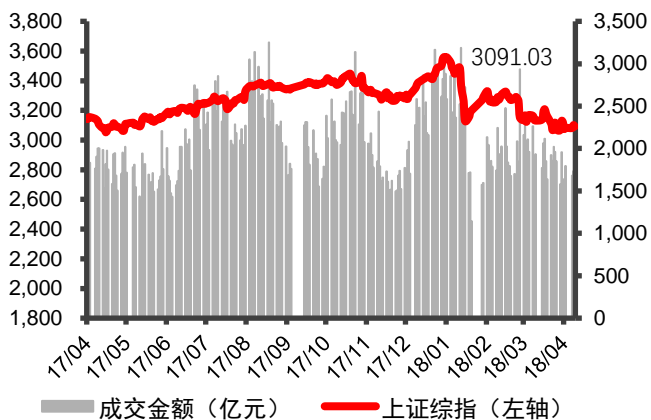


2018年5月7日

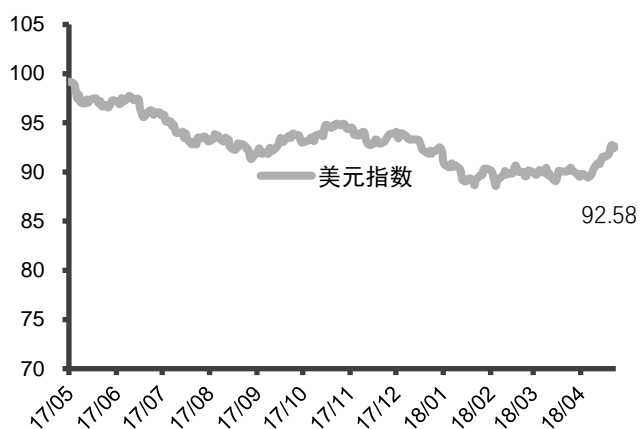
2018年第18期 (总第692期)

## 基金视窗

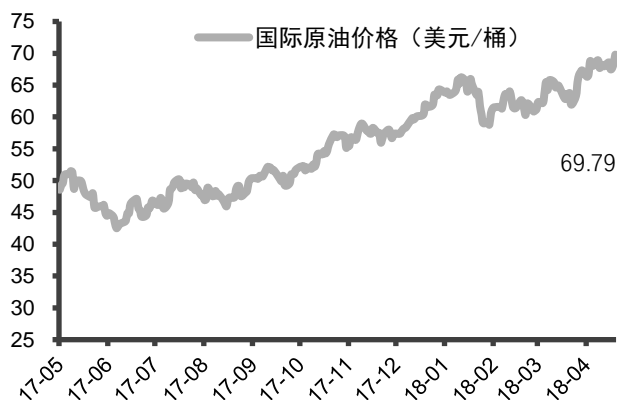
上证综合指数近一年走势图



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5月4日

### 基金经理论市：

#### 贸易摩擦影响市场情绪，但指数下行空间有限

上周主要指数均小幅上涨。沪深300指数收3774.60点，同比上涨0.47%；上证综指收3091.03点，同比上涨0.29%；深证成指收10426.19点，同比上涨0.99%；创业板指收1814.85点，同比上涨0.51%；中小板指收7129.33点，同比上涨1.87%。

中美贸易谈判可能会持续较长时间。上周中共中央政治局委员、国务院副总理刘鹤与美国总统特使、财政部长姆努钦率领的七人美方代表团就中美经贸问题进行了讨论。在两天的讨论中，中美双方“充分交换了意见”并同意继续就有关问题保持密切沟通。根据媒体报道的美谈判框架，美方代表对中国提出的要求包括：1) 到2020年末，中美贸易顺差减少至少2000亿美元，且中国自美国进口的提升中大部分是购买美国商品；2) 2年内中国将非关键行业商品的关税降至不高于美国的水平；3) 大幅调整“中国制造2025”规划，停止对相关产业提供补贴及其他政府支持；4) 2018年内消除强制性技术转让；5) 放宽美国产品和投资在华的市场准入，特别是农产品和服务业；6) 美国有可能会对中国产品征收额外关税或限制中国对美投资，在这种情况下，中国不会采取报复措施或通过WTO申诉。鉴于双方分歧较大，中美谈判的时间可能较预期要长。

