

# 市场综述 与 重点产品推介报告

## 一、权益类产品

### □ 市场展望：

基本面方面，经济表现持续弱势。中国 10 月官方制造业和非制造业 PMI 双降，制造业 PMI 创 2016 年 7 月以来新低。制造业总体继续运行在扩张区间，但扩张速度放缓。受高基数影响，10 月 CPI 同比与上月持平，PPI 同比放缓。中国 10 月金融数据远逊预期，新增人民币贷款环比下降较多，社融增量创两年新低。社融增量大幅低于预期有两方面原因，一方面是人民币贷款未见明显放量，另一方面则是债券融资大幅回落与非标融资继续明显收缩对社融有较大拖累。今年数轮降准、资管新规通知、国常会、政治局会议等一系列定调货币政策调整的会议、政策后，金融数据仍未明显好转，预计之后会有更多政策落实，推动贷款增加。M2 增速回落，受财政存款增加与外储下降拖累。

政策方面，我们认为下一步将保持流动的适度宽松，会着力引导从宽货币向宽信用疏通，预计在推动“三支箭”解决民企融资问题上将加大力度，同时发挥社会资本解决融资作用。总体上，我们预计利率整体保持低位，经济增速明年继续缓降，能否在某个时点企稳取决于下一步政策的效果，初步估计不会很快。综上所述，目前信贷与社融滑落，预示政策转向对经济托底作用仍将滞后体现，但政策底部态势确立，我们认为未来会有更多利好的政策出现。

投资策略方面，短期而言，G20 中美贸易战暂缓，美联储加息预期放缓，短期有助于外围悲观情绪的缓解，利好 A 股市场，可以参与受贸易战压制较大行业的反弹行情，如汽车零部件、纺织、医疗、电讯等对美出口较高的行业。目前 A 股资产价格调整，不能足以支持其触底反弹，所以我们维持相对谨慎观点。建议总体低仓位运行。看好避险类资产和有避险属性的防御性板块；受益于国内政策的消费和科技股；从行业配置来看，继续配置基建产业链（建材、重机械等）、消费服务等板块。

□ 权益重点产品

产品名称及代码	基金经理	推荐理由
华夏回报混合 A (002001)	蔡向阳	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>坚持价值投资</b>：坚持价值投资，坚持基本面选股，精选各行业长期发展趋势向好有确定性成长的龙头企业，选股能力强，换手率低。</li> <li>◇ <b>严控回撤风险</b>：以追求绝对回报为目标，重视对波动和回撤的控制，风险收益比突出，夏普比率大幅高于同类基金。</li> <li>◇ <b>金牛基金 业绩优异</b>：多次获评金牛基金、金基金、银河五星评级，成立以来累计收益 906.80%，年化回报 16.31%，同类排名第一(1/9)，2017 年收益 34.83%，同类排名 3/23，近五年收益 44.45%，同类排名 9/20。</li> <li>◇ <b>重视分红</b>：成立以来分红 82 次，累计分红 121 亿，是业内除货币基金外分红次数最多的公募基金。</li> <li>◇ <b>明星基金经理管理</b>：明星基金经理蔡向阳先生，证券从业 11 年，绝对收益领域的投资专家，善于挖掘长期牛股，市场择时能力卓越。</li> </ul>
华夏消费升级 (A 类：001927 C 类：001928)	黄文倩	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>专注消费升级领域</b>：重点投资消费升级领域景气向上的子行业，精选消费行业龙头企业，挖掘部分细分行业估值合理的中小市值绩优成长股，分享消费升级投资机遇。</li> <li>◇ <b>自下而上精选个股</b>：自下而上精选优质个股，在个股的研究和选择上保持积极进取的态度，把握景气度较高的子行业。</li> <li>◇ <b>业绩突出</b>：2017 年取得 38.35% 的收益，同类业绩排前 2.5% (32/1266)，成立以来累计收益 32.6%，年化回报 10.35%，同类排名前 10% (60/771)。</li> <li>◇ <b>资深基金经理管理</b>：黄文倩女士 2008 年起从事消费行业研究，2009 年，其在研究团队获得家电行业新财富分析师第 3 名，为业内消费行业的资深专家。</li> </ul>
华夏经济转型 (002229)	张帆	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>聚焦成长行业</b>：本基金为成长型投资风格，在投资上自上而下行业配置结合挖掘个股，并通过产业链验证以及成长轨迹跟踪来不断了解行业以及个股的成长空间以及速度，重点投资于计算机、电子、通信、传媒等新兴产业。</li> <li>◇ <b>创新周期造就蓝海市场</b>：聚焦中国经济转型过程中的行业投资机会，当前中国经济结构正在快速转型升级，创新行业和应用层出不穷，叠加中央对科技创新大力支持的政策红利，创新周期将会创造出广泛的机会。</li> <li>◇ <b>业绩优异同类排名领先</b>：今年以来净值回调 7.36% (同期沪深 300 下跌 21.46%)，同类排名前 4% (10/288)，成立以来累计收益 19.41%，年化收益率 6.65%，同类排名前 20% (31/169)。</li> </ul>

