

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	□/▲	Q1季报EPS同比增长超20%，税改推动的盈利改善显著，美股在核心发达市场相对稳固；预计小盘股优异表现贯穿全年
	欧洲	□	经济数据走弱，但仍处于扩张区间；意大利、西班牙政治风险显著上升；钢铝关税等潜在的贸易战威胁欧洲短期前景
	日本	□	一季度GDP环比萎缩，结束连续扩张势头，贸易战前景对日本出口不利；但中性而非强势的日元不再对股市形成压抑
	新兴市场	□/▲	在强美元脚步暂缓之后，新兴市场将迎来转机，预计分化较大，相对看好巴西（超跌）、印度（经济边际走强）、韩国
中国股票	A股市场	□	贸易战反复持续拨弄市场，个别上市公司信用风险的暴露也让投资人更加谨慎；但当前宏观经济平稳、估值水平也相对合适，股指下探空间有限，A股入摩首月市场有望震荡修复
全球债券	美国国债	□	在因避险情绪而引发国债收益率大幅下跌后，随着美国经济数据的持续强劲，预计国债收益率将逐渐回升至2.9%以上
	投资级信用债	□	因其久期较长，故预计将受到国债收益率上升的影响，但高评级的债券市场需求不弱，预计未来主要以震荡趋势为主
	高收益信用债	□	在全球股市前景整体偏中性的情况下，预计高收益债将以震荡行情为主；而较低久期的特性使其具有较好的配置价值
	新兴市场	□/▲	在经历了4-5月动荡期之后，在美元强势暂歇、新兴市场纷纷加息的背景下，新兴市场本币及美元债均有相对正面前景
中国债券	利率债	□/▲	需求数据待观察，贸易战扰动经济；货币政策及流动性相对宽松，监管细则边际放松；利率从低位反弹，存在下行空间中
	信用债	□	中下游企业、民企的盈利改善幅度相对有限、持续性存疑，信用收紧环境下再融资压力重重，信用风险需重点关注
大宗商品	黄金	▼	美债收益率高位震荡，后期仍有升势，美元汇率近期快速上行，均不利于黄金价格的走势；避险情绪推动的升幅有限
	原油	□	美国退出伊朗核协议和委内瑞拉政局不稳，沙特和俄罗斯对延长减产协议的态度有所转变，预计原油价格的波动会加大
国际地产	国际REITs	□	美国REITs估值水平(P/FFO)达2011年以来新低，随着来自利率方面的压力或有所舒缓，REITs跌幅有望进一步修复
中国地产	中国地产	□/▼	人才政策逐步扩散以及推盘速度提升将有助稳定供需关系，行业集中度提升，龙头与全国销售背离，优势多维度体现
外汇	美元	□/▲	基本面平稳，美联储6月加息已成定局，货币紧缩政策领先全球，但“双赤字”及中美贸易争端的发展仍需加以关注
	欧元	□/▼	经济增长疲软，意大利政治危机引发市场动荡；关注6月欧洲央行对于量化宽松政策表态，以及意大利局势是否好转
	日元	□	美债长期利率有所下行，但预计后期将回归，美日长期利差扩大利空日元；但欧洲政局不稳及贸易争端引发避险情绪

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	509	-0.18	-0.83	9.70
亚太	中国	上证综指	3,095	0.43	-6.40	-0.70
	香港	恒生指数	30,469	-1.10	1.84	18.74
	日本	Nikkei225	22,202	-1.18	-2.47	12.98
	韩国	KOSPI	2,423	-3.67	-1.80	3.22
	印度	SENSEX30	35,322	0.46	3.72	13.41
欧洲	欧洲	STOXX600	383	-0.59	-1.57	-1.78
	英国	FTSE100	7,678	2.25	-0.12	2.10
	法国	CAC40	5,398	-2.21	1.62	2.17
	德国	DAX	12,605	-0.06	-2.42	-0.08
	俄罗斯	RTS	1,163	0.78	0.74	10.41
美洲	美国	NASDAQ	7,442	5.32	7.80	20.06
	美国	S&P500	2,705	2.16	1.18	12.17
	墨西哥	MXX	44,663	-7.64	-9.51	-8.46
	巴西	IBOV	76,754	-10.87	0.46	22.39

