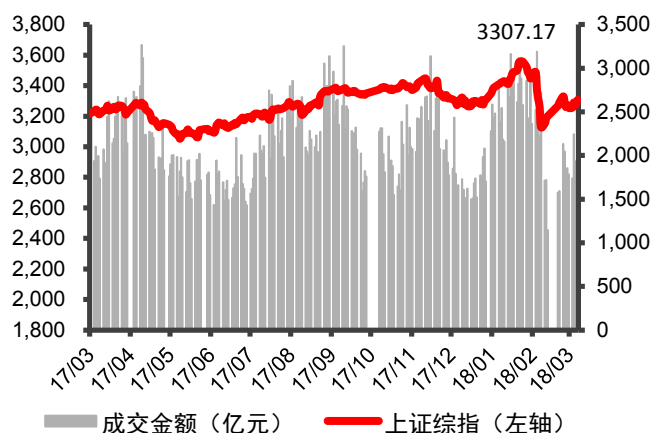


2018年3月12日

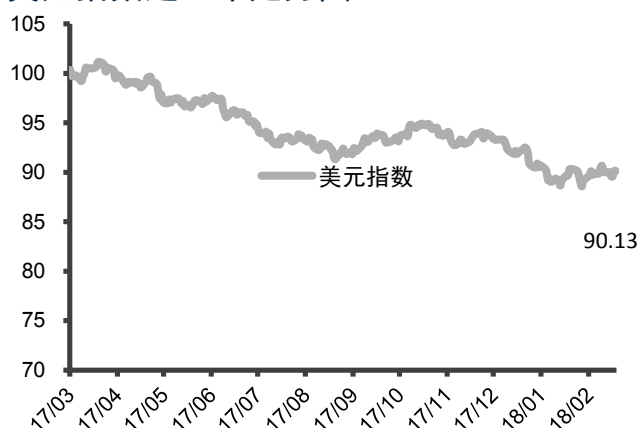
2018年第10期（总第684期）

基金视窗

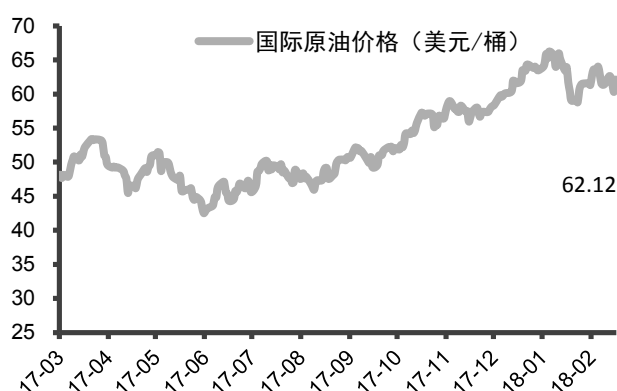
上证综合指数近一年走势图



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9日

市场点评：年报业绩分化，关注“两会”后行情

上周 A 股市场普遍上涨，市场风险偏好受到“两会”提振有所提升。特别是成长板块，受政府工作报告强调发展新动能以及富士康迅速过会等政策面催化，表现继续领先。

业绩方面，截至 3 月 10 日，两市共有 172 家上市公司披露了 2017 年年报，1765 家上市公司披露了 2017 年业绩快报。结合年报及业绩快报数据，中小板和创业板 2017 年年报净利润数据已披露完毕。中小板 2017 年净利润保持中高速增长，净利润增速为 23.3%，与三季报基本持平。创业板 2017 年净利润增速为-4.7%，较三季报的 7.2%下降 11.9 个百分点；剔除温氏股份和乐视网后，创业板 2017 年净利润增速为 14.1%，较三季报的 24.1%下降 10 个百分点。

历史数据表明，“两会”之后一个月股市上涨概率较大，一方面是和“两会”相关政策催化有关，市场风险偏好提升；另一方面是春季的某些季节性特征所导致，比如一季度信贷投放较多，资金面较为宽松；还有就是“两会”之后正式进入春季开工旺季，在此期间需求有所集中释放，工业品供需短期容易偏紧，从而造成价格上涨，并带动相关板块有所表现。

