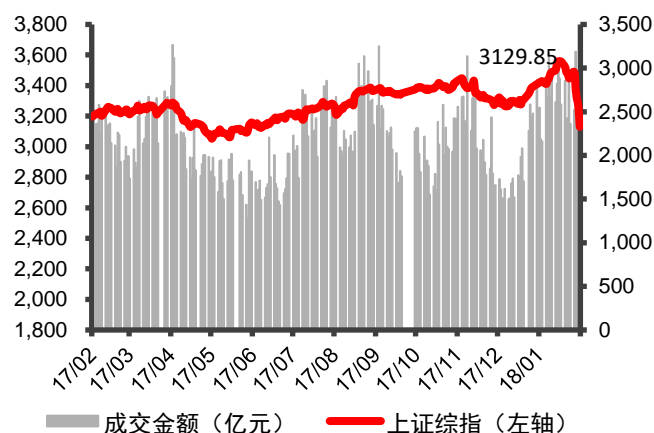


2018年2月12日

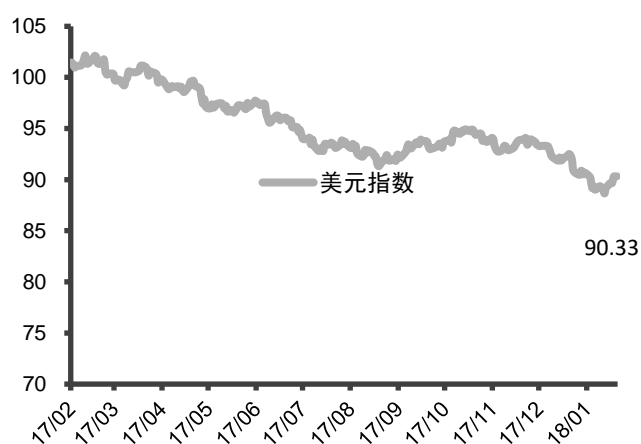
2018年第7期（总第681期）

基金视窗

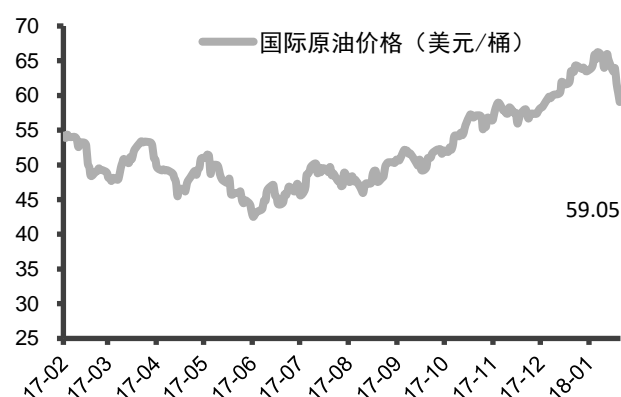
上证综合指数近一年走势图



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9日

市场点评：多重因素叠加，压制风险偏好

上周市场大幅下跌，国内方面，市场担忧金融监管加强，国外方面，美股大幅下跌。两者叠加，市场风险偏好大幅受挫。沪深300周跌10.08%，上证综指周跌9.60%，此前一年涨幅全部抹平。3000余个股中仅有239只实现正收益，占比不足10%，亏钱效应明显。

本轮美股下跌，源于全球投资者对美联储紧缩超预期担忧。对于A股而言，此前已先于美股开始调整，主要压力来自金融去杠杆背景下的信托计划去杠杆、年报业绩“地雷”和股票质押平仓压力上升的担忧。而近期连续大跌更多是前期因素叠加外围市场恐慌情绪的传染，外部资金的流出也加剧了价值蓝筹的明显回调，基本面并未发生大的变化。

中长期来看，A股走势更多受到自身估值、业绩、利率等核心因素的影响。我们认为，依托于中国经济复苏、企业治理改善以及大型企业全球地位的崛起，A股整体盈利增速有望延续复苏。资金面看，去杠杆背景下，资金预计将继续维持紧平衡。但长端利率已升至较高水平，和当前经济潜在增速不匹配，预计继续上行空间较小。当前A股本身已处于历史估值低位，在经历迅速调整之后将更具吸引力。

总结来看，我们对2018年A股市场并不悲观。尽管短期内在金融去杠杆等不确定性因素的扰动下，一些优质股遭遇错杀，但中长期来看，在基本面的支撑下，对A股市场无需过分担忧。

