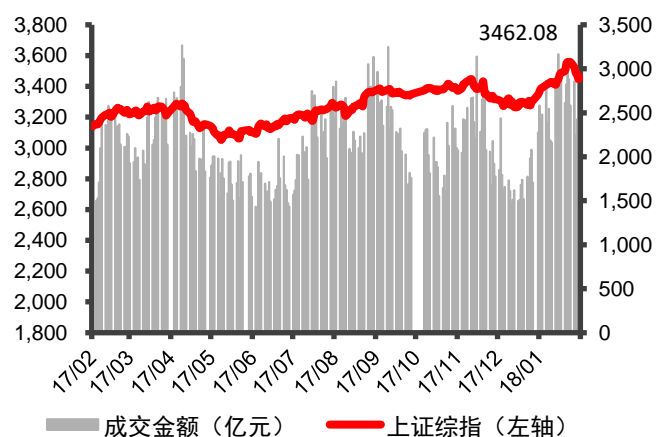


2018年2月5日

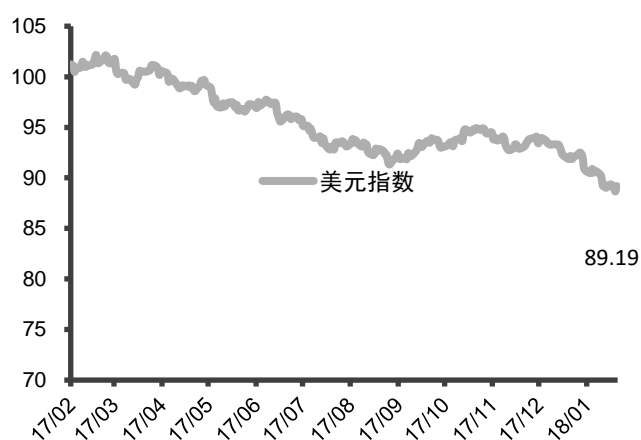
2018年第6期（总第680期）

基金视窗

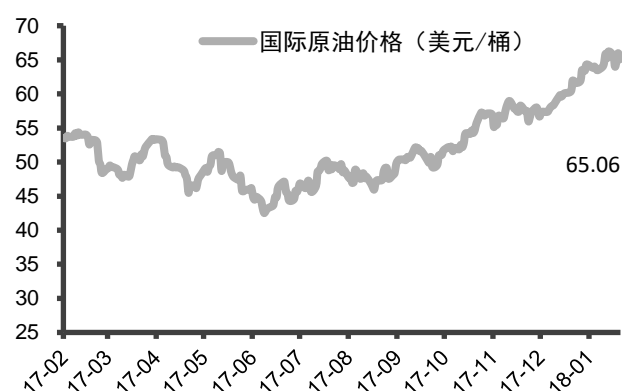
上证综合指数近一年走势图



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，截至日期：2018年2月2日

市场点评：市场快速回调，结构分化

上证指数在连涨六周之后出现明显回调，周跌幅2.7%。市场风格延续分化，大盘蓝筹相对抗跌，中证100指数下跌1.7%；中小市值股票受业绩地雷频现、金融去杠杆等因素影响面临短期抛压，中证1000大幅下挫8.1%。行业层面，增长预期差修复背景下煤炭、钢铁等周期板块逆势上涨；银行、油气、有色取得相对收益；TMT板块明显承压、农业和军工表现也相对疲弱。

成交金额上看，上周日均成交约925亿元，相比前一周（1003亿元）下降约8%，连续两周成交萎缩，投资者观望情绪在加重。

上周市场一度出现个股大面积跌停的情况，主要原因或包括：

1、业绩披露季“地雷”频现，投资者情绪受到打击。部分公司预告业绩大幅亏损或下滑，对投资者情绪影响较大。资金观望趋势明显，部分个股出现流动性问题。

2、在前期大盘快速上涨之后，部分个股收益明显。同时经过前几日的调整，市场担忧阶段性顶部已过，急于兑现收益加剧了盘面波动。

3、金融监管维持从严态势，金融去杠杆政策使得部分金融产品持股较多的个股面临短期抛压。

海外方面，上周五隔夜美国市场股债双杀，标普500大跌2%，十年国债收益率攀升至2.8%以上，市场波动加大，预计对A股短期情绪和预期也会带来一定影响。但中期趋势并未改变，短期的盘整将使得市场后续潜在的上涨更平稳、更可持续。