基金经理论市：经济韧性或超预期，强化基本面逻辑

上周市场主要指数呈现全面上涨走势，创业板经过振荡盘整后于周五放量突破年线。主要指数创业板指、深证综指、中证 1000、上证 50、沪深 300 上周分别上涨 4.77%、3.47%、3.09%、1.54%、2.30%；行业方面，医药、计算机、电子元器件、通信、餐饮旅游涨幅居前，周涨幅分别为 6.18%、4.99%、4.73%、4.29%、4.03%；钢铁、煤炭、石油石化、银行、食品饮料涨幅落后，周涨幅分别为-2.36%、-0.48%、0.39%、0.69%、0.84%。从行业涨跌幅来看，除钢铁煤炭稍有落后外，盘面出现了全面上涨的行情，成长股表现相对较好。成交量方面，两市总成交量同上周基本持平，但结构变化趋势继续，沪深 300 和上证 50 成交量继续减少，创业板等成长板块保持温和放量，个股活跃度进一步提升，市场开始显现出一定的赚钱效应。

虽然近期市场对经济复苏和增长的前景偏谨慎，部分投资者对经济增长信心不足，情绪偏悲观，但从上周的几个数据指标来看无需过度悲观。首先，工程机械协会公布的 2 月份挖机销量数据超市场预期，工程机械销量反映下游开工正常，需求稳健。另外，二月份出口数据、汽车销量数据好于预期也说明经济增长可能比较有持续性。综合来看，此前市场对于经济复苏和增长的担忧有可能过度，经济复苏韧性较强或超预期。

目前市场风格已经有所均衡，短期虽仍有忧虑，但长期来看更应该强化基本面投资逻辑，重点关注盈利和估值匹配较好的公司。一方面，随着节后开工数据的进一步披露，市场对经济增长的各种担忧将逐步降低或消散，价值蓝筹股从经济增长中持续受益。另一方面，随着资本市场的改革推进，政策层面对“创新”的支持举措有望逐步落地，新经济最终从概念走向实体，成长股受益于新政策扶持有望与社会共同分享中国经济转型升级的成果。

专栏：盈利趋势主导全年风格

每到年初，对全年市场风格的判断总是成为权益市场买卖双方讨论的焦点。适逢 2018 年以来市场风格突变，1 月份以低估值策略为主导，银行、地产、煤炭、石化、钢铁等行业领涨，2 月初市场快速下跌后，成长股反弹突出，计算机、电子、军工、通信争相表现。

面对这种风格的变化，我们的判断是存量博弈市场中，投资者对于不同板块基本面的预期变化所造成的。

对周期性板块而言，短期陷入滞胀逻辑。1) 全球主要国家 2 月 PMI 均出现环比下降；2) 前期商品价格的上涨，引发了市场对于通胀抬升的担忧，同时美国国债收益率不断上行，市场解读美联储加息频率可能快于预期；3) 特朗普政府实施贸易保护政策，投资者认为可能会引发贸易战，增加全球经济的不确定性，风险资产承压。

成长板块经过两年多的下跌，估值得到较大消化，部分龙头已经跌出价值，叠加政策面、交易层面因素，如政府对科技创新大力支持，机构对于成长股配置降至 2014 年初水平等，带动了成长板块行情的逐渐启动。

往后看，我们认为市场风格不会拘泥于成长、消费、周期或价值，短期的反弹可能是由于交易面、消息面因素所导致的，中长期的行情，一定是行业盈利趋势、景气度的变化所决定的。

长期看，A 股纳入 MSCI、居民大类资产配置向权益类转移、养老金入市等对市场资金面构成利好，但年初以来市场成交量并未显著放大，显示短期资金面的改善不及投资者预期，我们判断这种资金面的改善仍是长期逻辑，短期在金融去杠杆的大背景下，成规模的资金扩张受到约束，整体性的估值提升很难持续，DDM 模型中，基本只能赚 EPS 的钱，很难赚到利率下行（央行）和风险偏好（估值）提升的钱。

所以，我们认为当前应该淡化风格，无论是成长股、价值股还是周期股，对于自己手中认为估值合理、基本面在持续改善、能够通过业绩的持续增长来验证自身价值的股票，应该继续持有。策略上，组合要从前期的“低估值修复策略”转向“盈利—基本面驱动策略”，盈利的权重可能要放得更高一些。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金研究管理部 朱睿）

