



CHINAAMC

# 大类资产分析报告

2017年10月



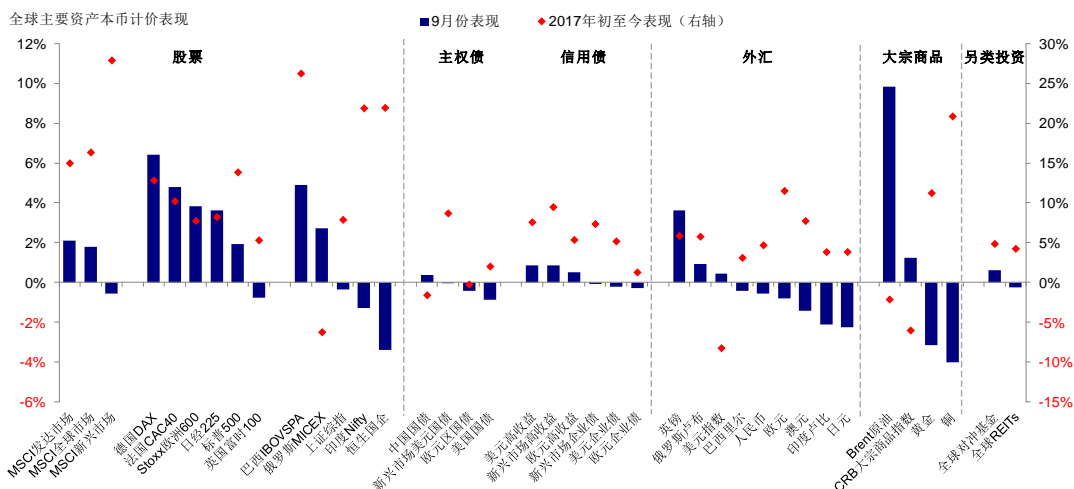
本资料仅为内部交流资讯，不作为任何法律文件。报告中的所有信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。货币基金不等同于银行存款，管理人保证盈利，也不保证最低收益。市场有风险，入市需谨慎。

## 市场回顾

### □ 九月份避险情绪消退，权益类资产领涨，多数新兴市场货币被动贬值

9月，全球资产表现涨跌分化，欧洲及日本股指领涨、货币方面多数收跌，大宗商品中原油强势反弹。其中，全球权益类资产多数收涨，且今年内本月发达市场首次显著跑赢新兴市场。全球债券类市场在美联储如期实行缩表计划的压力下波澜不惊，信用债整体好于主权债，其中美国国债受利率上行的影响领跌债市。外汇方面，本月美元指数止跌反弹带动多数新兴市场货币被动贬值，而英镑收复去年公投脱欧以来的过半跌幅。大宗商品内部分化，原油和BDI指数大幅上涨，但黄金和工业金属表现疲弱，农产品分化。

#### 9月份全球主要资产价格表现



数据来源：WIND 2017-9-30

- ✦ **股票市场：**9月以美元计价的全球股市多数收涨，受益于美元指数止跌回升及利率上行，发达市场显著跑赢新兴市场。美股方面，本月特朗普税改方案取得小幅进展在边际情绪上支撑，全月美股三大指数再创新高，道琼斯工业指数单月上涨 2.08%，标普 500 指数上涨 1.93%，纳斯达克指数上涨 1.05%。欧元区方面，欧元区制造业 PMI 数据再创 6 年以来新高，叠加美元指数止跌回升缓解了欧洲股市前期因相对强汇率而持续受到的压制，全月大幅上涨，德国、法国、意大利等欧元区主要国家领涨。受美元指数止跌回升以及美联储超预期鹰派信号影响，新兴市场股市本月面临一定压力，除巴西、俄罗斯受原油大涨刺激表现良好外，其他以美元计价的新兴市场股市多数收跌。
- ✦ **债券市场：**9月全球债券类市场在美联储如期实行缩表计划的压力下波澜不惊，信用债整体好于主权债，其中美国国债受利率上行的影响领跌债市。受益于美元指数企稳以及利率回升，信用债整体好于利率债，信用利差再度收窄，油价上行提振高收益债表现。全球资金面延续之前趋势迎来大额资金流入、净流入规模微涨。全球海外各主要发达国家制造业数据继续向好，经



