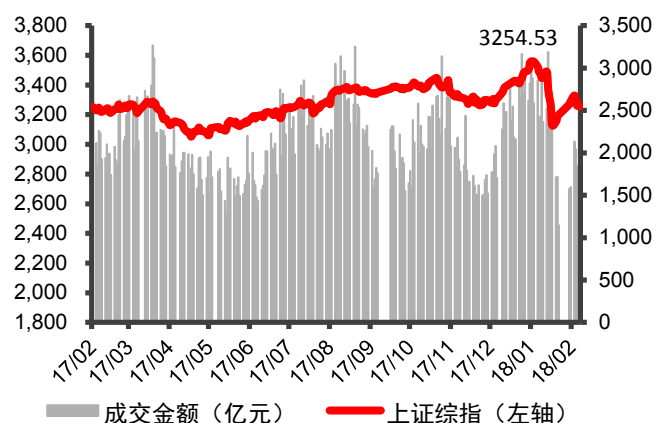


2018年3月5日

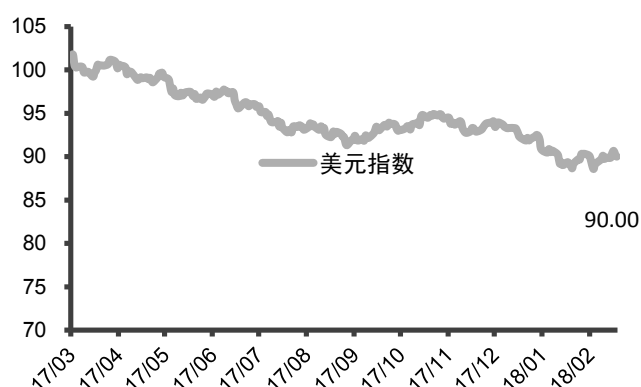
2018年第9期（总第683期）

基金视窗

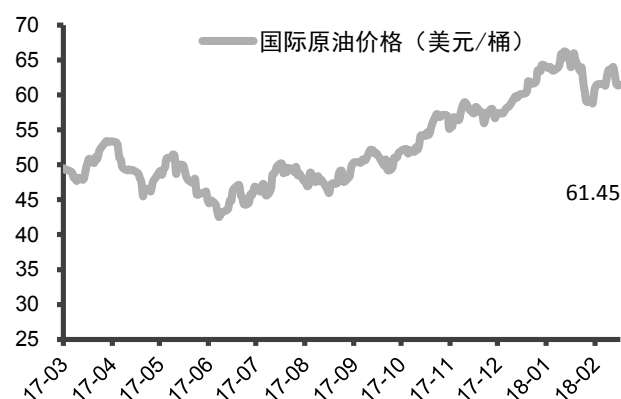
上证综合指数近一年走势图



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3月2日

市场点评：市场风格有所扩散

上周受宏观数据低于预期等因素影响，市场在前期大幅反弹基础上小幅走弱，上证指数周跌1%。风格方面，大盘蓝筹表现略显低迷，资本市场改革预期催化下中小市值股票逆势大涨。

上周内国家统计局公布了2018年2月PMI指数为50.3，相比于上期51.3回落1.0个百分点，2017年2月同期值为51.6。从历史数据看，春节所在的月份PMI指数大多会有所调整，但今年2月份回落幅度相对于往年仍然偏大，因此市场对经济景气回落有所预期。

政策方面，上周五证监会发布信息，拟对《关于改革完善并严格实施上市公司退市制度的若干意见》进行修改，并公开征求意见。退市制度将被进一步完善，有助于上市公司的优胜劣汰，改善市场环境。与此同时，监管层对于科技类企业正在启动快速通道制度。未来，管理层有可能对属于四大领域（生物科技、云计算、人工智能、高端制造）的独角兽企业IPO逐步推进即报即审制度，这将有助于中国本土独角兽企业快速进入A股市场，为A股投资者带来更多针对优质企业的投资机会，分享科学技术发展与时代进步的红利。

本周两会正式开幕，A股进入重要的政策窗口期。历史经验上看，“两会”期间股市涨跌并无明显规律，但历年两会期间相关政策出台都会催生一些主题性投资机会。预计“两会”相关机会将成为近期市场的主要驱动力。

