

2018

嘉实基金资产配置报告 (客户尊享)

HARVEST FUND
ASSET ALLOCATION REPORT



把握新机遇 | 布局新时代

2018嘉实基金远见者投资策略峰会

2018年资产配置新五大猜想

一、2017年是大分化之年：大盘蓝筹强、小盘成长弱，股市强、债市弱，三线房价强、一线房价弱，黄金好于原油 ▶

2017年宏观经济表现稳健，前三季度GDP同比增长6.9%，较上年同期加快0.2个百分点。上市公司企业盈利呈现了较好态势，WIND数据统计显示，全部A股2017年前三季度净利润总额为2.57万亿元，同比增长18.3%。流动性在央行削峰填谷影响下，整体相对平稳。美联储年内如期加息3次，对市场影响不大。在此背景下，2017年各大类资产整体表现为：港股好于A股，A股好于黄金，黄金好于原油，原油好于债券；另外，一线房地产市场价格出现环比回落，三线房价小幅走强。

2017年各大类资产市场表现

指数名称	2017年市场表现	指数名称	2017年市场表现
恒生指数	35.99	COMEX黄金	13.29
上证50	25.08	NYMEX原油	11.52
沪深300	21.78	南华商品指数	7.85
上证指数	6.56	中债企业债总财富指数	1.96
创业板指	-10.67	中债国债总财富指数	-1.83

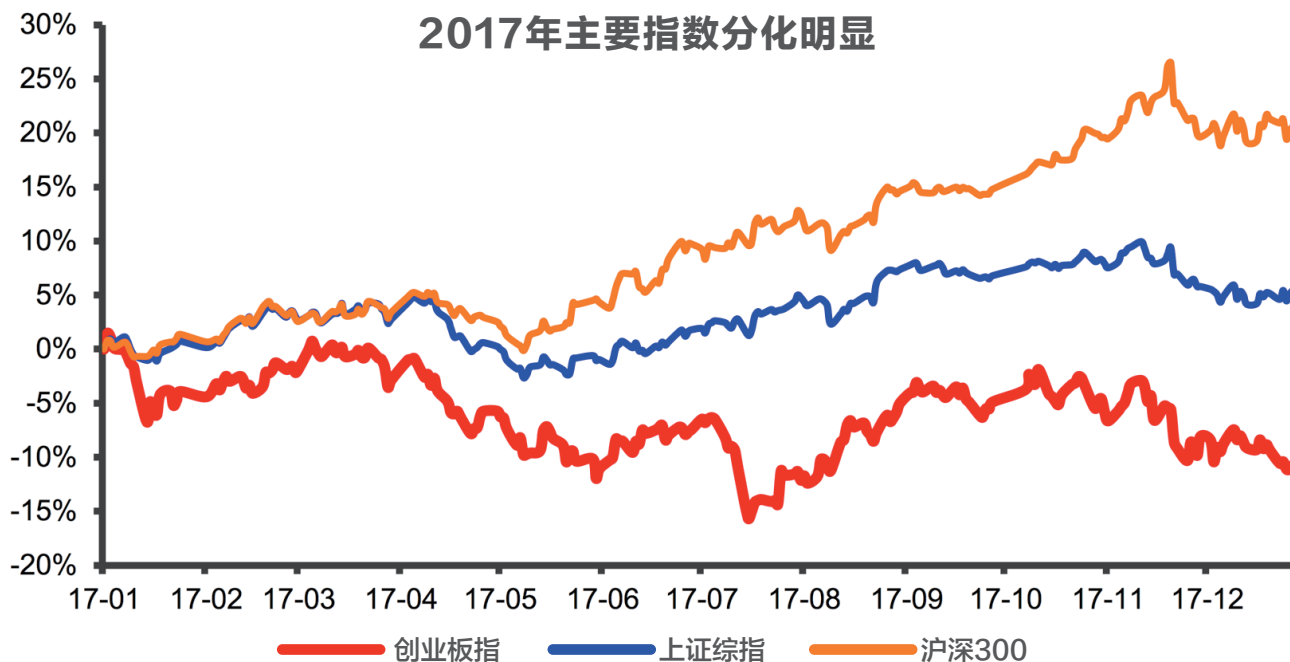
数据来源：WIND，2017年数据截至12月31日

具体来看：**股票市场低估值蓝筹表现较好，小盘成长股则表现欠佳。**其中，上证50指数上涨25.08%，沪深300上涨21.78%，均表现不俗。从行业板块来看，两极分化严重。28个申万一级行业，11个上涨、17个下跌。其中，业绩确定性较高且估值合理的食品饮料、家用电器板块涨幅均超过40%，而纺织服装、传媒、综合板块的跌幅均在20%以上，板块间涨幅最大差距高达77%。**债券市场则整体延续了2016年的弱势行情。**

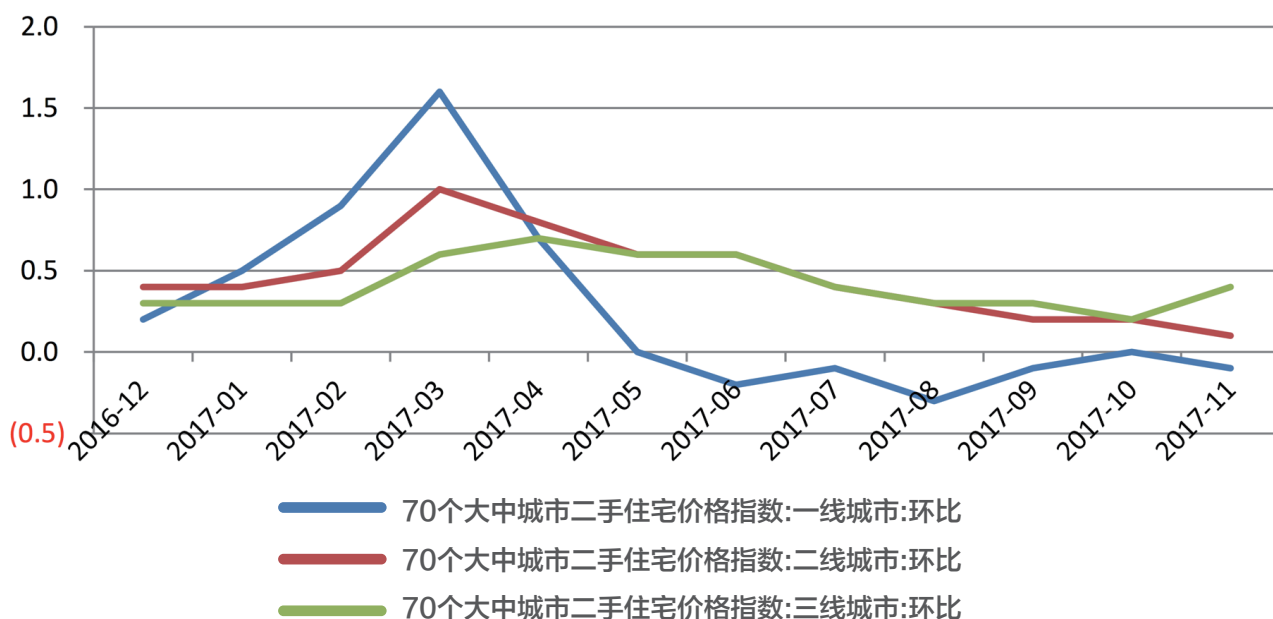
在“房住不炒”的指导思想下，2017年楼市迎来了限购、限贷、限售等密集调控政策，调控范围也从一线城市，扩展到二、三、四线，且房贷利率也逐步上调、加大了购房成本，在组合拳打压下，**全国房地产市场出现了明显降温，且在因城施策影响下，出现了显著分化，一线城市房价下行，三线城市则在棚改货币化安置带动下小幅上行。**

商品方面受益于去产能、环保趋严、棚改等政策带来的供需格局改变，2017年大宗商品出现小幅上涨，南华商品期货指数上涨7.85%，受益于全球经济复苏及中东局势紧张2017年NYMEX原油价格上涨11.52%，COMEX黄金价格上涨13.29%。

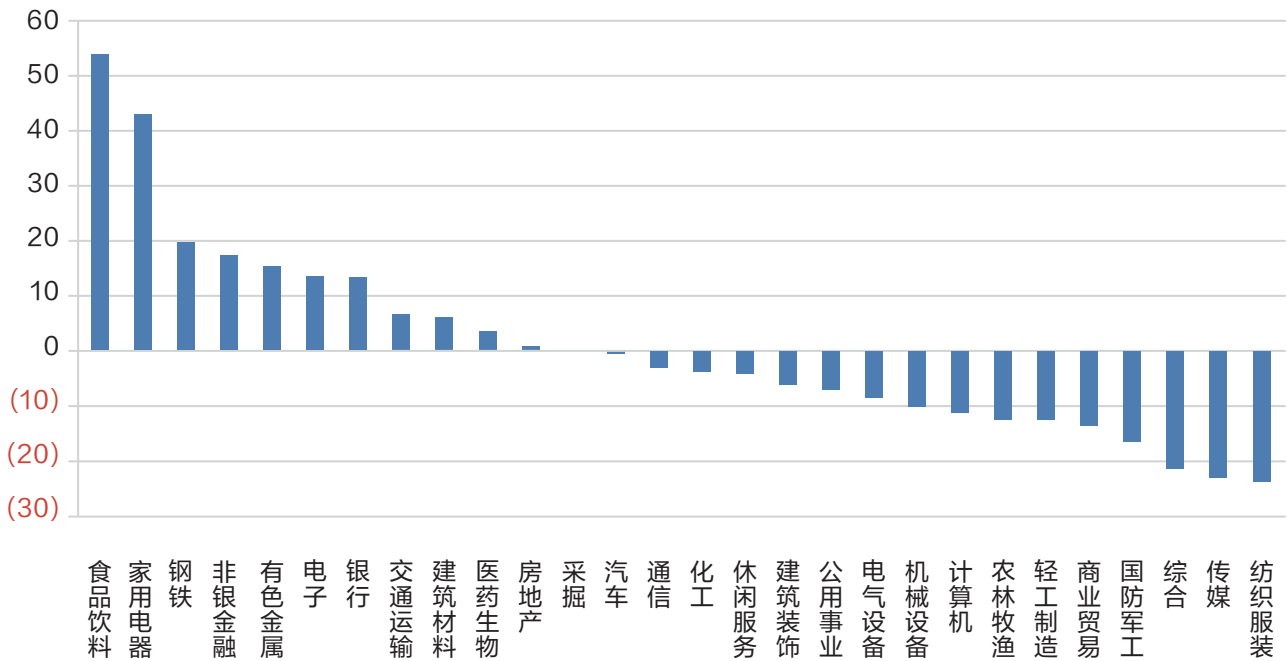
各大类资产表现，除美元外，与我们2017年度资产配置白皮书中五大猜想，判断方向基本吻合：（1）市场：股票资产吸引力提升；（2）债券：机会不大，利率债可能好于信用债；（3）商品：关注原油、黄金；（4）美元：有望走强；（5）房地产：降温、分化。