济稳定复苏，加之如日本、欧元区等主要经济体央行继续强调货币宽松政策的必要性，继续吸引债市资金流入，资产轮动仍然更加侧重于债市。全球主要债市均实现净流入。

- ❖ **大宗商品：**9月大宗商品维持分化表现，原油和 BDI 干散货指数涨幅显著，基本金属受制于美元指数回升多数收跌，农产品方面表现分化。具体来看，本月涨幅较大的商品品种包括 BDI 干散货，小麦及原油，跌幅较大的包括糖、棉花、镍。9月美元指数低位回升外加中国8月工业数据整体不及预期，对于基本金属形成短暂压力。黄金受到地缘政治风险渐散影响全月收跌。原油在库尔德公投这一黑天鹅事件的刺激下全月大幅上涨。
- ❖ **汇率市场：**9月全球货币延续上月跌多涨少的趋势，英镑领涨，美元指数反弹，新兴市场货币表现疲软，美元标价黄金领跌。本月美朝局势紧张有所缓解，市场风险偏好重新提升，加之美元指数低位反弹，导致日元及黄金等避险资产显著贬值，美元标价黄金大幅下跌 3.2%。而本月英镑则受到英国央行鹰派加息指引，全月暴涨 3.6%，已经收复了去年公投脱欧以来的过半跌幅。美元指数方面，受到美联储如期宣布 10 月开始缩表计划、以及特朗普税改方案再次取得小幅进展双重因素刺激，美元指数出现止跌回升迹象，全月先抑后扬，由 9 月 1 日的 92.85 小幅上涨至 9 月 29 日的 93.07。人民币兑美元汇率在月初继续冲高后出现回落，由 9 月 1 日的 6.5679 最低下探到 6.4617，最终收于 6.6528，本轮人民币兑美元持续升值的趋势暂时告一段落。

## 市场展望

### □ 中长期看好新兴市场、港股市场前景，对美股市场保持谨慎乐观

随着美联储反复强调渐进加息目标，目前市场对于美联储下半年加息的预期已经接近充分，美元指数短期内仍将有反弹动力，新兴市场或将承受一定扰动，但其在过去多年被持续低配后逐渐开启的结构性向上行情不会因为短期变化而终止，从而支持资金继续流入新兴市场。受益于风险偏好上升，海外配置资金的青睐，叠加南下资金流入支撑，我们持续看好港股通南下资金中长期对港股所形成的强力支撑。美股企业盈利仍然坚实支撑股市基本面，但未来受到美联储加息及缩表的预期、美股高估值和未调整到位等因素的影响，总体保持审慎乐观的看法。

#### ❖ 股票市场：

- **新兴市场：**我们认为，随着美联储反复强调渐进加息目标，目前市场对于美联储下半年加息的预期已经接近充分，尽管本月美联储对于提前缩表进行了指引，但是初期前三个月的幅度仅为 100 亿美元/月，年内影响也有限。短期看，在美联储货币政策真空期内，特朗普政府在政治格局、弱美元政策、法案推广方面的众多不确定性仍然将对美元指数造成持续压力，美元指数短期内仍将有反弹动力，新兴市场或将承受一定扰动，但其在过去多年被持续低配后逐渐开启的结构性向上行情不会因为短期变化而终止，从而支持资金继续流入新兴市场。从中长期来看，**新兴市场对比其他市场，具备较高的成长性，吸引资金重返新兴股票市场。**



