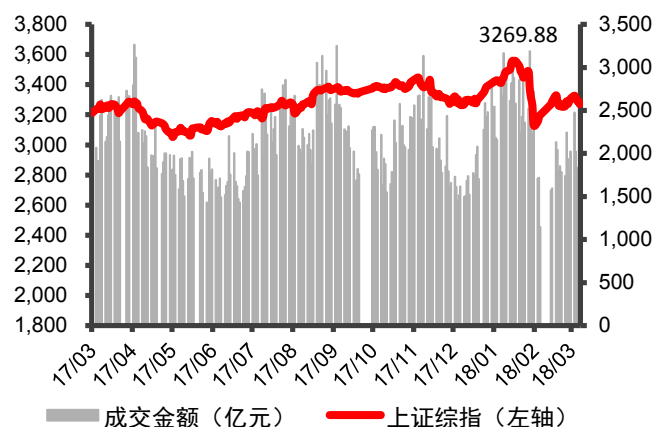


2018年3月19日

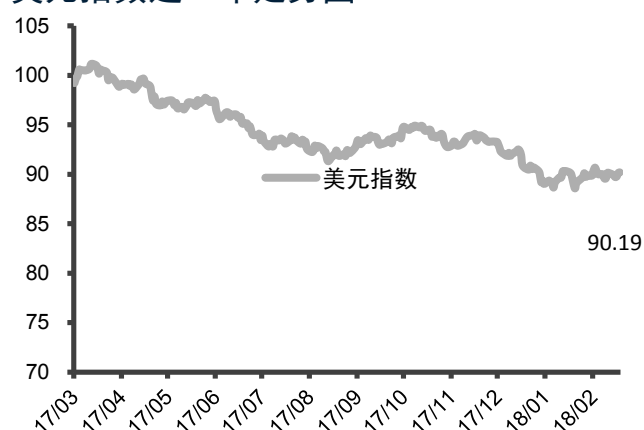
2018年第11期（总第685期）

基金视窗

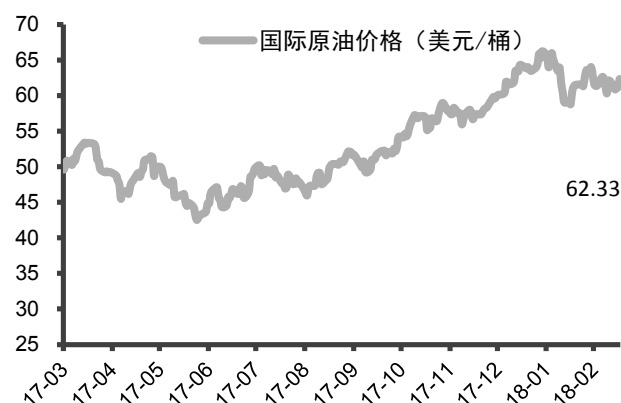
上证综合指数近一年走势图



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16日

市场点评：经济数据及政策落地情况引关注

上周 A 股市场普遍调整，市场风格分化不再显著。预计临近“两会”闭幕，市场维稳预期逐渐淡化，观望气氛较浓，等待更多信号出现。

随着时间步入 3 月下旬，投资者对春节后经济基本面情况、两会后政策落地情况较为关心。虽然 1-2 月经济数据向好，但高频数据显示，大宗商品的涨价趋势尚未出现，春节后开工情况尚需进一步验证。政策方面，中央政治局会议、中央经济工作会议、政府工作报告都明确提出未来三大攻坚战中的第一条为“防范化解重大风险”，其核心为降低杠杆比例。市场担忧由严监管导致的资金面紧张。另一方面，近期关于“独角兽”、CDR 的讨论，也引发新的巨头上市或回归导致股市的微观供求关系恶化的担忧。

海外方面，本周内美联储 3 月议息会议结果即将落地，目前来看，市场预期美联储加息的概率较大。从国内的情况看，近期央行持续通过公开市场操作将 R007 利率维持在 3% 左右，较 2017 年利率中枢明显下行，央行此举一定程度上为可能的公开市场加息留出了空间。

