

CHINAAMC

大类资产分析报告

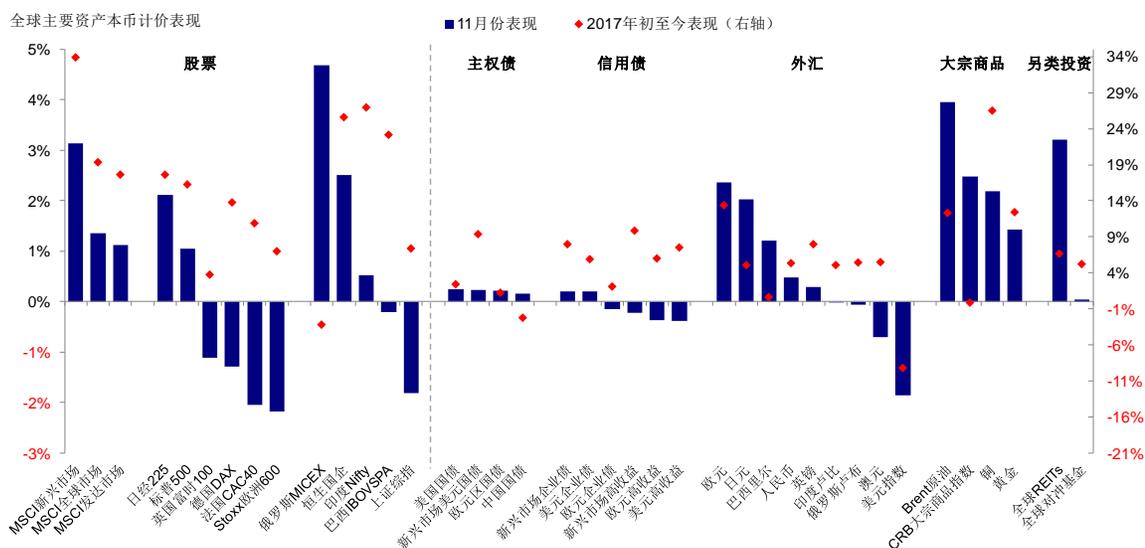
2017年12月

市场回顾

权益类资产涨跌分化，新兴市场继续强势，债市不温不火，外汇市场多数收涨

11月，按本币计价的全球资产主要呈现“股债涨跌分化、汇涨、商品涨”的格局，股票市场中新兴市场表现强于发达市场，债券市场不温不火，国际外汇市场受美元指数下行影响多数收涨，大宗商品继续强势反弹。其中，全球新兴市场多数收涨，发达市场除日本和美国外多数收跌，新兴市场继续跑赢发达市场。全球债券类市场在美联储货币政策已被市场充分预期的背景下波澜不惊，主权债整体好于信用债，其中美国国债受美联储会议纪要表达对通胀担忧影响、利率下行的影响领涨债市。本月美元指数在货币政策空窗期内出现回落，带动全球多数货币收涨。大宗商品全线收涨，原油、BDI指数、工业金属、黄金大幅上涨。

11月份全球主要资产价格表现



数据来源：WIND，2017-11-30

- ✦ **股票市场**：全球新兴市场多数收涨，发达市场除日本和美国外多数收跌，新兴市场继续跑赢发达市场。发达市场方面：美国三大股指在美元指数下跌、税改预期进一步增强、叠加三季报行情业绩刺激下再创新高；日本股市本月继续领涨全球，仍然受到外部汇率压力缓解+内部基本面向好、持续跑输的表现吸引资金补追配置。欧元区市场受到欧元及其他欧洲货币兑美元大幅升值压制股市影响，股指多数收跌。新兴市场中，上证指数受到国内利率上行影响领跌。
- ✦ **债券市场**：11月份以来，全球债券类市场在美联储货币政策已被市场充分预期的背景下波澜不惊，主权债整体好于信用债，其中美国国债受美联储会议纪要表达对通胀担忧影响、利率下行的影响领涨债市。各主要债券市场仍然维持资金净流入，但总额度相对于此前有所缩减，趋势方面绝大部分资金仍然流入以美国为代表的发达国家市场。11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，继续吸引债市资金流入，但受市场对于12月加息预期充分影响，净流入规模较之前5个月有明显减少。全球主要债市均实现资金净流入。