2017年中国70个大中城市一线、二线、三线房价走势分化明显



2017年各行业指数表现分化明显



数据来源: WIND

二、2018年宏观形势展望：经济小幅下行、上市公司盈利持续、货币中性偏紧、权益资产配置需求增多，部分风险因素值得关注 ▶

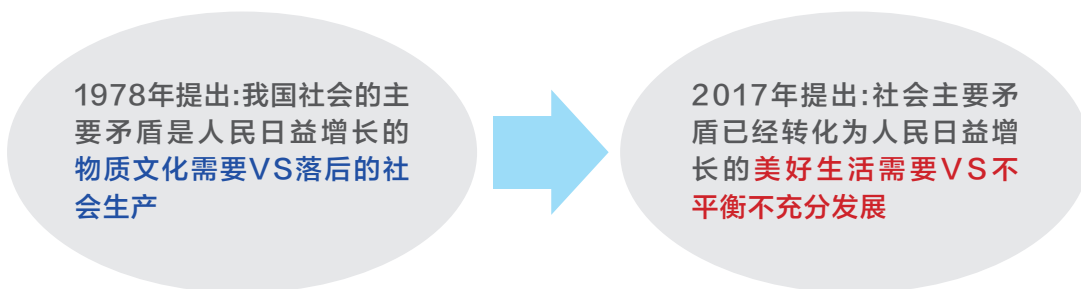
1、宏观经济小幅下行，但上市公司盈利有望继续上行，同比在10%以上

2017年十九大报告指出，“我国社会主要矛盾已经转化为人民日益增长的美好生活需要和不平衡不充分发展之间的矛盾”，**中国特色社会主义正式进入了发展新时代**。刚刚结束的中央经济工作会议，进一步指出“新时代的基本特征就是我国经济已由**高速增长阶段转向高质量发展阶段**”。可以预见2018年国家将容忍宏观经济适度放缓，提质增效将成为经济核心主题。

展望2018年宏观经济，下行压力表现为地产投资将呈现周期性的回落、基建投资受制于财政资源的空间、容忍度的提升使得刺激经济增长意愿下降。对经济提供支持的因素主要表现为，传统和新兴消费将继续贡献稳定力量，部分制造业在资产负债表修复基础上有望出现一定的产能投资回升和正常的设备更新，另外，稳定回升的全球经济增长有望为中国出口提供支持。综合来看，2018年GDP增速可能会小幅回落，预计在6.5%左右。

但得益于产能过剩的减轻和企业现金流情况的好转，供给侧和环保长效机制的存在，库存水平依然偏低等因素，使得上市公司盈利周期的稳定性显著加强，不会出现2010~2012和2006~2008两个周期的暴涨暴跌。预计2018年非金融企业盈利增速大概率在15%左右；考虑金融板块因素，预计2018年整体A股盈利增速大概率落在13%左右。

中国社会发展主要矛盾变化



2018年GDP及物价指数预测

2018年预测	GDP	CPI	PPI
广发	6.7	2.6	2.0
中信	6.8	2.5	3.8
海通	6.3	1.8	2.6
方正	6.7	2.5	3.5
申万	6.7	2.5	3.5
中金	6.9	2.5	3.0
招商	6.7	2.3	3.0
兴业	6.5	2.5	3.5
光大	6.6	2.1	3.4
华泰	6.7	2.5	3.5
安信	6.8	2.2	2.5
Morgan Stanley	6.5	2.5	/
Goldman Sachs	6.5	2.3	/
预测中位数	6.7	2.5	3.4
浮动区间	6.3-6.8	1.8-2.6	2-3.5
嘉实基金	6.5	2.5	3.1

资料来源:各券商研究报告, 嘉实基金

2018年六大行业板块利润拆分预测

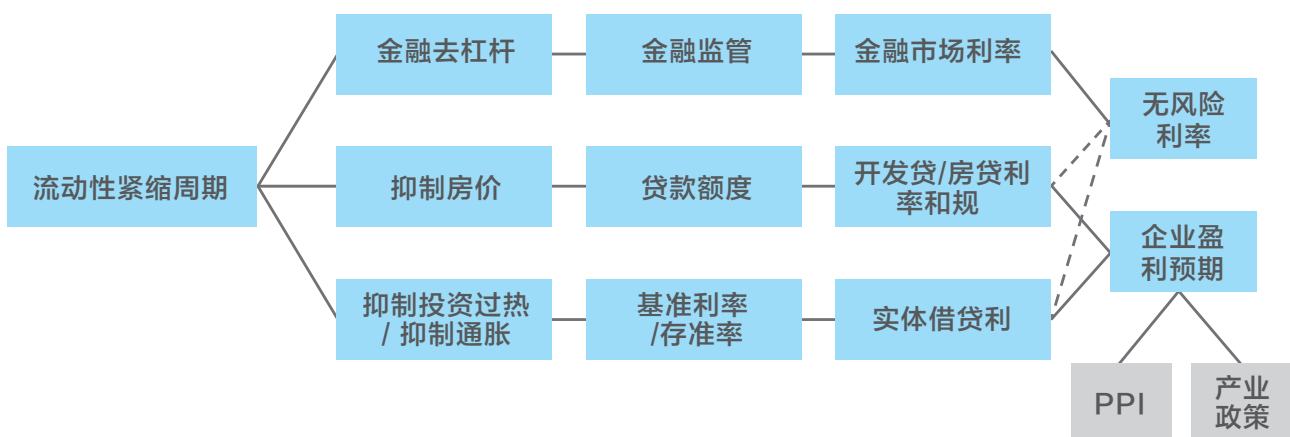
	2017年利润增速	2018年利润增速	预测依据
上游资源类	399.11%	30.00%	大宗商品价格假设
中游工业品	23.04%	10.00%	工业品价格/自下而上汇总
建筑类	16.07%	15.00%	建筑企业利润释放节奏
消费类	13.79%	20.00%	自下而上利润汇总
科技类	39.71%	25.00%	自下而上利润汇总
非金融企业	28.50%	17.82%	--
整体合计	16.75%	13.91%	--

资料来源：嘉实基金

2、整体市场流动性或中性略偏紧

中央经济工作会议定调2018年货币政策将稳健中性。考虑到去杠杆等因素，**市场流动性整体或将易紧难松**。央行仍将主要通过逆回购、SLO、SLF、MLF、PSL、等方式向市场释放流动性，基准利率大概率会维持不变，但考虑到美联储连续加息及CPI上行的影响，也不排除加息1次的可能。

宏观流动性易紧难松



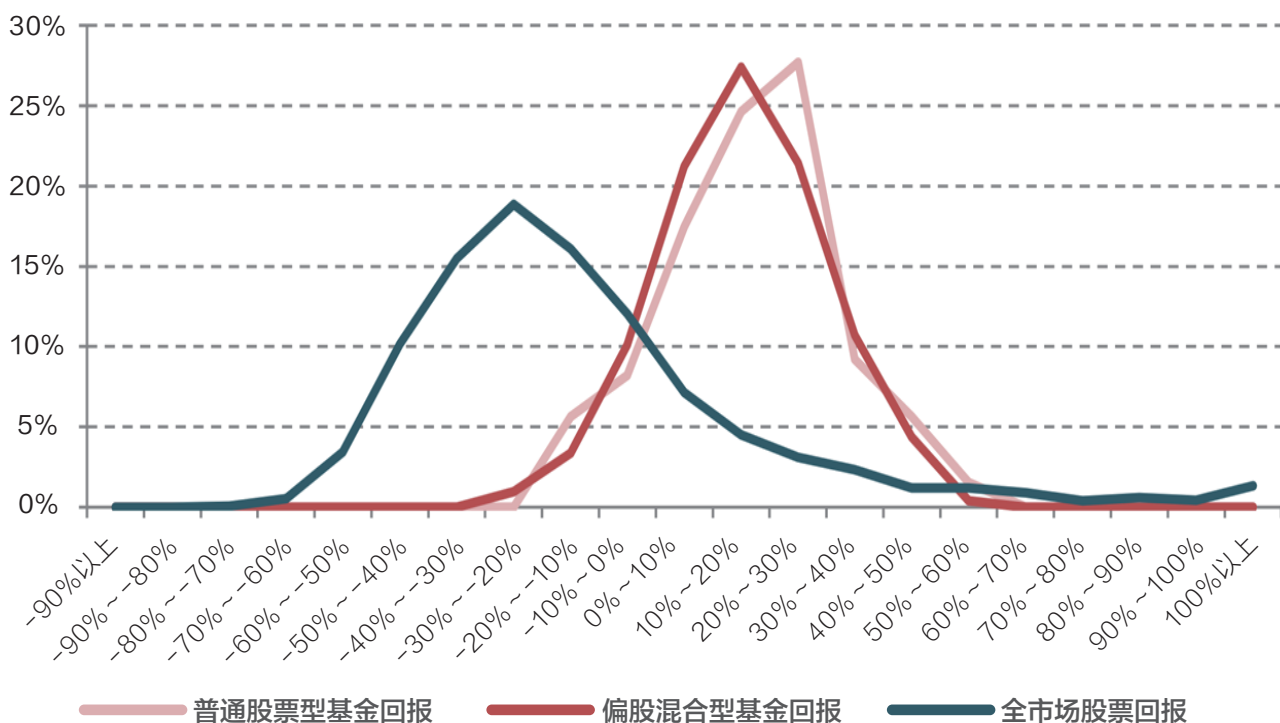
资料来源：嘉实基金

3、权益资产吸引力提升，竞争资产吸引力则下降

(1) 公募基金机构赚钱效应凸显

开始于2016年2月的这轮上涨，目前上证综指累计涨幅已超过20%，而2017年这轮结构性牛市更使得公募基金的赚钱效应凸显。据WIND数据统计，2017年，全市场股票型基金平均上涨10.94%，混合型基金平均上涨8.97%、QDII基金平均上涨20.14%。另外，从股票型、混合型基金回报与全市场股票回报的分布对比中，我们不难发现，2017年公募基金投资者的赚钱效应显著高于一般股票投资者，这将促使居民进一步通过购买实力雄厚机构产品加大对股票类资产的配置。

2017年公募基金赚钱效应显著高于一般股票投资者 (横轴收益率分布、纵轴投资者分布)



资料来源: WIND

(2) 资管新规促使投资回归本源，银行理财等资产吸引力下降

2017年11月，央行公布了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见（征求意见稿）》，首次以一行、三会+外管局名义发《指导意见》，开启了功能监管新时代，旨在破刚兑、控分级、降杠杆、禁资金池、除嵌套，涉及银行、信托、券商、基金、保险等资管机构。截至2016年底，各金融机构及在基金业协会注册登记的私募基金管理人共管理102.8万亿元，考虑重复计算因素，存量也超60万亿元，已成为重要资金配置力量，其中，银行理财最大，29万亿占比约28%。

