



CHINAAMC



华夏基金
ChinaAMC



大类资产分析报告

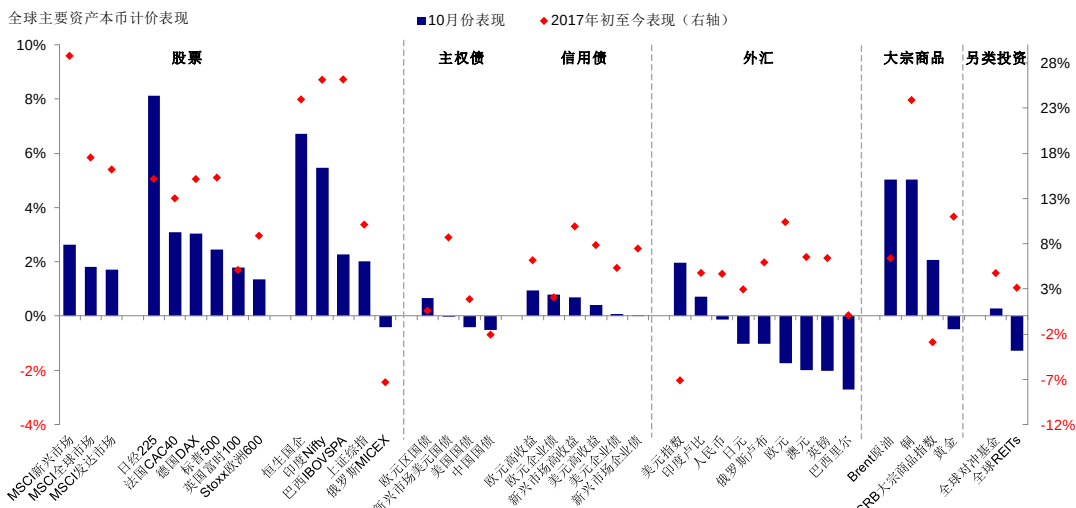
2017 年 11 月

市场回顾

权益类资产全线收涨，新兴市场重新跑赢，债市走平，外汇市场多数收跌

10月，全球资产主要呈现股涨汇跌的分化局面，股票市场获得显著收益，债券市场整体持平，国际外汇市场受美元指数上行影响多数收跌，大宗商品继续强势反弹。其中，全球权益资产基本全部收涨，新兴市场重新恢复强势、跑赢发达市场。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，本月美元指数继续止跌反弹带动多数新兴市场货币被动贬值，美元指数单月上涨2.0%。大宗商品表现亮眼，原油、BDI指数、工业金属大幅上涨，但受美元、美债齐升的影响，黄金小幅走弱。

10月份全球主要资产价格表现



数据来源：WIND，2017-10-31

- ✧ **股票市场：**全球权益资产基本全部收涨，新兴市场重新恢复强势、跑赢发达市场。美国三大股指在新财年法案通过提振特朗普税改预期的背景下再创新高，道琼斯工业指数上涨4.59%、标普500指数上涨2.45%、纳斯达克指数上涨3.16%。日本股市在今年大部分时间保持沉寂跑输其他市场后，本月显著上涨领涨全球，主要源于外部汇率压力缓解叠加内部基本面向好、持续跑输的表现等因素，吸引资金补追配置。欧元区市场在稳步向好的经济数据，以及如期兑现的QE缩减计划部分解放汇率压力的带动下，全线收涨。新兴市场中，受美元指数止跌回升以及美联储超预期鹰派信号影响，新兴市场股市本月仍然面临一定压力，整体上除俄罗斯股指小幅收跌外同样全线收涨，以恒生指数领涨新兴市场。
- ✧ **债券市场：**10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，全球资金在债券市场继续表现为持续

回流。美联储委员发言“近鹰远鸽”，紧缩路径对通胀敏感性上升。美国参议院公布新财年预算案投票结果后，美元指数跳涨，黄金大跌，10Y 美债收益率则上行至 2.38%、创近 3 个月新高。10 月份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，但年内股市资金流入规模首次超越债市。全球主要债市除中国及中国香港外均实现净流入。