基金经理论市：创业板和成长股引领反弹，市场风格开始趋向平衡

上周市场延续振荡反弹走势，创业板和成长股引领反弹，上证 50 和沪深 300 维持振荡调整，市场风格开始趋向平衡。主要指数创业板指、上证 50、沪深 300、中证 500、中证 1000 上周分别上涨 6.18%、-3.14%、-1.34%、2.69%、4.19%；行业方面，计算机、国防军工、电子元器件、传媒、通信涨幅居前，周涨幅分别为 8.75%、7.06%、5.71%、5.31%、5.08%；煤炭、银行、钢铁、地产、食品饮料跌幅居前，周跌幅分别为-5.42%、-3.90%、-2.83%、-2.47%、-2.41%。从行业涨跌幅来看，涨跌幅排名和前期的极端行情出现对调，行情的修复或使市场风格趋向平衡。成交量方面，两市总成交量未见明显放大，但结构有变化，沪深 300 和上证 50 成交量减少，创业板等成长板块温和放量。个股活跃度有所提升，市场仍处于节后恢复状态之中。

资金方面，预判 3 月份或呈现前松后紧状态。上周央行通过逆回购投放资金 3900 亿，逆回购到期 2700 亿，公开市场净投放 1200 亿，整周呈现净投放状态，实现春节后资金平稳过渡。两会召开在即，预计 3 月上旬资金面仍较为平稳，两会结束后或将收紧。美国 2 月 PMI 延续上升趋势，就业和物价分项升幅明显，种种迹象表明美国经济或处在短期的最佳状态。美联储主席鲍威尔在半年度货币政策证词中表示金融环境收紧不会压制美国经济的前景和就业。美国经济强劲增长下，进一步加息有利于实现美联通胀和就业目标，预计美国 3 月加息概率进一步增大，几乎成定局。

回顾本轮下跌后的反弹，前期的“一九”极端行情有所弱化，市场风格开始趋向均衡，能否走向全面均衡需要进一步观察。长期看，政策层面鼓励科技巨头和独角兽在 A 股上市会加大股票的供给压力，现有的上市公司的龙头稀缺性吸引力将下降。目前市值 100 亿以下的上市公司在数量上已占到 2/3，很多公司股权都存在质押，长期看具有一定风险，市场的极端行情加大了这种流动性风险。“一九”市场风格的打破能够降低这种风险，长期看也为科技巨头、新经济铺平道路。

专栏：再谈城投债置换的相关问题

在 1 月份的投资专栏中，我们谈到了有关城投债置换的一些超出市场预期的事项，本文将继续就城投债置换的细节问题做一些补充。

目前存量的城投债中，置换方案通过的大约为 1500 亿元，数量上已经比较可观。大部分发行人预计将于 2018 年 8 月底之前完成资金的支付。具体到单一城投主体，有的主体的存量债券将暂时不复存在。有的主体将只留存 2014 年以后新发行的债券。也有的主体并未选择全部置换 2014 年之前发行的债券。最后这种情况是需要引起一定注意的，比如吉林省的某地级市城投只置换了 2012 年发行的企业债，迄今并未置换 2014 年发行的企业债，且近期召开持有人会议拟改变 2014 年企业债的募集资金用途，似乎并无进一步完成 2014 年企业债置换的意图。在同一年发行的债券中，辽宁省某发行人只提议置换了 2014 年发行的第一期企业债，而暂未置换当年发行的第二期企业债。

在置换的议价方面，发行人和投资人的博弈过程存在反复。山东某县级市发行人 2017 年底发起对其 2013 年企业债的置换，虽然最初的方案已经给了投资人高于当时估值净价约 1.1 元的较为合理的补偿，但仍未获得通过。最终，由于发行人置换的意愿较强，对价进一步调至 1.6 元。2017 年 7 月，辽宁省某地级市发行人欲以面值置换其 2012 年企业债，未获通过。最近该发行人又提出了以方案公告日前 20 天的中债估值净价均值进行置换的方案，距离上个议案被否决已经 5 个月时间。近期，苏北一家县级市发行人提出了一个比较不一样的置换价格方案，即以 2018 年 6 月份提前置换日之前 30 个交易日的中债估值均价做为最终的置换价格。考虑到未来的市场情况难以准确预测，以未来的中债估值作为对价显然增加了投资者的决策难度。