基金经理论市：全球贸易战加剧，国内经济超预期

上周 A 股有所调整，上证综指下跌 1.13%，深证成指下跌 1.28%，中小板指数下跌 1.33%，创业板指数下跌 1.89%。分板块看，建材、有色、商贸、纺织服装和食品饮料等板块表现较好，这几个板块上周均有所上涨；电子、银行、军工、综合和通信等板块表现相对较差。

海外经济方面，美贸易政策继续强势。自上周美国宣布对中国的进口钢、铝征收 25%和 10%的关税后，15 日美国商务部下的国际贸易委员会（ITA）公开了调查结果：自中国进口的铝箔对美国铝业造成实质性损害，因此将在近期对自中国进口的铝箔产品征收“双反”关税。预计反倾销税率将从 48.64%-106.09%不等，反补贴税从 17.14%-80.97%不等。

国内经济方面，1-2 月份的数据显示内外需短期依然强劲。从需求来看，内外需求都比较活跃，反映内需的社会消费品零售总额增速比上年同期加快了 0.2 个百分点；出口在去年高增长基础上，今年 1-2 月份增长了 18%；2018 年 1-2 月份，全国固定资产投资（不含农户）44626 亿元，同比增长 7.9%，增速比 2017 年全年提高 0.7 个百分点。

总体上，我们对国内经济继续保持中性乐观态度，尽管部分投资者对宏观经济的预期比较悲观，但已经公布的 1-2 月份的经济数据总体上较为超预期。从目前的 CPI 和 PPI 走势看，仍然不用担心通胀风险，利率在短期内继续走高的可能性不大，后续值得关注的是近期春季复工进度超预期可能带来的周期股的阶段性机会。

专栏：风格偏向无可避免，精细研究方得始终

在最近的一两年时间里，市场的风格切换变得十分频繁且方向趋于极端。回过头来看，无论是去年白马、周期大幅上涨所带来的“一九”极端行情，还是今年春节后再次异军突起的创业板指数，在创造非凡投资机会的同时，也为部分投资者带来了更大的困惑和挑战。当然，对于一些投资嗅觉本来就敏锐的投资者而言，他们是有机会通过在不同的市场环境中灵活切换，进而获得远超市场平均水平的投资收益的。但对大部分投资风格相对稳定的投资者来说，在这种市场中坚守就成为了一件异常艰难的事情，毕竟任何人在面对自己坚持的投资逻辑毫无起色、相反别人手中持有的投资标的持续上涨时，都是很难真正做到无动于衷的。

尽管量化投资相对于传统的主动投资而言，能够在很大程度上排除情绪因素对投资决策的干扰，但不可否认的是不同量化模型也是具备不同投资风格的，这就导致了不同模型可能会在不同时间段发生程度不一的回撤。当然，主要原因还是在于每一个量化模型的开发初衷和投资逻辑都是或多或少存在着差异的。因此，就像前面所描述的一样，在从事量化投资时也会面临的同样一个问题，那就是如何走出所使用模型持续回撤、而其他未使用模型不断上扬的困境。

我们首先来看一下一贯坚持的投资逻辑和风格是怎样形成的。主动管理方面由于不同的基金经理履历、性格都各不相同，所以个人的投资风格和投资习惯差异性较大，实则难以概化，但从历史的持仓来看也是可以窥见一二的。总体而言，主动管理基金经理的投资风格相对来说还是比较稳定的，很少出现持仓股票风格频繁轮换的情况。而对量化投资来说，考虑到一个模型能被应用到实盘，无外乎能在历史的回测过程中表现出收益高或是风险低的特点。因此虽然模型间的基本假设和建模方法各不相同，但最终都能用一个较为统一的绩效衡量体系来进行评价和区分，并依此进行归类。比如小盘成长类的选股模型就往往具备高收益的特征，而大盘价值类的选股模型则往往具备低风险的特征，因此量化产品的投资风格相对于主动管理基金而言会更加固定。

