

稳健布局，等待机会

——公募基金组合投资月报

一. 偏股基金

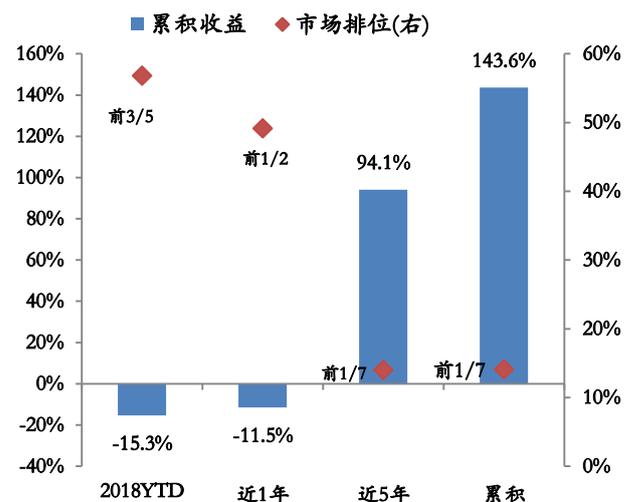
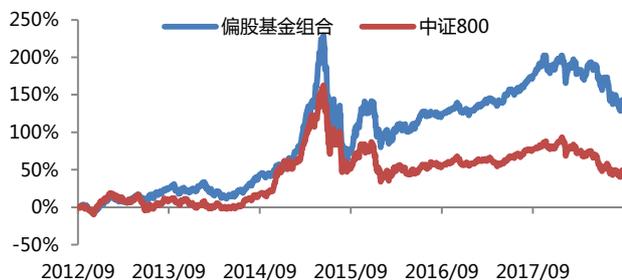
1. 10月推荐组合

基金代码	基金简称	目标配比	上期配比	调整方向	风格/主题
070019	嘉实价值优势	20%	20%	不变	价值
166005	中欧价值发现 A	20%	20%	不变	价值
260112	景顺长城能源基建	10%	10%	不变	价值
005055	华泰柏瑞量化阿尔法	20%	10%	小幅加仓	中证 800
161005	富国天惠精选成长 A	10%	15%	小幅降仓	平衡
519736	交银新成长	10%	15%	小幅降仓	平衡
020001	国泰金鹰增长	10%	10%	不变	成长

2. 组合表现回顾

1) 组合历史表现

名称	累计收益	年化收益	波动率
偏股基金组合	143.6%	16.0%	25.1%
中证股票基金指数	72.1%	9.5%	11.3%
中证 800 指数	49.7%	7.0%	23.9%



2) 组合基金 9月表现

基金简称	Wind 风格/主题	期初配比	9月	2018YTD
国泰金鹰增长	成长	10%	2.31	-11.26
中欧价值发现 A	价值	20%	1.79	-7.68
景顺长城能源基建	价值	10%	1.17	-11.80
华泰柏瑞量化阿尔法	中证 800	10%	0.66	-9.11
嘉实价值优势	价值	20%	0.41	-0.60
富国天惠精选成长 A	平衡	15%	-0.44	-12.22
交银新成长	平衡	15%	-1.15	-7.41
中国股票组合	-	-	0.62	-15.33
中证 800 指数	-	-	2.29	-16.90
超额收益	-	-	-1.68	1.57

业绩截至 2018/9/30, 2018YTD 为组合累计收益, 底层基金随报告调仓。组合自 2012.10.1 对外发布 (嘉实基金官网), 2016 年以来的组合基于嘉实财富平台。

