

# 2019

## 嘉实基金资产配置报告 (客户尊享)

HARVEST FUND  
ASSET ALLOCATION REPORT



五大猜想

初心 | 新征程

2019嘉实基金远见者投资策略峰会

# 2019年资产配置白皮书

## 摘要

展望2019年，美国、中国等全球主要经济体GDP增速将进一步放缓。从中国来看，嘉实基金预计GDP增速将放缓至6.3%左右。上市公司盈利虽延续下行但有望逐步触底，不考虑增值税减并因素，预计2019年整体盈利增速大概率落在-5%~0区间。地产政策将是2019年影响宏观经济和企业盈利的重要变量，3季度后值得密切关注。

A股：结构性机会为主、阶段性趋势机会为辅，成长风格有望更好。2019年市场处于企业盈利向下，宏观经济政策、流动性和估值支撑向上，外部干扰因素依存，宽信用逐步实现、中美股市逐步脱钩等多因素交织并存状态，在此过程中虽趋势性机会不大，但结构性机会将比2018年显著。

从走势来看，伴随中国经济周期性的见底曙光、结构性改革的推进速度与力度、中美贸易关系发展方向等因素的演变，在风险偏好驱动下，A股有望走出N字形态。

市场风格方面，目前成长板块的整体绝对及相对估值均已处于历史较低位置，且国家鼓励创新、针对中小或民营企业的利好不断，我们认为2019年成长风格有望表现相对更好；而随着海外资金的流入以及保险、社保、公募、养老金等机构投资占比的提升，白马蓝筹亦有机会。

行业板块方面，看好四大方向：（1）相对看好高速增长、被错杀的细分行业龙头，如：计算机软件（云计算）、新材料、创新药等；（2）具备中长期成长潜力、符合产业结构调整 and 制造升级，2019年景气有较强上升或有望见底反转的行业，如：5G产业链、新能源及新能源车、传媒等板块；（3）外资及机构偏好、现金流充裕、估值合理、基本面具备国际比较优势的泛消费行业，如：家电、医药、电子、食品饮料等；（4）盈利增速稳健、估值便宜、分红率高的保险板块，以及持续调整后、存在政策放松预期、配置价值逐步显现的优质房地产龙头也值得关注。

美股：波动加大，牛市终结。2019年美国经济动能转弱，此轮加息周期步入尾声，无疑对企业盈利预估、市场风险偏好等造成不利影响，叠加估值优势不在等因素，10年美股牛市可能终结，标普500指数可能波动加剧，出现宽幅震荡或下行态势。

债券：牛市延续但甜区已过，中高等级信用债表现或好于利率债。在经济增速下行、货币政策更为宽松，“非标转标”进程进一步提速等背景下，2019年债券到期收益率有望继续下行，债牛延续，但波动可能会加大且下行空间有底。相对于2018年约75 BP的下行空间，2019年将会缩小，美国长债利率仍将是国内利率下行的硬约束，中美长债利率仍将维持正利差。中国长债利率下行空间的扩大不在于中美利差的倒挂，而更可能



在于美国长期债券利率的下行，如美债利率下行则国内债牛空间将进一步打开。从券种来看，在“稳”和“松”政策主基调，以及缓解信用风险发生要求下，虽利率债前期有望表现更好，但从2019年全年看，中高等级信用债表现有望好于利率债。

黄金：处于底部区域，看多2019年。受全球经济增速放缓、美联储加息步入尾声、美股波动加大、地缘政治风险增加等因素的影响，黄金避险需求将增加；而从金银比这一反映金银价格所处位置的反向指标来看，截至2018年末金/银比达到83，处于近14年的历史最高区域，也就是说，目前金价正处于历史底部区域。另外，当前伦敦金价与其完全成本和可维持成本也相差不大，长期来看，处于有力支撑位置。当然，虽美联储加息放缓，但利率的上行将依然是金价的重要制约因素。

原油：下行空间有限，存在反弹可能。2019年虽全球需求减弱，但基本稳定背景下，供给端的边际变化将成为油价走向的主导因素，2018年12月最新达成的OPEC减产协议对油价构成支撑，但伊朗、沙特、委内瑞拉等地缘政治及美国页岩油供应将会对油价产生干扰，考虑到截至2018年末WTI 45.81美元/桶的油价，我们认为2019年油价下行空间有限，甚至存在反弹可能。考虑到沙特等产油国的财政约束、美国页岩油盈亏平衡线以及原油的跨期价差等因素，WTI油价40美元/桶存在较强支撑，中长期WTI原油均价有望在60美元/桶附近。

可能的主要风险因素：全球经济放缓超预期、中美贸易冲突加剧、中国宽信用效果不及预期、地缘政治风险爆发、美国经济走势超预期、美元超预期上涨等。

# 目录

|                           |   |
|---------------------------|---|
| 一、2018年回顾：股熊、债牛、商品弱 ..... | 4 |
|---------------------------|---|

|                                                                          |   |
|--------------------------------------------------------------------------|---|
| 二、2019年宏观经济展望：全球经济增长动能转弱，中国GDP增速回落、企业盈利下行但有望逐步触底，宽信用趋势确立、短期受阻但方向不变 ..... | 7 |
|--------------------------------------------------------------------------|---|

|                          |    |
|--------------------------|----|
| 三、2019年大类资产展望：五大猜想 ..... | 11 |
|--------------------------|----|

|                                         |    |
|-----------------------------------------|----|
| 3.1 A股：结构性机会为主、阶段性趋势机会为辅，成长风格有望更好 ..... | 11 |
|-----------------------------------------|----|

|                        |    |
|------------------------|----|
| 3.2 美股：波动加大，牛市终结 ..... | 17 |
|------------------------|----|

|                                        |    |
|----------------------------------------|----|
| 3.3 债券：债牛延续但甜区已过，中高等级信用债表现或好于利率债 ..... | 19 |
|----------------------------------------|----|

|                             |    |
|-----------------------------|----|
| 3.4 黄金：处于底部区域，看多2019年 ..... | 21 |
|-----------------------------|----|