- **美股**：美股方面，本月企业盈利仍然坚实支撑股市基本面，本月特朗普税改方案取得小幅进展在边际情绪上支撑，全月美股三大指数再创新高，道琼斯工业指数单月上涨 2.08%，标普 500 指数上涨 1.93%，纳斯达克指数上涨 1.05%。预计特朗普政府将开始对于“万亿基建”项目的工作进展，随着特朗普政府逐渐开始“务实”，有助于提升市场对于特朗普交易的热情，短期内对美股继续行成支撑。美联储将采取较为稳健及缓慢的加息及缩表步伐，目前仍处于加息及缩表初期阶段，估计对全球经济不会产生很大影响，此外企业盈利情况依然良好，企业财报优异，估值虽高，但距离泡沫还有一定距离，**预计海外牛市大概率将持续**。但未来受到美联储加息及缩表的预期、美股高估值和未调整到位等因素的影响，我们**仍要继续保持谨慎**。
- **A 股**：基本面方面，近期经济数据总体仍然较好，局部出现走弱，官方 PMI 走强，但受环保等政策影响，中小企业 PMI 指数回落，后续影响或持续存在。今年的宏观经济峰回路转，供给侧改革总体成功，有效改善了上游资源类和周期类企业的盈利能力，通过棚改货币化政策支持，今年三四线城市的房地产顺利推动去库存，也刺激了地产、家电和汽车等相关耐用品的消费水平。尽管上游价格上涨较快，但下游承受能力较强，终端需求仍然强劲。政策方面，经济运行总体平稳，预计今年随后几个月政策大概率将顺延，直到数据出现持续拐点才有可能出现变数。资金面方面，定向降准虽然出台，但并非货币政策转向宽松的信号，流动性环境改善有限，当前良好的经济数据也使得货币宽松的紧迫性大为降低。预计 10 月份市场**维持高位震荡**，当前投资者心态稳定，行情以窄幅震荡趋势为主，后续政策信号如何解读对市场影响较为关键。总体风险有限的情况下，结构性机会还会活跃，继续看好稳健增长行业的龙头企业，估值合理且**受益于创新驱动和产业升级的新兴成长行业**，以及行业景气度持续向好的消费龙头品种。
- **港股**：**我们持续看好港股通南下资金中长期对港股所形成的强力支撑**。9 月，香港市场整体维持高位震荡，前期因朝鲜地缘政治因素导致的获利资金出逃压力有所缓和，恒生指数维持在 28000 点上下震荡，但 9 月最后一周受房地产板块出现较大跌幅影响，带动恒指在收官阶段有所下挫，最终收于 9 月 29 日的 27554 点，全月跌幅 1.5%。总体而言，未来数月，港股低估值的优势、内外资持续流入港股将有利于支持**港股大盘继续上行**。板块层面，我们依旧看好**低估值、科技、可选消费**、和受益于供给侧改革的**周期原材料板块**的行情。同时仍要防范可能出现的流动性趋紧风险。
- **欧洲**：本月上调欧洲市场至**中性评级**，主要基于以下理由：短期内欧洲政治因素压力有所减小，而欧洲经济基本面继续稳固复苏，8 月各项制造业 PMI 数据再创六年以来新高。另外，美元指数止跌反弹将带动欧元被动贬值，从而释放前期货币持续升值带来的压力。将于 10 月 26 日举行的欧央行议息会议大概率会宣布 2018 年削减 QE 规模的具体方式，对于市场而言减量预期的兑现可能将使欧元短期内承受更多获利压力，从而对欧洲股市形成积极推动作用。
- **日本**：刺激政策大幅低于预期，通胀数据不佳，预计超宽松货币政策仍将维持；日元近期由于美元持续贬值，而再加之风险事件的增多，投资者的避险情绪上涨，进一步推涨日元，而日元的升值一般对应着股市的下跌，近期日本对投资者的吸引力有限，从长远看投资者的整体配置意愿不高。

◇ 外汇市场：

- **人民币**：短期内美元指数受到缩表及税改政策逐步取得进展刺激下仍有反弹动力，**未来人民币大概率短期内趋向于回归合理区间，维持双向波动**。主要基于以下依据：其一，特朗普当选总统以来，美联储已累计加息三次，但整体影响有限。无论是从最新的 PMI、消费者信心指数等软指标来看，还是从新增非农人数和失业率等硬指标来看，美国经济复苏势头平稳，并不支持美元指数进一步走低。其二，从美国通胀的短期变化趋势来看，去年同期的低基数效应或使得未来 1-2 个月通胀预期逐渐走高，再考虑到 9 月份国际油价大幅上涨，可能在短期内会强化通胀和通胀预期的上行，从而对短期美元和利率起到一定支撑作用，对人民币造成贬值压力。其三，央行于 9 月 11 日将在远期购汇风险准备金率由 20% 下调至 0%，从央行在人民币单边贬值时采取逆周期调控以及在当前单边升值后再度出台政策的做法来看，可能认为当前汇率水平已处于总体合理均衡水平，预期人民币汇率继续单边升值的可能性不大，以此次准备金调整政策为信号，人民币有望回归基本面主导下的双边波动。
- **美元**：**预计短期内美元指数还有一定的反弹空间**，下一个催化剂或是 10 月底欧央行议息会议宣布削减 QE。这已经接近是确定性事件，从预期的角度看，欧央行 QE 减量已经是充分预期的事件，且应该已经较为充分地反映在目前欧元对美元汇率的价格中。该决议宣布时欧元对美元可能会因为预期兑现而下跌、美元指数反弹。