自从大批量的城投债置换方案出台以来，部分投资者在有意识地寻求一些老城投债的投资机会。目前信用债市场已经回暖，估值收益率以上议价正变得越来越困难。且正如我们在这两篇短文中提到的，城投债提前置换的细节较为复杂，置换结果也存在变数，在估值收益率以下买入 2014 年之前的老城投债博取超额收益的做法存在一定风险。可能更为稳妥的做法是在控制好发行人的资质，选取一些集中进行置换的区域，在合理的价格下进行分散的配置，或者在二级市场买入已经确定置换的城投债追求确定的短期高收益。如果原有的置换方案不甚理想而未能获得通过，也不必过于悲观，置换方案修改后再次重启的可能性依然存在。

（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	0226	0227	0228	0301	0302
大摩基础	233001	基金净值	0.9959	0.9790	0.9728	0.9777	0.9700
		累计净值	2.5409	2.5240	2.5178	2.5227	2.5150
大摩资源	163302	基金净值	1.3392	1.3211	1.3090	1.3192	1.3054
		累计净值	4.1658	4.1477	4.1356	4.1458	4.1320
大摩领先	233006	基金净值	2.2457	2.2096	2.1925	2.2124	2.1901
		累计净值	2.2457	2.2096	2.1925	2.2124	2.1901
大摩成长	233007	基金净值	2.2041	2.1753	2.1611	2.1783	2.1602
		累计净值	2.5761	2.5473	2.5331	2.5503	2.5322
大摩强债	233005	基金净值	1.6955	1.6952	1.6954	1.6955	1.6943
		累计净值	1.7305	1.7302	1.7304	1.7305	1.7293
大摩消费	233008	基金净值	0.9011	0.8793	0.8725	0.8733	0.8681
		累计净值	0.9011	0.8793	0.8725	0.8733	0.8681
大摩多因子	233009	基金净值	1.2640	1.2570	1.2580	1.2690	1.2600
		累计净值	2.2810	2.2740	2.2750	2.2860	2.2770
大摩深 300	233010	基金净值	1.5910	1.5730	1.5720	1.5850	1.5720
		累计净值	1.5910	1.5730	1.5720	1.5850	1.5720
大摩主题	233011	基金净值	2.0760	2.0520	2.0400	2.0500	2.0460
		累计净值	2.5560	2.5320	2.5200	2.5300	2.5260
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6550	1.6570	1.6580	1.6610	1.6600
		累计净值	1.6550	1.6570	1.6580	1.6610	1.6600
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6140	1.6160	1.6170	1.6190	1.6180
		累计净值	1.6140	1.6160	1.6170	1.6190	1.6180
大摩量配	233015	基金净值	1.7390	1.7210	1.7080	1.7180	1.7050
		累计净值	2.1390	2.1210	2.1080	2.1180	2.1050
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0870	1.0870	1.0870	1.0870	1.0860
		累计净值	1.3510	1.3510	1.3510	1.3510	1.3500
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0760	1.0760	1.0760	1.0760	1.0750
		累计净值	1.3400	1.3400	1.3400	1.3400	1.3390
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0270
		累计净值	-	-	-	-	1.3870
大摩品质	000309	基金净值	1.8340	1.8050	1.7890	1.8060	1.7870
		累计净值	1.8340	1.8050	1.7890	1.8060	1.7870
大摩进取	000594	基金净值	1.6490	1.6280	1.6150	1.6260	1.6250
		累计净值	1.6490	1.6280	1.6150	1.6260	1.6250
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1490
		累计净值	-	-	-	-	1.2490
大摩添利	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1330

18个月C		累计净值	-	-	-	-	1.2330
大摩优质信 价A	000419	基金净值	1.1870	1.1870	1.1870	1.1870	1.1870
		累计净值	1.1870	1.1870	1.1870	1.1870	1.1870
大摩优质信 价C	000420	基金净值	1.1750	1.1740	1.1750	1.1750	1.1750
		累计净值	1.1750	1.1740	1.1750	1.1750	1.1750
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9340	0.9250	0.9190	0.9250	0.9180
		累计净值	0.9340	0.9250	0.9190	0.9250	0.9180
大摩新机遇	001348	基金净值	1.1150	1.1020	1.0960	1.1010	1.0990
		累计净值	1.1150	1.1020	1.0960	1.1010	1.0990
大摩增值 18个月A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0800
		累计净值	-	-	-	-	1.0800
大摩增值 18个月C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0710
		累计净值	-	-	-	-	1.0710
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0200	1.0190	1.0250	1.0340	1.0290
		累计净值	1.0200	1.0190	1.0250	1.0340	1.0290
大摩兴利 18个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0310
		累计净值	-	-	-	-	1.0310
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9684	0.9631	0.9629	0.9708	0.9651
		累计净值	0.9684	0.9631	0.9629	0.9708	0.9651
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1574	1.1423	1.1342	1.1393	1.1316
		累计净值	1.1574	1.1423	1.1342	1.1393	1.1316
大摩新趋势	001738	基金净值	0.9768	0.9692	0.9624	0.9668	0.9613
		累计净值	0.9768	0.9692	0.9624	0.9668	0.9613
大摩万众创 新	002885	基金净值	0.9513	0.9401	0.9348	0.9387	0.9369
		累计净值	0.9513	0.9401	0.9348	0.9387	0.9369
大摩科技领 先	002707	基金净值	0.9672	0.9552	0.9472	0.9534	0.9445
		累计净值	0.9672	0.9552	0.9472	0.9534	0.9445