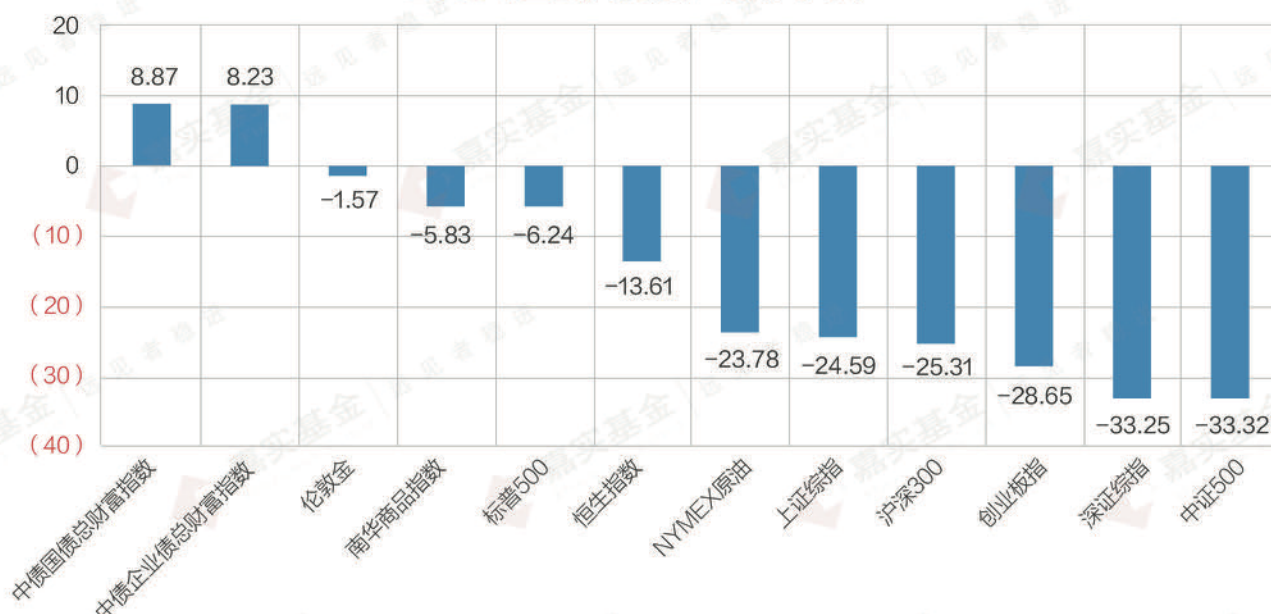
|                            |    |
|----------------------------|----|
| 3.5 原油：下行空间有限，存在反弹可能 ..... | 23 |
|----------------------------|----|



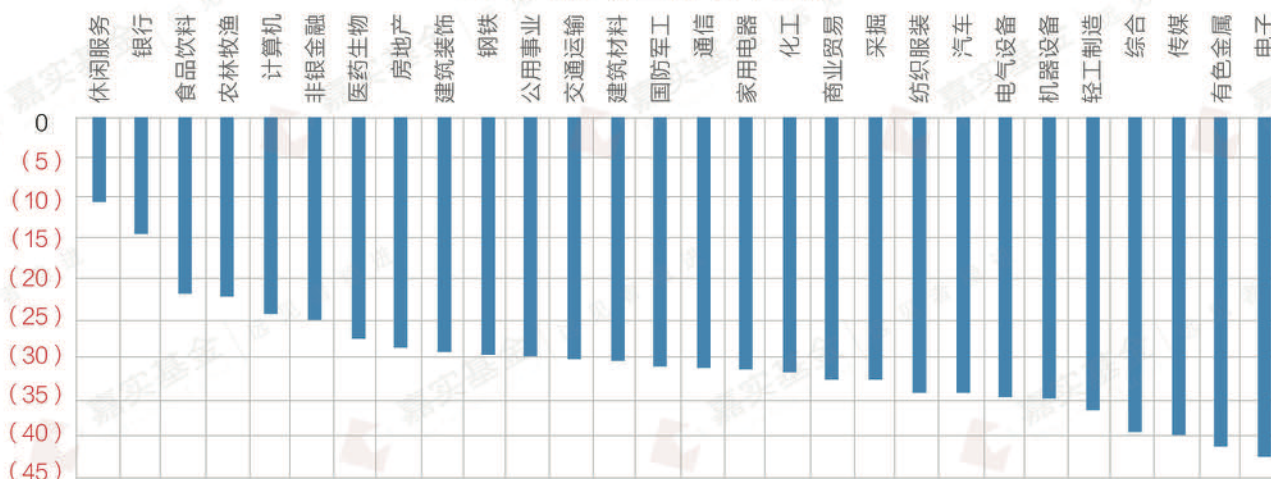
## 一、2018年回顾：股熊、债牛、商品弱

回望2018年，股票市场整体呈现熊市特征，A股上证综指和创业板指分别下跌24.59%和28.65%，其中，28个申万一级行业指数全部下跌；港股和美股则分别下跌13.61%和6.24%。债券市场成为表现最亮眼的资产，呈现牛市特征，中债国债总财富指数和中债企业债总财富指数分别上涨8.87%和8.23%。大宗商品在需求不足等因素影响下，波动剧烈、整体呈现小熊特征，NYMEX原油下跌23.78%、伦敦金下跌1.57%，中国南华商品指数下跌5.83%。在房住不炒背景下，房价上涨趋势得到有效遏制，虽同比还有所上涨，但环比已开始回落。

