



华夏基金
ChinaAMC



CHINAAMC

大类资产分析报告

2017 年 9 月

基金营销部



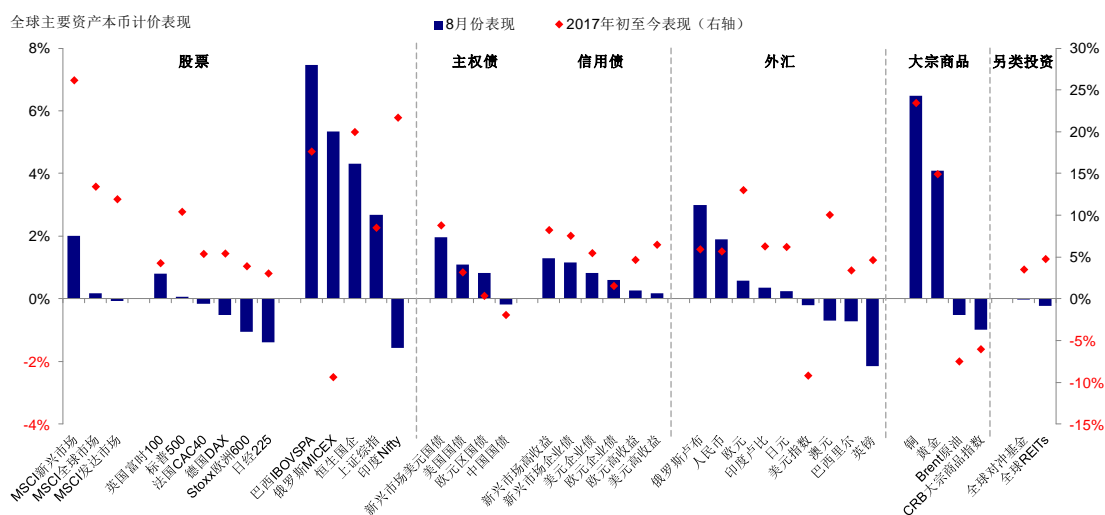
本资料仅为内部交流资讯，不作为任何法律文件。报告中的所有信息或所表达意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，我公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。货币基金不等同于银行存款，管理人保证盈利，也不保证最低收益。市场有风险，入市需谨慎。

市场回顾

□ 八月份权益资产涨跌分化，大宗商品持续反弹

8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表现分化，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，主权债整体好于信用债；外汇方面，英镑受到脱欧谈判遇阻影响领跌，新兴市场货币普涨。大宗商品强势反弹，以铜为代表的基本金属和黄金领涨。

8月份全球主要资产价格表现



数据来源：WIND 2017-8-31

- ✧ **股票市场：**8月以美元计价的全球股市涨跌分化，发达市场表现疲软，而新兴市场表现强势，大幅跑赢发达市场，主要受到前期涨幅过大的发达市场部分资金获利出逃，以及美元指数下跌、美元被动贬值的提振。美股方面，本月多空因素交织，一方面，美朝局势紧张升级导致美股两次出现大跌，另一方面企业盈利仍然坚实支撑股市基本面，特朗普税改方案取得突破在边际情绪上支撑，全月美股指振幅相对于之前大幅提升。欧元区方面，欧洲央行继续维持货币宽松政策的趋势支撑欧洲股指回落后重新上涨，外加美元兑欧元被动贬值，全月小幅收涨。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多数录得较大涨幅，其中前期跌幅较大的俄罗斯、巴西等金砖四国国家股指领涨。
- ✧ **债券市场：**国内方面，基本面中短期内维持平稳被大家普遍接受，分歧在于中长期逐步下滑的幅度和时间点。所以反应滞后的月度经济数据和反应当下的高频经济数据对市场的影响在减小，可能会影响市场对经济预期的金融数据以及商品价格指数，对市场的影响力在增加。8月份，在供给侧改革预期、环保力度加大带来的供给端收缩叠加需求平稳影响下，商品价格显著上涨，对债市产生了显著不利的影响。债券收益率曲线的短端在同业利率抬升影响下上行幅度



更为显著，长端受益于对经济长期不乐观预期，曲线趋于平坦化。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。8 月份以来，全球资金风险偏好下滑，各主要债券市场均维持大额资金净流入，绝大部分资金仍然流入以美国为代表的发达国家市场。

- ✧ **大宗商品**：8 月大宗商品维持分化表现，农产品下跌明显，而基本金属全部收涨，波罗的海干散货受益于大众商品反弹领涨。原油在美国页岩油和 OPEC 产油国产量博弈的背景下，由于美国受飓风影响对于需求有所担忧，WTI 原油全月收跌。
- ✧ **汇率市场**：8 月全球货币跌多涨少，美元标价黄金领涨，人民币表现强势，前期超跌的俄罗斯卢布本期表现较好，而受脱欧谈判遇阻的英镑则领跌全球货币。美元指数方面，市场预期年内加息节奏或再次放缓，美元指数持续下跌。8 月美元指数最终收于 92.62，创 2016 年 5 月以来新低。