◇ 债券市场：

- 美国国债方面，收益率曲线自 9 月美联储会议以来熊平，市场加紧对于短期加息的计价（预期），而长端升幅有限，则是通胀预期仍然较低，市场和美联储都对长期利率水平看低导致。预计未来除非通胀连续上升，否则长端利率升幅有限。但是由于整体利率仍处于低位，因此利率上行趋势不改，2-5 年期利率走高的空间较大。
- 亚洲高收益债方面，高等级中资美元债，尤其是大型央企国企利差剧烈收窄 10-20bp，主要由于中国即将发行美元主权债相关。此外，高收益方面，地产债美元债继续上涨（对美债利率不敏感），尤其以恒大、融创为代表的高增速、占有率持续上升的公司，市场持续看好。

◇ 大宗商品市场：

- **原油**：国际原油价格在 8 月震荡走平积累后，本月在库尔德地区地缘政治风险的刺激下冲高上行，布伦特原油价格暴涨 7.13%，同时美国原油 WTI 价格跟涨 3.29%。短期内，我们认为在库尔德公投这一黑天鹅事件的刺激下，短期内布伦特原油价格可能突破 60 美元，若土耳其真的中断库尔德地区的原油出口，油价可能会继续向上运行。但是，目前油价内已经累计了较大的风险，需注意局势若有平缓可能带来的快速下跌。中长期看，我们认为油价会在 45 美元/桶的底部区间逐渐获得支撑，尽管短期内减产豁免国产量增加超预期，但原油去库存基调中长期不变，对原油供给仍然是方向性的利好；随着后续的季节性需求转暖和减产持续进行，我们预计 2017 年下半年原油供需基本面有望得到改善。因此我们**仍然维持对原油价格中性偏乐观的观点**。



➤ **黄金**：我们**仍然维持对黄金中性评级**，黄金本月走势符合我们之前预期的高位回落，短期看受压于美元指数止跌回升或仍将承压；中长期看，全球政治风险仍然支撑黄金基本面，仍然具备配置价值。9月朝鲜地缘政治局势有所缓和，市场风险偏好重新恢复，外加美联储如期实行缩表以及偏鹰派信号指引，拖累 COMEX 黄金价格全月单边下行、再次跌破 1300 美元大关。未来我们认为，短期内如果恐怖袭击没有继续集中爆发，在美元指数开始出现止跌回升趋势、外加联储指引超预期鹰派的背景下，黄金短期内仍将承受压力。不过，小的地缘冲突和特朗普的出其不意均会不定期支撑黄金。从中长期看，我们对黄金不悲观：风险事件一旦发生，会将国际投资者的避险需求再次推向黄金、美元、日元等避险品种，推升金价和黄金股。另外，如果特朗普继续认为美元走势过强从而实行弱美元政策，引发美元指数下行，也会中长期利好黄金价格上涨。

## 华夏基金重点海外产品

产品代码	产品名称	基金经理	产品类型	主要投资范围	9月净值变化(%)	今年以来累计收益率(%)	成立以来累计收益率(%)
000041.	华夏全球精选	李湘杰	股票型	主要投资于全球股票市场，当前重点配置市场包括美国、香港及日本市场等	4.42	38.23	6.30
160322.	华夏港股通精选	李湘杰	股票型	利用港股通额度投资香港市场，不受 QDII 额度限制，专注香港股票市场投资	7.14	34.30	33.49
159920.	华夏恒生 ETF	张弘弢 徐猛	指数型	境内首批跨境 ETF，跟踪香港旗舰指数——恒生指数	2.60	25.72	52.92
513660.	华夏沪港通恒生 ETF	张弘弢 徐猛	指数型	首批沪港通基金，跟踪香港恒生指数，不受 QDII 额度限制	2.64	24.60	30.00
000071.	华夏恒生 ETF 联接(人民币)	张弘弢 徐猛	指数型	ETF 联接基金，跟踪华夏沪港通恒生 ETF	2.51	24.41	48.52
000948.	华夏沪港通恒生 ETF 联接	张弘弢 徐猛	指数型	ETF 联接基金，跟踪华夏沪港通恒生 ETF	2.60	24.09	22.54
002230.	华夏大中华企业精选	阳琨	股票型	以大中华企业发行的股票为投资对象，投资范围涵盖境内外市场，当前重点投资区域主要以 A 股和港股为主，配有少量美股	3.66	17.48	44.50
002891.	华夏移动互联网人民币	刘平	股票型	投资全球市场的移动互联网创新企业，以 TMT 行业为主要投资对象，重点持有优质中资互联网企业	5.25	16.32	16.20

数据来源：Wind，2017-09-30