◇ 债券

10年期国债	到期收益率 (%)			
	收盘	1个月前	2017年末	12个月前
中国	3.61	3.62	3.88	3.61
美国	2.83	2.95	2.40	2.21
德国	0.37	0.60	0.48	0.33
法国	0.71	0.80	0.79	0.73
日本	0.04	0.06	0.05	0.05

◇ 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	1,297.90	-1.34	-0.36	2.31
沪金	274.50	1.24	-1.19	-2.54
布伦特原油	77.61	3.90	16.50	52.24
全球REITs	2,674.45	2.34	-1.58	4.24
美元指数	93.99	2.34	1.87	-3.07
USDJPY	108.81	-0.49	-3.45	-1.77
GBPUSD	1.33	-3.44	-1.57	3.13
EURUSD	1.17	-3.20	-2.57	3.99
USDCNY	6.41	1.18	-1.83	-6.54

数据来源: Wind, Bloomberg, 各指数为本币计价, 国际商品以美元计价, 沪金以人民币计价, 截至2018/5/31

请阅读尾页的重要声明

3 观察嘉

◇ 要闻回顾

◇ 5月PMI超预期，前四月财政收入增速快过GDP

5月生产指数升1个百分点至54.1%，新订单指数升0.9个百分点至53.8%。PMI回升主因利润改善，4月工业企业利润同比增长21.9%，推动企业增加生产。新出口订单和进口指数分别升0.5和0.7个百分点至51.2%和50.9%。今年前四个月，规模以上工业增加值增长6.9%，规模以上工业企业利润同比增长15%。社会消费品零售总额增长9.7%，接近两位数增长。反映增值水平的国内增值税和反映企业盈利水平的企业所得税分别增长18.4%和13%。

◇ 国务院下调消费品、汽车关税

国务院关税税则委员会发布公告称，自2018年7月1日起，降低部分进口日用消费品的最惠国税率，涉及1449个税目。自2018年7月1日起，降低汽车整车及零部件进口关税，降税后的水平已比同处于发展中的国家平均水平低。

◇ 美国再次变脸，贸易战再起硝烟，科技博弈进入深水区

北京时间29日晚间，美国白宫再次变卦发表声明称，将根据301调查对来自中国的包含重要工业技术的500亿美元产品征收25%关税，6月15日公布清单；将加强对获取美国工业重大技术的相关中国个人和实体实施出口管制，并采取具体投资限制，拟于2018年6月30日前正式公布相关措施。除非中国解决窃取美国知识产权问题，否则将予以实施。这与中美双方于5月19日发布的联合声明基调不符，当时中美双方高层均对媒体称，双方达成共识，停打贸易战。

◇ 十三五现代金融体系规划落地

由央行牵头，发展改革委、科技部、工业和信息化部、财政部、农业部、商务部、银保监会和证监会等九部委共同编制的《“十三五”现代金融体系规划》日前印发。文件提出多方面内容，例如要着力化解银行不良资产风险，严格贷款分类管理，加强重点行业、地区和企业信贷风险排查防范，完善并落实不良资产处置政策，适当扩大银行自主权。防范化解地方政府隐性债务风险。

◇ 场外期权新规落地，多数券商将“没钱可赚”

继证监会发布场外期权新规（40号文）之后，5月31日，中国证券业协会日前下发《关于进一步加强证券公司场外期权业务自律管理的通知》，明确二级交易商的备案要求及标的管理等内容。至此，场外期权业务结束暂停状态，开启规范化进程。场外期权新规明确，将对交易商实行分层管理，证券公司被分为一级交易商和二级交易商，两者之间交易权限差距巨大。

◇ 意大利火药桶引爆全球市场，欧元兑美元刷新去年7月以来新低

意大利政治危机愈演愈烈，欧元兑美元跌幅扩大至0.9%，逼近1.15关口，刷新去年7月以来新低，5月累计跌4.6%。意大利3月4日大选结束后，新政府迟迟难产，导致政治不确定风险急剧升温。意大利民粹主义政党放弃组建联合政府。金融市场担心，最早可能在8月份举行的选举，可能演变成决定意大利在欧盟中的角色和是否退出欧元区的准公投，而反欧元政党可能会获胜。