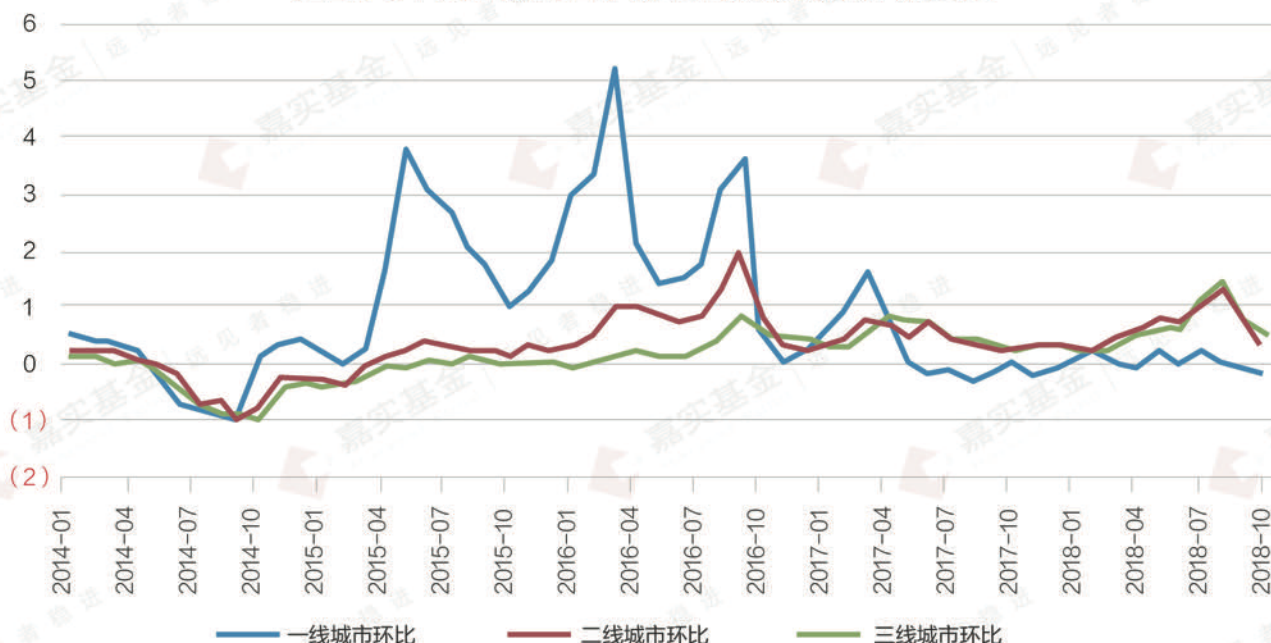
2018年主要大类资产表现（%）



2018年各行业表现（%）



全国70个大中城市二手房住宅价格指数环比变化

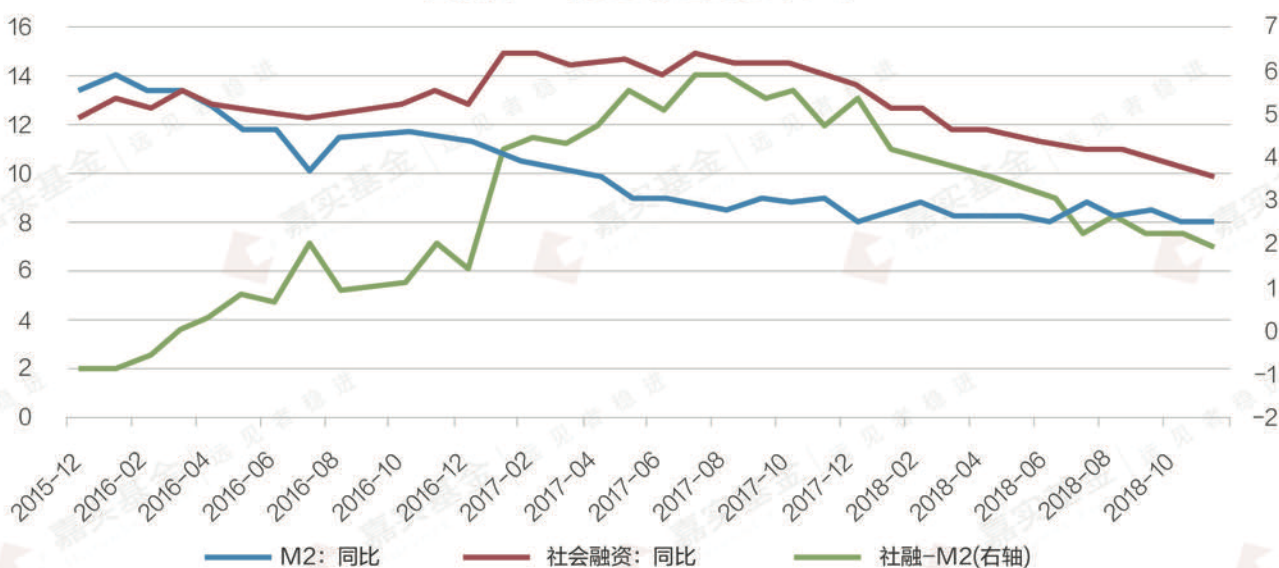


数据来源: WIND, 嘉实基金

探究2018年各大类资产表现差异的原因? 我们认为主要有三个方面:

(1) 在宏观经济提质增效、去杠杆背景下, 国内融资持续收缩。截至2018年11月社会融资和M2同比增速, 已分别回落至9.9%和8.0%, 另外随着资管新规等政策的实施, 一定程度上表征表外融资的社融-M2增速也持续回落。由于社融增速回落的速度明显快于货币供给M2回落的速度(如下图所示), 导致银行间市场变相的资金相对充裕, 而表外回表的过程则导致对标准化债券需求的增加, 进而导致债券市场的牛市, 尤其是利率债的牛市。

社融及M2同比增速变化(%)