总体而言，对大部分成熟的投资体系而言，无论是主动管理还是量化投资，偏向某一类投资风格总是不可避免的，因为在如此纷繁复杂的资本市场中，能够悉心沉淀下来的方法一定是专注而深刻的，想必只会与“坚持”、“长期”等关键词息息相关，投资业绩也就毋庸置疑会受到市场风格漂移的影响。但对成熟的投资者而言，在面对市场重重考验时却也正是深耕细耘、自我巩固的最佳时段，虽然市场的整体风向可能会表现得很不友好，但自身能做到的则是在不适合自己的市场风格下尽量多赚或少亏，这样在风向再度变化时才不至于被市场抛下太远，也能在迎来适合自己的市场风格时拥有更多本钱。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金量化投资部 王联欣）

基金净值一周表现

| 基金名称 | 基金代码 | 数据类型 | 0312 | 0313 | 0314 | 0315 | 0316 |
|-----------------|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 大摩基础 | 233001 | 基金净值 | 0.9883 | 0.9813 | 0.9772 | 0.9807 | 0.9704 |
| | | 累计净值 | 2.5333 | 2.5263 | 2.5222 | 2.5257 | 2.5154 |
| 大摩资源 | 163302 | 基金净值 | 1.3450 | 1.3343 | 1.3344 | 1.3336 | 1.3190 |
| | | 累计净值 | 4.1716 | 4.1609 | 4.1610 | 4.1602 | 4.1456 |
| 大摩领先 | 233006 | 基金净值 | 2.2594 | 2.2403 | 2.2334 | 2.2420 | 2.2072 |
| | | 累计净值 | 2.2594 | 2.2403 | 2.2334 | 2.2420 | 2.2072 |
| 大摩成长 | 233007 | 基金净值 | 2.2096 | 2.1957 | 2.1834 | 2.1929 | 2.1699 |
| | | 累计净值 | 2.5816 | 2.5677 | 2.5554 | 2.5649 | 2.5419 |
| 大摩强债 | 233005 | 基金净值 | 1.6993 | 1.6984 | 1.6980 | 1.6979 | 1.6977 |
| | | 累计净值 | 1.7343 | 1.7334 | 1.7330 | 1.7329 | 1.7327 |
| 大摩消费 | 233008 | 基金净值 | 0.8778 | 0.8744 | 0.8761 | 0.8795 | 0.8711 |
| | | 累计净值 | 0.8778 | 0.8744 | 0.8761 | 0.8795 | 0.8711 |
| 大摩多因子 | 233009 | 基金净值 | 1.3010 | 1.2930 | 1.2840 | 1.2800 | 1.2730 |
| | | 累计净值 | 2.3180 | 2.3100 | 2.3010 | 2.2970 | 2.2900 |
| 大摩深 300 | 233010 | 基金净值 | 1.6290 | 1.6160 | 1.6060 | 1.6120 | 1.5950 |
| | | 累计净值 | 1.6290 | 1.6160 | 1.6060 | 1.6120 | 1.5950 |
| 大摩主题 | 233011 | 基金净值 | 2.1040 | 2.0950 | 2.0820 | 2.0920 | 2.0730 |
| | | 累计净值 | 2.5840 | 2.5750 | 2.5620 | 2.5720 | 2.5530 |
| 大摩多元 (A) | 233012 | 基金净值 | 1.6840 | 1.6820 | 1.6790 | 1.6830 | 1.6800 |
| | | 累计净值 | 1.6840 | 1.6820 | 1.6790 | 1.6830 | 1.6800 |
| 大摩多元 (C) | 233013 | 基金净值 | 1.6420 | 1.6400 | 1.6370 | 1.6410 | 1.6390 |
| | | 累计净值 | 1.6420 | 1.6400 | 1.6370 | 1.6410 | 1.6390 |
| 大摩量配 | 233015 | 基金净值 | 1.7450 | 1.7310 | 1.7230 | 1.7270 | 1.7140 |
| | | 累计净值 | 2.1450 | 2.1310 | 2.1230 | 2.1270 | 2.1140 |
| 大摩双利 (A) | 000024 | 基金净值 | 1.0880 | 1.0880 | 1.0880 | 1.0880 | 1.0880 |
| | | 累计净值 | 1.3520 | 1.3520 | 1.3520 | 1.3520 | 1.3520 |
| 大摩双利 (C) | 000025 | 基金净值 | 1.0770 | 1.0770 | 1.0770 | 1.0770 | 1.0770 |
| | | 累计净值 | 1.3410 | 1.3410 | 1.3410 | 1.3410 | 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 | 1.8610 | 1.8440 | 1.8310 | 1.8450 | 1.8220 |
| | | 累计净值 | 1.8610 | 1.8440 | 1.8310 | 1.8450 | 1.8220 |
| 大摩进取 | 000594 | 基金净值 | 1.6830 | 1.6740 | 1.6640 | 1.6710 | 1.6570 |
| | | 累计净值 | 1.6830 | 1.6740 | 1.6640 | 1.6710 | 1.6570 |
| 大摩添利 18 个月 A | 000415 | 基金净值 | - | - | - | - | 1.1510 |
| | | 累计净值 | - | - | - | - | 1.2510 |
| 大摩添利 | 000416 | 基金净值 | - | - | - | - | 1.1350 |

