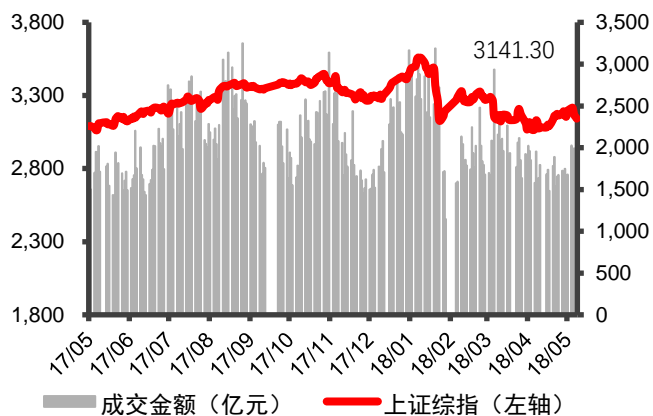


2018年5月28日

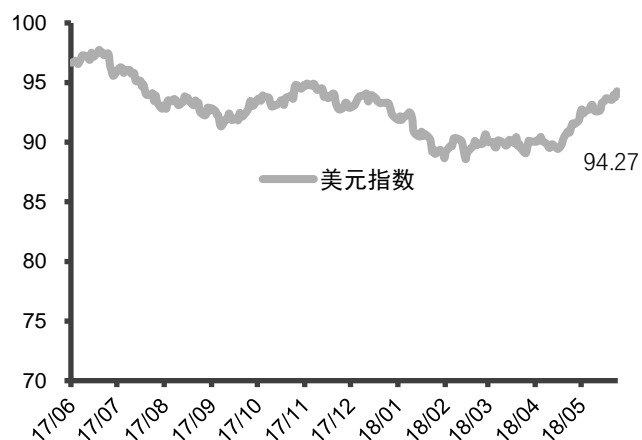
2018年第21期（总第695期）

## 基金视窗

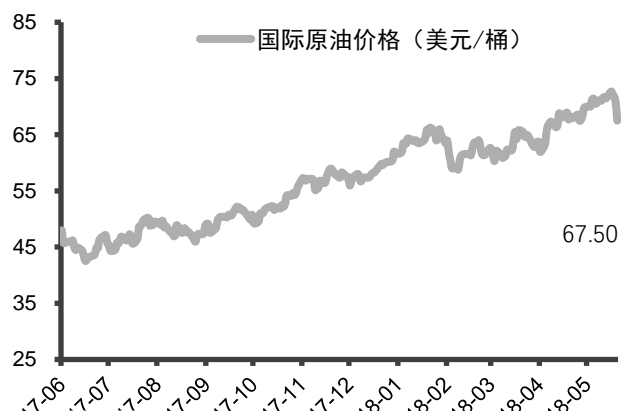
上证综合指数近一年走势图



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，截止日期：2018年5月25日

## 基金经理论市：市场谨慎情绪加重

上周市场整体下跌，上证综指变动-1.63%，深成指-2.1%，创业板指-1.75%。行业方面，医药、商贸零售和汽车列涨幅前三，而煤炭、石油石化和家电的跌幅居前。

虽然中美双方在近期的贸易谈判中初步达成一致，但是近期中兴事件的反复以及周末美国政府对部分科技公司的交易禁令，都进一步确认了中美两国博弈的常态化。从美国对朝鲜态度在短时间内的剧烈变化中也可以看出这是一个不按套路出牌的高手，要做好打持久战的准备。

市场方面，最近频发的债务违约加重了市场的谨慎情绪。叠加行业优质白马东方园林债券的发行遇冷，进一步引发市场对流动性的担忧。从宏观角度看，这是打破刚兑、去杠杆过程中必须经历的环节。经济调结构，引导资金进入消费、科技、先进制造等产业，这才是正常的产业新陈代谢。

## 专栏：信用风险整体可控，但仍会发酵

近期信用事件持续发酵，短期内就有沪华信、凯迪、盾安及富贵鸟等公司陆续发生债务违约。违约事件的出现集中在民企，但覆盖面积较大。从投资机构来看，“踩雷”机构涉及公募基金、银行、保险等。从债券评级和金额来看，出现 AAA 级债券违约的现象，也出现违约金额达到百亿以上的情况。民企违约本不是件新鲜事，近几年也时有发生，但今年覆盖范围广泛，加上政策环境的收紧，对债市影响较大。

本轮债券违约集中出现，最直接的原因是信用环境的收紧。政策从去年的降低金融杠杆已经过渡到今年的降低宏观杠杆率、结构性去杠杆阶段。信用投放的基调偏紧，针对融资的监管趋严。第二是金融机构负债增长缓慢，对实体支持力度减弱。金融领域去杠杆告一段落，但资管新规、流动性新规等监管政策的长期效果已经显现，目前金融机构负债增长缓慢，理财业务和同业业务零增长，结构性存款等创新工具也受到抑制。M2 增速下滑到低位，社会融资增速也开始出现下行，金融对实体支持的力度减弱。第三是融资结构调整带来对应产业的短期不适应，例如 PPP 融资大缩水，导致建筑、环保类企业融资出现困难，甚至龙头企业的发债融资都受到了影响。非标融资收缩导致过度依赖信托、委贷等表外融资的企业出现融资困难。第四是地方政府融资受到限制，政策在引导城投债逐渐和地方政府划清界线，尽管实际上两者关系相当紧密，但从 2010 年以来的历史看，市场对城投债的信心也是时强时弱的，往往在紧信用的环境下信心减弱，在货币放松的环境中信心加强。目前又到了市场对城投债信心紧张的阶段，但目前这个领域并未出现信用风险事件。

对于年内的信用风险，我们认为目前已经处于风险偏好较低的位置，市场上 AA 券种利差大幅走扩，AAA 品种受到追捧，而且不断有风险事件的传闻出现。我们相信系统性风险不会爆发，预计政策在必要的时候会出现微调。但在此之前，由于目前信用违约的发展并未失控，未来信用风险的演化，仍将是一个缓慢的过程，在年内可能会长期发酵，仍需严格防范信用风险。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金固定收益投资部 施同亮）

---

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