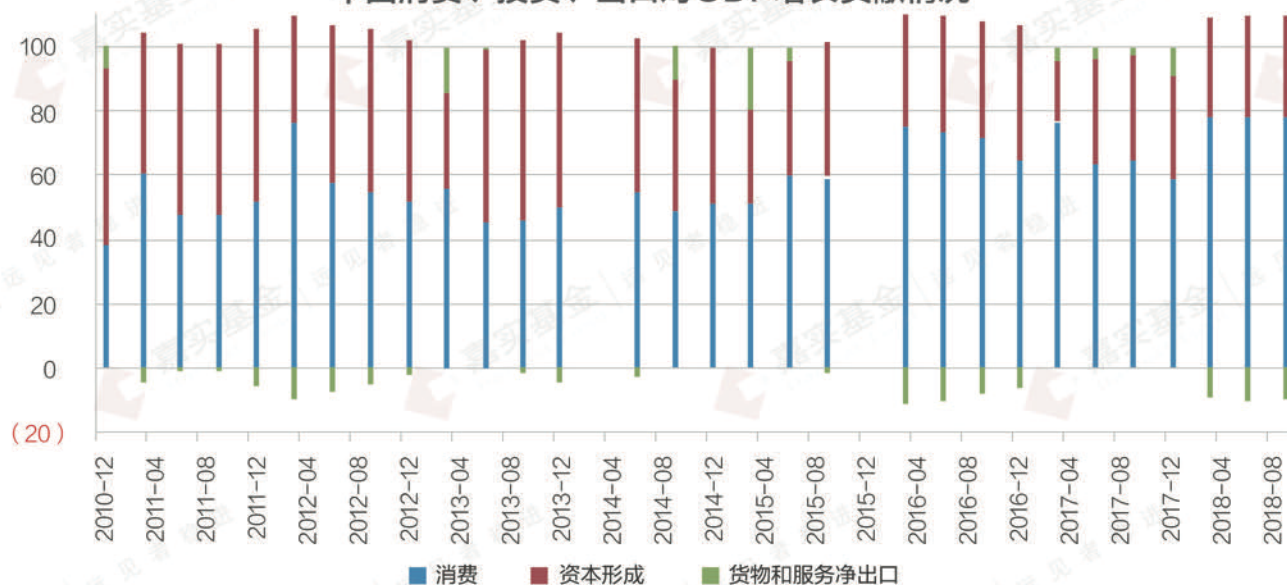
数据来源: WIND, 嘉实基金



(2) 经济结构调整、融资收缩, 消费放缓、地方政府受制于新一轮隐性债务清理投资扩张乏力, 叠加房地产调控持续和出口增速下滑等因素宏观经济逐步下行。2018年第一、第二、第三季度中国GDP同比增速分别为6.8%、6.70%和6.50%, 在这一过程中, 上市公司盈利也面临越来越大的压力。上述因素也是2018年股市下跌的主要因素。

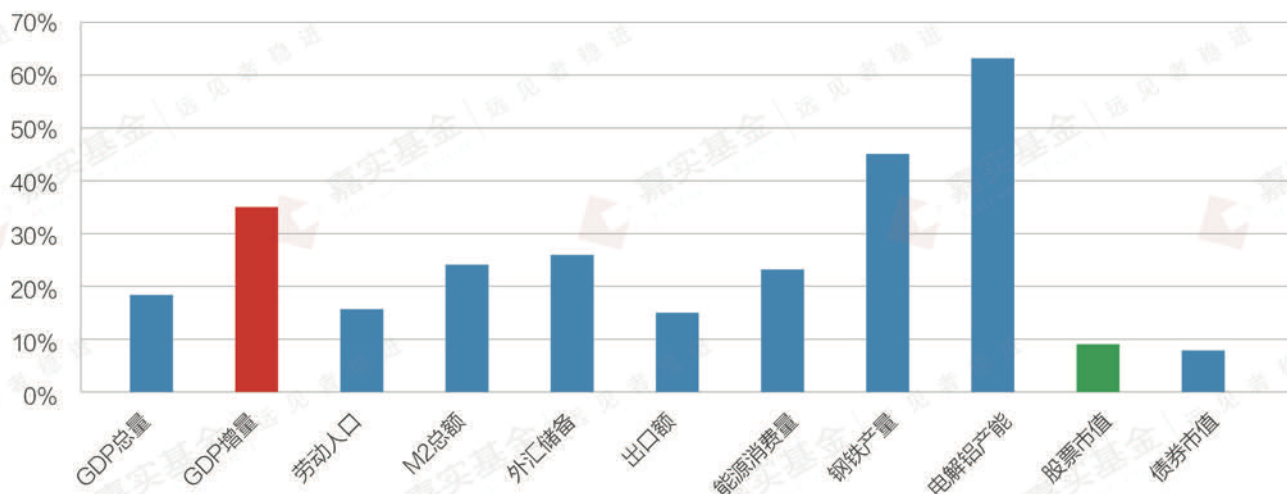
另外, 中国作为世界第二大经济体, 中国总需求的回落对全球经济和资产也产生了重要影响。目前中国占全球GDP增量的1/3强, 也占到了全球企业部门债务增量的1/3强(包括地方融资平台债务)。但中国的金融市场相对封闭, 因此中国减速对于全球的冲击, 主要来自于总需求的下降。这也是商品市场下跌的主要因素。

中国消费、投资、出口对GDP增长贡献情况



中国总需求减速可能冲击全球

中国占全球占比



数据来源: WIND, BP, 嘉实基金

(3) 中美贸易摩擦，影响投资者风险偏好。

### 中美贸易摩擦关键事件

| 时间          | 事件                                                                        |
|-------------|---------------------------------------------------------------------------|
| 2017年8月18日  | 美国决定对中国发起“301调查”，针对知识产权保护和技术转让。                                           |
| 2018年3月22日  | 301调查报告发布，特朗普宣布美国将对价值约500亿美元的来自中国的进口产品征收关税。                               |
| 2018年4月3日   | 美国贸易代表办公室宣布价值500亿美元的产品清单，拟对这些商品征收25%的额外关税。                                |
| 2018年6月15日  | USTR宣布对价值500亿美元中国进口产品加征收25%的关税：第一批规模约340亿美元，2018年7月6日开始征收，第二批产品价值约160亿美元。 |
| 2018年6月18日  | 白宫指示贸易代表确定对额外2000亿美元的中国商品加征10%的关税。                                        |
| 2018年7月6日   | 美国开始对第一批价值约340亿美元的中国进口商品加征25%的关税。                                         |
| 2018年7月10日  | 美国公布对额外2000亿美元中国进口商品加征10%关税的清单。                                           |
| 2018年8月23日  | 美国开始对160亿美元的中国商品加征25%的关税。                                                 |
| 2018年9月17日  | 美国宣布对从中国进口的约2000亿美元商品加征关税，自2018年9月24日起加征关税税率为10%，2019年1月1日起加征关税税率提高到25%。  |
| 2018年11月20日 | USTR发布301调查报告更新版，称3月报告发布后，中国未停止不公平、不合理、破坏市场的行为。                           |
| 2018年12月2日  | 中美领导人在G20会议期间会谈，同意暂缓贸易冲突升级，开启后续谈判。                                        |

