

1

主要资产类别展望 (对未来3个月看法)

资产类	子类	展望	主要影响因素点评
全球股票	美国	□	特朗普政府在医改法案上暂时无所作为,而通俄门事件还在不断发酵,美股承压; 二季报普遍超出预期,对市场有支撑
	欧洲	□	经过6-7月的连续调整后,欧股已经回落至相对合理区间,且二季报数据普遍较好; 相对看好汇率对冲后的欧股表现
	日本	□/▲	日经225指数在20000点关口反复试探; 安倍支持率走低暂时压抑了市场情绪,但基本面尚佳,且货币政策依然宽松
	新兴市场	▲	新兴市场持续强劲,在当前全球经济复苏扩张,以及贸易保护主义暂时消退的阶段受益最大; 继续看多亚太区域市场
中国股票	A股市场	□	白马蓝筹估值已升至历史高位,绩优板块涨幅较大,需注意中报低于预期的冲击; 成长仍面临高估值和盈利增速下行的双重问题; 需求上升库存较低,周期品种有望取得超额收益
全球债券	美国国债	▼	美国10年期国债短期在2.3%附近震荡,但临近9月美联储将释放缩表信号,预计收益率将随之逐渐升高至2.4%以上
	投资级信用债	□	美国经济数据较稳健,且近期国债收率震荡,投资级信用债表现中规中矩,预计当前平坦的利差情况还将持续下去
	高收益信用债	□	年内高收益债违约率继续下行,打破了历史上同油价的高相关性,对该板块形成支撑; 但估值偏贵,利差难以继续收窄
	新兴市场	□/▲	在美元乏力的环境下,收益率相对较高的特性,使得新兴市场债具有较好投资价值,且其相对估值较信用债更为便宜
中国债券	利率债	□	经济数据好于预期,金融工作会议强化监管环境,货币政策维持不松不紧,供给压力有所放大,利率债难见明显下行
	信用债	□/▼	中长端及中低评级品种信用利差持续处于历史低位,同业、理财业务迎来高压监管,利差大概率走阔
大宗商品	黄金	□/▼	美元处于加息周期中,欧元区退出QE声音渐多,不利于黄金走势; 短期内美元指数下行对黄金价格的支撑作用有限
	原油	□	原油价格接近均衡价格,后期走势以区间震荡为主
国际地产	国际REITs	□/▼	估值合理,但重点板块底层物业运营数据偏弱; “类债”性延续,但有所减弱; 建议保持相对谨慎
中国地产	中国地产	□/▼	住宅销售面积增速放缓,价格高位震荡; 政策导向支持租赁市场,把租赁房屋纳入“合法稳定住所”范畴成为新趋势。
外汇	美元	▼	美联储近期措辞更为谨慎,提升了年内不加息的预期。特朗普医改方案的失败及通俄门的持续发酵也令美元承压
	欧元	▲	基本面良好,经济处于高速增长期。欧洲央行表示秋季将重新评估购债计划令市场兴奋不已
	日元	□/▲	美日利差走低,东北亚局势也令日元受到避险需求追捧。但日央行在缩减刺激举措方面明显落后于全球其他主要央行

注: ▲表示看多, □表示看平, ▼表示看空

请阅读尾页的重要声明

2 主要资产类别月度回顾

◇ 股票

地区/国家		指数	收盘	表现 (%)		
				近1月	年初至今	近12月
全球	全球	MSCI ACW	477	2.61	13.13	14.70
亚太	中国	上证综指	3,273	2.52	5.46	9.86
	香港	恒生指数	27,324	6.05	24.20	24.82
	日本	Nikkei225	19,925	-0.54	4.24	20.25
	韩国	KOSPI	2,403	0.46	18.57	19.17
	印度	SENSEX30	32,515	5.15	22.12	15.91
欧洲	欧洲	STOXX600	378	-0.40	4.55	10.52
	英国	FTSE100	7,372	0.81	3.21	9.63
	法国	CAC40	5,094	-0.53	4.76	14.73
	德国	DAX	12,118	-1.68	5.55	17.23
	俄罗斯	RTS	1,007	0.62	-12.60	8.58
美洲	美国	NASDAQ	6,348	3.38	17.93	22.97
	美国	S&P500	2,470	1.93	10.34	13.65
	墨西哥	MXX	51,012	2.32	11.76	9.33
	巴西	IBOV	65,920	4.80	9.45	15.03

◇ 债券

10年期国债	到期收益率 (%)			
	收盘	1个月前	2016年末	12个月前
中国	3.63	3.57	3.01	2.78
美国	2.30	2.31	2.45	1.46
德国	0.55	0.48	0.22	-0.15
法国	0.80	0.82	0.68	0.10
日本	0.08	0.09	0.04	-0.18