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	3.18%	10.41%	-1.34%	13.13%	33.75%	24.22%	55/119
大摩领先优势	2.03%	7.67%	-1.60%	14.66%	40.46%	51.19%	69/321
大摩强收益债券	1.37%	1.36%	1.27%	3.07%	7.07%	19.58%	8/74
大摩卓越成长	-0.28%	1.54%	-0.30%	0.84%	18.49%	32.90%	128/321
大摩消费领航	-5.05%	-8.11%	-4.59%	-8.16%	-18.30%	-23.60%	118/119
大摩多因子	-3.30%	-8.89%	-2.48%	-21.20%	4.73%	27.85%	157/321
大摩深证300	-0.57%	1.88%	-1.32%	8.19%	21.48%	10.24%	26/31
大摩基础行业	-0.95%	5.50%	-1.96%	9.06%	36.97%	57.11%	15/119
大摩主题优选	-4.48%	-2.75%	-4.70%	8.70%	34.61%	45.89%	86/321

大摩多元收益 A	0.48%	-0.84%	0.61%	0.06%	5.53%	20.99%	18/106
大摩多元收益 C	0.31%	-1.10%	0.50%	-0.37%	4.52%	19.32%	13/73
大摩量化配置	0.35%	-0.12%	-0.06%	1.95%	19.68%	22.91%	171/321
大摩双利增强 A	1.12%	1.40%	0.93%	2.65%	5.93%	17.71%	9/29
大摩双利增强 C	1.03%	1.22%	0.94%	2.32%	5.20%	17.42%	5/20
大摩增利	1.28%	1.57%	0.88%	3.15%	7.81%	18.20%	8/40
大摩品质生活	-6.19%	-2.62%	-6.00%	-4.54%	32.57%	41.15%	13/36
大摩进取优选	-4.30%	-2.29%	-4.92%	3.50%	15.08%	14.84%	26/36
大摩添利 A	1.41%	1.86%	1.06%	3.61%	7.58%	21.40%	5/40
大摩添利 C	1.25%	1.71%	0.98%	3.19%	6.78%	20.01%	4/25
大摩优质信价 A	1.45%	2.33%	1.11%	3.94%	7.23%	17.29%	2/51
大摩优质信价 C	1.38%	2.09%	1.03%	3.62%	6.43%	16.34%	1/37
大摩量化多策略	-1.29%	-4.47%	-1.08%	-11.56%	9.68%	-	-
大摩增值 A	1.31%	1.60%	1.31%	3.15%	8.00%	-	-
大摩增值 C	1.23%	1.32%	1.23%	2.68%	7.10%	-	-
大摩新机遇	-5.09%	-3.26%	-5.34%	3.10%	-	-	-
大摩健康产业	-1.72%	0.59%	-3.92%	-0.96%	-	-	-
大摩多元兴利	-0.23%	0.20%	-0.01%	2.16%	-	-	-
大摩睿成中小盘	-2.66%	-4.35%	-2.25%	-3.52%	-	-	-
大摩睿成大盘	-0.72%	2.22%	-0.48%	-	-	-	-
大摩新趋势	-3.90%	-	-4.30%	-	-	-	-
大摩万众创新	-	-	-6.43%	-	-	-	-
大摩科技领先	-	-	-5.70%	-	-	-	-

注：2018年3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156只)，大摩新机遇及大摩新趋势属于灵活配置型基金(A类，共459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154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361只)，大摩深300为增强指数股票型基金(A类，共56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233只)，大摩多元收益(C)为普通债券型基金(二级非A类，共165只)，大摩双利(A)为普通债券型基金(可投转债A类，共85只)，大摩双利(C)为普通债券型基金(可投转债非A类，共47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119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67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31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。