- ✧ **大宗商品：**10 月大宗商品表现亮眼，原油、BDI 指数、工业金属大幅上涨，但黄金受美元、美债齐升影响小幅走弱。具体来看，10 月涨幅较大的商品品种包括 BDI 干散货，镍及糖，跌幅较大的包括天然气、小麦、铅。黄金受到美国国会通过新财年决议全月收跌。原油则在 OPEC 稳步执行减产外加飓风影响美国页岩油供给的支持下继续稳定全月大幅上涨。
- ✧ **汇率市场：**10 月全球货币延续前两个月跌多涨少的趋势。美元指数领涨货币资产，带动主要新兴市场货币表现疲软，墨西哥比索领跌，人民币汇率微跌。10 月美国国会通过 2018 年新财年预算决议法案，提振市场偏好及特朗普税改落地预期，美元指数继续强势反弹。美元指数上升，带动多数发达市场、新兴市场、以及日元、黄金等避险资产显著贬值，美元标价黄金大幅下跌 0.5%。韩元本月表现相对靓丽，主要因为韩国三季度经济增长速度创下 7 年来最高值，强化市场对于 11 月加息的预期。受到美元指数继续回升影响，人民币兑美元汇率本月先扬后抑，整体处于持平位置。

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，尽管美联储缩表工作已于上月正式提上议程，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。本月美联储议息纪要中显示对于 12 月是否再进行加息也仍然存在分歧。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，此外本月新财年预算案成为推行减税新政的重要支撑，将为减税新政创造较大的财政空间，在边际情绪上刺激美股市场，全月美国三大股指继续上涨，道琼斯工业指数上涨 4.59%、标普 500 指数上涨 2.45%、纳斯达克指数上涨 3.16%。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：**中国经济增速韧性仍然超预期强劲，制造业、非制造业 PMI 显著回暖、前期市场对于经济的悲观预期继续修复。CPI 受高基数影响增速有所放缓、PPI 增速超市场预期明显回升。PPI 大涨的贡献主要来自生产资料，煤炭、钢铁、原油、有色和造纸等行业是主要推动力量，下游行业涨幅均较小。10 月份 A 股迎来三季报行情，龙头盈利持续性将继续吸引海外资金流入。尽管政府加码金融去杠杆、持续收紧资金流动性的中长期趋势不改，近期十年期国债期货也有明显下跌。对于蓝筹价值股需要更多地选择估值与成长性匹配合理的公司，此外，确定性成长股在估值合理的水平下已显现投资机会，**看好以消费升级和制造业升级为线索的成长性标的**。中期来看，随着供给侧改革的扎实推进，经济结构不断优化，企业盈利复苏改善，长期增量资金入市可期，**A 股市场中期有望继续稳定向好**。
- **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**。10 月，香港市场整体继续维持高位震荡，在年初以来累计涨幅接近 30%后，恒生指数在 10 月上行动能有所减弱，整体呈震荡平稳走势，全月上行 2.84%，且日均振幅有所加大，但根据每日资金统计数据显示，当港股市场出现获利资金了解出逃而导致的情绪性下跌时，内地资金往往呈现加速流入港股市场趋势，也反映出内地投资者对于港股市场低估值及高盈利确定性的核心优质标的仍然非常青睐。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：**本月维持对欧洲市场的**中性评级**。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，9 月欧元区各国制造业 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。10 月 26 日欧洲央行议息会议如市场预期宣布 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对美元指数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；9 月以来日经指数上涨超过 11%，主要是受到日元兑美元外部汇率压力缓解，内部基本面向好，持续跑输的表现和股指洼地吸引资金流入。站在目前时点看，尽管美元指数反弹、大选巩固安倍政府政治地位、盈利向好都将提供部分支撑，但短期需关注超买和资金流出的获利压力，长期问题在于增长后劲不足。

✧ 外汇市场：

- **人民币**：受到美元指数继续回升影响，人民币兑美元汇率本月先扬后抑，由 10 月 9 日的 6.6285 下探到 6.5861 后开始上涨，最终收于 6.6515，整体处于持平位置。短期内美元指数受到缩表及税改政策前景向好的背景下、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：其一，10 月美国国会通过新财年法案提振税改预期，加之 12 月第三次加息的预期仍然较高，两因素支持美元指数在四季度继续稳步走高。其二，美联储换届在即，特朗普已提名现任美联储理事杰罗姆·鲍威尔。若其最终当选，短期利多美元、利多美股。但无论如何，美联储渐进加息、缓慢缩表的宗旨不会改变。其三，近几个月外汇储备规模保持小幅增长，市场结售汇平衡持续改善等判断，人民币汇率保持基本稳定，并且出现一定程度升值，很大程度上反映了外汇市场各方力量综合平衡的结果。此外，伴随人民币汇率形成机制不断完善，境内主体对外投资更趋理性，对外负债平稳恢复，国际收支平衡有望保持良性循环。
- **美元**：**预计短期内美元指数还有一定的反弹空间**，四季度若欧央行温和缩减 QE，叠加美国减税新政顺利推进，美元或将延续反弹态势；反之，若欧央行大幅缩减 QE，叠加减税新政推行遇阻，美元或将由涨转跌。欧央行货币政策和美国减税新政推行是影响美元走势的核心要素。