基金净值一周表现

基金名称	基金代码	数据类型	0305	0306	0307	0308	0309
大摩基础	233001	基金净值	0.9717	0.9853	0.9797	0.9857	0.9905
		累计净值	2.5167	2.5303	2.5247	2.5307	2.5355
大摩资源	163302	基金净值	1.3007	1.3184	1.3080	1.3199	1.3320
		累计净值	4.1273	4.1450	4.1346	4.1465	4.1586
大摩领先	233006	基金净值	2.1854	2.2101	2.1927	2.2141	2.2365
		累计净值	2.1854	2.2101	2.1927	2.2141	2.2365
大摩成长	233007	基金净值	2.1656	2.1898	2.1775	2.1876	2.2050
		累计净值	2.5376	2.5618	2.5495	2.5596	2.5770
大摩强债	233005	基金净值	1.6942	1.6965	1.6967	1.6971	1.6983
		累计净值	1.7292	1.7315	1.7317	1.7321	1.7333
大摩消费	233008	基金净值	0.8678	0.8759	0.8659	0.8685	0.8703
		累计净值	0.8678	0.8759	0.8659	0.8685	0.8703
大摩多因子	233009	基金净值	1.2600	1.2750	1.2650	1.2720	1.2870
		累计净值	2.2770	2.2920	2.2820	2.2890	2.3040
大摩深 300	233010	基金净值	1.5720	1.5920	1.5770	1.5940	1.6150
		累计净值	1.5720	1.5920	1.5770	1.5940	1.6150
大摩主题	233011	基金净值	2.0440	2.0730	2.0610	2.0710	2.0870
		累计净值	2.5240	2.5530	2.5410	2.5510	2.5670
大摩多元 (A)	233012	基金净值	1.6660	1.6720	1.6700	1.6680	1.6760
		累计净值	1.6660	1.6720	1.6700	1.6680	1.6760
大摩多元 (C)	233013	基金净值	1.6250	1.6300	1.6280	1.6270	1.6350
		累计净值	1.6250	1.6300	1.6280	1.6270	1.6350
大摩量配	233015	基金净值	1.7050	1.7210	1.7090	1.7230	1.7360
		累计净值	2.1050	2.1210	2.1090	2.1230	2.1360
大摩双利 (A)	000024	基金净值	1.0860	1.0870	1.0870	1.0870	1.0880
		累计净值	1.3500	1.3510	1.3510	1.3510	1.3520
大摩双利 (C)	000025	基金净值	1.0750	1.0760	1.0760	1.0760	1.0770
		累计净值	1.3390	1.3400	1.3400	1.3400	1.3410
大摩 18 个 月	000064	基金净值	-	-	-	-	1.0300
		累计净值	-	-	-	-	1.3900
大摩品质	000309	基金净值	1.7910	1.8160	1.8070	1.8250	1.8510
		累计净值	1.7910	1.8160	1.8070	1.8250	1.8510
大摩进取	000594	基金净值	1.6230	1.6530	1.6440	1.6540	1.6660
		累计净值	1.6230	1.6530	1.6440	1.6540	1.6660
大摩添利 18 个月 A	000415	基金净值	-	-	-	-	1.1500
		累计净值	-	-	-	-	1.2500
大摩添利	000416	基金净值	-	-	-	-	1.1340

18个月C		累计净值	-	-	-	-	1.2340
大摩优质信 价A	000419	基金净值	1.1870	1.1880	1.1880	1.1880	1.1880
		累计净值	1.1870	1.1880	1.1880	1.1880	1.1880
大摩优质信 价C	000420	基金净值	1.1750	1.1750	1.1750	1.1760	1.1760
		累计净值	1.1750	1.1750	1.1750	1.1760	1.1760
大摩量化多 策略一	001291	基金净值	0.9190	0.9270	0.9210	0.9270	0.9350
		累计净值	0.9190	0.9270	0.9210	0.9270	0.9350
大摩新机遇	001348	基金净值	1.0980	1.1140	1.1080	1.1130	1.1210
		累计净值	1.0980	1.1140	1.1080	1.1130	1.1210
大摩增值 18个月A	001859	基金净值	-	-	-	-	1.0820
		累计净值	-	-	-	-	1.0820
大摩增值 18个月C	001860	基金净值	-	-	-	-	1.0730
		累计净值	-	-	-	-	1.0730
大摩健康 产业	002708	基金净值	1.0370	1.0590	1.0590	1.0860	1.0930
		累计净值	1.0370	1.0590	1.0590	1.0860	1.0930
大摩兴利 18个月	003094	基金净值	-	-	-	-	1.0345
		累计净值	-	-	-	-	1.0345
大摩睿成中 小盘弹性	003312	基金净值	0.9639	0.9794	0.9710	0.9759	0.9848
		累计净值	0.9639	0.9794	0.9710	0.9759	0.9848
大摩睿成大 盘弹性	003311	基金净值	1.1312	1.1438	1.1374	1.1472	1.1548
		累计净值	1.1312	1.1438	1.1374	1.1472	1.1548
大摩新趋势	001738	基金净值	0.9612	0.9690	0.9630	0.9701	0.9761
		累计净值	0.9612	0.9690	0.9630	0.9701	0.9761
大摩万众创 新	002885	基金净值	0.9360	0.9492	0.9446	0.9488	0.9551
		累计净值	0.9360	0.9492	0.9446	0.9488	0.9551
大摩科技领 先	002707	基金净值	0.9437	0.9530	0.9455	0.9545	0.9627
		累计净值	0.9437	0.9530	0.9455	0.9545	0.9627