基金经理论市：市场大幅调整，风险加速释放

二月第二周，全球市场大幅下跌，A股也出现较大调整。国内地产、非银、家电等前期强势板块调整较大，上证综指一周内跌掉过去一年涨幅。主要指数调整幅度都较大，上证50、沪深300、创业板综和中小板综涨跌幅分别为-10.78%、-10.08%、-6.34%和-6.50%。板块方面，所有板块均呈现下跌态势，创业板和中小创由于年初以来跌幅较大，上周跌幅有所收窄。个股没有赚钱效应，场内绝对收益资金在兑现收益。推测在指数短期暴跌下，或有部分行业基金被动减仓卖出加速了市场下跌。另一方面，市场经过快速下跌后，前期上涨累积的风险也在加速释放。

宏观方面，上周公布的1月份CPI和PPI均小幅下降，通胀压力不大。1月CPI环比上涨0.6%，同比降至1.5%。受雨雪天气和季节因素影响，食品价格环比上涨2.2%，但同比跌幅仍有0.5%；非食品价格环比上涨0.2%，同比大降至2.0%。推测春节月份错位对食品和非食品同比均有较大拖累，预计2月CPI可能会回升。1月PPI环比上涨0.3%，同比回落至4.3%。从行业来看，油气开采、石油加工、非金属矿制品价格环比涨幅回落，黑金冶炼加工由升转降，煤炭采选、有色冶炼加工由降转升。2月以来国际油价大幅向下调整，钢价和煤价也分别出现价格松动。基于去年同期基数上升因素，预测2月份PPI涨幅会继续回落。综合考虑近期猪价和油价走势，预计今年CPI同比前高后低，中枢抬升，但仍处于温和区间，PPI同比则趋势向下，预测全年通胀压力不大，后续重点关注货币政策变化。

流动性方面，上周一至周日央行全周暂停公开市场操作，周三进行国库现金定存1200亿，合计净回笼1000亿，资金面整体偏宽松。收益率方面，国债走势较为平稳，曲线逐渐陡峭化。国开债受到换新券影响，估值下行幅度较大，导致利差有所压缩。近期流动性较为充裕，主要原因在于央行通过定向降准和CRA等制度安排，但换一个角度来理解，也表明春节前央行能投放的流动性已经全部用完，资金最宽松的阶段或已经过去。下周随着春节取现需求的逐渐增加，资金面预计仍将趋紧，节后资金也面临一定趋紧压力。监管方面，政策继续去杠杆，同业理财和表外业务仍然面对强监管。

近期A股市场受外围拖累和国内资金去杠杆等影响较多，市场波动加大，但我们也同时看到A股过快上涨积累的风险在加速释放。长期来看，我们认为上市公司盈利复苏的趋势仍将继续，行业龙头公司盈利提升明显，宏观方面经济增长可能前高后低，判断利率向上空间有限，对权益资产较为有利。从以往股市调整的经验来看，有业绩支撑的个股品种有望率先反弹，盈利向上公司超额收益明显，因此我们认为应该加强业绩盈利确定品种的布局。

专栏：集运业景气度有望缓慢提升

航运业与宏观经济关系密切，以集装箱海运为例，主要承担全球产成品，例如家具、机械设备、体育用品等的海洋运输职能。最典型的两条航线为中国至美国和中国至欧洲——由“世界工厂”生产的商品源源不断地通过集装箱海运至欧洲和美国。

在2000-2008年，受益于中国经济崛起，集运行业也迎来了春天，甚至一度出现造船产能达到瓶颈的现象——现有船舶不能满足急剧增加的商品海运需求，而建造一艘大型集装箱船需要2年左右的时间，可谓远水解不了近火，运价急剧飙升。但是，在次贷危机之后，全球经济受到严重打击，贸易保护主义兴起，集装箱运输需求显著恶化，叠加前期的大量新船订单逐渐交付，在较大的供需矛盾之下，集运行业进入长达近10年的调整期。

而后，在2016年全球宏观经济进入修复通道之后，集运行业也迎来了小阳春。首先，全球主要经济体欧洲、美国和中国经济复苏，制造业PMI持续走高，带动贸易需求改善。研究显示，集运行业需求增速与全球经济增速具有较强的相关性，同时欧美制造业PMI一般领先于中国至欧美集运需求1-2个季度。目前来看的话，欧美制造业PMI维持较好水平（美国和欧盟2018年1月PMI分别为59.1和59.6），并且根据IMF预计2018年全球GDP实际增速较2017年明显走高。由此，2018年集运行业需求预计将保持较好水平。其次，2018年不得不提的一件事情是美国近30年来最大规模减税政策落地，企业所得税从35%降低到20%。预计在减税之后，企业税后盈利和居民税后收入将大幅增加，有效刺激投资和消费，并进一步刺激进口，促进中美贸易需求增长，集运行业将直接受益。从行业供给方面来看，2018年集运行业供给压力仍然较大，主要源自新船订单的集中到期交付。当然，从供需匹配角度来看，行业需求增速仍高于供给增速，行业有望维持景气。此外，在前几年持续低迷之后，行业的竞争结构已经显著优化。典型事件，例如2016年9月韩进海运破产，以及2016年国内航运国企改革等，都导致行业集中度大幅提升（目前前10大船东的市场占有率达到80%左右）。行业集中度提升有两个好处：第一，行业中剩余玩家减少，大范围价格竞争将减少，反而可以进行协同提价；第二，集运行业具有较强的规模效益，也就是船队规模越大、资源配置效率越高，单箱成本越低。