资料来源：海通证券

回顾我们2018年度资产配置白皮书五大猜想，有符合也有差异：（1）A股市场：风格由价值转向均衡符合预期，但转入熊市超预期；（2）美股：9年牛市2018年可能终结，基本符合预期；（3）债券：债熊结束、增加配置，方向正确但涨幅超预期；（4）商品：原油、黄金均下跌超预期；（5）房地产：回归居住属性，一线稳定、三线分化，基本符合预期。

## 二、2019年宏观经济展望：全球经济增长动能转弱，中国GDP增速回落、企业盈利下行但有望逐步触底，宽信用趋势确立、短期受阻但方向不变

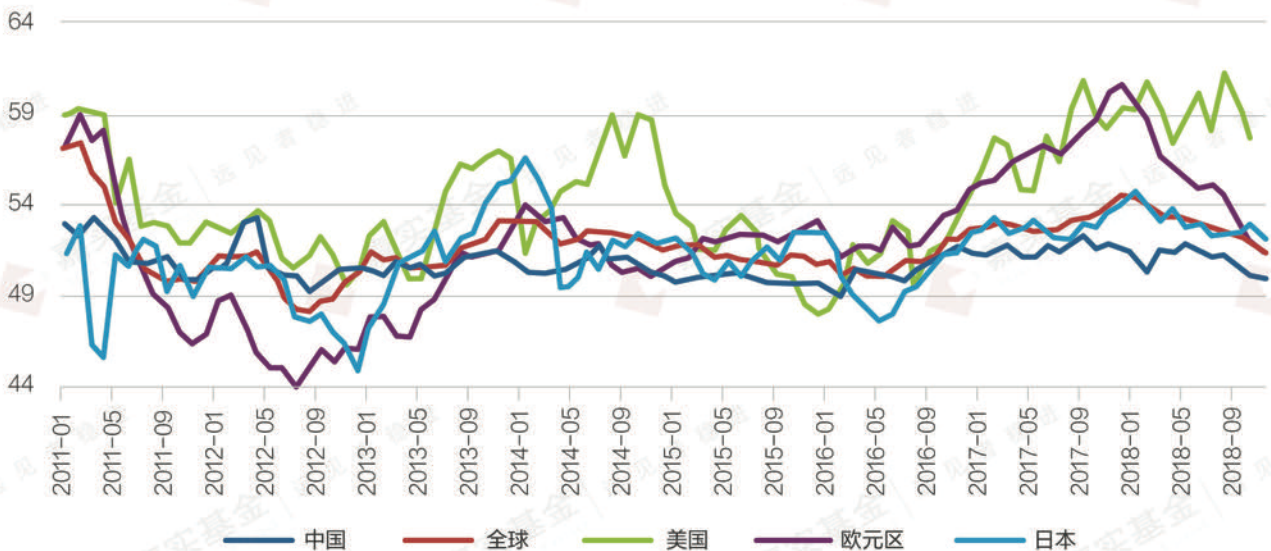
### 1、全球经济增长动能转弱

全球经济增长动能衰弱的趋势正变得愈加明显。不仅是中国，也包括美国、欧洲、日本等主要国家，以可比的PMI数据来看，目前仅美国仍维持在相对高位，其余主要国家均已接近荣枯线。主要经济体增长动能或多或少地出现了一些问题，如美国房地产市场的销售快速下滑，库存开始累计；欧洲制造业新订单出现负增长，消费开始下行等。在这背后，是全球各主要央行开始明显地收缩全球流动性，如：美联储加息缩表、欧洲央行退出QE、中国M2下滑等，我们预计2019年全球经济增长面临下行压力。



IMF 2018年10月发布的2019年《世界经济展望》中，下调了全球和主要国家增长率，将全球经济增速预测由3.9%下调至3.7%；预测2019年美国GDP增速为2.5%，低于2018年的2.9%；预测欧元区GDP增速为1.9%，低于2018年的2.0%。

全球及主要国家PMI走势



数据来源：WIND，嘉实基金

## 2、中国GDP增速回落，企业盈利下行但有望逐步触底

展望2019年宏观经济，随着中央政府加杠杆，地方政府积极性将被逐步调动，基建投资有望成为投资的中流砥柱，对经济增长起到支撑作用，而随着房地产销量的下滑、土地流拍率的上升，地产投资则会下行。2018年前三季度消费对经济增长贡献率已高达78%，2019年在国家进一步减税、降费的背景下，传统和新兴消费服务有望贡献稳定力量。随着全球经济增长动能放缓以及贸易摩擦影响的逐步显现，净出口对经济增长的拉动会进一步减弱，负贡献作用进一步凸显。

综合来看，2019年中国GDP增速可能会继续回落，预计在6.3%左右。其中，明年最大的变量是房地产是否放松，初步判断2019年3季度前后，有望放松。

从企业盈利来看，嘉实基金基于自上而下的宏观假设（2019年GDP增速在6%以上、全年PPI增速在0附近），通过收入增速和净利润率的敏感性分析测算，并参考历史上盈利周期回落末端的变化区间，预测2019年A股非金融企业的盈利增速大概率落在-10%~-5%区间，考虑金融企业利润仍可能录得正增长，因此不考虑增值税减并影响，预计2019年A股整体盈利增速大概率落在-5%~0区间。

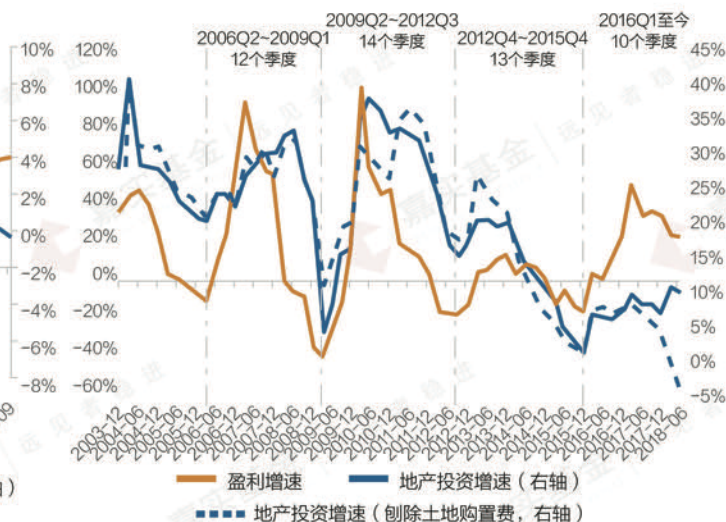
增值税三档并两档对上市公司利润的影响，主要依赖于最后设定的税率，保守估计对整体非金融企业盈利拉动在2%左右、乐观估计拉动幅度可达10%左右。受益幅度最大的行业可能会集中在增值税进项税率/净利润率双低的行业，主要包括交运、通信、农业、建筑等。