虽然贸易摩擦影响投资者情绪，但我们仍认为市场下行空间有限。今年以来受中美贸易摩擦、金融数据走弱、资管新规等因素共同影响，指数整体下跌，投资者对前景展望悲观，但市场中长期取决于基本面趋势及估值水平，目前A股整体估值处于较低水平，而利润增长稳定，随着央行降准、资管新规落地，资金面紧张担忧减缓，我们对指数走势保持谨慎乐观。根据一季报情况，消费相关的医药、家电、食品饮料、餐饮旅游、商贸零售等行业增速相对较好，行业景气度和整体估值也较匹配，我们将适当加大对消费升级方向投资标的的挖掘力度。

## 专栏：民企信用风险持续释放

2017年是民营企业的信用债“小年”，民营企业是信用风险事件的主角，同时债券发行主体资质状况出现了明显的分化。2018年以来，发债主体整体的盈利能力和现金流状况仍在改善，但主体资质状况进一步分化，民企仍然是信用风险事件数量最多的一类企业。经过梳理可以发现，在今年已发生信用事件的民企中，虽然各自的主因各不相同，但在信用事件爆发前期，均不同程度受到了外部融资环境快速恶化的影响，个别企业也因此无法抓住最后的“救命稻草”。

富贵鸟曾是服装皮鞋生产龙头企业，已发生实质违约，除了由于行业景气度下行导致盈利和现金流恶化外，更是与其自身与关联方资金往来占压及违规担保、财务报表及信息披露质量不佳、内控管理存在漏洞等问题有关，在向政府部门求助后流动性仍不能得到及时解决；神雾环保未及时兑付债券回售资金，形成了实质违约，主要原因是主业资金沉淀规模相对较大、资金回笼较慢，股权质押比例高在股价快速下跌情况下使得公司资金情况进一步紧张；上海华信被评级机构连续下调评级，2017年审计报告至今仍未披露，由于近几个月内公司的负面事件频发，公司的外部融资环境快速紧张，因此带来的股权质押等事件进一步引发连锁反应，目前其持有的华信国际股权已全部处于司法冻结及轮候冻结状态，面临着债务重组等可能；盾安集团旗下拥有江南化工、盾安环境两家上市公司，但在去杠杆的市场环境下市场资金迅速抽紧，公司投资规模较大、债务结构不合理，融资不能持续进行，流动性出现了较为严重的冲击，目前公司寻求多种方式尝试解决债务问题，区域政府相关部门已经介入讨论债务危机的解决方案。

笔者认为，民营企业的信用风险还远远没有释放完毕，这是经济结构调整、资金流向结构变化等背景下无法避免的。所以，对于中小民营企业，应当更加重视其脆弱性：民企对经济的波动承受能力较弱，产业链位置决定了其在各经济周期内都处于相对不利的位置；民企在融资方面仍是弱势群体，对于已经出现融资瓶颈的中小民企特别需要注意；民企在寻求外部支持方面远不如国企，在当前政府划清政府债务界限和严查违规隐性担保的背景下，民企债务问题更大概率将留给市场解决；民企信用风险可能在某个区域内集中出现，这是由于同一区域内中小民企互保链条交错复杂、经营模式相似度很高。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 唐海亮）

---

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人的投资建议和担保。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。

摩根士丹利华鑫基金管理有限公司  
深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场一期二座17楼  
邮编：518048

电话：(0755) 88318883  
传真：(0755) 82990384  
www.msfnfunds.com.cn