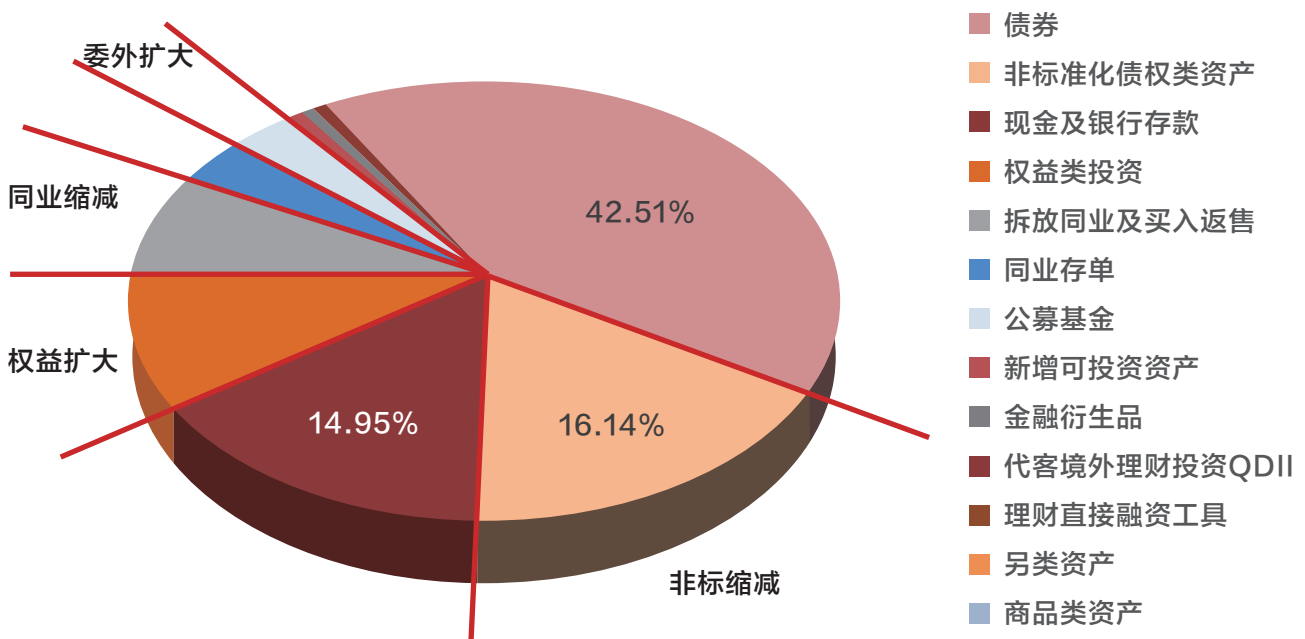
以银行理财为例，资金池难以为继，净值化是大势所趋，在产品形式上向公募基金靠拢，一定程度上动摇其“低风险+确定性收益”印象建立起的“类刚兑优势”。从其配置结构来看，机构委外有望加大、权益投资有望提升，而同业和非标均将减少。这对权益市场将带来大量新增配置资金。

各资管机构管理资产规模情况

类别	单位	2013	2014	2015	2016	占比	复合增速
银行理财	亿元	102,400.00	150,200.00	235,000.00	290,500.00	28.3%	41.6%
非保本	亿元	65,326.63	100,900.00	174,300.00	231,100.00		52.4%
保本	亿元	37,073.37	49,300.00	60,700.00	59,400.00		17.0%
信托	亿元	109,071.11	139,799.10	163,036.20	202,186.07	19.7%	22.8%
单一	亿元	75,930.48	87,484.40	93,510.95	101,231.00		10.1%
集合	亿元	27,154.80	42,920.58	53,436.43	73,353.32		39.3%
财产信托	亿元	5,985.83	9,394.12	16,088.82	27,601.75		66.4%
券商资管		52,022.29	79,463.29	118,948.00	175,782.12	17.1%	50.1%
券商集合	亿元	3,568.50	6,554.50	15,574.09	21,938.37		83.2%
券商定向	亿元	48,342.31	72,542.31	101,580.23	146,857.06		44.8%
券商专项	亿元	111.48	366.48	1,793.75	4,315.31		238.3%
券商直投	亿元				2,671.38		
公募基金公司	亿元	41,475.51	65,968.04	125,088.28	155,423.75	15.1%	55.3%
公募基金	亿元	29,283.12	44,510.29	83,456.00	91,593.05		46.2%
基金专户	亿元	12,192.39	21,457.75	41,632.28	63,830.70		73.6%
基金子公司专户	亿元	9,711.70	37,390.06	85,728.00	105,030.91	10.2%	121.1%
一对一					82,099.61		
一对多					22,931.30		
期货资管	亿元		124.82	1,045.00	2,792.00	0.3%	-
保险资管	亿元				17,000.00	1.7%	
私募机构私募基金			14,945.69	50,724.00	78,911.86	7.7%	-
总计	亿元	397,567.56	589,482.47	903,167.24	1,027,626.71	100.0%	37.2%

资料来源：基金业协会、证券业协会、保监会、中债登、嘉实资本。注：各类资产之间有相互投资，总计为各类机构汇总项的简单加总。

银行理财产品配置及未来演变趋势



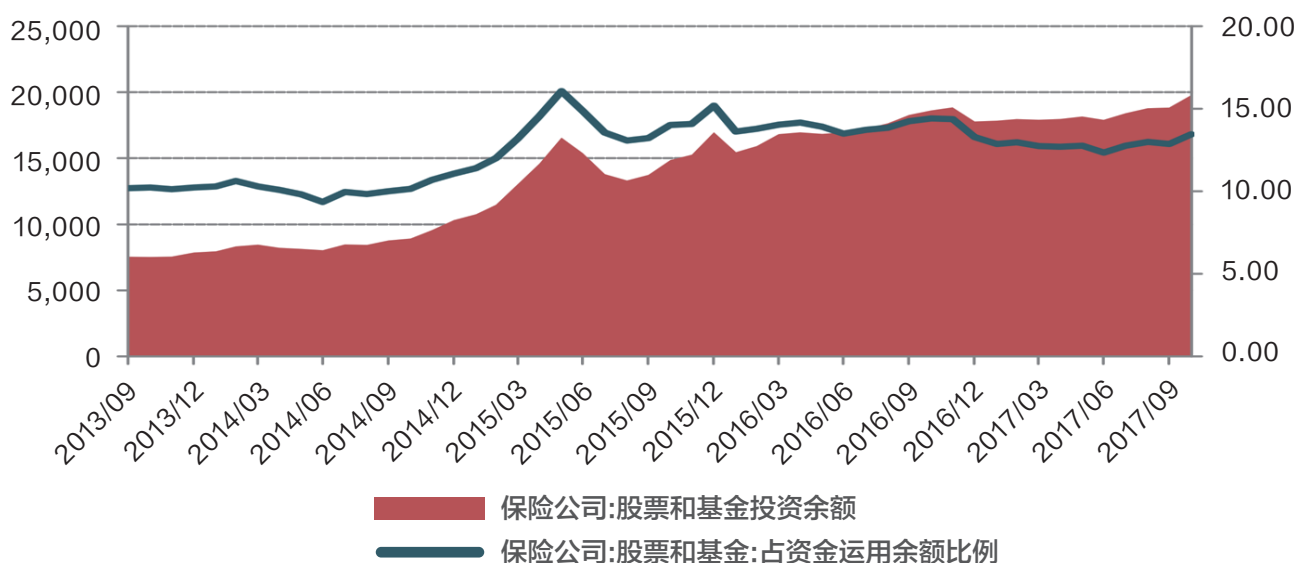
资料来源：基金业协会、证券业协会、保监会、中债登

(3) 保险、社保以及海外资金，有望继续流入

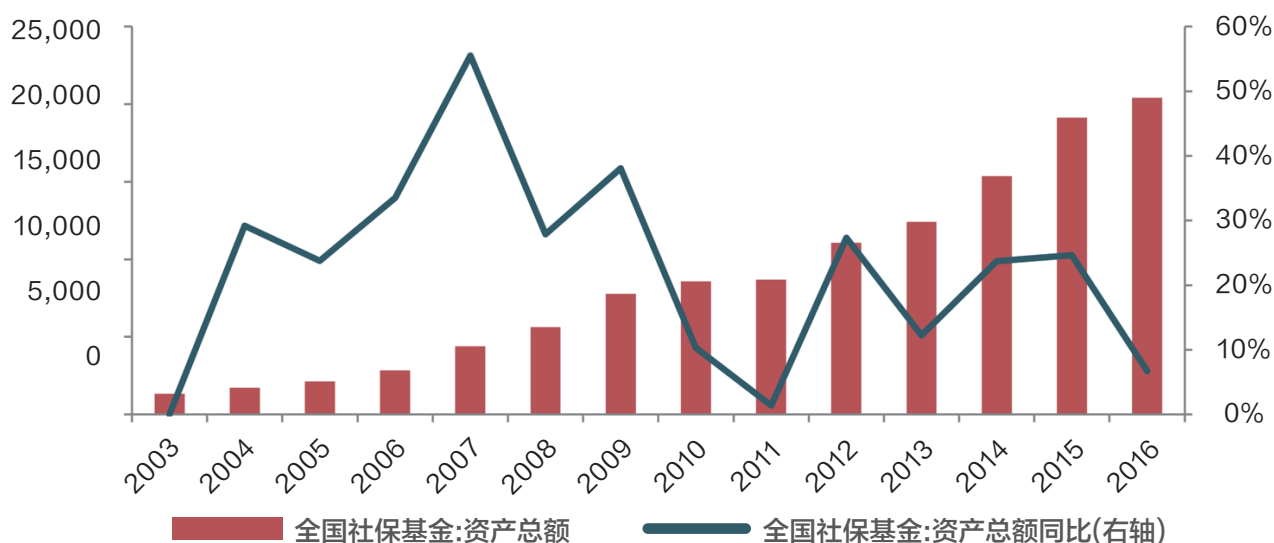
截至2017年3季度末，社保基金重仓股市值合约2000多亿元。按照过去6年平均15%左右增速，预计2018年新增360亿元；保险配置权益资金规模近年来持续稳步提高，预计新增配置权益资金2000亿左右。

另外，基本养老金也将继续入市。据媒体报道，各省市政府与社保基金理事会签署委托投资合同总金额4300亿元，其中1800亿元资金已经到账并开始投资，其中约216亿进入了股市。未来，预计还有2万亿左右的可入市养老金（扣除已入市部分），对应权益配置规模在2600亿左右，其中2018年实现入市金额估计在500亿左右。

保险资金权益配置金额稳步提升



社保基金权益投资规模年均增加15%左右



资料来源: WIND

海外资金方面，MSCI 2018年6月纳入比例约2.5%，9月纳入比例将上调至5%。结合更新后的纳入名单（236支个股）和MSCI 公布的全球跟踪其指数的资产规模，静态估算2018年MSCI纳入A股带来的资金流入规模在150~200亿美元左右。

