城投债投资的区域因素的重要性。

在置换的细节方面，也有很多值得玩味的方面。比如市场一直以财政部88号文中划定的地方债务甄别时点2014年末作为置换债券的截止点。虽然实际的情况确实是2014年之前的“老债”构成了置换债的绝大部分，但还是出现了诸如15东港债、15蓬莱债等2014年之后的面孔。可见地方政府在具体债务的认定和处理过程中，还是着眼于缓解债务压力，化解金融风险，对债务置换的细节做出了变通。出于同样的考虑，某些14年之前发行的小微企业债也被列入置换范围，如14抚顺城投小微债，按照债券用途，小微债主要用于转贷给地方小微企业，扶植地方发展，其第一偿债来源为获得贷款的小微企业，与政府的基础设施建设、保障房建设等用途而产生的债务在性质上还是存在一定区别。

在具体置换过程中，并非发行人提出的补偿后对价超过净价就一定能获得全体投资人的同意。投资人的购入成本各有不同，对于城投公司违约率的预期也不尽相同。有些发行人的置换诚意较高，进而进入了第二轮的磋商，实现了皆大欢喜。也有不少“抠门”的发行人在面值置换被否决之后就没了下文。

在置换方案获得通过后，一些机构出于变现等考虑，提前将债券卖出，由于信用方面的风险已经不大，且14年之前的企业债普遍票面利率较高，买方也较为积极。根据我们的估算，持有置换通过债券的实际收益大约为票面利息比上买入的全价，一般并没有票面利率高，但相对同期限短期融资券仍有一定吸引力。

根据财政部的要求，直至2018年中，应该还会有不少新的城投债置换案例产生，为债市中城投债这一特殊品种带来新的机遇。文末，祝愿广大债市同仁在这一轮与发行人的博弈中都能有所收获，在即将到来的春季里赢得自己的“债市红包”。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 葛飞）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0108	0109	0110	0111	0112
大摩基础	233001	基金净值	1.0295	1.0299	1.0238	1.0244	1.0254
		累计净值	2.5745	2.5749	2.5688	2.5694	2.5704
大摩资源	163302	基金净值	1.5526	1.5489	1.5435	1.5374	1.5340
		累计净值	4.2256	4.2219	4.2165	4.2104	4.2070
大摩领先	233006	基金净值	2.3331	2.3323	2.3243	2.3153	2.3190
		累计净值	2.3331	2.3323	2.3243	2.3153	2.3190
大摩成长	233007	基金净值	2.2471	2.2495	2.2398	2.2427	2.2429
		累计净值	2.6191	2.6215	2.6118	2.6147	2.6149
大摩强债	233005	基金净值	1.6837	1.6835	1.6835	1.6836	1.6839
		累计净值	1.7187	1.7185	1.7185	1.7186	1.7189
大摩消费	233008	基金净值	0.9355	0.9338	0.9342	0.9261	0.9284
		累计净值	0.9355	0.9338	0.9342	0.9261	0.9284
大摩多因子	233009	基金净值	1.3320	1.3320	1.3240	1.3280	1.3230
		累计净值	2.3490	2.3490	2.3410	2.3450	2.3400
大摩深 300	233010	基金净值	1.6390	1.6510	1.6530	1.6540	1.6580
		累计净值	1.6390	1.6510	1.6530	1.6540	1.6580
大摩主题	233011	基金净值	2.1960	2.2030	2.1820	2.1800	2.1790
		累计净值	2.6760	2.6830	2.6620	2.6600	2.6590
大摩多元(A)	233012	基金净值	1.6610	1.6600	1.6580	1.6580	1.6550
		累计净值	1.6610	1.6600	1.6580	1.6580	1.6550
大摩多元(C)	233013	基金净值	1.6210	1.6200	1.6170	1.6180	1.6150
		累计净值	1.6210	1.6200	1.6170	1.6180	1.6150
大摩量配	233015	基金净值	1.7670	1.7720	1.7790	1.7780	1.7830
		累计净值	2.1670	2.1720	2.1790	2.1780	2.1830
大摩双利(A)	000024	基金净值	1.0800	1.0800	1.0800	1.0800	1.0800
		累计净值	1.3440	1.3440	1.3440	1.3440	1.3440
大摩双利(C)	000025	基金净值	1.0700	1.0700	1.0700	1.0700	1.0700
		累计净值	1.3340	1.3340	1.3340	1.3340	1.3340
大摩 18 个月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0310
		累计净值	-	-	-	-	1.3800
大摩品质	000309	基金净值	1.9530	1.9640	1.9620	1.9600	1.9620
		累计净值	1.9530	1.9640	1.9620	1.9600	1.9620
大摩进取	000594	基金净值	1.7470	1.7540	1.7340	1.7340	1.7340
		累计净值	1.7470	1.7540	1.7340	1.7340	1.7340
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1400
		累计净值	-	-	-	-	1.2400
大摩添利 18	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1250

