



CHINAAMC

# 大类资产分析报告

2017 年 8 月

基金营销部



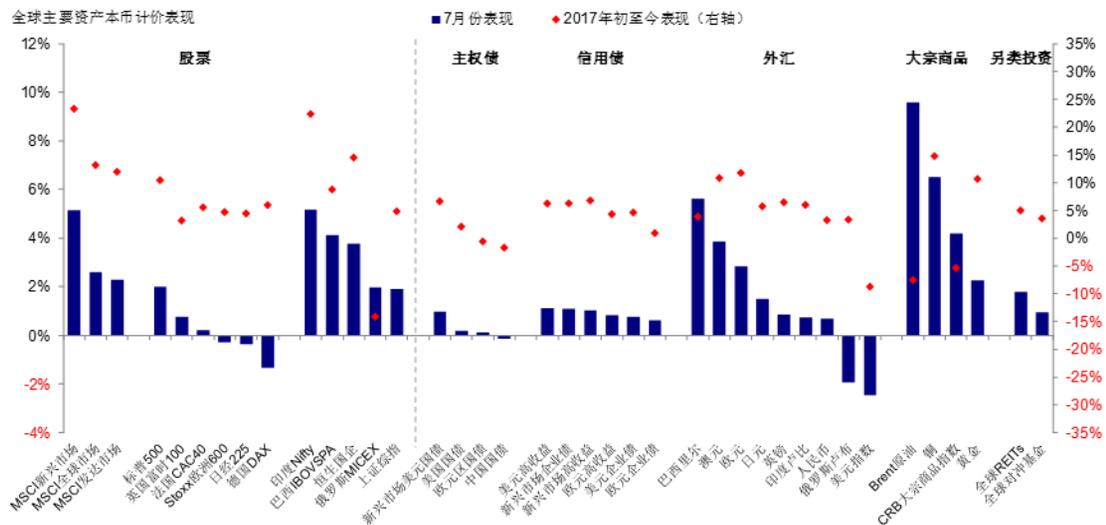
本资料仅为内部交流资讯，不作为任何法律文件。报告中的所有信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。货币基金不等同于银行存款，管理人保证盈利，也不保证最低收益。市场有风险，入市需谨慎。

## 市场回顾

### □ 七月份权益资产走高，大宗商品强势反弹

7月，全球资产表现靓丽多数收涨，新兴市场股市、货币及大宗商品表现抢眼，主要受益于美元指数持续下行。其中全球权益类资产整体向好，新兴市场表现明显优于发达国家股市；债市延续上月良好表现，除中国微跌外，其余主要债市均录得正收益，信用债整体好于主权债；外汇方面，美元指数领跌，带动新兴市场货币普涨。大宗商品强势反弹，以原油和基本金属领涨。

#### 7月份全球主要资产价格表现



- ◇ **股票市场**：7月以美元计价的全球股指全线上涨，仅雅加达综指出现微幅下跌，主要仍受美元指数下跌、美元被动贬值的支撑。**美股**方面，尽管本月美元指数疲软、特朗普医改法案再次受挫引发市场动荡，但美国三大股指一如既往无视市场利空，在企业强劲盈利的驱动下继续创新高；受益于欧元区制造业经济数据持续向好、企业业绩强劲，以及欧洲央行继续维持货币宽松政策，**欧洲股市**继续上涨；受美元指数继续下跌影响，投资者对主要**新兴市场股市**的风险偏好继续升高，以美元计价的主要新兴市场股指全部录得涨幅，其中巴西、印度等金砖四国国家股指领涨。
- ◇ **债券市场**：国内方面，7月**利率债收益率曲线短端下行，中长端上行，形态呈现陡峭化修复**。由于半年末财政支出力度较大，银行整体流动性处于较为宽裕状态，shibor3M高位回落，整个七月上旬资金面宽松带动短端快速下行；此外债券通对一、二级市场有所提振，监管方面本月大部分银行提交自查报告，查处力度边际缓和，10年国开从高点4.23%一路下行至4.16%。下半旬，在缴税压力和政府债发行缴款等多方面压力下，资金面一度紧张，短端下行受阻；叠加17日GDP数据发布，经济韧性略超预期，形成一定扰动，带动长端小幅震荡上行。国际方面，海外债券继续向好，从侧面反映出全球投资者的**避险情绪**仍然较高。7月份以来，全球主要债券市场均继续呈现大额资金净流入，绝大部分资金仍然流入以美国为代表的**发达市场**，小部分流入**新兴市场**。

- ❖ **大宗商品**：7月大宗商品继续分化表现，棉花、小麦等**农产品**下跌明显，**基本金属**除铝外均走强。**原油**在6月探底后，本月受到美元指数持续下行、OPEC减产监督以及需求季节性回暖的提振，全月大幅反弹超过7%。
- ❖ **汇率市场**：7月全球货币仅俄罗斯卢布、美元指数收跌；而受美元指数大幅下跌提振，其他全部主要货币品种均收涨。

## 市场展望

### □ 继续看好港股市场表现 A股延续结构分化 大宗商品将有波段机会

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，短期看，在美联储货币政策真空期内，维持看好新兴市场较高成长带来的投资机会，看好港股通南下资金对港股持续支撑。维持对黄金原油的中性态度，震荡中将有波段机会。