沪/深港通开通以来，北上资金持续增加对A股的配置，两路资金累计流入已超3000多亿元，明年这一流入态势有望继续。

A股纳入MSCI时间表



沪港通与深港通北向资金持续流入



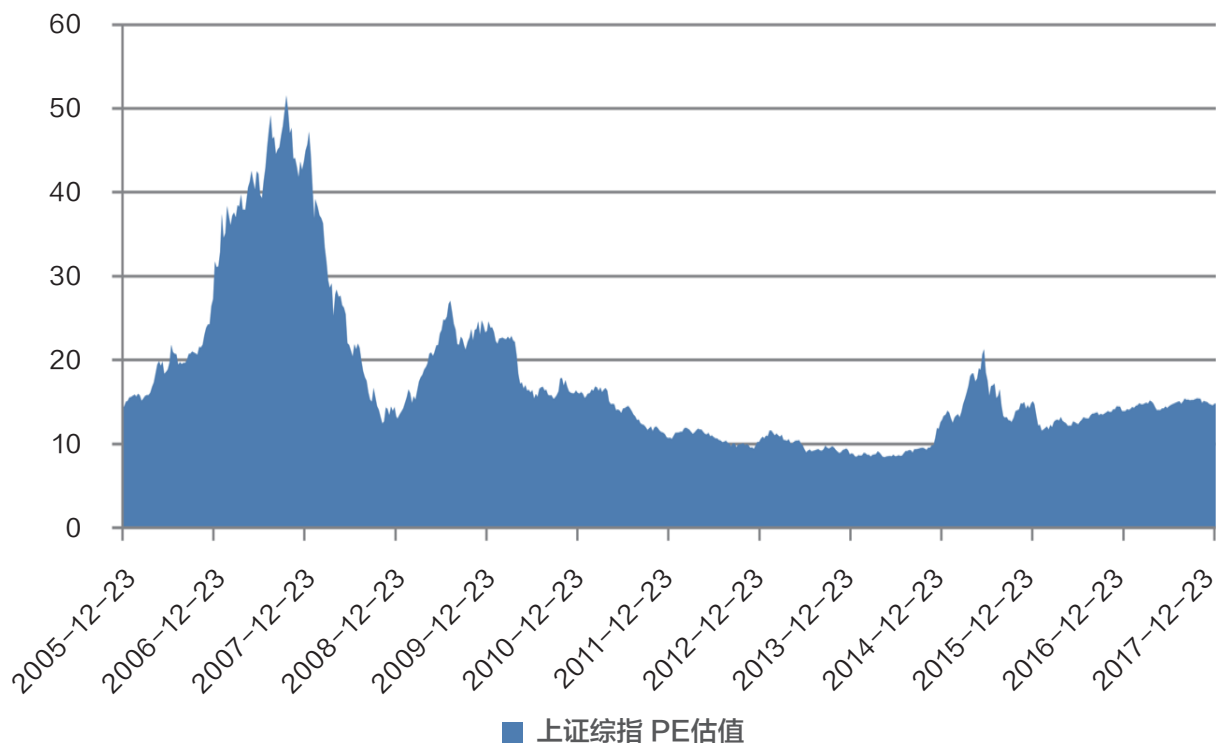
资料来源:WIND、嘉实基金整理

综合考虑个人投资者、公募、私募、银行理财、保险、社保、养老金、沪港通/深港通等因素，我们**预计**2018年A股有望整体呈现资金净流入。

4、估值处于历史底部区域，配置价值依然突出

2016年2月以来上证综指虽然涨幅超过20%，但受2015年股市异常波动及2017年以来上市公司盈利能力持续走强影响，截至2017年末上证综指估值仅为14.9倍，处于历史底部区域，配置价值突出。

上证综指历史估值



资料来源:WIND

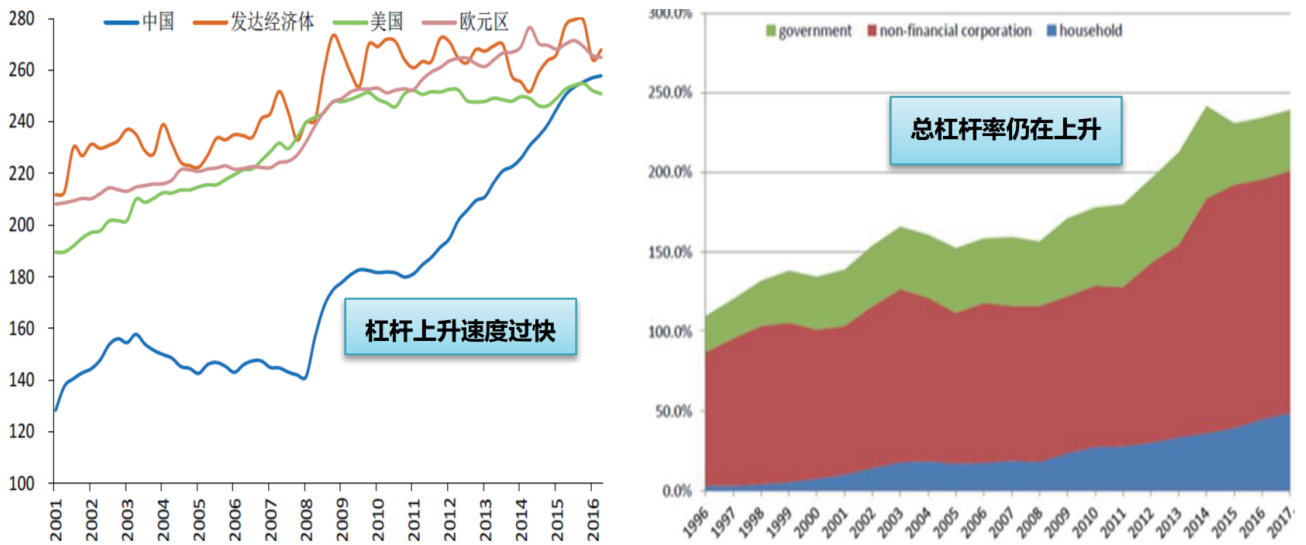
5、2018年值得关注的风险因素

(1) 去杠杆

无论是2017年全国金融工作会议提出的“推动经济去杠杆”，还是年末中央政治局会议将“扎实推进防范化解重大风险”作为三大攻坚战的首要任务，都意味着“去杠杆”将会持续深入推进。去杠杆的最终目标是经济去杠杆，金融去杠杆只是经济去杠杆在金融领域的反映。

2017年提高房贷利率、资管新规出台等政策措施已陆续出台，预计2018年将会有更多去杠杆措施推出，而其推进的速度和力度均将对市场产生重要影响。

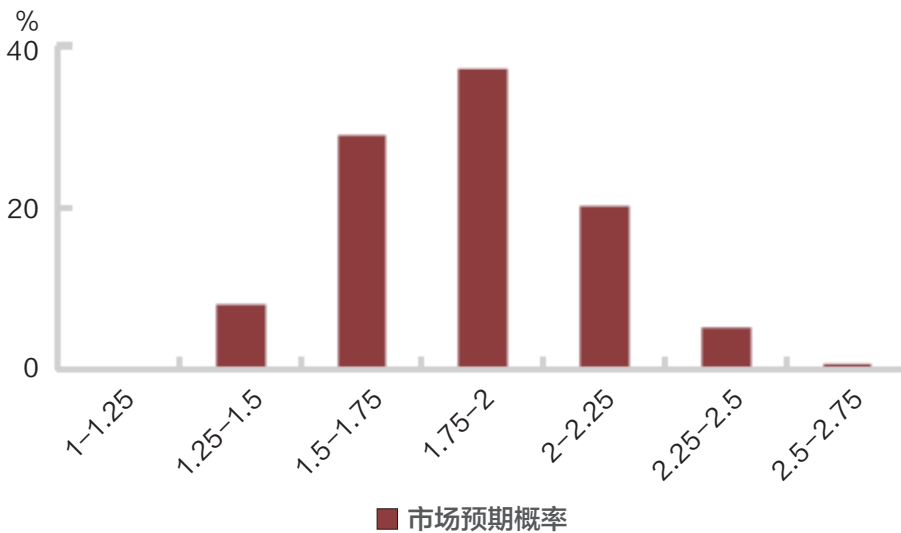
去杠杆将持续推进



资料来源:国家金融与发展实验室, 嘉实基金整理

(2) 美联储加息

据莫尼塔报告, 美联储2018年会进行3次加息, 利率中枢为2.1%。历史来看, 美联储每次加息周期都给市场带来波动, 随着美国经济复苏持续和减税政策的实施, 也不排除加息频率增加的可能。



资料来源:莫尼塔

(3) 美股存在冲高回落风险

2018年是美国股市牛市的第10个年头, 我们比较了13个关于美股市场牛市所处阶段的指标, 涉及股票估值、市场情绪、公司盈利能力、资产负债表和来自信用市场的信号。以及近20年美股2个大型牛市高点(2000年3月纳斯达克高点和2007年道琼斯高点)所对应的11个指标, 发现由5个指标发出红灯警戒(已经达到历史高位), 2个指标发出黄灯警戒(接近高点)。

总体来看，美股虽距历史级别牛市顶部（2000年高点11个指标全部红灯、2007年8红1黄）还有一定距离，但美股从各个角度看，都已经相当昂贵，且不排除2018年中后期存在见顶和大幅回调风险。

美股历史高点对比

股票估值	大牛市高点（2000 和 2007）		Now
	Mar-00	Oct-07	Dec-17
滚动市盈率 TTM PE	27.55	17.33	22.53
远期市盈率 Fwd PE	23.65	16.36	20.04
股息率 DY	1.19	1.79	1.88
Shiller 周期性调整后的 PE CAPE	43.22	27.32	31.29
美国收益率曲线斜率（10Y-2Y）	-0.50	0.00	0.60
市场情绪 Sentiment			
美国市场信心指标：恐慌-快感模型（panic-euphoria model）	1.09	0.42	0.30
盈利能力			
平均净资产收益率 ROE	18.69	16.39	13.79
平均每股收益较前一最高值 EPS	110.60	61.29	32.44
资产负债表/信贷市场			
资产/权益（美国口径，金融公司）	16x	16x	10x
净负债/EBITDA（美国口径，金融公司除外）	1.8x	1.4x	1.6x
高收益债券利差（US HY Bond Spreads 信用利差）	600bp	600bp	352bp

资料来源:WIND,嘉实基金整理

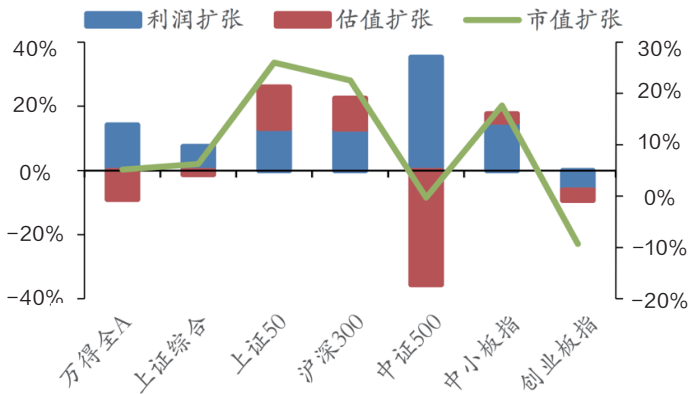
三、2018年资产配置展望：五大猜想 ▶

3.1 A股：震荡上行，风格趋于均衡

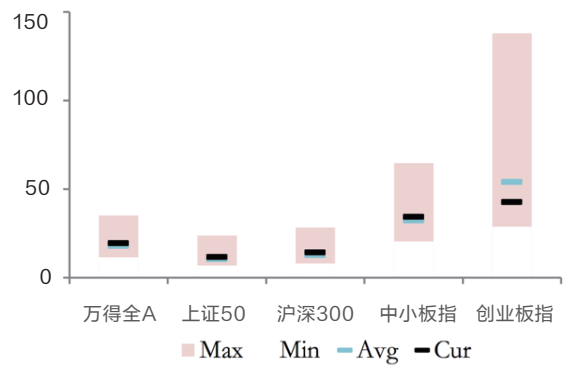
2018年对于A股而言，我们面临的将是一个经历了两年秩序重建、整体低波动和机构逐渐成为主导背景下，投资者信心逐渐回归的市场。虽然GDP增速略有下行，但得益于产能过剩的减轻和企业现金流情况的好转，供给侧和环保长效机制的存在，以及库存水平依然偏低等因素，使得上市公司盈利周期的稳定性将显著加强，整体A股上市公司盈利增速有望在10%以上。