预期本轮上市公司盈利下行周期最早的见底时间在2019年3季度，但考虑到历史上地产与企业盈利周期的高相关性，若地产政策持续不放松，则自然触底时间会进一步延后。预计2019年季度间企业盈利增速的节奏为：一二季度增速逐季下滑、三季度（假定2季度推出更激进的稳增长政策）触及周期低点下滑斜率缓和、四季度企稳甚至可能回升。

2018年企业盈利增速稳步回落



企业盈利与地产周期相关度较高



数据来源：WIND，中金公司

2019年上市公司净利润增速敏感性分析（横轴为利润率、纵轴为收入增速）：-10%~-5%

|     | 4       | 4.1     | 4.2     | 4.3    | 4.4    | 4.5    | 4.6    |
|-----|---------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 7   | -14.40% | -12.26% | -10.12% | -7.98% | -5.84% | -3.70% | -1.56% |
| 7.5 | -14.00% | -11.85% | -9.70%  | -7.55% | -5.40% | -3.25% | -1.10% |
| 8   | -13.60% | -11.44% | -9.28%  | -7.12% | -4.96% | -2.80% | -0.64% |
| 8.5 | -13.20% | -11.03% | -8.86%  | -6.69% | -4.52% | -2.35% | -0.18% |
| 9   | -12.80% | -10.62% | -8.44%  | -6.26% | -4.08% | -1.90% | 0.28%  |
| 9.5 | -12.40% | -10.21% | -8.02%  | -5.83% | -3.64% | -1.45% | 0.74%  |
| 10  | -12.00% | -9.80%  | -7.60%  | -5.40% | -3.20% | -1.00% | 1.20%  |



不同情形下增值税三档并两档带来的上市公司利润弹性测算

| 减税方案       | 净利润增厚幅度：<br>A股整体 | 净利润增厚幅度：<br>A股剔除金融 | 净利润增厚幅度：<br>A股整体剔除建筑 | 减税金额：全体<br>行业（亿元） |
|------------|------------------|--------------------|----------------------|-------------------|
| 13%-6%     | 5.80%            | 15.30%             | 5.10%                | 3913              |
| 16%-6%     | 5.30%            | 14.00%             | 3.30%                | 2563              |
| 13%-10%-6% | 0.50%            | 1.30%              | 1.90%                | 1349              |

资料来源：嘉实基金

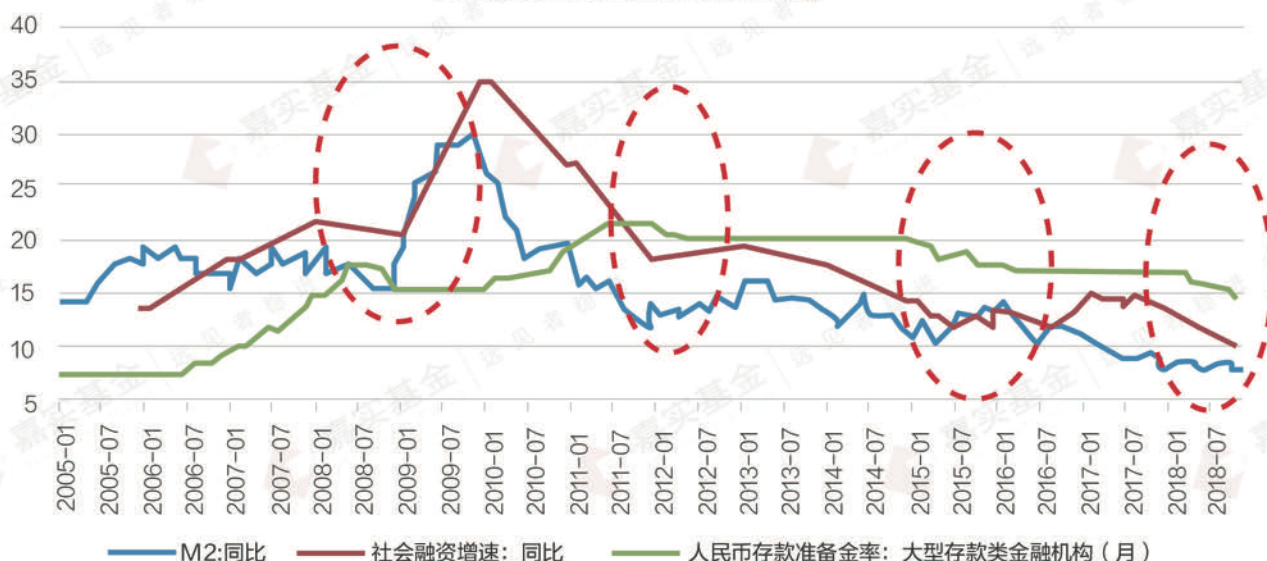
### 3、宽信用趋势已确立，短期受阻但方向不变

伴随经济下滑及企业压力加大，自2018年4月定向降准以来，政策已逐步转向；2018年7月为修复信用环境，央行、银保监会和财政政策共同发力以实现“宽信用”，包括：窗口指导银行增配中低等级产业债、加大信贷投放、边际放松对非标资产的金融监管、调整MPA结构性参数、国家融资担保基金成立等；2018年8月中央政治局会议、金融稳定发展委员会会议、央行二季度货币政策执行报告、银保监会正式发文疏通货币政策传导、财政部正式发文加快地方政府专项债发行等都陆续明确政策转向。包括：从“去杠杆”向“稳杠杆”转变、从“合理稳定”向“合理充裕”转变、从“供给侧改革”向“基建发力刺激内需”转变等。

2018年以来虽4月、6月、10月三次降准，但并未带来信用的宽松，表明从“宽货币”向“宽信用”的传导还受到一些阻力，比如：以银行为代表的金融机构可能还处在去杠杆阴影中，以国企和地方政府为代表的融资主体，同样受限于国企资产负债约束和地方隐性债务规范，而加杠杆空间受限。所以我们看到截至2018年11月末，社融同比增速较2017年末已回落3.52个百分点至9.88%。