3. 市场展望与组合分析

➤ 市场回顾与组合表现分析

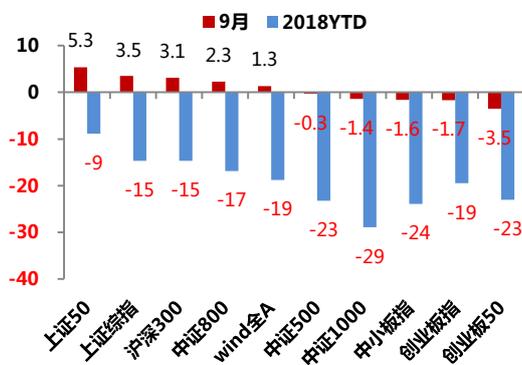
A股先抑后扬。9月份上证综指涨3.5%，沪深300涨3.1%，中证800涨2.3%。行情表现分化，市场依然站在大盘价值这端，上证50涨5.3%，而创业板50则跌3.5%，形成明显的差异；申万行业指数两头分化，仅5个相对沪深300有超额收益，同样体现为金融和消费居前，食品饮料(8.4%)、采掘(7.6%)、银行(5.6%)、非银金融(5.1%)、国防军工(3.5%)涨幅在3%以上，电子下跌最多(-6.8%)，建筑材料(-3.1%)、通信(-3.0%)、计算机(-2.8%)紧随其后。9月份先是延续了8月底的下跌，又随着市场对美国对2000亿美元进口商品加征关税担忧，前期表现强势的股票进行一波补跌，截至9月17日，仅国防军工上涨，采掘收平，而电子、医药生物跌幅都在8%以上；9月最后两周，宏观和金融政策暖风频吹，市场对政策的预期也从分歧转为一致，加上A股冲关富时罗素指数、MSCI拟扩大纳入A股的权重等，风险偏好得到逐步修复，市场终于有了一波不错的反弹，但反弹主要集中在金融和消费等偏大市值板块。

- 1) 组合表现：**组合月度涨0.62%，在同类基金中排名40%，但落后基准指数中证800，拖累来自于成长基金的配置。2018年以来组合跌15.33%，领先基准中证800指数1.57%，在同类基金中排名前二分之一。
- 2) 基金表现：**9月市场震荡反弹但内部分化严重，板块上，金融领涨、消费次之、周期相对平稳、成长继续调整。从配置上看，组合整体偏配消费、周期，成长次之，但低配金融。具体表现来看，偏周期和消费的国泰金鹰、嘉实价值优势分别涨2.31%、0.41%，同业排名16%、45%；偏消费和金融的中欧价值发现涨1.8%，同业排名23%；重点布局金融和周期，且仓位相对较低的景顺长城基建能源也有不错的表现，涨1.17%，同业排名前32%；华泰柏瑞量化阿尔法本月的阿尔法为负，涨0.66%，落后目标基准中证800，主要源于低配金融；偏成长的富国天惠、交银新成长小幅下跌。

➤ 市场展望与组合调整建议

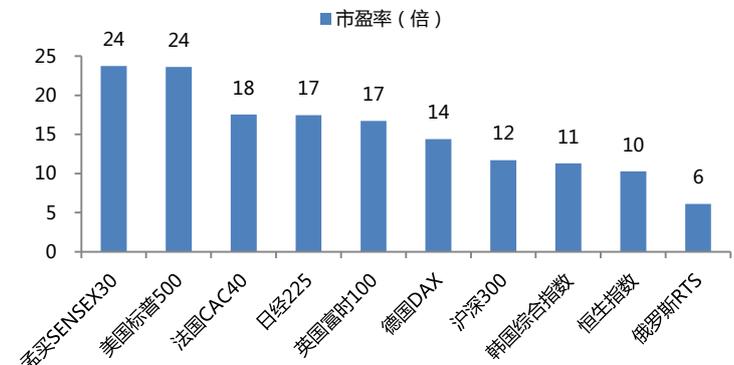
10月份将继续震荡筑底。随着市场对外围因素的逐步消化，A股有望在10月份继续筑底，能否延续9月底的反弹取决于几个层面：一是在宏观经济温和下行的大背景下，市场更多的焦点会集中在前期实行的“宽信用”政策能否见到效果，上市公司三季报业绩增速会否低于预期；二是在全球主要经济体缩表的环境下，国内利率是否有快速上行的风险；三是市场对改革充满期待，十九届四中全会释放的改革利好，如金融改革、财税改革、对外开放等方面能否达预期；中美贸易摩擦进程的变化仍然是贯穿中长期的变量。我们大致维持上月的观点，基于国内外复杂的环境，不管2700还是2600都不敢轻言底部，但站在相对长期的角度，目前向上的机会大于继续深跌的风险，同优秀管理人一起积攒被错杀的筹码等待转机，或许是相对不错的选择。风格上，大盘价值将继续占优，基于弱市下的避险情绪、宽信用政策、外资偏好特点等，建议关注公用事业、大金融、消费、医药等板块。