✧ 债券市场：

- **美国债市**：10 月美国国债受利率上行的影响领跌债市，全月债市净流入 206.63 亿美元。9 月美国 CPI 名义增速在飓风出现明显反弹，核心通胀虽低于预期但并无异常，属于正常波动。虽然美联储官员对通胀存在分歧，但大部分委员并不反对。年内再次加息，前提是四季度数据须提供“正能量”。往前看，美国经济基本面将继续释放积极信号，12 月加息仍是大概率事件。短期内**美元、美债收益率可能出现反复**，但年底到明年一季度很可能会迎来**反弹行情**。
- **国内债市**：9 月底至今，国内债券市场在经历资金利率高企、经济增长好于预期、监管趋严抬头等诸多因素影响下，表现为“利空下跌、证伪不涨”，背后的主要矛盾可能在于利率品种整体供需格局没能出现改善。目前来看今年债市需求资金的增长乏力和传统利率品种增长的刚性构成了全市场短期最大的制约因素，十年期国债收益率进入 4 季度以来持续走高，超出市场预期。短期市场做多情绪的重新积累需要看到较强的基本面或货币政策面的利好推动，可能的触发因素在于 11 月公布 10 月的经济金融数据；同时市场收益的下行也需要看到银行表内对利率债的承接力量回升。预计**短期债券市场仍维持底部震荡**，但**中期来看债券配置价值显著**，影响债券市场的利空因素正在逐渐缓和或释放，继续坚定看好债券市场的中长期配置机会。

✧ 大宗商品市场：

- **原油**：自 9 月下旬以来，原油市场在中东地缘政治冲突等因素下走高，由于美国页岩油库存持续下降，同时需求不断超预期，10 月国际原油价格震荡上行，本轮反弹相对于前一段上涨背后的基本面支撑更强。一是 OPEC 方面，沙特与俄罗斯两大主要产油国宣布支持延长减产协议至 2018 年 3 月，大幅提振油价。美国页岩油产量在飓风影响下继续放缓。二是美国原油产量受飓风纳特影响超预期下降。三是市场需求相对于旺季有所下滑但仍然坚挺。短期来看，若土

耳其中断库尔德地区的原油出口，油价可能会继续向上运行。但是目前油价内已积累较大风险，需注意局势若有平缓可能带来的快速下跌。中长期看，我们认为油价进入底部区间并逐渐获得支撑。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。此外，随着后续的季节性需求转暖和减产持续进行，预计 2017 年年底原油供需基本面有望得到改善。因此**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。10 月全球地缘政治局势总体平稳，加泰罗尼亚公投黑天鹅事件对黄金价格并未造成明显提振，全月黄金价格影响因素仍然是美联储相关决议影响。10 月上半月黄金在美联储 9 月议息纪要鸽派信号影响下冲高，而下半月主要受美国国会通过新财年预算法案提振美元指数影响而在此走跌，COMEX 黄金全月最终收于 1274.6 美元/盎司，小幅收跌 0.62%。未来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	10 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	3.51	38.10	6.20
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	2.50	31.96	31.16
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	2.72	25.31	52.43
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	2.66	24.20	29.58
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	2.58	24.01	48.04
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	23.69	22.14
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	4.43	20.65	48.40
002891.	华夏移动互联（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	3.78	18.12	18.00

001066	华夏海外收益 A (美元)	祝灿	债券型	投资全球固收类资产，包括中资地 产债及非中资高收益债等，同时维 持美元敞口，应对汇率风险	1.19	9.16	35.83
002879	华夏大中华信用 精选 (美元)	祝灿	债券型	以大中华企业发行的信用债券为投 资标的，全面均衡把握境内和海外 债市的投资机会	0.87	7.25	0.87

数据来源：Wind，2017-10-31