

CHINAAMC

大类资产分析报告

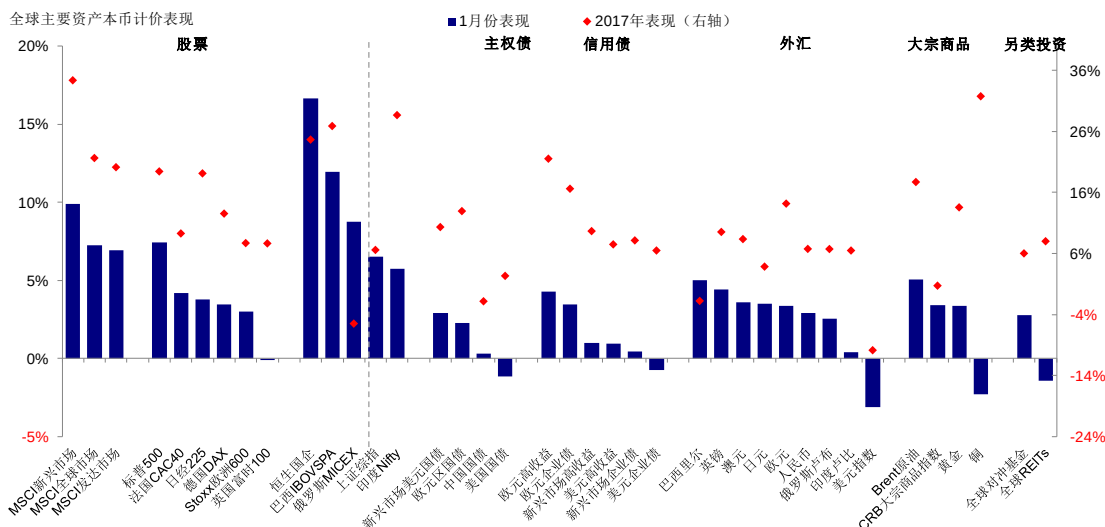
2018 年 2 月

市场回顾

1 月：股、债、汇、大宗商品全部上涨，新兴市场继续跑赢发达市场

1 月开年迎来开门红，按本币计价的全球资产主要呈现“股、债、汇、大宗商品全部上涨”的格局，全球股票市场涨势如虹，新兴市场表现继续跑赢发达市场，债券市场也有良好表现，国际外汇市场除美元指数继续下行外基本全部收涨，大宗商品除基本金属外继续强势反弹。

1 月份全球主要资产价格表现



- ✧ **股票市场**：1 月全球主要股指全线收涨，新兴市场继续跑赢发达市场，标普 500 指数和恒生国企指数分别领涨发达市场和新兴市场。发达市场方面：伴随着本月美元指数继续超预期下跌的刺激，美国三大股指再创新高；欧元区市场尽管受到欧元及其他欧洲货币兑美元大幅升值压制股市影响，但年初开年配置需求仍然带动股指全部收涨；新兴市场受美元指数持续下跌影响，基本全线上涨。
- ✧ **债券市场**：1 月全球债券类市场多数同样收涨，信用债整体好于主权债，美债利率出现大幅上行，创 2014 年中以来新高，主要受对未来通胀和增长乐观预期的推动，美国国债、企业债双双收跌。
- ✧ **大宗商品**：1 月涨幅较大的商品品种主要集中在能源类，包括天然气、原油；跌幅较大的包括 BDI 干散货、糖、铜。黄金受到美元指数走跌影响全月稳中走强。原油则在全球经济复苏预期加强和美国原油库存连续下降的刺激下延续强势表现。
- ✧ **汇率市场**：1 月美元指数表现不力，在欧元持续升值的被动压力以及美国财政部长在达沃斯论坛上的“弱美元”言论的双重打击下再次持续走低，带动全球其他发达市场和新兴市场货币全线收涨。受美元指数继续回落影响，美元兑人民币汇率全月继续单边下行贬值，人民币重现升值走势。

市场展望

□ 增长通胀向上有利于股市资产，宽松加速退潮债券资产价格承压

权益资产：在通胀温和增长和盈利持续复苏环境下，权益类资产将继续受益，但需要更多盈利进行支撑；从市场支撑来看，新兴市场>美国=欧洲>日本；大宗商品方面同样受益，供需关系改善支撑油价温和上行；对债券相对悲观，尤其是欧洲债市，新兴>美国>欧洲；信用仍好于利率债，但信用利差在主要市场也已降至历史低位。