A股V形反弹，大盘价值继续占优



数据来源：Wind，数据截至2018/9/28。

A股估值在全球主要股指中并不高



调整建议：基于四季度展望，小幅降低偏成长基金的配置，增加跟踪中证800的核心配置，建议跟调。

二. 债券基金

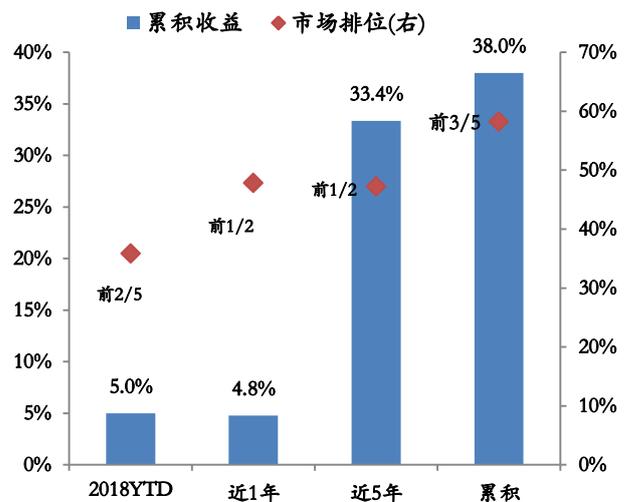
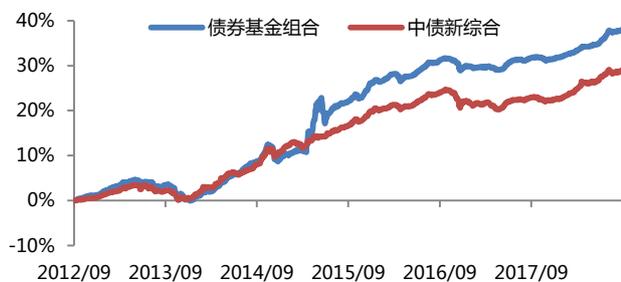
1. 10月推荐组合

基金代码	基金简称	配比
270048	广发纯债 A	40%
004477	嘉实稳华纯债	30%
217022	招商产业债 A	30%

2. 组合表现回顾

1) 组合历史表现

名称	累计收益	年化收益	波动率
债券基金组合	38.0%	5.5%	2.2%
中证债券基金指数	41.0%	5.9%	3.2%
中债新综合	29.0%	4.3%	1.4%



2) 组合基金9月表现

基金简称	债券杠杆	券种配置	估算久期(年)	期初配比	9月	2018YTD
招商产业债 A	1.34	企业债、中票	1.14	30%	0.45	6.42
嘉实稳华纯债	1.13	中票、企业债	1.49	30%	0.30	6.61
广发纯债 A	1.3	企业债、短融	1.14	40%	0.25	4.73
中国债券组合	-	-	-	-	0.32	4.99
中债新综合财富指数	-	-	-	-	0.29	5.37
超额收益	-	-	-	-	0.03	-0.38

注：业绩截至 2018/9/30；中国债券基金持仓数据取自 2018 二季报，久期为嘉实财富内部测算，数据截至 2018/9/30；2018YTD 组合收益为推荐组合的累计收益，底层基金随报告每期调仓。

3. 市场展望与组合分析

➤ 市场回顾与组合表现分析

经济数据验证下行趋势，宽信用政策传导仍不畅。进入 9 月份，陆续披露的宏观经济数据验证了市场关于经济下行的担忧：投资、消费、出口三驾马车延续萎靡，基建投资继续成为主要的拖累所在，1-8 月份累计同比增速降至 4.2%，对比 2017 年全年的 19%，降幅明显；9 月份中采制造业 PMI 指数也下行至 50.8%，为今年 3 月以来首次降至 51% 以下，尤其是新出口订单指数连续 4 个月下滑，仅为 48%，贸易战的影响逐渐显现。虽然在国常会的定调之下，宽信用的政策频繁推出，包括加快地方债发行力度、窗口指导金融机构加快信贷投放以及酝酿中的更大力度的减税降费等，但是政策效果尚未显现：基建投资仍处于下滑通道，社融存量的增速也在 8 月份继续下行 0.2 个百分点至 10.1%。究其原因，一方面隐性负债高企、问责压力加大使得地方政府扩大投资的动力和能力均相对有限；另一方面，在信用风险频发的市场环境和资本金、不良贷款等的约束下，银行体系的风险偏好也相对较低；再就是，贸易战的外部环境叠加盈利下行的预期，企业自身的融资需求也出现了一定程度的下滑。