◇ 其他资产类

资产类	收盘	表现 (%)		
		近1月	年初至今	近12月
伦敦金	1,268.95	2.23	10.24	-6.04
布伦特原油	52.68	7.64	-7.17	21.92
全球REITs	2,641.38	1.78	4.96	-4.52
美元指数	92.81	-2.95	-9.35	-2.87
USDJPY	110.25	-1.90	-5.78	8.06
GBPUSD	1.32	1.44	6.91	-0.11
EURUSD	1.18	3.62	12.59	5.96
USDCNY	6.73	-0.68	-3.01	1.16

数据来源: Wind, Bloomberg, 各指数为本币计价, 商品类以美元计价, 截至2017/7/31

3 观察嘉

◇ 要闻回顾

◇ 6.9%! 中国二季度 GDP 继续强势

中国二季度 GDP 同比 6.9%，持平一季度前值 6.9%，高于预期的 6.8%。内需是拉动上半年经济增长的最重要动力。分项数据方面，上半年，投资增速稳中略缓，房地产开发投资增速放缓；市场销售增长加快，网上零售增势强劲；进出口快速增长，外贸结构改善；居民消费价格涨势温和，工业品价格涨势放缓。

◇ 全国金融工作会议：设立国务院金融稳定发展委员会

全国金融工作会议 14 日至 15 日在北京召开。会议强调要推动经济去杠杆，把国有企业降杠杆作为重中之重；要严控地方政府债务增量；设立国务院金融稳定发展委员会，强化人民银行宏观审慎管理和系统性风险防范职责；金融工作坚持四项原则：回归本源、优化结构、强化监管、市场导向。

◇ 一线房价领涨三四线上涨 楼市调控政策仍可能加码

今年以来，全国房地产市场整体降温，但城市间分化趋势也日趋明显。统计局数据显示，6 月一二线城市房价同比涨幅连续回落，一线城市房价环比也呈下降趋势，新建商品住宅和二手住宅环比平均分别下降 0.1% 和 0.2%，而三四线城市房价接近全面上涨。预计后续在经济企稳情况下，房地产调控政策有可能持续加码。

◇ “去杠杆”基调不变，下半年货币政策将保持稳健

上半年稳健中性货币政策助推金融体系去杠杆成效明显。6 月 M2 同比增长 9.4%，连续两个月在 10% 以下运行。多个信号表明，下半年央行稳健中性的货币政策基调不会改变。不过，未来货币政策在推进去杠杆时，也会更加注重力度和节奏，更好把控宏观流动性的平衡。考虑到实体经济“去杠杆”依旧任重道远，流动性难以由紧转松，但货币政策进一步收紧可能性较小，利率不具备大幅上行的条件。

◇ 监管最新动向曝光：打击绕道借壳，从严监管轻资产跨界并购

7 月 27-28 日，针对并购重组监管情况，监管层再度强调对“绕道借壳”、“轻资产跨界并购”从严监管的态度；对于游戏、VR、影视、互联网金融等轻资产类行业审核从严；并表示不可变更并购重组的业绩承诺。

◇ 多家基金下调乐视网估值，华安给出四个跌停

继 7 月 8 日嘉实、中邮和易方达下调乐视网约 3 个跌停之后，10 日又有多家基金继续发布对乐视网的估值调整公告。其中，华安基金较为悲观，将乐视网的估值下调至 20.13 元，多数基金公司宣布按照 22.37 元进行估值。

◇ 欧洲央行维持利率不变，购债计划怎么缩秋天再谈

欧洲央行如预期维持三大主要利率，以及资产购买规模不变。欧央行声明称，若经济前景恶化，考虑加大 QE 规模、延长 QE 时间，量化宽松将一直实施到通胀路径出现与其政策目标一致的可持续调整之时。德拉吉表示，应该会在秋季讨论调整前瞻导引，秋季决议时将首先检视通胀，并将其作为讨论重点。