流动性方面，虽然会维持中性偏紧的货币政策，但2016、17年市场赚钱效应的凸显，楼市的冷却、资本流出途径的匮乏，以及资管新规背景下高达近100万亿元银行理财、信托、保险等资金再配置需求，使得居民财富有望重新提升A股配置。而且相较以往市场机构投资者占比和作用有望进一步提升。另外，从估值方面来看，也处于历史底部区域，配置价值突出。

中国主要股指盈利与估值贡献拆分



主要股指估值所处历史区间



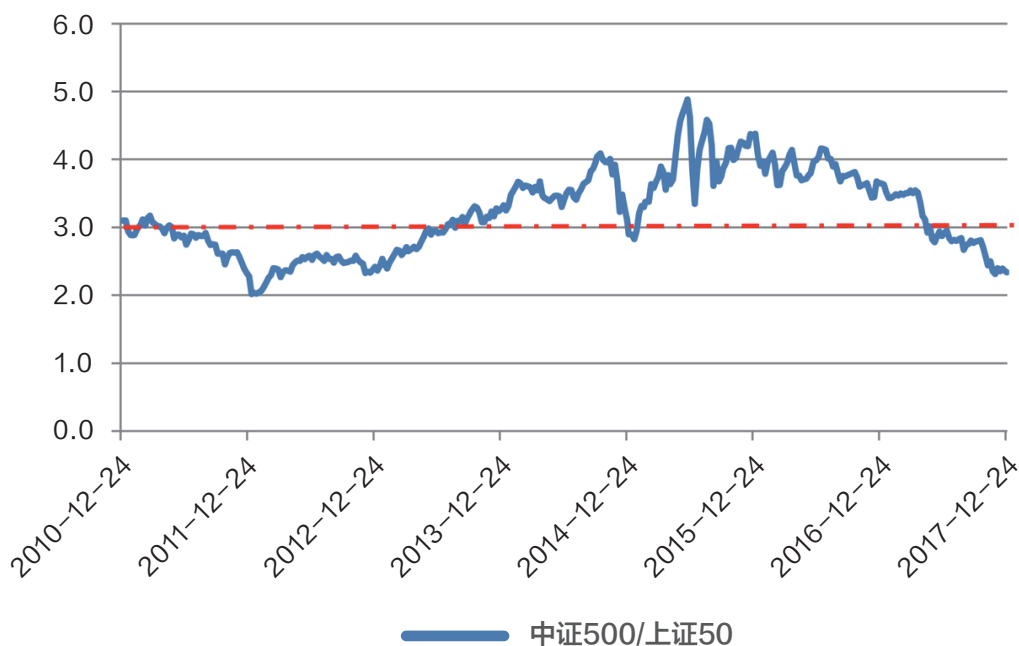
资料来源:WIND, 嘉实基金整理

从风格来看, 相对于2017年的风格大分化, 2018年风格有望更均衡, 价值与成长均有机会。

经过2017年大盘蓝筹股的估值修复, 目前相对于优质成长股其估值优势已被抹平。不少中小市值成长股, 过去两年持续调整, 已进入从短期到中长期维度估值都较有吸引力的程度, 2018年有望取得更好表现。

当然, 这并不意味着大盘蓝筹股没有机会, 随着公募基金、保险、养老金、QFII、私募等机构投资者投资占比的提升, 市场交易主体正在发生变化, 其投资方法论和风险收益偏好与个人投资者均有较大不同, 因此优质蓝筹股依然有机会。

中证500与上证50相对估值比较



资料来源:WIND

行业机会方面，主要表现在以下三个方面：

全年战略看好优质成长

“十九大”确定社会主要矛盾发生改变，解决不平衡不充分问题成为未来数十年政策着力点。**制造业升级与科技创新**的深度融合是补短板的重中之重。

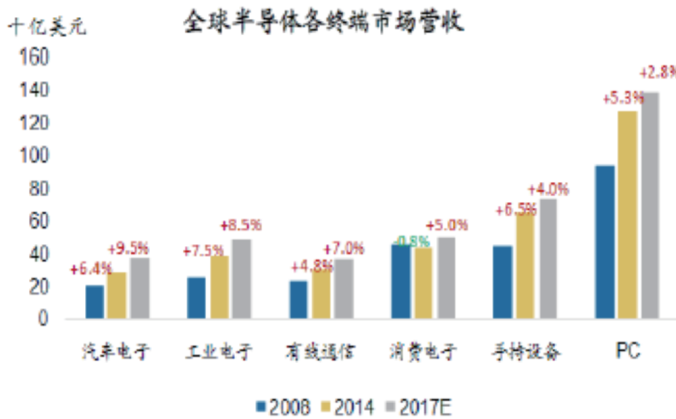
我们相对看好具有政策支持、核心技术突破的半导体产业链，已经具备全球技术领先优势的高铁产业链，以及具有技术优势且业绩与估值匹配度较高的5G、光伏、新能源车、环保产业链；另外人工智能、大数据也是值得关注的方向。

十九大报告涉及的补短板方向

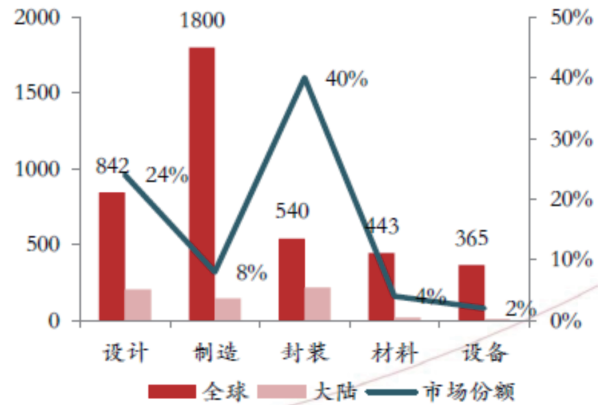
攻坚领域	十九大报告相关描述	相关行业
制造业升级与科技创新	第五章：贯彻新发展理念，建设现代化经济体系。指出 加快建设制造强国，加快发展先进制造业，推动互联网、大数据、人工智能和实体经济深度融合 ，在中高端消费、创新引领、绿色低碳、共享经济、现代供应链、人力资本服务等领域培育新增长点、形成新动能。	先进制造业、互联网、现代服务业
民生领域	第八章：提高保障和改善民生水平，加强和创新社会治理。其中指出 优先发展教育事业 。大规模开展职业技能培训，注重解决结构性就业矛盾，鼓励创业带动就业。同时，也指出 加强社会保障体系建设 ，“坚持‘房子是用来住的、不是用来炒的’定位，加快建立多主体供给、多渠道保障、租购并举的住房制度，让全体人民住有所居。	教育、住房、医疗等民生领域
生态领域	第九章：加快生态文明体制改革，建设美丽中国。其中指出 一是推进绿色发展。二是着力解决突出环境问题。三是加大生态系统保护力度。四是改革生态环境监管体制。	环保及其细分子行业
国防领域	第十章：坚持走中国特色强军之路，全面推进国防和军队现代化。指出 确保到2020年基本实现机械化，信息化建设取得重大进展，战略能力有大的提升。力争到2035年基本实现国防和军队现代化，到本世纪中叶把人民军队全面建成世界一流军队。	军工信息和机械

资料来源:嘉实基金整理

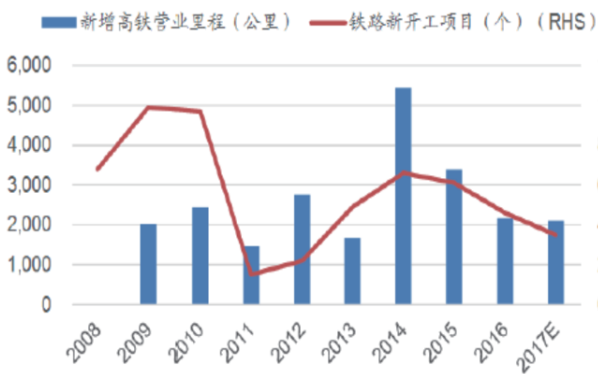
全球半导体营收增速均在持续提高



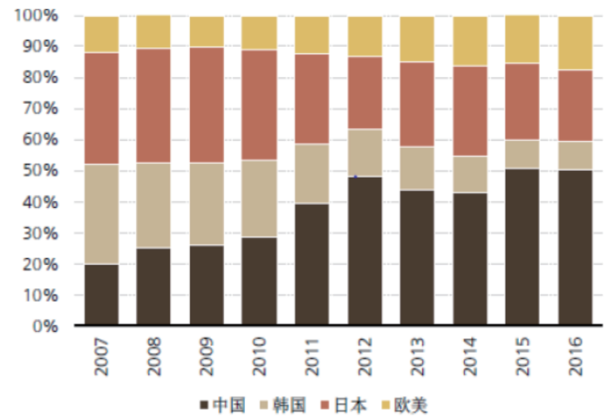
中国半导体替代空间广阔



2013年以来铁路新开工项目持续提升



中国挖掘机全球市场份额稳步提高



5G技术中国有望实现弯道超车



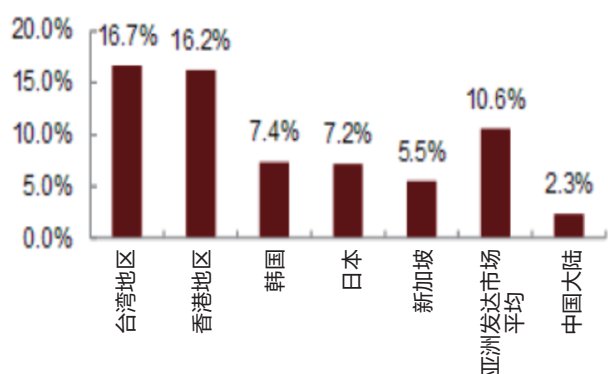
资料来源:WIND,嘉实基金整理

中期精选优质价值蓝筹

随着机构投资占比的提升及2016、2017年价值投资理念的兴起，有估值优势的白马蓝筹股票仍有望取得较好表现。主要包括三个方面：

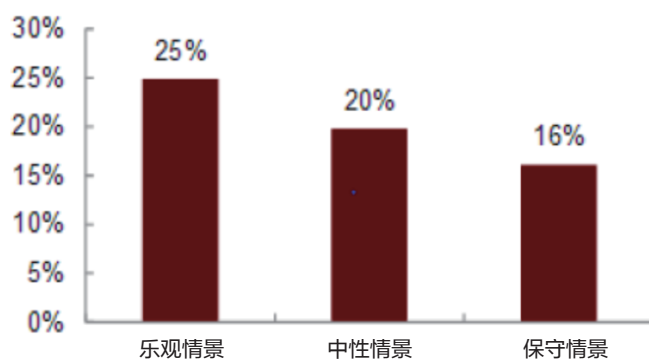
(1) 盈利增速稳健、估值便宜、分红率较高的金融板块，以及持续调整后配置价值逐步显现的优质房地产龙头