回顾2008年以来中国三轮经济下行及政策转向周期，虽会存在一点时滞，但“宽货币”政策传导的最终结果都会带来“宽信用”。历史来看，经济下行周期，往往都是宽货币先行，比如降准、降息；若还不能企稳，则积极的财政政策和扩大内需政策将会接力，比如减税、降费，刺激基建和房地产等。可喜的是，中央经济工作会议已定调2019年继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策。其中，积极的财政政策要加力提效，实施更大规模的减税降费，较大幅度增加地方政府专项债券规模；稳健的货币政策要松紧适度，保持流动性合理充裕，改善货币政策传导机制，提高直接融资比重，解决好民营企业和小微企业融资难融资贵问题。随着宽货币、宽财政均的出现，以及力度的逐步提升，预计2019年将会见到“宽信用”的出现。

宽货币并未及时带来宽信用



## 三、2019年大类资产展望：五大猜想

### 3.1 A股：结构性机会为主、阶段性趋势机会为辅，成长风格有望更好

相较于2018年，影响市场走势的一些关键因素2019年有望出现积极演化。如：（1）经历前期下跌后，估值已处于历史底部、宏观政策趋于积极、流动性保持宽松，2019年上市公司盈利虽延续下行，但有望逐步企稳甚至回升；（2）在宽货币、宽财政背景下，由紧信用已逐步转为宽信用；（3）上市公司股权质押风险缓解；（4）外资加配A股；（5）中美贸易摩擦虽长期存在，但短期出现缓和；（6）美联储加息节奏有望放缓。

另外，一些不利因素仍在恶化。如：（1）全球经济增长动能转弱；（2）中国经济和企业盈利下滑；（3）美股波动加大，下行压力增加；（4）中美贸易问题波折；（5）地缘政治风险等。

上述有利及不利因素中，前面多数已有结论表述，下面就估值底、政策底和盈利底的关系，以及宽信用和中美股市关系进一步阐释对A股的影响。

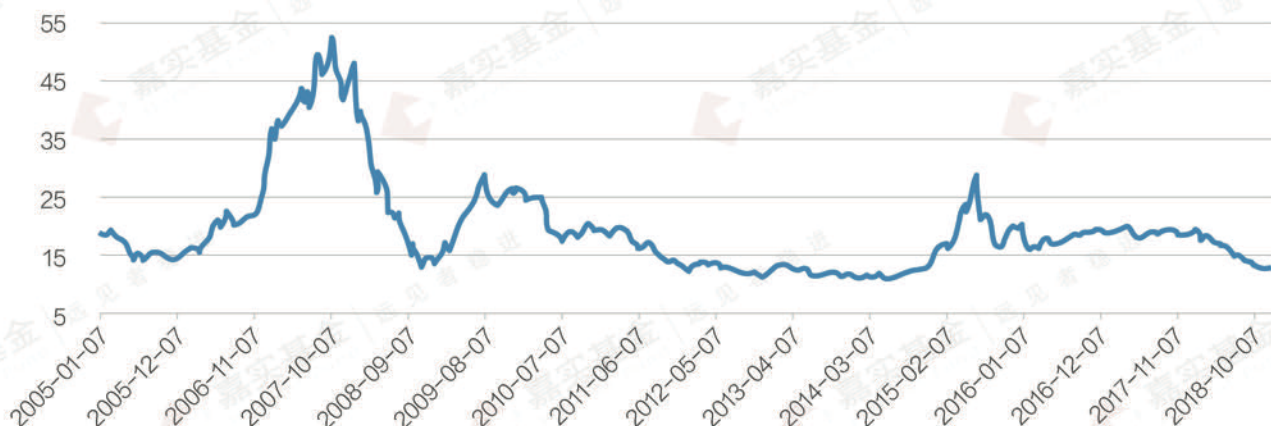
当前市场处于企业盈利向下，政策和估值支撑向上，外部干扰依存状态，从2005年以来几轮牛熊周期演绎来看，往往是熊市后期特征。市场底出现的信号是政策落到实处，对基本面发挥效用，值得关注的指标包括：企业新增信贷放量、社融及M2同比增速回升、企业加权平均贷款利率下降等。



## 历史市场底部与政策、企业盈利变化的关系



## 全部A股历史PE估值(倍): 处于历史底部区域



资料来源: WIND, 嘉实基金, 海通证券

宽信用周期下, 有利股票市场表现。2011年以来由于影子银行的蓬勃发展, 货币数量的增速对于股市的指引作用一度有所衰弱。但随着2017年以来对于影子银行的清理, 信用数据对于A股的指引作用将再度增强。我们认为, 随着2019年宽信用的逐步实现, 股市机会也有望逐步得以体现。

| 开始      | 结束      | 沪深300累计变动(%) | 沪深300月均变动(%) |
|---------|---------|--------------|--------------|
| 宽信用     |         |              |              |
| 2002-01 | 2003-06 | -0.6         | 0            |
| 2005-12 | 2008-02 | 406.2        | 15.4         |
| 2008-12 | 2009-12 | 96.7         | 7.9          |
| 2010-07 | 2010-12 | 9            | 1.8          |
| 2012-07 | 2013-05 | 11.7         | 1.2          |
| 2014-04 | 2014-07 | 8.9          | 2.9          |
| 2015-12 | 2017-10 | 7.4          | 0.3          |
| 紧信用     |         |              |              |
| 2003-06 | 2005-12 | -24          | -0.8         |
| 2008-02 | 2008-12 | -61.1        | -6           |
| 2009-12 | 2010-07 | -19.8        | -2.8         |
| 2010-12 | 2012-07 | -25.4        | -1.3         |
| 2013-05 | 2014-04 | -17.2        | -1.5         |
| 2014-07 | 2015-12 | 58.7         | 3.4          |
| 2017-10 | 2018-07 | -12.2        | -1.3         |

数据来源: WIND, 嘉实基金

中美股市逐步脱钩，2019年A股有望走出相对独立行情。我们统计2005年以来截至2018年14年数据发现，上证综指和标普500指数走势的相关性只有0.16，关系不大，甚至在2017年的时候一度出现负相关。但2018年这种相关性确实有所提升，相关系数上升至0.49，但从滚动数据来看，这种相关性在4月份达到高点后，逐步回落，有望脱钩。