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	5.96%	12.09%	0.67%	14.77%	38.91%	19.65%	60/119
大摩领先优势	4.34%	10.02%	0.49%	15.19%	45.10%	48.03%	71/322
大摩强收益债券	1.52%	1.55%	1.51%	3.35%	7.16%	19.27%	8/75
大摩卓越成长	2.45%	3.73%	1.76%	2.34%	22.27%	30.53%	137/322
大摩消费领航	-4.08%	-7.42%	-4.35%	-7.66%	-15.82%	-28.82%	119/119
大摩多因子	-0.16%	-7.28%	-0.39%	-20.16%	6.37%	24.94%	158/322
大摩深证300	2.60%	4.53%	1.38%	10.84%	26.57%	9.27%	27/31
大摩基础行业	2.04%	7.28%	0.11%	10.08%	42.33%	53.61%	15/119
大摩主题优选	-2.20%	-0.20%	-2.79%	9.00%	39.54%	43.24%	85/322

大摩多元收益 A	1.51%	-0.06%	1.58%	1.02%	6.62%	21.63%	13/106
大摩多元收益 C	1.49%	-0.18%	1.55%	0.68%	5.76%	20.04%	8/73
大摩量化配置	2.42%	1.94%	1.76%	3.41%	24.08%	21.52%	173/322
大摩双利增强 A	1.21%	1.49%	1.12%	3.07%	5.88%	17.11%	9/30
大摩双利增强 C	1.13%	1.32%	1.13%	2.75%	5.15%	16.83%	5/20
大摩增利	1.47%	1.87%	1.18%	3.45%	7.72%	18.44%	8/40
大摩品质生活	-2.42%	0.87%	-2.63%	-1.91%	39.17%	40.55%	13/38
大摩进取优选	-1.77%	0.79%	-2.52%	6.25%	23.96%	12.57%	27/38
大摩添利 A	1.32%	1.86%	1.14%	3.70%	7.48%	21.27%	5/40
大摩添利 C	1.25%	1.70%	1.07%	3.37%	6.68%	19.88%	4/25
大摩优质信价 A	1.37%	2.41%	1.19%	4.03%	7.22%	17.39%	2/48
大摩优质信价 C	1.29%	2.17%	1.12%	3.70%	6.43%	16.32%	1/37
大摩量化多策略	1.08%	-2.81%	0.75%	-10.44%	12.38%	-	-
大摩增值 A	1.31%	1.69%	1.50%	3.44%	8.31%	-	-
大摩增值 C	1.23%	1.51%	1.42%	2.98%	7.41%	-	-
大摩新机遇	-3.03%	-1.15%	-3.45%	5.36%	-	-	-
大摩健康产业	4.10%	6.43%	2.05%	4.69%	-	-	-
大摩多元兴利	0.10%	0.21%	0.33%	2.58%	-	-	-
大摩睿成中小盘	0.88%	-2.79%	-0.25%	-0.91%	-	-	-
大摩睿成大盘	1.49%	4.30%	1.56%	-	-	-	-
大摩新趋势	-2.44%	-	-2.83%	-	-	-	-
大摩万众创新	-4.50%	-	-4.61%	-	-	-	-
大摩科技领先	-	-	-3.88%	-	-	-	-

注：2018年3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。