中国保险市场空间广阔



■ 2016年寿险保费深度

中性假设未来有望保持20%/年增速



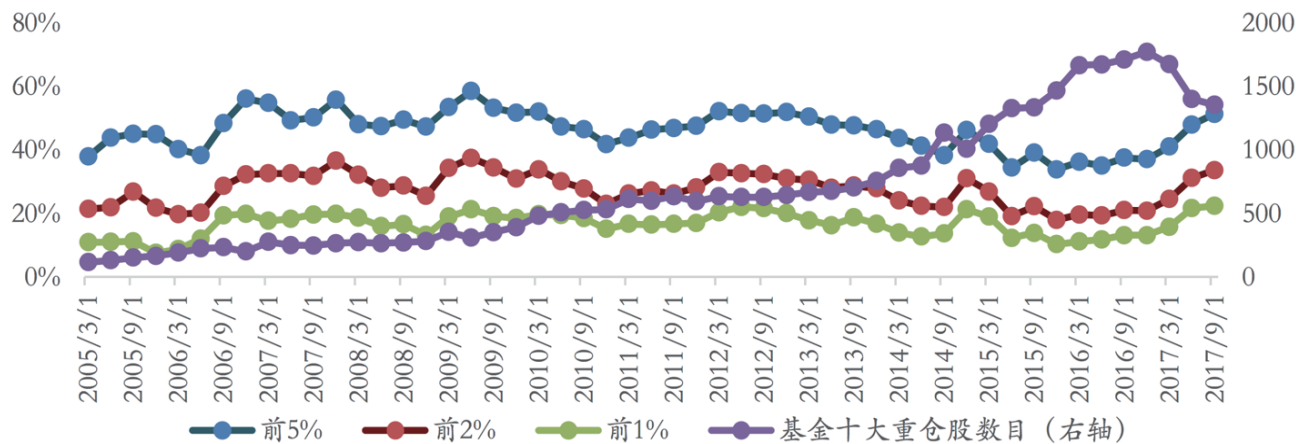
■ 2016-25e年中国寿险保费复合增速

资料来源:WIND

(2) 消费白马上半年有望趋势强化

部分消费白马（如食品饮料、家电）股票已基本完成估值修复、机构持股集中度也处于高位，但考虑到业绩持续增长、价值投资盛行、赚钱效应显现、CPI温和回升背景下确定性机会溢价等因素，部分消费白马2018年上半年有望继续上行。

消费白马机构持股集中度明显提升

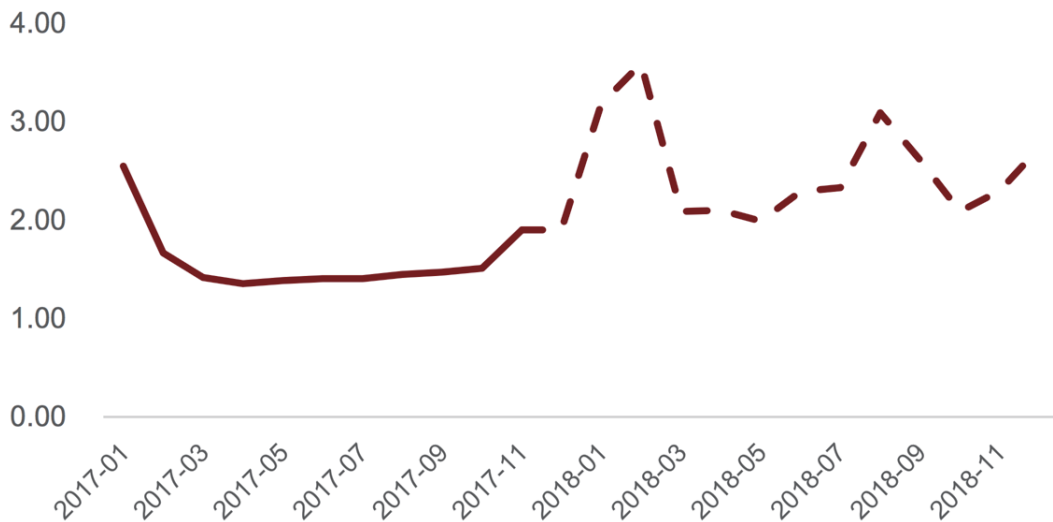


资料来源:WIND

(3) 周期股存在阶段走强可能

预计2018年中国CPI将温和回升，全年有望在2.5%左右。在供给侧改革有序推进、环保限产继续执行背景下，预计上游资源类企业（如煤炭、钢铁、有色等）龙头，2018年仍将有阶段性表现机会。

2018年CPI走势预测



资料来源:嘉实基金

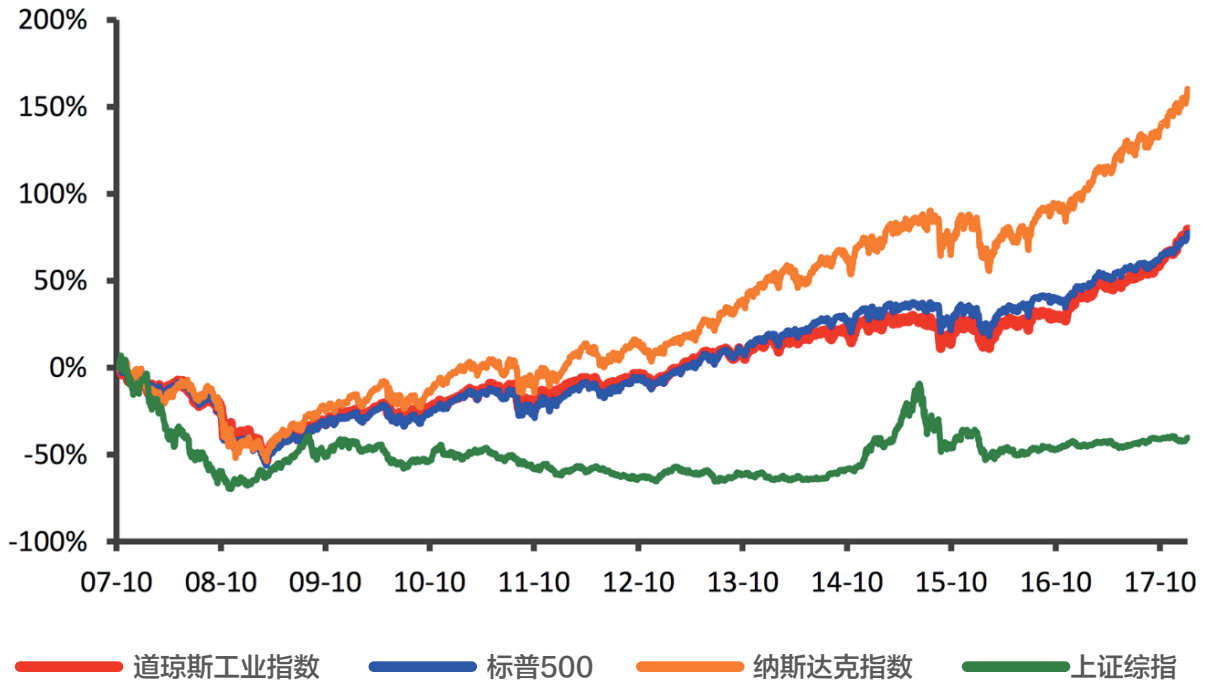
3.2 美股：9年牛市2018年可能终结

2009年以来截至2017年末，美股牛市已持续9个年头，期间道琼斯、标普500、纳斯达克指数分别上涨181.66%、196%和337.75%，而同期上证综指仅上涨81.63%。从估值来看，截至2018年1月5日道琼斯和标普500PE估值分别约为22倍、25倍，而上证综指仅约为15倍。

2018年是美股牛市的第10个年头。我们比较了13个关于美股市场牛市所处阶段的指标，涉及股票估值、市场情绪、公司盈利能力、资产负债表和来自信用市场的信号。以及近20年美股2个大型牛市高点（2000年3月纳斯达克高点和2007年道琼斯高点）所对应的11个指标，发现由5个指标发出红灯警戒（已经完全达到历史高位），2个指标发出黄灯警戒（接近高点）。

总体来看，美股虽距历史级别牛市顶部（2000年高点11个指标全部红灯、2007年8红1黄）还有一定距离，但美股从各个角度看，都已经相当昂贵，且**不排除2018年中后期存在见顶和大幅回调风险**。

上证综指与美股主要股指比较



资料来源:WIND

美股历史高点对比

	大牛市高点 (2000和2007)		Now
	Mar-00	Oct-07	Dec-17
股票估值			
滚动市盈率 TTM PE	27.55	17.33	22.53
远期市盈率 Fwd PE	23.65	16.36	20.04
股息率 DY	1.19	1.79	1.88
Shiller 周期性调整后的PE CAPE	43.22	27.32	31.29
美国收益率曲线斜率 (10Y-2Y)	-0.50	0.00	0.60

市场情绪 Sentiment

美国市场信心指标: 恐慌-快感模型 (panic-euphoria model)	1.09	0.42	0.30
--	------	------	------

盈利能力

平均净资产收益率 ROE	18.69	16.39	13.79
平均每股收益较前一最高值 EPS	110.60	61.29	32.44

资产负债表/信贷市场

资产/权益 (美国口径, 金融公司)	16x	16x	10x
净负债/EBITDA (美国口径, 金融公司除外)	1.8x	1.4x	1.6x
高收益债券利差 (US HY Bond Spreads 信用利差)	600bp	600bp	352bp

资料来源:WIND, 嘉实基金整理

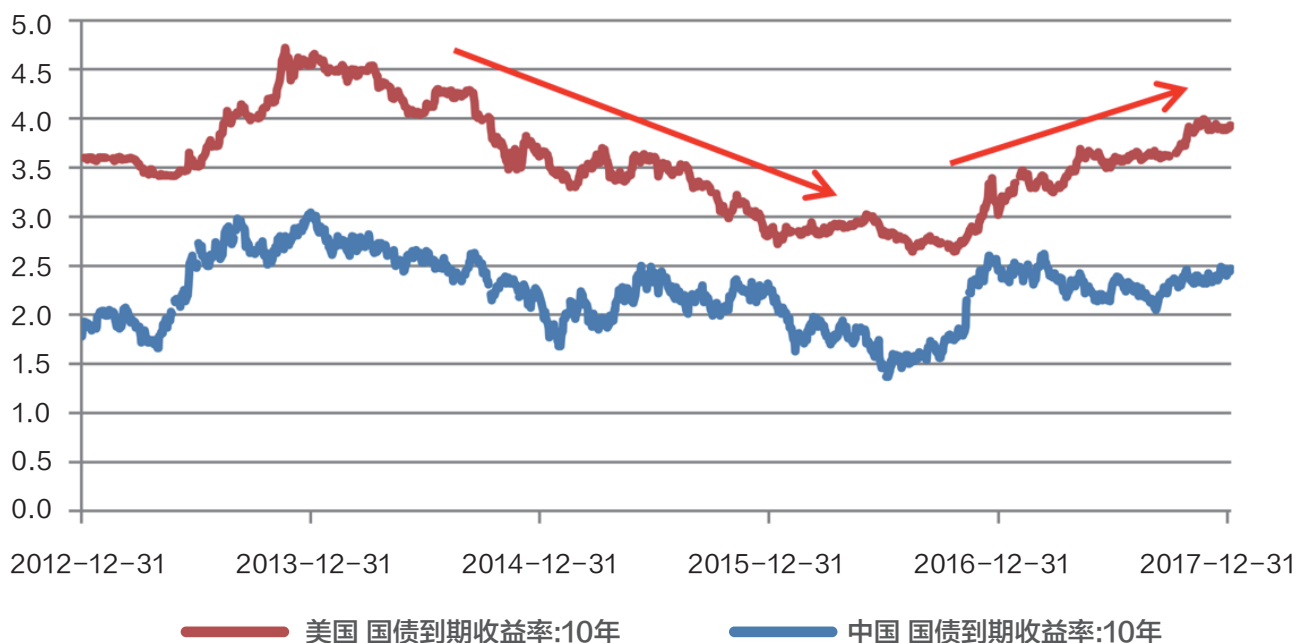
3.3 债券: 票息为主, 配置价值显现

2017年债券资产在国家严监管(2017年3月银行自查、5月资金池整顿、11月资管新规)、去杠杆、资金成本抬升背景下,整体走弱,2017年10年期国债到期收益率大幅上升87个BP至3.88%。