从长期来看，市场对“绩差股”的“出清”有利于A股市场长远健康发展，而由情绪面等短期因素主导的调整或会带来一批被“错杀”优质标的的投资机会，投资者不必太过悲观。

基金经理论市：估值和盈利的匹配性是当前选股的重要标准

上周市场有所调整，沪深 300 下跌 2.51%，上证 50 小跌 0.73%，创业板指下跌 5%。今年以来，上证 50 上涨 10.11%，沪深 300 上涨 5.96%，创业板指下跌 2.87%，创业板综下跌 7.36%，中证 1000 下跌 7.55%。行业上，和 2017 年有所不同，18 年以来领涨的是银行、煤炭、地产、石化、钢铁等周期性行业，去年涨幅较大的家电和食品今年分别排第六和第九，领跌的行业从 17 年的传媒、计算机变为通信、电力设备、电子。结构上，剔除新股，年初 50 亿市值以下的公司有 1304 家，今年以来平均下跌 11%，而 500 亿市值以上的公司有 164 家，平均上涨 3.94%。从成交额上看，1 月 A 股成交 11.43 万亿，比 17 年全年平均高出约 2 成，但小于 17 年的 3 月（11.52 万亿）、8 月（11.73 万亿）和 9 月（11.45 万亿），资金面小幅改善。但未明显放大。

综合来看，2018 年以来的主导风格为低估值和盈利增长结合。在金融去杠杆的整体趋势下，整体资金面并未明显放大，由此出现了大量小股票交易量低迷、大幅下跌，这是市场风格的影响。另一方面，经过 2 年多的下跌，个别中小股票已经相对合理，过去两年领跌的传媒计算机已经不再领跌；周期性行业由于估值水平较低，盈利大幅改善，表现相对较好；17 年表现相对较好的消费板块，由于股价上升较快、估值从偏低到中等，虽然基本面确定性较强，但相对性价比下降；估值提升的行业主要是大金融板块。

展望未来，预计当前市场风格还将大概率持续，原因是当前货币环境下大幅增加流动性的可能性较低；同时，指数大幅下跌的可能性也较低，原因是股票资产在大类资产中相对吸引力上升。中小股票的调整或接近尾声，当前个股的估值、盈利、确定性、流动性是相对更重要的变量。我们认为当前配置方向仍集中在金融、周期和消费板块当中，成长需等待右侧信号出现。

专栏：贬值与通胀拖累美债，国内债市影响有限

2018 年以来美债收益率快速上升，近日突破 2.5% 以上的几个主要关口，上升到 2.85% 附近。引发了对全球债市和股市的担忧。

本周末美债上升的背景是加息周期与通胀预期走强。从数据来看，美国 1 月非农就业岗位增加 20 万个，失业率维持在 2017 年低位 4.1%。但就业数据同比并未增长。主要是薪资同比增幅创逾八年半最高。平均时薪较前月上涨 0.3%，但同比增长 2.9%，为 2009 年 6 月以来最大增幅。薪资增长提高了市场对通胀的预期，进而提高了对未来联储加息速度的预期。

但不必由此对美国经济盲目乐观，美元持续贬值也对美债上升做出了贡献，作为全球避险资产，美债一直吸引全球资金的配置，而一月中旬彭博报道中国放缓或停止购买美国国债，当日美债收益率就大幅上升 10BP。美国财政部公布的 2017 年 11 月数据也显示，中国持有美国国债较上月减少 126 亿美元至 1.177 万亿美元，是 3 个月内第 2 次下降。我们认为，美元持续贬值引发资本流出美国，美债下跌其实是美元贬值带来的资产调整周期中的一环。

美元弱势核心原因是全球经济复苏。从全球经济增长的边际动能来看，欧洲强于美国，美国强于中国。欧元升值引起美元调整。人民币则顺势升值。从美国自身看，特朗普的政策难以提升美国长期增速，在加息与缩表冲击后，未来利率再上台阶可能触发经济出现拐点。因此，我们认为美债走势趋向收益率曲线扁平化：在财政赤字扩大压力下，短债上升快于长债，长端上行空间相对有限。

再谈中美联动对国内债市的影响，2017 年以来的全球资金利率调整中，中国上行更快，幅度更大，已经提前调整。目前中美利差处于历史高位，2011 年后，中美十年期国债利差保持在 60-180BP 之间，而目前达到 140BP。有充分保护。