- ✦ **大宗商品**：11 月大宗商品走势分化，原油、贵金属和部分农产品涨幅显著，基本金属和波罗的海干散货指数领跌。具体来看，本月涨幅较大的商品品种包括原油、糖、棉花、铜铅；跌幅较大的包括 BDI 干散货、玉米小麦、镍。黄金受到美元指数走跌影响全月收涨。原油则在沙特内部反腐风暴、权利移交及周边区域紧张局势升级等因素带动下延续强势表现。
- ✦ **汇率市场**：11 月全球货币涨多跌少，美元指数领跌全球货币资产，带动主要新兴市场货币表现强势，上月跌幅较大的墨西哥比索、韩元本月领涨，人民币汇率受美元指数贬值影响有所持平，全月整体微涨。

市场展望

□ 中长期看好新兴市场、港股市场前景，积极把握 A 股市场投资机会

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。**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。从中长期来看，未来我们仍然持续看好新兴市场。**
- **美股**：美股方面，11 月美国股市在三季报催化行情的提振下，全月美国三大股指继续上涨，再创历史新高，截止到 11 月 28 日，道琼斯工业指数上涨 1.97%、标普 500 指数上涨 2.01%、纳斯达克指数上涨 2.75%。短期内，在 12 月美联储加息已被市场充分预期的背景下，特朗普政府加速推进税改落地进度成为美股最坚实的支撑。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**：A 股短期风险有待于释放，中期有望继续向好，市场以退为进，经过调整之后价值投资的市场空间会更大，有利于明年市场趋势和行情的开展。目前经济复苏韧性仍然较好，较高增速下的惯性作用中短期仍可持续，11 月官方制造业 PMI 指数比上月回升明显，制造业继续保持稳中有升的发展态势，未来几个月出现数据拐点的可能性较小。目前三季报结束，业绩进入真空期，三季报优异的品种当年业绩预期得到强化，股价表现值得期待，从价值角度来看，增速稳健的白马龙头股经过调整之后仍然具备中长期投资价值。站在年底的时点，更多应该考虑的是明年全年的中长期思路，**预计大小盘的风格特征可能逐渐淡化，市场进入自下而上的真正价值投资的时期，精选个股，胜于大势预测，成长性突出的优质公司具有稀缺性，股价和估值仍有提升的空间。**
- **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。**本月港股市场在上月维持平稳震荡后重新获得上行动能，截止到 11 月 28 日，恒生指数累计上涨 5.08%，一度曾突破 30000 点大关。11 月南下资金累计净流入共计 495.56 亿元，出现明显增加，或受内地一行三会推出资管新规刺激，推动银行和险资机构增配权益和海外核心资产相关，金融机构资产管理业务迎来规范化、净值化发展的新趋势，银行理财资金增加权益类资产配置是大势所趋，高分红低估值的港股蓝筹股有望受益。**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**：我们维持对欧洲市场中性评级，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，11 月欧元区各国制造业 PMI 数据续创六年以来新高。另外，上月欧元在量化宽松规模缩减后的贬值压力本月已充分消化，欧元上涨也压制股市表现。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，但仍要观测欧洲央行在 12 月议息会议上对于明年货币政策正常化步调的指引。
- **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**：尽管美元指数本月意外回落，但本月美元兑人民币汇率全月基本收平，并未出现明显贬值走势。由 11 月 1 日的 6.6161 最终收于 11 月 28 日的 6.5944，人民币兑美元汇率仍然维持平稳震荡，进一步凸显此前央行对人民币兑美元中间价形成机制中增加的逆周期因子的逆向调节作用，有助于缓解 2015 年汇改以来人民币汇率面临的贬值及超调压力这段时期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。十九大以后，我国国内经济增长将继续保持中高速水平，增长结构与质量不断优化，这有助于带动市场预期改善。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：**我们认为短期内，在美联储年内货币决议已经完全被市场消化的背景下，**税改法案的顺利通过，标志着税改法案进程将更进一步，有利于提振美元指数反弹**，此外，如上月所预测，鲍威尔最终成为美联储下任主席，短期利多美元、利多美股，美联储渐进加息、缓慢缩表的宗旨仍然不会改变。