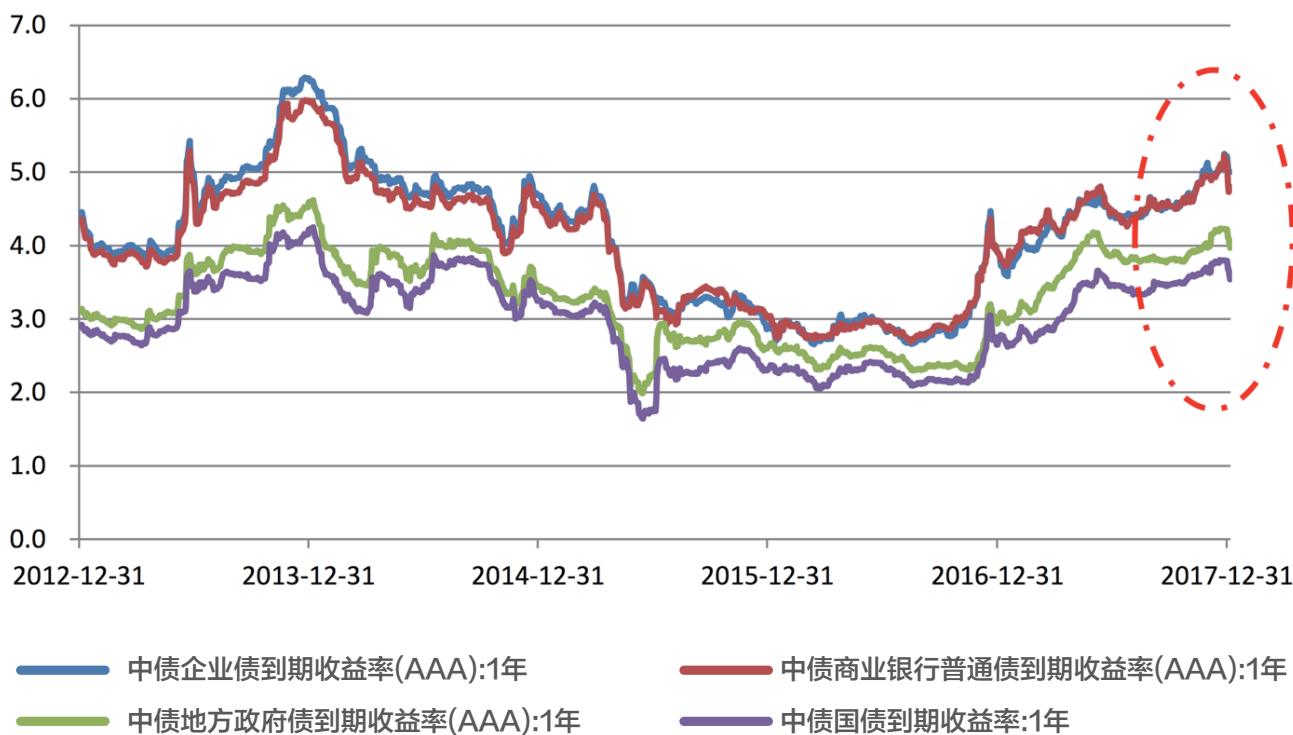
展望2018年,债券市场经过2016年4季度及2017年全年的调整,前期积累风险已大幅释放,配置价值已逐步显现,但趋势性机会还不明朗。一方面,经济增速温和放缓及估值优势显现,为债券逐步走强提供了基础条件;另一方面,流动性中性偏紧及监管趋严仍将产生持续制约。2018年资管新规的落地实施,将导致表外需求力量弱化,同时表内调整速度较慢,债市供求关系逆转还需要时间。

但从获取债券票息收益来看，吸引力已经显现。截至2018年1月5日1年期中债企业债（AAA）到期收益率已达5%、1年期地方政府债（AAA）3.97%、1年期国债也回升至3.54%，具有了配置价值。

中美10年期国债到期收益率历史对比



企业债、国债、地方政府债到期收益率均处于相对高位



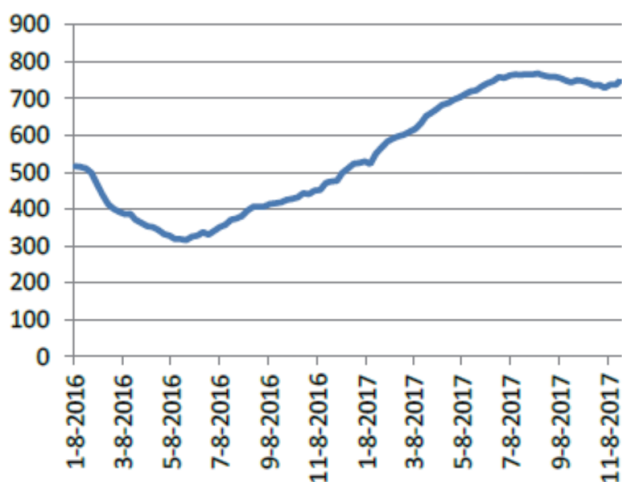
资料来源:WIND

3.4 商品：原油表现可能好于黄金

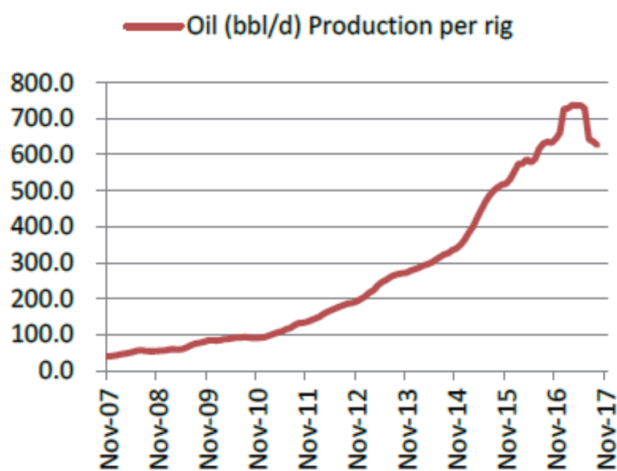
2018年美国经济在减税、放松监管、基建计划等政策刺激下将继续走强，中国、日本、欧洲的复苏态势也有望延续，2018年原油需求将稳步提高。从供给端来看，2017年OPEC减产得到较好贯彻执行，显示了OPEC国家和俄罗斯维护油价的决心，且已将减产协议延长至2018年末，另外随着叙利亚、巴以、伊朗等地缘政治热点的延续，2018年原油供给存在诸多不确定性，美国页岩油仍是外部干扰因素，但页岩油产量已接近峰值，且2018年还面临此前积累的大量老井衰减问题。因此2018年原油可能出现供求紧张情况，WTI油价有望在2017年60美元/桶基础上，继续上行。