| | | | | | | | |
|---------------|--------|------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 18个月C | | 累计净值 | - | - | - | - | 1.2350 |
| 大摩优质信 价A | 000419 | 基金净值 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 |
| | | 累计净值 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 | 1.1890 |
| 大摩优质信 价C | 000420 | 基金净值 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 |
| | | 累计净值 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 | 1.1760 |
| 大摩量化多 策略一 | 001291 | 基金净值 | 0.9410 | 0.9340 | 0.9300 | 0.9310 | 0.9240 |
| | | 累计净值 | 0.9410 | 0.9340 | 0.9300 | 0.9310 | 0.9240 |
| 大摩新机遇 | 001348 | 基金净值 | 1.1300 | 1.1250 | 1.1180 | 1.1230 | 1.1140 |
| | | 累计净值 | 1.1300 | 1.1250 | 1.1180 | 1.1230 | 1.1140 |
| 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 | 1.1050 | 1.0920 | 1.0840 | 1.0860 | 1.0830 |
| | | 累计净值 | 1.1050 | 1.0920 | 1.0840 | 1.0860 | 1.0830 |
| 大摩兴利 18个月 | 003094 | 基金净值 | - | - | - | - | 1.0356 |
| | | 累计净值 | - | - | - | - | 1.0356 |
| 大摩睿成中 小盘弹性 | 003312 | 基金净值 | 0.9950 | 0.9899 | 0.9821 | 0.9779 | 0.9736 |
| | | 累计净值 | 0.9950 | 0.9899 | 0.9821 | 0.9779 | 0.9736 |
| 大摩睿成大 盘弹性 | 003311 | 基金净值 | 1.1577 | 1.1483 | 1.1434 | 1.1479 | 1.1392 |
| | | 累计净值 | 1.1577 | 1.1483 | 1.1434 | 1.1479 | 1.1392 |
| 大摩新趋势 | 001738 | 基金净值 | 0.9797 | 0.9731 | 0.9696 | 0.9719 | 0.9661 |
| | | 累计净值 | 0.9797 | 0.9731 | 0.9696 | 0.9719 | 0.9661 |
| 大摩万众创 新 | 002885 | 基金净值 | 0.9625 | 0.9580 | 0.9524 | 0.9569 | 0.9490 |
| | | 累计净值 | 0.9625 | 0.9580 | 0.9524 | 0.9569 | 0.9490 |
| 大摩科技领 先 | 002707 | 基金净值 | 0.9728 | 0.9653 | 0.9621 | 0.9661 | 0.9519 |
| | | 累计净值 | 0.9728 | 0.9653 | 0.9621 | 0.9661 | 0.9519 |