◇ 股票市场：

- **新兴市场**：根据 IMF 的预测，新兴市场 2018 年实际 GDP 同比增速将继续回升至 4.9%，发达市场 2018 年 GDP 同比增速将小幅回落至 2.0%，未来新兴市场相对增长优势有望继续扩大。根据历史数据显示，新兴市场相对发达市场的表现与两者经济增长差的变化基本同步，因此在这一背景下，新兴相对发达市场的强劲表现有望得到延续。美元前高后低或在短期内带来扰动，但不会终结当前的逆转趋势。
- **美股**：二月初公布的就业数据显示美国就业增长强劲，同时工资增幅创 2009 年以来高位，引发通胀与超预期紧缩担心，美债则应声而跌，美国十年期国债收益率继续上升至四年多的高位，反应市场波动的 VIX 指数也大幅反弹，美股下跌引发全球市场普遍调整。我们认为这次美股大跌的主因是就业超预期，引发通胀抬升和美联储政策紧缩节奏加快的风险预期，市场担心利率上行过快而影响估值水平，并不是经济基本面转向，市场就此见顶可能性较低，但风险短期仍需释放，波动率或会加大。2018 年预计私人部门 Capex 强劲回升、持续复苏的美国就业市场将稳步推动消费增长、叠加特朗普税改政策正式落地中短期对于美国经济的积极刺激作用，美国经济和企业盈利增长将依然维持稳健。
- **A 股**：最近受海外市场调整影响，A 股出现一定调整，但我们认为市场调整的空间相对有限，系统性风险较小，在短期风险释放后有望逐步企稳，如果市场下行至 3300 点附近，将进入较好的建仓区间。在当前全球相对温和的通胀环境下，今年各国家经济体宏观经济和盈利继续同步复苏，因此总体对风险资产仍然有利。与美股相比，A 股市场的估值仍处于合理区间，历史涨幅低于美股，具有更高的安全边际，A 股中长期趋势更主要取决于内在因素。预计 2018 年国内经济总体保持平稳，结构优化，上市公司盈利增速维持合理区间，在增量资金流入下，市场流动性总量有望稳健增长。随着 1 季度经济基本面和企业盈利数据明朗，市场有望从 18Q2 开始逐步形成盈利、流动性和估值共振的投资机会，短期调整不改中期趋势，中长期仍看好 A 股的投资前景。市场逐步稳固后，仍需重点关注食品饮料、金融、地产、周期品等板块的反弹机会。
- **港股**：最近受海外市场调整影响，港股也出现一定波动，但目前仍然看好全年港股市场投资机会，在盈利驱动下有望继续上涨。主要驱动因素来自于：①对中国宏观经济增长韧性与持续性不悲观；②企业盈利持续强劲增长；③港股在显著上涨后，市场估值横向比较仍然存在一定优势；④互联互通机制及海外资金增配，将继续加速海外资金以及中国内地南下资金的流入，支

撑市场继续重估。另外需要密切关注美元指数走势及国内流动性状况，警惕资金面变化带来的扰动影响。行业方面，继续看好教育、医药、互联网等子行业中长期经营趋势向好、业绩增长确定的龙头公司，阶段性关注估值合理、业绩增长确定性较强的房地产、原材料等周期性行业个股。

- **欧洲：**2018 年预计在居民消费、企业投资和政府小幅财政扩张的推动下，欧洲市场复苏态势仍有望延续；与美国不同的是，欧洲仍处于复苏的早期，因此仍有可能存在更大的弹性。不过受高基数影响，同比增速较 2017 年可能略有放缓。短期内，市场对于欧洲央行量化宽松规模有所缩减预期较为充分、且未来一段时间都不会有新增变化（从 2018 年起初步预计持续 9 个月），因此对市场扰动不大。但中期来看，仍需要关注潜在政治风险以及年中下一轮欧央行紧缩预期升温对市场的影响。市场指数空间上，盈利将是主要的驱动因素。
- **日本：**中期建议持谨慎乐观态度。基本面向好、美元走强缓解汇率压力、估值便宜都是日本股市在四季度表现亮眼的原因。但中期来看，复苏基础不如美国稳固，动能则不如新兴和欧洲强劲，货币政策空间有限、改革进程尚不明朗。