◇ 美联储 7 月 FOMC 会议不加息，宣布“尽快”缩表

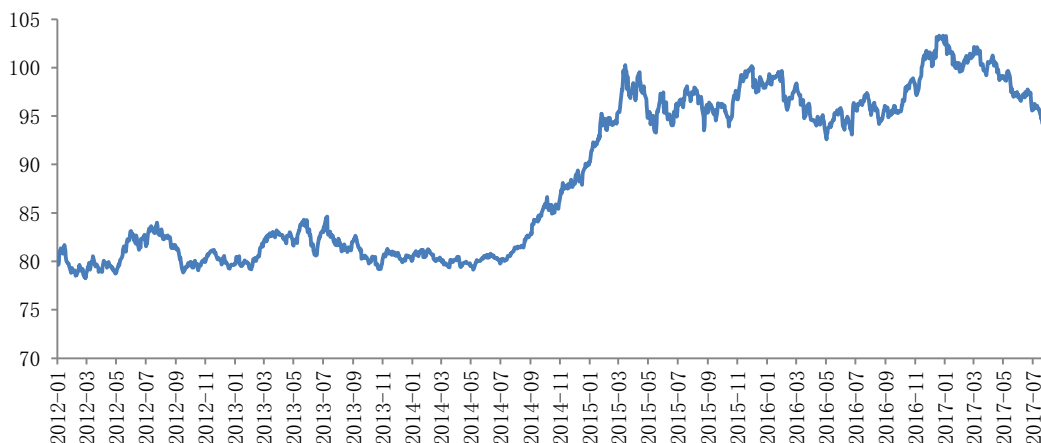
美联储 7 月 FOMC 会议维持联邦基金利率 1%-1.25% 区间不变，并宣布“相对迅速地”启动缩表，暗示最早今年 9 月开始。美联储预计，美国经济将保证循序渐进地加息，重申对通胀率在中期回升至 2% 的信心，认为就业增速稳健，劳动力市场持续走强。市场普遍预计 9 月 FOMC 会议将宣布缩表开启时间。

3 观察嘉

◇ 嘉实观察：强美元走到尽头了吗？

每月一图

美元指数已经回吐特朗普当选美国总统之后的全部涨幅



数据来源：Wind

三方面因素让美元不断走弱。截至2017年7月底，美元指数收盘价为92.8，已经低于特朗普当选美国总统之前的水平（约98），大致回到了2016年4月底的位置。三方面因素共同驱动了这一状况：其一是逐渐回归“平庸”的美国经济。自2016年以来，通胀率触底反弹，“再通胀”的逻辑成为了全球的主要框架逻辑，而美国的通胀也似乎向着上升的通道前进。但事实上，尽管劳动力市场持续强劲，失业率稳固在低位，但核心通胀距离2%的目标仍有相当距离，最新公布的数据是1.5%，而PMI指数（Markit及ISM）也不再持续攀升，略显“平庸”的经济基本面让强美元失去了一些支撑。其二是特朗普交易的失败。在特朗普当选美国总统之后，关于减税、基建等方面的财政刺激计划已经被广泛认知，而这些扩张性的财政政策都将推升通胀水平，进而拉升美元。然而特朗普政府在废除或修改医保法案方面迟迟未有进展，让上述财政计划也相应推迟，从而打压了美元。其三是各经济体央行货币政策的节奏变化。在之前，只有美国率先走出衰退，进入加息周期，而欧洲和日本都还在QE，市场为此差异性的货币政策定价了较高的美元汇率，但随着经济的复苏，欧央行也开始释放一些鹰派的信号，欧洲可能会逐渐退出QE乃至加息，市场对此的反应是做多欧元对美元汇率，导致美元走弱。

但强美元并未完全走到尽头。尽管上述因素在短期还有不断加强的趋势，但立足于稍长的时间段则未必。尽管经济数据略显平庸，但美国仍然是领先本轮经济复苏周期的国家，其货币保持强势也是顺应这一现象的应有之义；特朗普的税改、基建政策尽管姗姗来迟，但并不等于彻底终结，我们预计从2017年末至2018年税改和基建都将逐一实现，进而拉升美元；欧洲的经济苦乐不均，在德国、法国经济过热之际，以意大利、希腊为代表的国家都还远未实现复苏，市场似乎过度解读了欧央行退出QE的速度和力度。因此，美元的强周期在未来仍有望延续。

请阅读尾页的重要声明

嘉实财富管理有限公司

北京：北京市朝阳区建国路91号金地中心A座6层（100022）

Tel: 010-65215588; Fax: 010-65185678

上海：上海市浦东新区世纪大道8号国金中心二期53层12-15单元（200120）

Tel: 021-38789658; Fax: 021-68880023

广州：广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心50层05B-06A单元（510623）

Tel: 020-88836780

深圳：深圳市福田区益田路6001号太平金融大厦16层（518038）

Tel: 0755-25870686; Fax: 0755-25870663

杭州：杭州市江干区四季青街道钱江路1366号万象城2幢1001B室（310020）

Tel: 0571-88061392

南京：南京市新街口汉中路2号亚太商务楼23层B区（210005）

Tel: 025-66685001; Fax: 025-66671100

青岛：青岛市市南区山东路6号华润大厦3102-03室（266000）

Tel: 0532-66777997; Fax: 0532-66777676

成都：成都市高新区交子大道177号中海国际中心A座2单元21层04-05单元（610041）

Tel: 028-86202100; Fax: 028-86202709

重要声明

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、推测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。本公司也不对因客户使用本报告而导致的任何可能的损失负任何责任。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。未经本公司事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。本公司版权所有并保留一切权利。