上表数据来源：Wind，2018-12-14

## 二、固收类产品

### □ 市场观点：

政治局会议后，市场对对地产、基建政策可能松动的预期有所加强，年底前稳定经济的政策预期也有所提升，如减税、扩大开放、加大基建建设等。同时近期央行停做逆回购，流动性方面略显紧张。此外，过去一个月债券市场多头情绪非常强势，受到经济数据偏弱等利好刺激，长端利率不断下行，短期利多情绪的兑现带来了波动风险。市场短期有波动风险，但中长期趋势向好，目前尚未看到对地产、基建等政策出现方向性质变，需要等到中央经济工作会确认，但可能性较小，目前大环境依然有利于利率下行。

基本面方面，目前国内经济基本面下行压力仍在，宽货币至宽信用的传导过程并不顺畅，信用难以回升，宽货币政策也会持续呵护市场，基本面对市场仍有支撑。货币政策方面，预计货币政策至明年上半年仍然会维持相对宽松的格局，考虑到明年 1 月份资金缺口巨大，定向降准出台的可能性较高，资金面持续平稳有利于债市表现。外部环境方面，美联储对升息的态度转向鸽派，国内货币政策在明年会有更大的腾挪空间，外部约束有望显著减弱。

目前市场环境总体仍然利于债券，明年信用债收益率仍然有进一步下行空间。当前短端利率相对稳定，加杠杆的利差仍处于历史均值附近，仍可带来确定的收益空间。

### □ 固收重点产品

产品名称及代码	基金经理	推荐理由
华夏纯债 A (000015)	柳万军	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>纯债债基 运作稳健</b>：纯债基金，债性纯正，不参与股票投资和打新，基金操作风格稳健。</li> <li>◇ <b>业绩优秀 配置良机</b>：当前维持了相对偏短的久期和适中的杠杆水平，今年以来净值增长 7.21%，同类排名前 30%（245/955），成立以来累计收益率达 28.18%，年化收益率 4.39%，且从周度收益数据来看，华夏纯债周度收益呈现上升态势，势头正旺，是当前时点布局债市的较好品种。</li> </ul>
华夏鼎茂 A (004042)	刘明宇	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>纯债债基</b>：相对于权益类品种和一、二级债基，纯债类产品的稳定性更佳。本基金今年以来业绩优秀，净值增长 9.3%，同类排名前 3%（29/955），近 1 年收益 9.47%，同类排名前 3%（28/939），成立以来累计收益率 10.88%，年化回报 6.06%，同类排名前 15%（104/799），相对于银行理财和货币基金而言，有明显的收益优势。</li> <li>◇ <b>基金的波动较小</b>：在目前的操作策略下，回撤极低，收益增长较为稳定，是后续主动进攻分享债券资产上涨的较好标的。</li> </ul>

<p>华夏鼎盛 A (004672)</p>	<p>祝灿 刘明宇</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>稳健性好</b>：以短债为主要投资标的，低波动，低回撤，比普通债基拥有更稳固的防御性，历史上持有短债基金 3 个月及以上未出现过亏损。</li> <li>◇ <b>收益性强</b>：与货基相比，短债的投资范围更广泛，通过对不同种类和期限结构的品种进行组合投资，可创造更多的潜在收益，2017 年短融指数较货基指数收益高出 155bp。成立以来累计收益 4.03%，年化收益 3.93%。</li> <li>◇ <b>流动性高</b>：短债基金每日可申赎，申购 T+1 起计息，赎回 T+2 到账，流动性足够保证。</li> <li>◇ <b>门槛低</b>：零钱理财，起购点远低于银行理财。政策定调更加积极的货币和财政政策，债市慢牛趋势逐步明确，当前正是配置良机。</li> </ul>
----------------------------	-------------------	---

上表数据来源：Wind，2018-12-14

### 三、海外产品

#### □ 市场观点：

美联储 12 月加息符合市场预期，对于短期市场走势而言，整体情形和市场环境可能会在边际上有所改善：①中期选举结果基本符合市场预期，短期冲击有限，但政策变数增加；②11~12 月通常是美股市场全年相对较好的季节；③当前市场经历了 10 月份的大跌后实际上已经计入了比较低的增长预期，隐含 2019 年标普 500 指数 EPS 的同比增速仅为 5%，可能已经偏低；④三季度业绩在 11 月中旬附近基本结束后，业绩扰动的过去以及回购的重新回升，对市场有一定支撑作用。