✧ 外汇市场：

- **人民币：**受美元指数 1 月继续回落影响，美元兑人民币汇率全月继续单边下行贬值，人民币重现升值走势，结合我们此前对于美元指数的中期走势预测，18 年人民币汇率双向波动走势将会加强，短期看人民币仍然存在升值风险，但空间相对有限，主要受到以下因素制约：①三大人民币指数接近波动区间上沿，国内基本面未进一步向好的情况下，人民币指数继续上行空间不大。②近期人民币汇率与相对利差走势背离，人民币相对美元升值，中美短端利差震荡，而长端利差收窄。这种情况下，人民币继续大幅升值存在“超调”风险。③人民币汇率“补涨”动能相对趋弱。④美元指数短期内大概率维持区间震荡，下行空间有限。
- **美元：**步入 2018 年，我们对于美元指数的初步判断是：在美联储加息节奏及“特朗普交易”推进给予中性的预期下，美元指数中期内很可能难有超预期大幅上涨，主要压力来自于欧元区货币正常化趋势对于欧元升值的支撑。2018 年，美、欧央行均将继续推进货币政策正常化，美联储 2018 年仍将继续多次加息，而减税政策得以实施后，如果美国通胀水平显著提升，美联储或进一步加快加息节奏，而欧央行方面或将成为中期内最主要变量。

✧ 债券市场：

- **国际债市：**1 月全球主要债市均实现净流入，在 12 月收官月出现大幅下滑后，1 月资金流入规模恢复正常水平。12 月，美联储公布的利率点阵图显示，美联储官员们预期 2018 年的利率中位数为 2.125%，隐含 2018 年一致预期加息 3 次。同时，市场预期美联储 3 月的加息概率已接近 70%，若美国减税推动通胀显著走高，美联储或将进一步加快加息节奏。综合美联储对 2018 年加息指引点阵图以及当前市场的一致预期，从现在到 2018 年底如果执行四次加息，将使得联邦基金利率升至 2.0%-2.25%，目前市场共识预计美国 10 年期国债利率 2018 年底将达到 2.9% 左右，而特朗普政策如果超预期推进的话甚至存在美联储更快加息的风险。

- **国内债市：**利率债方面，短期来看，总量相对宽松叠加供给较少，在国债临近关键点位、国开债利差临近历史极值的情况下会有超跌反弹，但中期压力还在，趋势的出现一定伴随着同业的出清和融资需求的回落，表现在债券配置力量的抬升。信用债方面，1月监管政策接连出台，对市场情绪形成较强的抑制，主要反映在10年国开上。在供给较少的背景下，短端信用债由于票息高、久期短，成为性价比最高的品种；而中长端，由于成交较少，过渡期有望延长等因素影响，存量抛盘下降，也没有出现较大波动。未来，资管新规、理财新规等较为重要的文件落地，银行将根据具体细则、过渡期来规划新的业务，在具体执行过程中，或将对市场再次形成负面影响。

✧ 大宗商品市场：

- **原油：**受全球经济复苏预期加强、及美国原油库存连续保持下降的影响，1月国际原油价格继续保持上冲走势，但在月末收官时出现回落。对于2018年全球油市供需格局，我们判断弱平衡仍将是主基调。对于油价，我们认为2018年将呈现宽幅震荡的格局，弱平衡市场之下季节性因素对油价的影响将会凸显，全年油价高点有望在二、三季度需求旺季出现。由于美国页岩油盈亏平衡价格抬升，油价重心有望上移。OPEC及非OPEC（美国除外）或成为原油供给端的不变量，目前看OPEC及俄罗斯等11个非OPEC产油国的原油限产计划大概率实施至2018年底，尽管个别国家减产执行未能达标，但各国盈亏平衡成本较高，当前油价还不足以引发增产热情。

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	1月份 收益率 (%)	2017年 累计收 益率(%)	成立以来 累计收益 率(%)
000041.OF	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	3.05	36.54	2.50
160322.OF	华夏港股通精选	李湘杰、 黄芳	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	2.27	34.22	26.15
159920.OF	华夏恒生ETF	徐猛	指数型	境内首批跨境ETF，跟踪香港旗舰指数——恒生指数	6.48	30.24	56.31
513660.OF	华夏沪港通恒生ETF	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	6.51	28.75	32.74
000071.OF	华夏恒生ETF联接(人民币)	徐猛	指数型	ETF联接基金，跟踪华夏恒生ETF	6.11	28.64	51.75
000948.OF	华夏沪港通恒生ETF联接	徐猛	指数型	ETF联接基金，跟踪华夏沪港通恒生ETF	6.37	28.29	25.18

002892.OF	华夏移动互联美元现汇	刘平	混合型	投资全球市场的移动互联创新企业，以 TMT 行业为主要投资对象，重点持有优质中资互联网企业	2.61	19.79	17.31
001066.OF	华夏海外收益 A 美元现钞	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	1.06	9.83	37.50
002879.OF	华夏大中华信用精选 A 美元现钞	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	1.77	8.24	3.74

数据来源：Wind，2017-2-7