#### ❖ 股票市场：

- **美股**：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**：我们认为，在政策稳定的预期下，**市场信心得到支撑，但结构可能不断分化**。当前经济基本面数据持续好于预期，惯性延续，短周期的政策支持起到了良好的效果，中国经济展现了强劲的韧性和增长潜力。目前经济热点主要集中在上游领域，受益于供给侧改革和投资刺激，工业品价格表现强势，但从经济增长动力来看，还是依赖传统的基建和房地产，中长期增长压力还会逐步显现。目前政策面对市场相对友善，6月份以来，金融监管政策节奏逐步放缓，虽然逆回购到期压力仍然很大，**但资金面总体维持动态平稳，投资者信心相对平稳**。市场风险主要来自于之前短期涨幅巨大，而缺乏长周期成长逻辑的品种，以及被过度拥挤交易，资金存在抢跑压力的品种。
- **港股**：我们仍然**看好香港市场低估值的优势**，以及**港股通南下资金中长期对港股所形成的持续支撑**。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。

- **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。**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。**
- **欧洲**：7 月份欧洲股市继续涨势，市场风险偏好程度有所上升，但考虑欧洲未来有持续的政治因素压制（英国遭遇恐怖主义袭击以及脱欧不确定性、荷兰法国大选），虽然其持续向好的基本面，是 2016 年以来主要市场中唯一的一个资金洼地，但英国脱欧、难民问题、恐怖主义等问题都还未得到有效的控制，可能给市场带来新的冲击；同时因为目前市场风险情绪逐步消散，利好逐渐出尽，前期获利资金有可能逐步锁定收益，**因此投资者的配置意愿有所减弱。**
- **日本**：刺激政策大幅低于预期，通胀数据不佳；日元近期由于美元的贬值走强；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。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**：短期内美元指数走势将是决定人民币兑美元汇率的核心决定因素，未来人民币大概率短期内仍将**维持目前高位震荡平稳走势**，中长期趋向于回归合理区间。
- **美元**：我们认为**美元指数中期内将企稳回暖**：一是特朗普交易悲观预期对于**美元利空逐渐出尽**，市场情绪对于特朗普交易似乎过于悲观，在经历了磨合期后，美国党派冲突指数已显著回落，特朗普在中美百日计划、与全球大型公司谈判中的表现也可圈可点。二是，美联储在最新的 7 月议息会议上**加速缩表进程，或将助力美元指数反弹**，对人民币造成贬值压力。尽管近期美联储通胀数据不及预期，对于美联储持续加息节奏的支持有所放缓，但是缩表目前很有可能提前开始实施阶段，对于美元指数中长期恢复性上升提供有力支撑。

#### ✧ 债券市场：

- 国内方面，目前基本面平稳超出预期，中短期内证实证伪难度较大，对债市影响相对较弱，但中期下滑预期不改、3 季度末仍可期待；货币政策友好度提升并将形成新稳态，市场反应相对充分，对债市进一步推动力有限；短期债市的主要影响因素推动力不强，难以突破当下震荡格局。8 月份需要关注供需再平衡对市场产生的影响，整体略偏不利，长债介入尚需等待。国际市场上，美国经济数据在 3 季度将有所改善，但在通胀仍较低迷的情况下，增长数据对于债券市场的影响较为有限，美国国债收益率继续低位震荡，维持较低的波动率。



◇ **大宗商品市场：**

- **原油：**7月国际原油价格在6月利空情绪逐渐消散，以及OPEC减产监督会议的支撑下，全月震荡上行，ICE布油最终收涨6.91%。我们认为，短期内，OPEC的减产监督协议实际支撑力度有限，更多是稳定底部而非抬升顶部，国际油价仍然面临供给压力，油价大概率仍然在45-55美元区间上下震荡，**中长期对原油价格维持中性偏乐观的观点，认为2017年油价最终收在55美元关口附近。**
- **黄金：**我们仍然维持对黄金中性评级，**短期内**黄金受到特朗普经济持续不及预期和美联储缩表进程提前的多空影响，或**维持震荡平稳走势。从中长期看，我们对黄金不悲观**，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	上月净值变化	今年以来	成立以来
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	6.35%	28.48%	-1.20%
160322.OF	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	6.07%	23.80%	23.06%
002877.OF	华夏大中华信用精选A人民币	刘鲁旦	混合型	以大中华企业发行的债券为主要投资对象，投资范围涵盖境内外债券市场，能够更好地把握两个市场轮动的投资机会	0.71%	1.54%	-0.90%
001061.OF	华夏海外收益A人民币	刘鲁旦	债券型	专注海外债券市场，以中资企业境外发行的债券为主要投资对象，同时也投资于其他国家企业或政府发行的固定收益类工具	0.82%	3.54%	41.95%
002230.OF	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主要投资对象，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，配置有少量美股	-2.63%	11.22%	36.80%
002891.OF	华夏移动互联人民币	刘平,李淮	混合型	投资全球市场的移动互联的创新企业，以TMT行业为主要投资对象，重点持有优质中资互联网企业	5.17%	11.91%	11.80%
159920.OF	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	5.66%	21.79%	48.15%
000071.OF	华夏恒生ETF联接(人民币)	张弘弢,徐猛	指数型	ETF联接基金，跟踪华夏恒生ETF	5.55%	20.72%	44.11%
513660.OF	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	5.48%	20.85%	26.09%
000948.OF	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	5.47%	20.45%	18.94%

数据来源：华夏基金 截止日期：2017-7-31