从基本面来看，美国三季度 GDP 增速 3.5%超预期，创 2015 年以来最佳同期表现。通货膨胀方面，美国 10 月 CPI 环比创九个月来最大，但核心 CPI 同比数据不及前值。美国 10 月非农，新增就业远超预期，工资增速跳升至 3.1%。部分缓解了近期市场对增长的担忧情绪。10 月美国 ISM 制造业指数创半年新低，提关税的影响已经显现。美国 GDP 领先指标制造业 PMI 新订单指数持续下滑，以及 CPI 领先指标物价指数抬升，预示美国经济逐步陷入滞胀环境。这种环境下，伴随企业盈利下滑和美联储持续加息压制估值，需要警惕美股调整风险。

美联储 12 月 20 日发布利率决议，宣布加息 25 个基点至 2.25%-2.5%区间，这是美联储年内的第四次加息，也是 2015 年 12 月以来的第九次加息。点阵图暗示 2019 年还将加息两次。美联储下调了明年增速和通胀预期，本轮美联储加息周期已经处于尾声，加息节奏将明显放缓。本次联储加息符合市场预期，今年以来美国就业市场继续走强，经济活动一直在强劲增长，美联储加息步伐加快，并持续缩减资产负债表，以实现政策回归，退出经济危机之后超级宽松的货币政策。中期来看，我们预计美国整体利率中枢将继续上行，在不同期限上更多以短端利率为主，也即收益率曲线平坦化的形式，而对于长端利率则更多以风险溢价收窄的方式来实现。在这一背景下，高估值的板块部分将面临估值压力。自 2009 年 3 月开始近九年的上涨，美国的主要三大指

数的 P/E、P/B 估值都已经超越近 10 年的中位数水平，并高位震荡，股市在估值高位有回调压力。

虽然投资者对于未来 EPS 一致预期增长乐观，但担忧进入加息后周期后，企业盈利增速回落，美国未来增长放缓，美股见顶的趋势已经较为明确。随着税改效应减弱、加息缩表政策推进等影响，美国经济进入后周期，增长预期将边际放缓，美债收益率 11 年以来首次出现倒挂，释放出经济衰退的重要信号。预计美股回调的风险仍然存在，而医疗、通讯、公共事业等行业存在配置机会。未来我们还需关注年底前谈判和事态进展。

## □ 海外重点产品

产品名称及代码	基金经理	推荐理由
华夏港股通精选股票型发起式证券投资基金 (LOF) (160322)	李湘杰, 黄芳	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>专注香港市场</b>：产品专注港股市场，以港股通为核心通道，重点选择港股中业绩稳健增长的优质个股，灵活把握香港市场的投资机会。</li> <li>◇ <b>港股长期向好</b>：内地资金已逐步成为港股配置主体，境外资金亦持续净流入，虽然短期受外围市场影响回调，但不改长期走好趋势。受益于企业盈利快速增长、估值不高、港股通南下及海外资金持续流入等因素，港股仍有较好机会。</li> <li>◇ <b>精选龙头 灵活配置</b>：重点配置教育、消费、科技等行业中长期经营趋势向好、业绩增长确定的龙头公司为长期核心持仓，同时阶段性配置估值合理、业绩增长确定性强的周期性行业个股加强弹性。</li> <li>◇ <b>资深基金经理管理</b>：基金经理长期专注海外市场投资，历史业绩优异，所管理产品多次获得海外大奖，把握海外市场能力突出。</li> <li>◇ <b>业绩突出</b>：产品成立以来累计收益率 1%，同类排名 80/203，2017 年回报 34.22%，同类排名 25/207。</li> </ul>
华夏全球精选 (QDII) (000041)	李湘杰	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>全球配置 把握海外牛市</b>：产品在全球范围内进行股票投资，选股相对独立，受国内宏观政策、A 股市场变化影响较小，可把握全球范围内的投资机会。</li> <li>◇ <b>资深基金经理管理</b>：基金经理长期专注海外市场投资，历史业绩优异，所管理产品多次获得海外大奖，把握海外市场能力突出。</li> <li>◇ <b>业绩突出</b>：2017 年收益 36.54%，同类排名 10/80，近 2 年收益率 23%，同类排名 23/80，成立以来总收益率-4.8%。</li> </ul>
华夏移动互联 (QDII) (人民币 002891 美元现汇 002892 美元现钞 002893)	刘平	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>双币申购降低汇率风险</b>：本基金有人民币与美元份额，可根据汇率波动选择双币申购满足资产配置需求。</li> <li>◇ <b>投资主题鲜明</b>：80%的仓位投资于电子、通信、互联网、传媒等 TMT 行业，投资主题鲜明，力求分享移动互联网时代发展红利。</li> <li>◇ <b>灵活跨境投资</b>：深入研究全球 TMT 产业，目前仓位过半集中于 A 股、港股，同时部分投资于美国、瑞士股票市场。</li> <li>◇ <b>估值具备优势 长期空间广阔</b>：A 股 H 股估值较全球各股市仍处于中低水平，未来 MSCI 与港股通资金进入或将带来更大上行空间；计算机、传媒板块连续两年调整或将迎来机会。长期来看，中国在移动互联网领域具有领先全球的产品优势，未来创新驱动将涌现更多世界级企业，投资空间广阔。</li> </ul>