✧ 债券市场：

- **美国债市：**11月，全球债券类市场在美联储货币政策已被市场充分预期的背景下波澜不惊，美国国债受美联储会议纪要表达对通胀担忧影响、利率下行的影响领涨债市。从资金总量上看，截止到11月22日，11月美国债市资金流入101.75亿美元，相比于上月206.63亿美元的流入规模减半。10月份美国通胀数据受能源价格影响如期小幅回落，对于12月加息步伐扰动有限，更多的集中于对于2018年加息步调的判断影响。往前看，今年年底前美国通胀上行空间很有限，短期内通胀不会对美债收益率带来上行压力，12月加息几成定局。**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：**四季度以来，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。目前来看实体去杠杆、金融防风险下，货币难松，短端政策利率仍有进一步抬升的可能。不强的经济、可控的通胀、偏低的基准利率叠加受控的软约束部门融资需求组合下，长端无风险利率并不具备继续大幅上行的基础，目前的债券收益率相对于基本面超调，包含了较多对政策偏持续偏紧的预期，短期市场情绪不易把握，但从中枢来看配置价值明显。**预计短期债券市场仍维持底部震荡，风险仍然有待于释放，继续坚定看好债券市场的中长期配置机会，但市场机会仍需耐心等待。**

✧ 大宗商品市场：

- **原油：**11月国际原油价格继续维持震荡上行走势，继续验证我们上月所提到的“短期内布油价格预计继续冲破60美元大关”的判断。我们认为年末收官之际，在短期OPEC会议刺激下，最终油价将收于60美元之上；关于2018年全年油价走势预判将视本周OPEC减产协议具体的执行力度再分析。11月在沙特内部反腐风暴、权利移交及周边区域紧张局势升级等因素带动下，油价延续强势表现。此外，沙特明确表态12月继续削减出口，市场对减产协议延长至18年底持乐观态度。尽管美国原油产出创新高、库存增加等因素部分对冲利好，但当前油价正重新因地缘政治风险溢价的回归而变复杂。短期内，随着OPEC减产协议阻力进一步减小，**我们继续维持布伦特原油价格在60美元以上获得强劲支撑的判断。**
- **黄金：****维持对黄金中性评级。**11月全球地缘政治局势总体平稳，无大型黑天鹅事件发生，全月黄金价格影响因素仍然是受美元指数下跌影响而震荡走高。截止到11月28日，COMEX黄金全月最终收于1297.6美元/盎司，全月收涨2.03%。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：全球风险事件不断爆发：诸如黑天鹅事件一旦爆发，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，特朗普政府逐渐失信对于美元指数的影响也加剧了市场的不确定性，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	11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	3.23	41.48	8.80
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	0.99	32.56	31.77
159920	华夏恒生ETF	张弘弢	指数型	境内首批跨境ETF，跟踪香港旗舰指数——恒生指数	3.23	41.48	8.80
		徐猛					
513660	华夏沪港通恒生ETF	张弘弢	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	2.11	27.32	32.84
		徐猛					
000071	华夏恒生ETF联接(人民币)	张弘弢	指数型	ETF联接基金，跟踪华夏沪港通恒生ETF	2.21	27.24	51.90
		徐猛					
000948	华夏沪港通恒生ETF联接	张弘弢	指数型	ETF联接基金，跟踪华夏沪港通恒生ETF	2.09	26.75	25.17
		徐猛					
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	-2.49	17.56	44.60
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	0.00	15.52	15.40

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	0.27	9.24	35.90
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	0.07	7.18	0.80

数据来源: Wind, 2017-11-30