最后，还有一个值得关注的综合指标：船舶闲置率。它类似于失业率，是处于闲置状态的船舶数量在总船队中的占比，综合反映了行业供需关系。目前的船舶闲置率为2.0%，接近历史最低水平——意味着集运船舶基本上都有货可运，行业供需匹配程度比较高。

综合来看，2018年下半年乃至2019年，集运行业大概率会随着全球经济的复苏维持较高的景气度。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 张伟）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0205	0206	0207	0208	0209
大摩基础	233001	基金净值	1.0262	1.0062	0.9766	0.9664	0.9323
		累计净值	2.5712	2.5512	2.5216	2.5114	2.4773
大摩资源	163302	基金净值	1.4032	1.3626	1.3228	1.3053	1.2645
		累计净值	4.2298	4.1892	4.1494	4.1319	4.0911
大摩领先	233006	基金净值	2.3558	2.2854	2.2154	2.1835	2.1083
		累计净值	2.3558	2.2854	2.2154	2.1835	2.1083
大摩成长	233007	基金净值	2.2665	2.2156	2.1555	2.1365	2.0610
		累计净值	2.6385	2.5876	2.5275	2.5085	2.4330
大摩强债	233005	基金净值	1.6909	1.6898	1.6891	1.6885	1.6850
		累计净值	1.7259	1.7248	1.7241	1.7235	1.7200
大摩消费	233008	基金净值	0.9534	0.9204	0.8937	0.8799	0.8460
		累计净值	0.9534	0.9204	0.8937	0.8799	0.8460
大摩多因子	233009	基金净值	1.2800	1.2270	1.2250	1.2300	1.1860
		累计净值	2.2970	2.2440	2.2420	2.2470	2.2030
大摩深 300	233010	基金净值	1.6030	1.5460	1.5180	1.5300	1.4750
		累计净值	1.6030	1.5460	1.5180	1.5300	1.4750
大摩主题	233011	基金净值	2.1470	2.0820	2.0230	2.0130	1.9430
		累计净值	2.6270	2.5620	2.5030	2.4930	2.4230
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6330	1.6170	1.6160	1.6230	1.6160
		累计净值	1.6330	1.6170	1.6160	1.6230	1.6160
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.5930	1.5770	1.5770	1.5840	1.5770
		累计净值	1.5930	1.5770	1.5770	1.5840	1.5770
大摩量配	233015	基金净值	1.8010	1.7540	1.7300	1.7160	1.6540
		累计净值	2.2010	2.1540	2.1300	2.1160	2.0540
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0850	1.0840	1.0840	1.0840	1.0820
		累计净值	1.3490	1.3480	1.3480	1.3480	1.3460
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0740	1.0730	1.0730	1.0730	1.0710
		累计净值	1.3380	1.3370	1.3370	1.3370	1.3350
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0240
		累计净值	-	-	-	-	1.3840
大摩品质	000309	基金净值	1.9000	1.8310	1.7680	1.7630	1.6820
		累计净值	1.9000	1.8310	1.7680	1.7630	1.6820
大摩进取	000594	基金净值	1.6990	1.6430	1.5960	1.5920	1.5310
		累计净值	1.6990	1.6430	1.5960	1.5920	1.5310
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1430
		累计净值	-	-	-	-	1.2430
大摩添利	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1280