人民币升值减轻了中国货币政策被迫收紧的压力，有利于资金面相对宽松，升值也引起外资流入，利好中国资产。升值对中国债市的支撑可能会超过美债下跌的拖累。

总的来看，十年期美债在 3% 以下对国内债市影响不大，今年债市更多关注国内监管和经济走势。

（本文作者：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	0129	0130	0131	0201	0202
大摩基础	233001	基金净值	1.0356	1.0237	1.0295	1.0193	1.0312
		累计净值	2.5806	2.5687	2.5745	2.5643	2.5762
大摩资源	163302	基金净值	1.3921	1.3761	1.3810	1.3775	1.4009
		累计净值	4.2187	4.2027	4.2076	4.2041	4.2275
大摩领先	233006	基金净值	2.3410	2.3105	2.3236	2.3167	2.3551
		累计净值	2.3410	2.3105	2.3236	2.3167	2.3551
大摩成长	233007	基金净值	2.2607	2.2368	2.2575	2.2395	2.2697
		累计净值	2.6327	2.6088	2.6295	2.6115	2.6417
大摩强债	233005	基金净值	1.6896	1.6882	1.6890	1.6881	1.6894
		累计净值	1.7246	1.7232	1.7240	1.7231	1.7244
大摩消费	233008	基金净值	0.9434	0.9303	0.9351	0.9274	0.9498
		累计净值	0.9434	0.9303	0.9351	0.9274	0.9498
大摩多因子	233009	基金净值	1.3210	1.3200	1.3030	1.2730	1.2800
		累计净值	2.3380	2.3370	2.3200	2.2900	2.2970
大摩深 300	233010	基金净值	1.6550	1.6410	1.6350	1.6040	1.6140
		累计净值	1.6550	1.6410	1.6350	1.6040	1.6140
大摩主题	233011	基金净值	2.1810	2.1470	2.1490	2.1260	2.1420
		累计净值	2.6610	2.6270	2.6290	2.6060	2.6220
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6460	1.6460	1.6410	1.6350	1.6380
		累计净值	1.6460	1.6460	1.6410	1.6350	1.6380
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6060	1.6060	1.6010	1.5950	1.5980
		累计净值	1.6060	1.6060	1.6010	1.5950	1.5980
大摩量配	233015	基金净值	1.8210	1.8020	1.8010	1.7890	1.7990
		累计净值	2.2210	2.2020	2.2010	2.1890	2.1990
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0840	1.0830	1.0830	1.0830	1.0840
		累计净值	1.3480	1.3470	1.3470	1.3470	1.3480
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0730	1.0720	1.0730	1.0730	1.0730
		累计净值	1.3370	1.3360	1.3370	1.3370	1.3370
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0230
		累计净值	-	-	-	-	1.3830
大摩品质	000309	基金净值	1.9310	1.9020	1.9150	1.8900	1.9100
		累计净值	1.9310	1.9020	1.9150	1.8900	1.9100
大摩进取	000594	基金净值	1.7310	1.7030	1.7030	1.6810	1.6950
		累计净值	1.7310	1.7030	1.7030	1.6810	1.6950
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1420
		累计净值	-	-	-	-	1.2420
大摩添利	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1270

18 个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2270
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1810	1.1810	1.1820	1.1820	1.1820
		累计净值	1.1810	1.1810	1.1820	1.1820	1.1820
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1690	1.1690	1.1700	1.1700	1.1700
		累计净值	1.1690	1.1690	1.1700	1.1700	1.1700
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9770	0.9700	0.9660	0.9560	0.9610
		累计净值	0.9770	0.9700	0.9660	0.9560	0.9610
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1710	1.1540	1.1540	1.1410	1.1500
		累计净值	1.1710	1.1540	1.1540	1.1410	1.1500
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0730
		累计净值	-	-	-	-	1.0730
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0650
		累计净值	-	-	-	-	1.0650
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0490	1.0530	1.0490	1.0320	1.0290
		累计净值	1.0490	1.0530	1.0490	1.0320	1.0290
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0274
		累计净值	-	-	-	-	1.0274
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	1.0118	1.0113	0.9960	0.9687	0.9730
		累计净值	1.0118	1.0113	0.9960	0.9687	0.9730
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.2121	1.1993	1.2052	1.1991	1.2049
		累计净值	1.2121	1.1993	1.2052	1.1991	1.2049
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0142	1.0054	1.0027	0.9959	0.9997
		累计净值	1.0142	1.0054	1.0027	0.9959	0.9997
大摩万众创 新	002885	基金净值	0.9987	0.9812	0.9829	0.9741	0.9825
		累计净值	0.9987	0.9812	0.9829	0.9741	0.9825
大摩科技领 先	002707	基金净值	1.0033	0.9927	0.9999	0.9978	1.0113
		累计净值	1.0033	0.9927	0.9999	0.9978	1.0113

