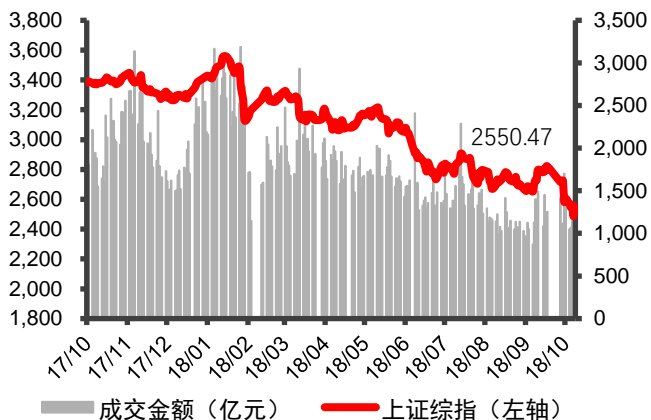


2018年10月22日

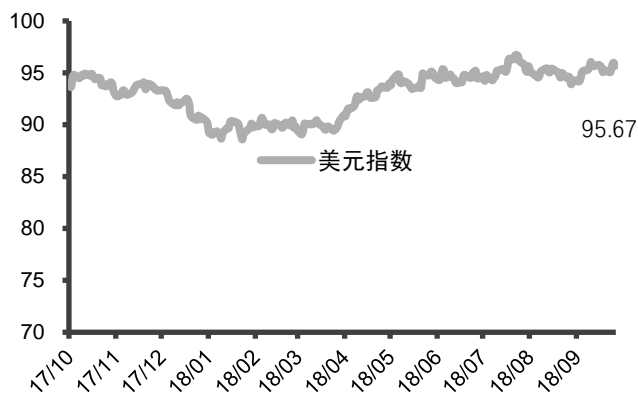
2018年第41期（总第715期）

## 基金视窗

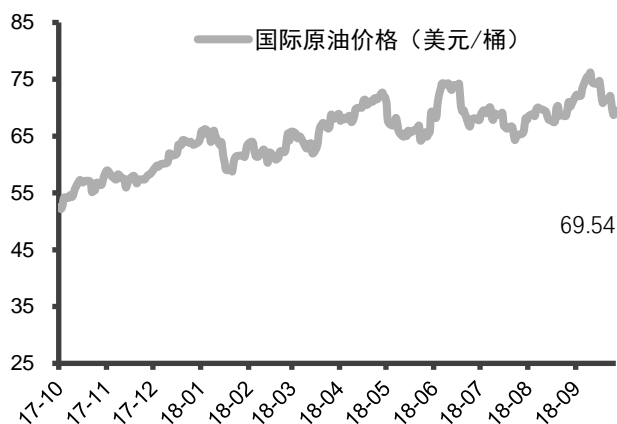
上证综合指数近一年走势图



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10月19日

### 基金经理论市：

#### 国内高层发声提振市场，短期杀跌力量减弱

上周A股继续震荡下跌，但于周五出现探底企稳迹象。上证综指跌2.17%，深证综指跌2.51%，创业板指跌1.46%。外部原因主要是受全球各类资产风险偏好下降影响和人民币汇率贬值压力压制了市场情绪，内部原因主要是短期股权质押问题集中释放压制了反弹力量。从中信行业分类来看，多数行业下跌，表现最好的三个行业是银行、非银行金融和计算机，表现最差的三个行业是餐饮旅游、有色金属和煤炭。两市总成交量较上周减少11.95%，创业板成交量较上周增加9.11%，总体看市场依旧谨慎。

上周公布9月份货币金融数据，社会融资口径调整，纳入地方专项债，但同比增速依旧呈下行趋势，新口径下新增社会融资总额2.21万亿（前值1.93万亿），新口径下社会融资存量同比增长10.6%，前值10.8%，旧口径下增长1.12万亿，低于8月的1.36万亿，表明表外融资压力仍未得到缓解。9月CPI同比为2.5%，较8月继续上升0.2个点，环比增速0.7%，主要为食品分项推动，未来预计原油与猪肉将是影响未来CPI走势的最重要因素。9月PPI同比3.6%，较8月继续下滑0.5个百分点，环比增速0.6%，上升0.2个百分点，推动9月工业品价格环比增速进一步上涨的最重要来源是石油领域，在基数走高的作用下，PPI同比继续保持下行趋势仍是大概率事件。上周五和周末有多位高层相继发声，针对民营企业定位、经济工作定调、应对股权质押风险、鼓励上市公司并购重组，以及优化“去杠杆”配套政策等市场关切的问题做出了积极回应，有效提振了国内的政策基调，也鼓舞了市场信心。

市场方面，海外风险对A股的悲观情绪有一定影响力，但国内政策偏暖的基调得到高层讲话的提振。A股市场整体跌幅较深，市场大幅杀跌力量已经减弱，部分公司存在超跌，估值较为具有吸引力，对后市不必过于悲观，可以精挑优质公司，预计在国内偏暖政策的影响下市场表现将有所改善。

## 专栏：价值发现才是投资的本质

很多人容易忽视的是，除了赚钱外，投资者还在资本市场中扮演着一个极其重要的角色，那就是价值的发现者，是要去给不同的金融资产进行定价的，进而实现资金的有效配置。只不过如今的资本市场同时又是充分竞争的，也就是说市场中永远都不会缺乏买家或卖家，使得任何一个可交易品种都可能有人为之买单，只是所出的价格高低不同而已。因此不时会让人产生“怎么什么东西都有人买”的错觉，乃至忽视了金融在价值发现上的作用。

当然，无论是在不对称信息的作用下，还是在人性的驱使下，再怎样充分竞争的市场都会出现定价不合理的现象，这就意味着部分资产享有的价格并不能与它所承担的预期收益和风险相匹配，甚至这种不合理现象可能在一段时间内被持续放大。

毋庸置疑，这种定价不合理的现象是不利于资金的有效配置的，因为资金可能会更容易地流到利用率更低的企业或个人手中。但市场的定价不合理现象并不会一直持续下去，于是一旦市场回归理性，价格就会转向新一轮的平衡。因此，我们不能说投资在价值发现上的能力丧失了，而是投资的价值发现能力永远是在动态中平衡的。乐观来看，反复的高、低估现象其实也是在为更具慧眼的投资者提供更大的盈利空间。

悲观来看，如果我们在投资中忽略了价值发现这一本质特征，而是在种种原因下买入了人们早已开始争相抢购的品种，则很可能在下一轮的价格平衡中受伤。远到 400 年前的郁金香事件，近到十年前的次贷危机，无一不警示着我们，无论多大程度的疯狂都会有烟消云散的一天，而浪潮褪去，只有时刻秉持价值发现的投资理念、严格控制成本的人才能平安上岸。

（本文作者：摩根士丹利华鑫基金数量化投资部 王联欣）

---

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.msfunfunds.com.cn