18 个月 C		累计净值	-	-	-	-	1.2280
大摩优质信 价 A	000419	基金净值	1.1820	1.1830	1.1830	1.1830	1.1830
		累计净值	1.1820	1.1830	1.1830	1.1830	1.1830
大摩优质信 价 C	000420	基金净值	1.1700	1.1710	1.1710	1.1710	1.1710
		累计净值	1.1700	1.1710	1.1710	1.1710	1.1710
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9600	0.9310	0.9210	0.9160	0.8840
		累计净值	0.9600	0.9310	0.9210	0.9160	0.8840
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1530	1.1190	1.0870	1.0820	1.0450
		累计净值	1.1530	1.1190	1.0870	1.0820	1.0450
大摩增值 18 个月 A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0760
		累计净值	-	-	-	-	1.0760
大摩增值 18 个月 C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0670
		累计净值	-	-	-	-	1.0670
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0230	0.9900	0.9850	0.9940	0.9700
		累计净值	1.0230	0.9900	0.9850	0.9940	0.9700
大摩兴利 18 个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0153
		累计净值	-	-	-	-	1.0153
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9750	0.9321	0.9310	0.9365	0.9012
		累计净值	0.9750	0.9321	0.9310	0.9365	0.9012
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.2088	1.1776	1.1508	1.1379	1.0929
		累计净值	1.2088	1.1776	1.1508	1.1379	1.0929
大摩新趋势	001738	基金净值	1.0024	0.9811	0.9717	0.9647	0.9362
		累计净值	1.0024	0.9811	0.9717	0.9647	0.9362
大摩万众创 新	002885	基金净值	0.9850	0.9572	0.9301	0.9250	0.8937
		累计净值	0.9850	0.9572	0.9301	0.9250	0.8937
大摩科技领 先	002707	基金净值	1.0083	0.9866	0.9592	0.9474	0.9233
		累计净值	1.0083	0.9866	0.9592	0.9474	0.9233

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	-3.30%	9.75%	-4.43%	10.45%	27.72%	28.04%	40/118
大摩领先优势	-6.55%	9.31%	-5.27%	11.75%	32.51%	51.09%	57/321
大摩强收益债券	0.50%	1.13%	0.72%	2.53%	6.98%	20.61%	7/73
大摩卓越成长	-7.42%	-0.10%	-4.88%	-2.48%	12.15%	35.19%	102/321
大摩消费领航	-12.39%	-7.60%	-7.02%	-9.78%	-29.58%	-22.96%	116/118
大摩多因子	-13.37%	-9.40%	-8.20%	-24.14%	-3.37%	28.24%	135/321
大摩深证 300	-11.36%	-0.47%	-7.41%	3.15%	11.83%	8.06%	26/31
大摩基础行业	-6.62%	4.32%	-5.77%	6.61%	28.52%	55.10%	11/118
大摩主题优选	-14.36%	-2.95%	-9.50%	4.89%	24.15%	48.09%	65/321

大摩多元收益 A	-3.75%	-3.35%	-2.06%	-2.24%	2.41%	20.87%	15/105
大摩多元收益 C	-3.78%	-3.49%	-2.05%	-2.59%	1.55%	19.29%	10/72
大摩量化配置	-5.05%	0.55%	-3.05%	0.09%	19.24%	23.20%	161/321
大摩双利增强 A	0.56%	1.22%	0.56%	2.35%	5.88%	19.03%	6/30
大摩双利增强 C	0.47%	1.04%	0.56%	2.02%	5.06%	18.65%	4/21
大摩增利	0.88%	1.37%	0.59%	3.05%	8.30%	18.29%	9/40
大摩品质生活	-14.18%	-5.29%	-11.52%	-8.64%	25.34%	42.18%	10/35
大摩进取优选	-14.99%	-3.35%	-10.42%	-1.61%	7.21%	15.03%	22/35
大摩添利 A	0.70%	1.51%	0.53%	3.16%	7.57%	21.23%	5/40
大摩添利 C	0.62%	1.44%	0.53%	2.83%	6.77%	19.94%	4/24
大摩优质信价 A	1.28%	1.98%	0.77%	3.86%	7.25%	17.24%	-
大摩优质信价 C	1.12%	1.74%	0.69%	3.45%	6.45%	16.17%	-
大摩量化多策略	-8.68%	-3.28%	-4.74%	-13.67%	5.87%	-	-
大摩增值 A	0.56%	1.32%	0.94%	3.07%	-	-	-
大摩增值 C	0.47%	1.04%	0.85%	2.60%	-	-	-
大摩新机遇	-14.76%	-3.86%	-9.99%	-1.23%	-	-	-
大摩健康产业	-13.47%	-4.53%	-9.43%	-5.73%	-	-	-
大摩多元兴利	-3.18%	-0.46%	-1.53%	0.61%	-	-	-
大摩睿成中小盘	-12.16%	-6.00%	-8.72%	-10.00%	-	-	-
大摩睿成大盘	-6.21%	3.16%	-3.89%	-	-	-	-
大摩新趋势	-	-	-6.80%	-	-	-	-
大摩万众创新	-	-	-10.75%	-	-	-	-
大摩科技领先	-	-	-7.82%	-	-	-	-

注：2018年2月9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。