个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2250
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1770	1.1770	1.1770	1.1770	1.1760
		累计净值	1.1770	1.1770	1.1770	1.1770	1.1760
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1650	1.1650	1.1650	1.1650	1.1640
		累计净值	1.1650	1.1650	1.1650	1.1650	1.1640
大摩量化多 策略	001291	基金净值	0.9600	0.9620	0.9630	0.9640	0.9650
		累计净值	0.9600	0.9620	0.9630	0.9640	0.9650
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1790	1.1840	1.1710	1.1710	1.1700
		累计净值	1.1790	1.1840	1.1710	1.1710	1.1700
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	-	-	-	-	1.0600
		累计净值	-	-	-	-	1.0600
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0790	1.0890	1.0780	1.0810	1.0790
		累计净值	1.0790	1.0890	1.0780	1.0810	1.0790
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0353
		累计净值	-	-	-	-	1.0353
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0197	1.0197	1.0129	1.0148	1.0120
		累计净值	1.0197	1.0197	1.0129	1.0148	1.0120
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1701	1.1765	1.1817	1.1820	1.1865
		累计净值	1.1701	1.1765	1.1817	1.1820	1.1865
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0057	1.0058	1.0058	1.0060	1.0062
		累计净值	1.0057	1.0058	1.0058	1.0060	1.0062
大摩万众创 新	002885	基金净值	1.0033	1.0034	1.0036	1.0036	1.0037
		累计净值	1.0033	1.0034	1.0036	1.0036	1.0037
大摩科技领 先	002707	基金净值	1.0025	1.0025	1.0025	1.0025	1.0028
		累计净值	1.0025	1.0025	1.0025	1.0025	1.0028

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
大摩资源优选	10.81%	16.97%	4.33%	24.32%	39.98%	49.75%	38/118
大摩领先优势	8.99%	15.48%	4.19%	25.40%	46.78%	75.14%	56/321
大摩强收益债券	0.37%	1.26%	0.65%	2.60%	7.04%	21.48%	2/73
大摩卓越成长	2.68%	3.50%	3.51%	9.98%	22.85%	66.22%	81/321
大摩消费领航	0.39%	0.15%	2.03%	0.48%	-25.72%	-11.44%	115/118
大摩多因子	-6.24%	-2.65%	2.40%	-14.91%	7.79%	55.42%	115/321
大摩深证 300	3.43%	10.24%	4.08%	18.51%	21.55%	24.94%	19/31
大摩基础行业	5.79%	11.12%	3.64%	18.91%	41.69%	78.42%	9/118
大摩主题优选	1.36%	7.77%	1.49%	19.66%	39.63%	87.74%	35/321

大摩多元收益 A	-1.66%	-0.36%	0.30%	-0.06%	4.15%	24.25%	9/103
大摩多元收益 C	-1.76%	-0.55%	0.31%	-0.49%	3.26%	22.63%	6/70
大摩量化配置	3.42%	7.22%	4.51%	10.46%	23.43%	32.73%	190/321
大摩双利增强 A	0.47%	1.31%	0.37%	2.00%	5.76%	18.18%	8/30
大摩双利增强 C	0.38%	1.13%	0.47%	1.61%	5.04%	18.01%	5/21
大摩增利	0.68%	1.17%	0.19%	2.75%	7.78%	18.49%	10/37
大摩品质生活	2.78%	3.81%	3.21%	10.29%	48.41%	89.75%	4/33
大摩进取优选	1.88%	8.04%	1.46%	17.16%	22.63%	37.29%	22/33
大摩添利 A	0.62%	1.51%	0.26%	2.70%	7.38%	21.51%	4/37
大摩添利 C	0.54%	1.35%	0.27%	2.37%	6.57%	20.21%	4/23
大摩优质信价 A	0.94%	1.64%	0.17%	3.16%	6.91%	17.01%	-
大摩优质信价 C	0.78%	1.48%	0.09%	2.74%	6.11%	15.82%	-
大摩量化多策略	-1.33%	2.55%	3.99%	-4.17%	12.73%	-	-
大摩增值 A	0.09%	0.94%	0.28%	2.30%	-	-	-
大摩增值 C	-0.09%	0.66%	0.19%	1.73%	-	-	-
大摩新机遇	0.69%	6.56%	0.78%	14.93%	-	-	-
大摩健康产业	-0.19%	4.96%	0.75%	5.68%	-	-	-
大摩多元兴利	-0.67%	1.75%	0.41%	3.25%	-	-	-
大摩睿成中小盘	-2.70%	6.56%	2.50%	-	-	-	-
大摩睿成大盘	5.05%	10.86%	4.34%	-	-	-	-
大摩新趋势	-	-	0.17%	-	-	-	-
大摩万众创新	-	-	0.24%	-	-	-	-
大摩科技领先	-	-	0.12%	-	-	-	-

注：2018年1月12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理有限公司所有，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。