另外，随着全球动荡加剧，黄金对冲政治风险波动作用也将获得市场重视，但面临美元升值的压力，表现或差于原油。

美国页岩油钻井数量处于高位

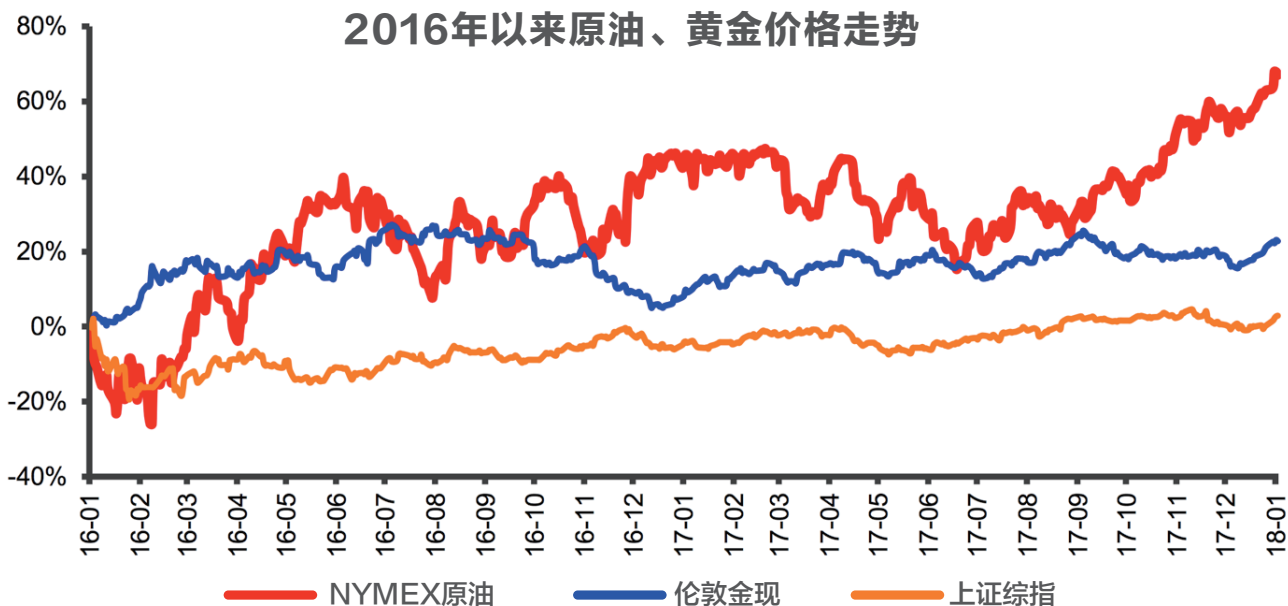


美国页岩油单机作业效率下行



资料来源：EIA、中信证券、嘉实基金

2016年以来原油、黄金价格走势



资料来源：WIND

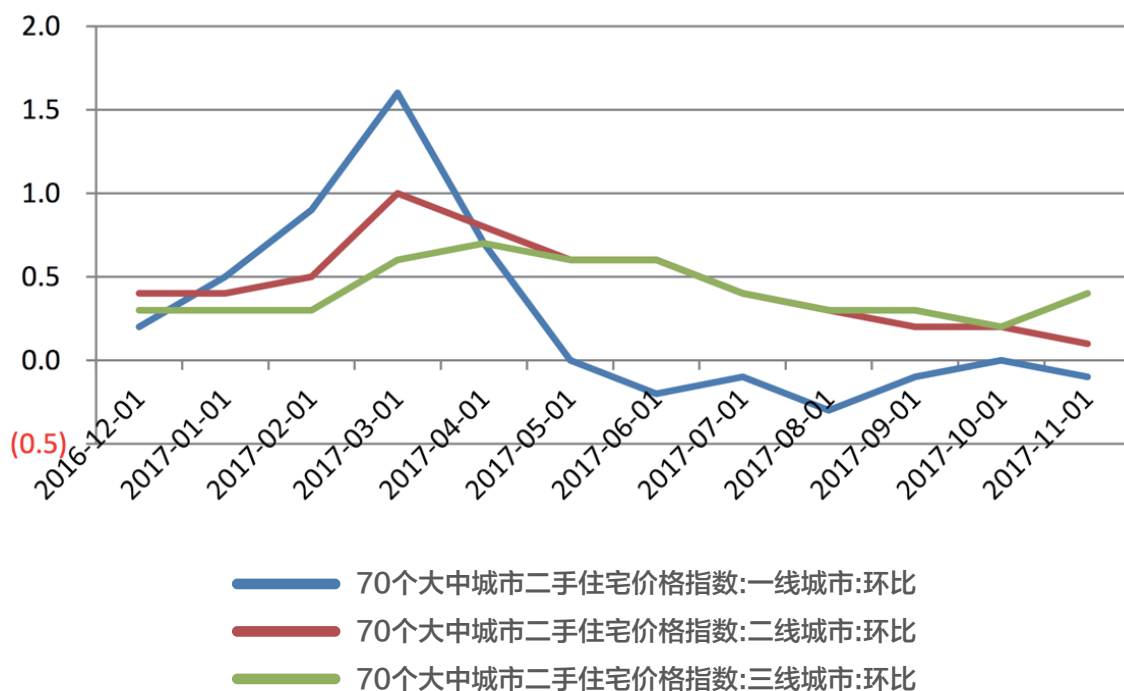
3.5 房地产：逐步回归居住属性，一线稳、三线分化

通过限购、限售、限贷、限商等限制政策，以及放贷利率的上升（央行公布数据显示房贷利率从2017年初的4.52%上升49个BP至9月末的5.01%），2017年房地产市场明显降温，一线城市房地产价格环比小幅回落，三线城市在棚改货币化安置影响下虽有所上涨，但涨幅较小。

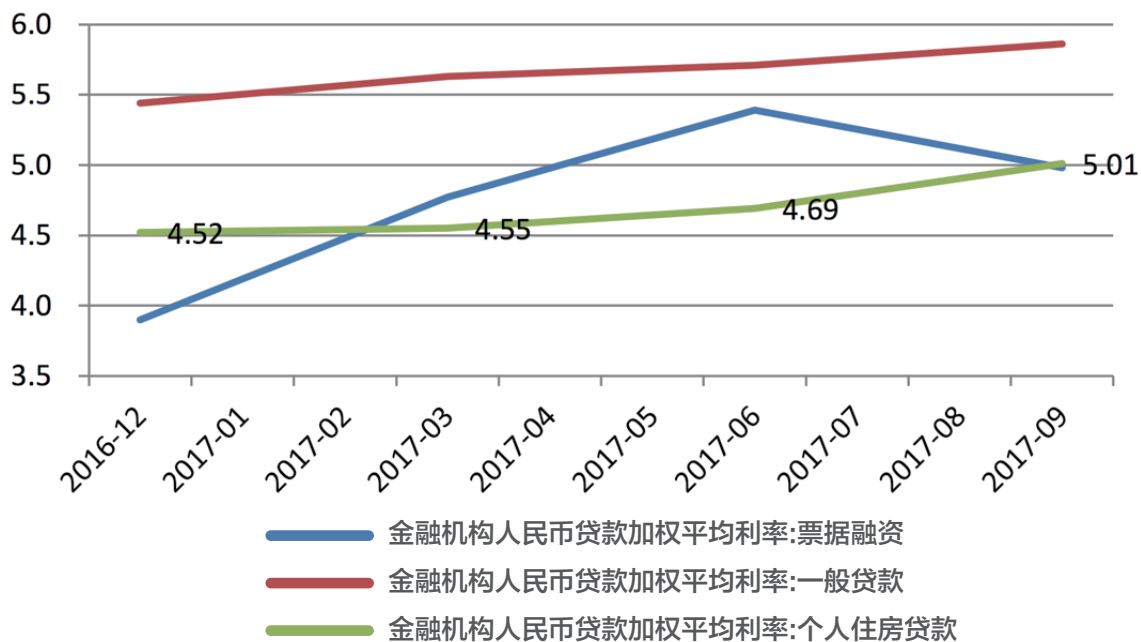
展望2018年在“房住不炒”、“租售并举”指导思想下，房地产市场有望逐步回归居住属性，投资属性有望逐步减弱。一线城市在长效机制尚未建好背景下，限购、限售、限贷等限制性政策将会延续，但大概率不会更严，另一方面由于大量的人员流入以及改善需求的积累，在房价已环比回落情况下，成交量有望增加，房价有望相对稳定，继续大幅下行概率不高。

而三线城市由于2017年库存的快速消化，去库存压力已大幅减轻，且棚改货币化安置是短期行为，2018年将逐步进入尾声，不排除部分三线城市房价开始回落的可能。

全国一、二、三线城市二手房价格走势



全国放贷利率逐步抬升



资料来源:Wind、嘉实基金

综合来看，2018年提质增效将成为经济核心主题，虽然宏观经济可能小幅回落，但得益于产能过剩的减轻和企业现金流情况的好转，供给侧和环保长效机制的存在，库存水平依然偏低等因素，使得上市公司盈利周期的稳定性显著加强，盈利有望继续上行，同比增速将在10%以上。

在稳健中性货币政策下，市场流动性整体或易紧难松，但2016、17年市场赚钱效应的凸显，楼市的冷却、资本流出途径的匮乏，以及资管新规背景下高达近100万亿元银行理财、信托、保险等资金再配置需求，使得居民财富有望重新提升A股配置，市场有望震荡上行。相对于2017年的风格大分化，2018年风格有望更均衡，价值与成长均有机会。

行业方面，重点关注三个方面机会：（1）全年战略看好优质成长（如半导体、高铁、5G、光伏、新能源车、环保产业链等）；（2）中期精选优质价值蓝筹（如金融板块，以及持续调整后配置价值逐步显现的优质房地产龙头）；（3）消费白马上半年有望趋势强化，周期股也存在阶段走强可能。

美股9年牛市2018年可能终结。综合比较了13个关于美股市场牛市所处阶段的指标，以及近20年美股2个大型牛市高点（2000年3月纳斯达克高点和2007年道琼斯高点）所对应的11个指标，发现美股从各个角度看，都已相当昂贵，不排除2018年中后期存在见顶和大幅回调风险。

债券市场经过2016年4季度及2017年全年的调整，前期积累风险已大幅释放，配置价值已逐步显现，但趋势性机会还不明朗。从获取债券票息收益来看，吸引力已经显现，且中高等级信用债将好于利率债。

商品方面，原油表现可能好于黄金。在全球经济复苏，OPEC减产有效执行，叙利亚、巴以、伊朗等地缘政治热点的延续，美国页岩油产量接近峰值背景下，2018年原油有望继续上行，且表现可能好于黄金。

房地产市场在“房住不炒”、“租售并举”指导思想下，将逐步回归居住属性。一线城市由于大量的人员流入以及改善需求的积累，在房价已环比回落情况下，成交量有望增加，房价有望相对稳定，继续大幅下行概率不高；而三线城市由于去库存压力减轻，棚改货币化安置减少，不排除部分三线城市房价出现分化、回落的可能。

当然2018年，我们还面临去杠杆延续、美联储加息、美股存在冲高回落可能、上市公司盈利不及预期、中东东亚地缘政治摩擦等风险的干扰，各类资产价格波动可能增加。

为便于投资者配置嘉实基金，我们分四个组合精选了十四只基金，供投资者参考。

嘉实推荐2018年重点关注基金

组合类型	代码	基金简称	推荐理由
白马成长组	070013	嘉实研究精选	研究驱动，追求稳健阿尔法收益，嘉实股票投资业务联席CIO担任基金经理。
	001759	嘉实成长增强	成长投资风格，选股能力突出。
	070099	嘉实优质企业	淡化择时，选股能力出色，GARP投资策略。
	000751	嘉实新兴产业	注重挖掘个股，分享新兴产业机会。
沪港深组	001878	嘉实沪港深精选	三地灵活配置，精选优质股票。
	004477	嘉实沪港深回报	价值投资，基金经理聚力沪港深。
	004450	嘉实前沿科技	成长风格，专注前沿科技。
价值组	001577	嘉实低价策略	专注低估值、低价股相关优质股票投资。
	000082	嘉实研究阿尔法	深入挖掘个股，追求阿尔法收益。
	070019	嘉实价值优势	价值投资，基金经理经验丰富。
特色行业	001616	嘉实环保低碳	专注环保、低碳行业投资。
	002168	嘉实智能汽车	专注新能源、新材料等智能汽车产业链投资。
	005303	嘉实医药健康	医药健康，人口老龄化下的长期朝阳行业。
	160723	嘉实原油	需求回升、供给约束，低位配置原油。

风险提示及免责声明：

基金投资有风险，基金的过往业绩并不预示其未来表现，基金管理人管理的某只基金的业绩并不构成其他基金业绩表现的保证。

嘉实基金在本材料中的所有观点仅代表嘉实基金在本材料成文时的观点，嘉实基金有权对其进行调整。本材料引用的第三方报告或资料，转载内容仅代表该第三方观点，并不代表嘉实基金的立场，嘉实基金不对其准确性或完整性提供直接或隐含的声明或保证。本材料不构成任何投资建议或承诺。嘉实基金或嘉实基金的相关部门、雇员不对任何人使用本材料内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。

除非另有明确说明，本材料的版权为嘉实基金所有。未经嘉实基金的事先书面许可，任何个人或机构不得将本材料或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，且不得对本材料进行任何有悖原意的删节或修改。

2018

嘉实基金资产配置报告 (客户尊享)

HARVEST FUND

ASSET ALLOCATION REPORT

嘉实基金 远见者稳进

嘉实基金管理有限公司成立于1999年3月,是国内最早成立的十家基金管理公司之一。十九年来,嘉实基金坚持合规经营,秉承“远见者稳进”理念,至今已发展形成涵盖公募基金、机构投资、养老金业务、海外投资、财富管理的“全牌照”业务。截至2017年底,嘉实基金实现各类资产管理规模9500亿元人民币,连续十年位居行业前列,为逾八千万投资者提供专业、高效的理财服务。

发展中的嘉实基金以“服务财富增长,助力产业腾飞”为核心使命,以普惠金融为理念,创造一流的产品和服务,力争实现客户、员工和公司长期共赢发展,致力于使嘉实成为中国领先、具有国际竞争力的资产管理集团。



扫描二维码
关注嘉实基金服务号



扫描二维码
关注嘉实基金订阅号



扫描二维码
下载嘉实理财嘉APP

嘉实基金管理有限公司 总部地址

北京市建国北大街8号华润大厦16层 | 电话: 8610-65215588 | 传真: 8610-65185678 | 邮政编码: 100005