市场展望

□ 看好新兴市场、港股市场前景，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，看好 A 股信心持续回暖带来的慢牛机会。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：

- **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。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，美元指数或将企稳后维持在低位，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，本月多空因素交织，一方面，美朝局势紧张升级导致美股两次出现大跌，另一方面企业盈利仍然坚实支撑股市基本面，特朗普税改方案取得突破在边际情绪上支撑。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**：近期支持行情持续反弹的主要条件来自于基本面和盈利的改善趋势，外部环境的相对平稳，以及监管政策对市场的稳定，随着市场反弹至相对高位区间，短期上涨可能会面临挑战，9 月末同业存单到期量较大，资金面或有时点性紧张，需要警惕对市场的扰动。但考虑到目前市场存量资金充裕，赚钱效持续，仍需积极关注结构性投资机会，看好景气趋势向上的**电子、**



新能源汽车等行业，以及业绩持续增长、估值已经部分消化的优质成长股，此外，消费领域业绩增长稳健，临近年底存在估值切换的投资机会。周期股方面，部分企业盈利较好，存在一定机会，但前期股价涨幅较大，需要谨慎操作，精选个股。

- **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。8 月香港市场先抑后扬，朝鲜地缘紧张局势爆发后，为前期积累较旧的获利资金出逃提供了窗口，从板块轮动来看，获利了结现象仍然是短期因素，我们认为香港市场的低估值优势仍旧吸引内地资金及国际资金持续流入。因此，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**：8 月份欧洲股市继续涨势，但市场风险偏好程度有所下降，考虑欧洲未来有持续的政治因素压制（英国脱欧谈判再度遭遇阻力不确定性、荷兰法国大选），及英国脱欧、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不高。
- **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；日元近期由于美元持续贬值，而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，而日元的升值一般对应着股市的下跌，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**：我们认为，短期内美元指数走势仍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。主要基于以下依据：一是，特朗普交易对于美元利空逐渐出尽，本月特朗普寄予厚望的税改计划也终于获得了新的进展；二是，美联储最早将于 9 月开始缩表进程，助力美元指数反弹动力，对人民币造成贬值压力；三是，中国政府通过资本管制，基本能够控制人民币有序贬值。
- **美元**：我们认为美元指数中期内将企稳回暖：特朗普交易对于美元利空逐渐出尽，税改政策本月已经开始出现突破进展；二是，美联储最早将于 9 月开始缩表进程，助力美元指数反弹动力，对人民币造成贬值压力。

✧ 债券市场：

- 国内方面，金融数据较好削弱市场对中期经济下行预期，货币政策平稳，但自查结束后市场对监管担忧再起，叠加债市供给上行、需求不振，8 月债券市场整体负面因素偏多、情绪不佳，展望后市，短期利空仍难消除，存单收益仍有进一步上行空间，暂且宜保持谨慎，需关注的风险是 9 月同业存单到期压力较大，央行维稳意图和力度弱于 6 月，同业利率仍有进一步上行；商品供需格局仍对价格有支撑，继续上涨会对债市情绪形成持续压制；货币政策方面，总体基调以防风险稳总量为主，预计十九大前基调不变，货币政策将保持总量稳定、并提高资金面稳定性。国际市场上，目前美元处于超卖的水平，美债利率处于极低的水平，与基本面并不相



称，大宗商品也积累了巨大涨幅。新兴市场主体发行的美元债前期涨幅巨大已经积累了相当的风险。4 季度美元和美债收益率的反弹会对高收益债券价格产生下行压力。

✧ 大宗商品市场：

- **原油：**8 月国际原油价格振幅有所收窄，全月基本呈现平稳小幅震荡走势，我们认为，短期内油价大概率仍然在 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 17 年油价最终收在 55 美元关口附近。**8 月市场对于减产执行的担忧暂时有所缓解，但对于原油出口的监管仍然具有较大挑战。**短期内，我们认为 OPEC 的减产监督协议实际支撑仍存在豁免国与非豁免国之间的博弈，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，维持区间震荡行情。后续需要重点关注四季度原油需求和 9 月 22 日 OPEC 会议的效果。
- **黄金：**我们仍然维持对黄金中性评级，短期看黄金目前或已充分反应美联储加息的利空；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。小的地缘冲突和特朗普的出其不意均会不定期支撑黄金，再加上四季度开始将进入美国货币政策密集期，在目前市场预期混乱的背景下，美联储加息动力偏弱，对黄金的压制也较低，金价难以跌破 1250 美元/盎司。

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	2.13%	31.21%	0.90%
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	1.05%	25.10%	24.35%
001061.OF	华夏海外收益A人民币	祝灿	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	-1.05%	2.45%	40.45%
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	0.73%	12.03%	37.80%
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网的创新企业，以TMT行业为主要投资对象，重点持有优质中资互联网企业	-2.33%	9.31%	9.20%
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	0.82%	22.79%	49.36%
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	0.76%	21.64%	45.21%
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	0.65%	21.65%	26.92%
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	0.62%	21.19%	19.68%

数据来源：WIND 截止日期：2017-8-31