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 | 2.98% | 11.46% | -0.32% | 13.08% | 32.46% | 9.63% | 67/119 |
| 大摩领先优势 | 1.61% | 9.15% | -0.83% | 13.11% | 35.19% | 37.14% | 70/322 |
| 大摩强收益债券 | 1.55% | 1.49% | 1.48% | 3.25% | 6.63% | 19.09% | 4/75 |
| 大摩卓越成长 | 0.70% | 3.18% | 0.14% | -0.67% | 12.78% | 19.78% | 136/322 |
| 大摩消费领航 | -2.95% | -7.77% | -4.26% | -8.07% | -17.81% | -33.02% | 119/119 |
| 大摩多因子 | -1.39% | -8.35% | -1.47% | -21.49% | -4.29% | 13.89% | 158/322 |
| 大摩深证300 | 1.01% | 2.44% | 0.13% | 9.02% | 16.17% | 0.76% | 27/31 |
| 大摩基础行业 | -0.80% | 5.43% | -1.92% | 7.13% | 31.47% | 43.61% | 14/119 |
| 大摩主题优选 | -2.58% | -0.83% | -3.45% | 6.96% | 31.02% | 32.79% | 84/322 |

| | | | | | | | |
|----------|--------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|
| 大摩多元收益 A | 1.57% | 0.30% | 1.82% | 1.08% | 5.53% | 19.83% | 10/106 |
| 大摩多元收益 C | 1.49% | 0.12% | 1.80% | 0.74% | 4.66% | 18.34% | 7/73 |
| 大摩量化配置 | 1.48% | 0.71% | 0.47% | 1.81% | 16.16% | 11.52% | 171/322 |
| 大摩双利增强 A | 1.30% | 1.49% | 1.12% | 2.99% | 5.63% | 16.41% | 7/30 |
| 大摩双利增强 C | 1.22% | 1.32% | 1.13% | 2.67% | 4.91% | 16.12% | 4/20 |
| 大摩增利 | 1.37% | 1.87% | 1.18% | 3.45% | 7.42% | 18.11% | 8/40 |
| 大摩品质生活 | -4.11% | 0.33% | -4.16% | -4.31% | 27.59% | 31.08% | 10/39 |
| 大摩进取优选 | -2.07% | 0.24% | -3.04% | 4.81% | 13.49% | 4.54% | 26/39 |
| 大摩添利 A | 1.32% | 1.86% | 1.23% | 3.79% | 7.37% | 21.26% | 5/40 |
| 大摩添利 C | 1.16% | 1.79% | 1.16% | 3.37% | 6.57% | 19.87% | 4/25 |
| 大摩优质信价 A | 1.36% | 2.41% | 1.28% | 4.02% | 7.02% | 17.37% | 2/50 |
| 大摩优质信价 C | 1.20% | 2.17% | 1.12% | 3.61% | 6.14% | 16.21% | 1/38 |
| 大摩量化多策略 | 0.11% | -3.95% | -0.43% | -11.75% | 3.36% | - | - |
| 大摩增值 A | 1.41% | 1.60% | 1.50% | 3.34% | 8.42% | - | - |
| 大摩增值 C | 1.32% | 1.42% | 1.42% | 2.88% | 7.52% | - | - |
| 大摩新机遇 | -3.38% | -1.33% | -4.05% | 3.82% | - | - | - |
| 大摩健康产业 | 1.40% | 4.54% | 1.12% | 2.75% | - | - | - |
| 大摩多元兴利 | 0.14% | 0.30% | 0.44% | 2.47% | - | - | - |
| 大摩睿成中小盘 | -0.57% | -4.46% | -1.39% | -1.91% | - | - | - |
| 大摩睿成大盘 | 1.01% | 2.72% | 0.18% | - | - | - | - |
| 大摩新趋势 | -3.49% | - | -3.82% | - | - | - | - |
| 大摩万众创新 | -5.13% | - | -5.22% | - | - | - | - |
| 大摩科技领先 | -4.82% | - | -4.96% | - | - | - | - |

注：2018年3月16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。