◇ 欧美油价分化：布油对WTI溢价超11美元创三年新高

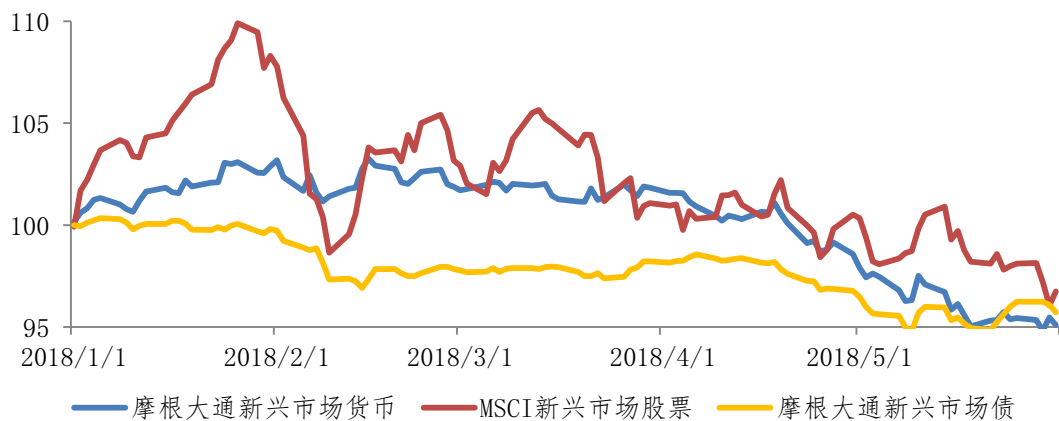
美国页岩油产量激增，但管道运力瓶颈限制，美国中西部地区页岩油供应过剩，布油对WTI溢价今天超过11美元/桶，为2015年3月以来最高。在国际油价持续上升和特朗普政府鼓励原油生产等利好因素刺激下，美国原油生产商牟足了劲扩大生产，但原油管道等基础设施面临极大考验。

3 观察嘉

◇ 嘉实观察：对新兴市场回撤保持镇静

每月一图

2018年至今全球新兴市场股债汇三杀！



数据来源：Bloomberg，各指数于2018年初指数化为100

新兴市场股债汇三杀！2018年至今，新兴市场承压，如上图所示，年初前5个月，新兴市场股债汇均有下跌，摩根大通新兴市场货币指数下跌4.9%，MSCI新兴市场股票指数下跌3.3%，摩根大通新兴市场债指数则下跌4.3%。尤其自二季度以来，可谓纷扰不断，阿根廷、土耳其等较“脆弱”新兴经济体的新闻常常见诸报端。以阿根廷为例，在巨大的里拉贬值压力下，阿根廷不得不在5月初的一周内三度加息，将7日逆回购利率提升至40%；而在此之后，印尼和土耳其也采取了加息的措施，而市场预计更广泛的一波加息还在路上。

大幅下跌的原因何在？首先，强美元是最为直接的原因。强美元之于新兴市场的威胁在于，一旦美元走强叠加美国经济向好，则美联储的加息步伐将促使资本回流美国，对于一些严重依赖外债的双赤字国来说，偿债能力将减弱，也正是因为这个原因，债市的调整还要多于股市，且股债两市的更大幅调整都发生在汇市（蓝线）4月之后的调整期当中。其次，近期贸易战的纷争不断，对新兴市场而言也难言乐观，部分新兴市场（典型如墨西哥）还直接裹挟入了与美国的贸易战当中。最后，市场情绪加速了本轮下跌，自2016年之后，资金加速流入新兴市场，2017年流入资金规模1930亿美元，远超2016年440亿美元的规模，其中不乏投机性的热钱（主要以ETF方式流入），这部分资金在近期的撤出导致了杀跌的蔓延。

对新兴市场回撤保持镇静。事实上，新兴市场整体基本面并无大幅恶化的迹象，尤其在全球经济复苏的背景下，新兴市场整体的经济状况尚属健康。一旦美元从强势中暂歇，而热钱也结束杀跌，且不少新兴市场已经在用加息抑制货币贬值，新兴市场从中期看依然具有很好的投资价值，建议对当前的回撤保持镇静。以新兴市场债为例，历史上看自1990年以来，还从未出现过连续两年负回报的情况。

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: 0532-89075639; Fax: 0532-86686627

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拗花巷18号（315100）

Tel: 0574-87781755

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

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。