上表数据来源：Wind，2018-12-14

## 四、指数和量化产品

产品名称及代码	基金经理	推荐理由
华夏沪深300ETF (510330) 及其联接基金 (000051)	张弘弢, 赵宗庭	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>最具代表性的大盘指数</b>：沪深 300 指数是 A 股市场最具代表性的大盘指数，指数选择全市场规模最大流动性最好的前 300 只股票，指数市值占全部 A 股 49%</li> <li>◇ <b>中国基石经济的代表</b>：沪深 300 指数行业以金融地产为主，权重约占 42%，工业类占 12%，消费类占 19%，是代表中国基石经济的企业</li> <li>◇ <b>估值低位，受益 MSCI 纳入 A 股</b>：沪深 300 指数市盈率为 10.6 倍，市净率为 1.3 倍，居于全球大型经济体估值低位，随着 MSCI 纳入 A 股，沪深 300 指数与 MSCI 纳入股票池的相关系数为 0.99，是受益 MSCI 纳入 A 股的标的指数</li> <li>◇ <b>业绩优秀</b>：华夏沪深 300ETF 于 2012 年 12 月 25 日成立，截至 2018 年 11 月 30 日最新规模为 234 亿元，自成立以来，华夏沪深 300ETF 跟踪效果良好，取得了年化 2% 的超额收益，获得中国证券报“2015 年度金牛指数基金”，规模居于全市场沪深 300ETF 的第二位，规模优势明显</li> <li>◇ <b>跟踪误差小</b>：2017 年沪深 300ETF 跟踪误差为 0.32%，居于市场前列</li> </ul>
华夏中证 500ETF (512500) 及其联接基金 (001052)	荣膺	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>最具代表性中盘指数</b>：中证 500 指数是境内最具代表性的中盘风格指数，选择全部 A 股沪深 300 之后规模大流动性好的 500 只股票，市值占 A 股 11% 左右</li> <li>◇ <b>结构分布均衡</b>：按照中证行业分类，可以大致把工业、公用事业、金融地产、能源和原材料 5 个行业视为传统的周期行业，把可选消费、日常消费、医药保健、信息技术和电信服务 5 个行业视为新兴的成长行业。中证 500 指数中周期与成长权重分别占比 51% 和 49%，结构分布均衡</li> <li>◇ <b>估值处于低位</b>：估值方面目前中证 500 的 PE (TTM) 为 18.9 倍，处于过去十年 0.8% 的历史分位，PB (LYR) 为 1.6 倍，处于过去十年 0.7% 的历史分位，估值远低于历史平均水平</li> <li>◇ <b>现货标的之一</b>：华夏中证 500ETF 于 2015 年 5 月 5 日成立，截至 2018 年 11 月 30 日规模为 19.2 亿元，是利用中证 500 股指期货开发交易策略的现货标的之一</li> <li>◇ <b>跟踪误差小</b>：2017 年中证 500ETF 跟踪误差为 0.69%</li> </ul>
华夏中小板 ETF (159902) 及其联接基金 (006246)	徐猛	<ul style="list-style-type: none"> <li>◇ <b>行业冠军的摇篮</b>：中小板 ETF 聚焦更优的成长性（实现高质量+高成长），上市公司大多为各细分行业的龙头企业，壁垒较高，被誉为“行业冠军的摇篮”。</li> <li>◇ <b>基本面优势显著</b>：指数成分股已经从高波动的增长阶段进入到确定性高的高增长阶段，从主要财务指标比较来看，中小板明显优于创业板等成长风格指数。</li> <li>◇ <b>结构均衡，提升组合长期回报</b>：中小板 ETF 结构相对均衡，新兴成长行业占比 69%，传统行业占比 31%。相对于大盘价值风格指数，具有更高的长期成长空间，相对于中小盘风格指数，具有更优、更稳定性的业绩增速，可以有效优化两类风格的组合结构，提升组合长期回报。</li> <li>◇ <b>估值低位，外资持股比例高</b>：估值处于历史低位，长期配置价值显著，外资持股比例达到 3.03%，是各主流指数当中最高的，市场成交活跃。</li> </ul>

上表数据来源：Wind，2018-12-14