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	11.69%	19.53%	5.87%	24.71%	41.50%	46.88%	41/118
大摩领先优势	9.48%	19.25%	5.81%	26.96%	48.02%	75.95%	51/321
大摩强收益债券	0.84%	1.42%	0.98%	2.80%	7.26%	22.15%	9/73
大摩卓越成长	5.61%	7.39%	4.75%	10.32%	23.51%	56.35%	100/321
大摩消费领航	0.41%	3.23%	4.39%	3.18%	-20.94%	-9.40%	115/118
大摩多因子	-4.33%	-3.18%	-0.93%	-16.11%	4.29%	44.14%	151/321
大摩深证 300	0.56%	7.53%	1.32%	14.88%	22.37%	24.35%	26/31
大摩基础行业	6.62%	14.29%	4.22%	19.80%	42.16%	78.28%	7/118
大摩主题优选	-2.37%	5.99%	-0.23%	17.34%	36.87%	71.22%	68/321

大摩多元收益 A	-2.15%	-1.97%	-0.73%	-0.97%	3.80%	23.90%	19/104
大摩多元收益 C	-2.26%	-2.20%	-0.75%	-1.36%	2.90%	22.26%	13/71
大摩量化配置	5.45%	7.66%	5.45%	10.79%	29.69%	40.42%	163/321
大摩双利增强 A	0.93%	1.40%	0.74%	2.38%	6.07%	20.63%	4/31
大摩双利增强 C	0.75%	1.23%	0.75%	2.05%	5.26%	20.25%	4/22
大摩增利	0.88%	1.27%	0.49%	2.95%	8.20%	18.29%	11/40
大摩品质生活	1.11%	5.18%	0.47%	6.41%	42.32%	70.38%	8/35
大摩进取优选	-2.47%	6.20%	-0.82%	11.44%	18.70%	30.08%	24/35
大摩添利 A	0.71%	1.51%	0.44%	2.88%	7.47%	21.36%	5/40
大摩添利 C	0.62%	1.35%	0.45%	2.55%	6.67%	20.07%	4/24
大摩优质信价 A	1.37%	1.90%	0.68%	3.59%	7.16%	17.26%	-
大摩优质信价 C	1.21%	1.65%	0.60%	3.17%	6.36%	16.19%	-
大摩量化多策略	1.69%	3.44%	3.56%	-4.47%	15.09%	-	-
大摩增值 A	0.37%	1.13%	0.66%	2.48%	-	-	-
大摩增值 C	0.28%	0.95%	0.66%	2.11%	-	-	-
大摩新机遇	-2.95%	4.83%	-0.95%	10.68%	-	-	-
大摩健康产业	-5.68%	3.31%	-3.92%	0.68%	-	-	-
大摩多元兴利	-1.72%	0.80%	-0.36%	2.04%	-	-	-
大摩睿成中小盘	-2.58%	0.29%	-1.45%	-2.81%	-	-	-
大摩睿成大盘	5.66%	12.27%	5.96%	-	-	-	-
大摩新趋势	-	-	-0.48%	-	-	-	-
大摩万众创新	-	-	-1.88%	-	-	-	-
大摩科技领先	-	-	0.97%	-	-	-	-

注：2018年2月2日银河净值增长率数据，大摩品质、大摩进取、大摩多策略、大摩睿成中小盘及大摩睿成大盘属于标准股票型基金(A类，共167只)，大摩新机遇及大摩新趋势属于灵活配置型基金(A类，共513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165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379只)，大摩深300为增强指数股票型基金(A类，共77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241只)，大摩多元收益(C)为普通债券型基金(二级非A类，共169只)，大摩双利(A)为普通债券型基金(可投转债A类，共98只)，大摩双利(C)为普通债券型基金(可投转债非A类，共56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156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72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35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。