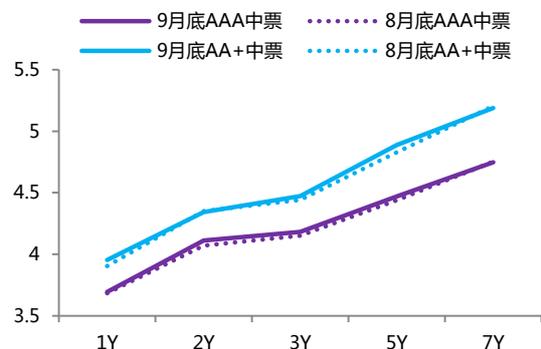
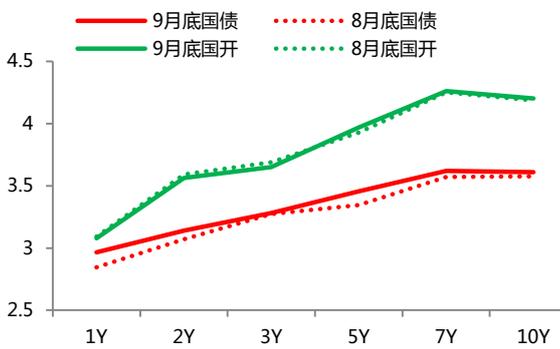
债券收益率窄幅波动。在此环境下，债券市场延续8月中下旬以来的震荡态势，收益率逐步上行，仅在月末受降准预期推动而小幅下行。整体来看，9月份债券收益率窄幅波动：国债收益率普遍上行，1Y国债上行12BP至2.97%，10Y国债上行4BP至3.61%；国开债收益率涨跌互现，1Y国开债下行1BP至3.08%，10Y品种则上行2BP至4.2%；信用债收益率以上行为主，AAA中票上行幅度在1-4BP左右，AA+品种上行幅度则在3-6BP左右。同期中债新综合财富指数上涨0.32%，中债总财富指数、中债信用债总财富指数涨幅则分别为0.27%、0.39%。

- 1) **组合表现:**9月份组合上涨0.32%，领先同期基准0.03%；2018年以来组合上涨4.99%，落后基准0.38%。
- 2) **基金表现:**当前中国债券组合配置以信用债为主，杠杆有所提升，久期持续下滑。组合内专注信用债投资、信用等级相对较低的招商产业债9月涨幅0.45%；对利率品种有一定配置的嘉实稳华纯债涨幅则为0.30%；信用等级相对较高的广发纯债涨幅为0.25%，表现略逊于市场。

➤ 市场展望与组合调整建议

债券市场延续震荡，保持短久期、高评级的防御型配置。短期经济基本面延续下行趋势，但市场对政策的预期已经转向宽信用，对刺激消费、减税降费等政策出台的预期不断提升。与此同时，虽然货币环境继续保持流动性的合理充裕，但进一步的宽松也受到多方面的制约，比如地方债的集中发行、通胀压力的上行、宽信用的传导不畅以及美联储加息等因素。因而，我们认为短期利率债将维持震荡走势。从估值角度来看，经过8月以来的调整之后，利率债的收益率已经普遍回到历史的60%分位以上，从中长期来看已经具备配置价值，但短期的下行空间则取决于上述制约因素的逐步改善。对于信用债，违约风险仍是我们持续关注的重点，今年以来的信用分化局面，我们预期仍将在很长一段时间内延续，信用的重新定价将成为接下来信用债市场的主线。因而，我们建议普通投资者继续以短久期、高评级的防御型配置为主。

宽信用政策传导不畅，债券收益率窄幅波动



数据来源: Wind

调整建议: 维持当前配置, 组合保持不变。

附注

全市场公募基金推荐组合自2012年10月起先后发布于嘉实基金及嘉实财富的官方渠道上。该组合由嘉实投资者回报研究中心在每季度初发布，并逐月跟进组合表现，根据市场动态进行微调。推荐与调整建议公布在嘉实财富公募基金组合月报中，供理财师参考及与投资人分享。

嘉实财富

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

宁波：宁波市海曙区月湖金汇小镇栊花巷18号（315100）

Tel: 0574-87648227

西安：西安市二环南路西段64号凯德广场11楼1102-15 雷格斯（710000）

Tel: 029-87204861

苏州：苏州市工业园区晋合广场二期11楼1126室（215000）

Tel: 0512-89165226

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。