与此同时港股与A股的相关性大幅提升，相关系数已超过美股与港股的相关性，体现出中国A股影响力的提升。统计数据表明，过去14年上证综指与恒生指数的相关性为0.42，但2018年这一数据已提升至0.79，且从滚动数据来看这一趋势还在延续。另外，我们可以看到目前美股与港股的相关性处于历史平均水平。

### 中国、美国、香港股市历史相关性

| 2005年以来相关性 |      |       |      | 2018年以来相关性 |      |       |      |
|------------|------|-------|------|------------|------|-------|------|
| 分项         | 上证综指 | 标普500 | 恒生指数 | 分项         | 上证综指 | 标普500 | 恒生指数 |
| 上证综指       | 1.00 |       |      | 上证综指       | 1.00 |       |      |
| 标普500      | 0.16 | 1.00  |      | 标普500      | 0.49 | 1.00  |      |
| 恒生指数       | 0.42 | 0.60  | 1.00 | 恒生指数       | 0.79 | 0.64  | 1.00 |

### 中国、美国、香港股市相关性历史变化趋势（过去一年滚动）



综合来看，2019年市场处于企业盈利向下，宏观经济政策、流动性和估值支撑向上，外部干扰因素依存，宽信用逐步实现、中美股市逐步脱钩等多因素交织并存状态，在此过程中虽趋势性机会不大，但结构性机会将比2018年显著。因此我们认为2019年可能是结构性机会为主，阶段性趋势机会为辅的一年。

从走势来看，伴随经济周期性的见底曙光、中美经贸关系发展方向、结构性改革的推进速度与力度，在风险偏好驱动下，有望走出N字形态。

从风格来看，2019年我们认为成长风格有望表现更好，但随着海外资金的流入以及机构占比的提升，白马蓝筹亦有机会。



一方面，经过2015年以来的持续大幅调整，目前成长板块的绝对估值及相对估值均已到了历史较低位置，配置价值突出。2005年以来中证500相对沪深300估值平均值为2.3，而当前仅为1.6；创业板指相对上证50指数平均值为5.1，而当前仅为3.0，成长风格被过分压制。泥沙俱下背景下，一些优质公司被错杀，投资价值突出。另一方面，针对中小或民营企业的利好不断。2018年10月中央政治局会议提出“研究解决民营企业、中小企业发展中遇到的困难”，为鼓励创新11月国家主席习近平提出“设立科创板并试点注册制”，同期国家发改委提出“多举措支持民营企业发展”，证监会再次鼓励支持并购重组等政策的出台均有利成长股，预计2019年会有更多政策出台。

另外，随着公募基金、保险、养老金、QFII、私募、银行理财子公司等机构投资者投资占比的提升，和MSCI、英国富时罗素、标普道琼斯指数纳入A股，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，因此优质白马蓝筹亦有机会。

### 从相对估值来看中小成长风格处于历史极值状态

中证500/沪深300



创业板/上证50



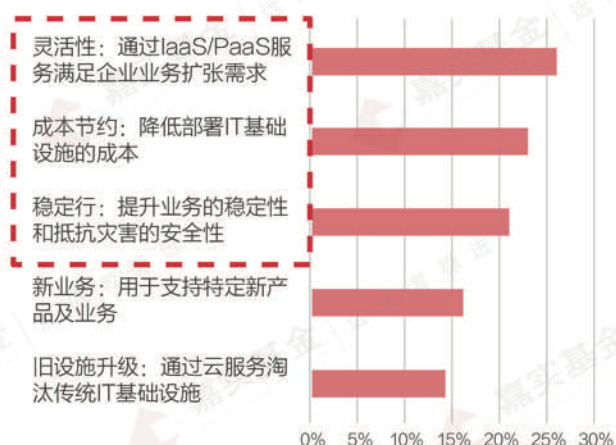
数据来源：WIND，嘉实基金

行业机会方面，主要表现在以下三个方面：

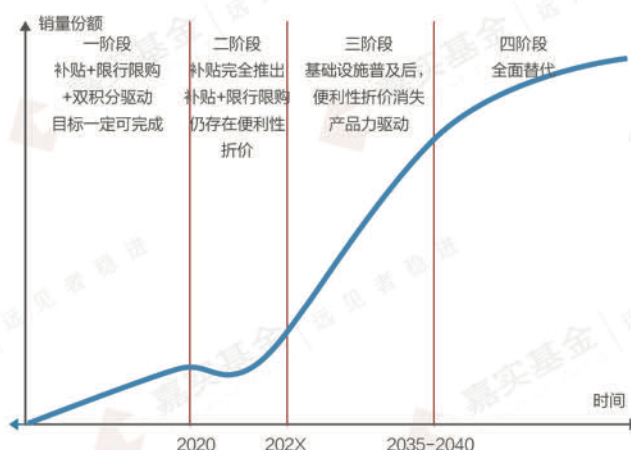
## 战略看好优质成长

我们相对看好高速增长、被错杀的细分行业龙头，如计算机软件（云计算）、新材料、创新药等；以及具备中长期成长潜力、符合产业结构调整 and 制造升级，2019年景气有较强上升或有望见底反转的行业，如5G产业链、新能源及新能源车、传媒等。其中，云计算可能引领新一轮IT产业变革，在SaaS（软件即服务）模式下，付费模式有望从偏一次性付费往持续性付费转变，从重硬件、重实施向重软件、重服务转变，客户粘性得以增强。新能源车未来两年补贴完全退出趋势明确，但双积分制将接力财政补贴，在不考虑政策额外变动情况下，2019-20年销量可能超预期，嘉实预测2020年中性 and 乐观情形下销量分别达到203万和268万辆。5G是十三五规划、《中国制造2025》、“宽带中国”战略和“互联网+”计划的重要基础设施，且目前我国5G技术处于世界领先地位，2019年有望全面铺开。

### 企业上云成为趋势



### 中国新能源车发展阶段展望



### 中国5G已处世界领先地位



### 医疗保健行业正发生“消费升级”



资料来源：嘉实基金

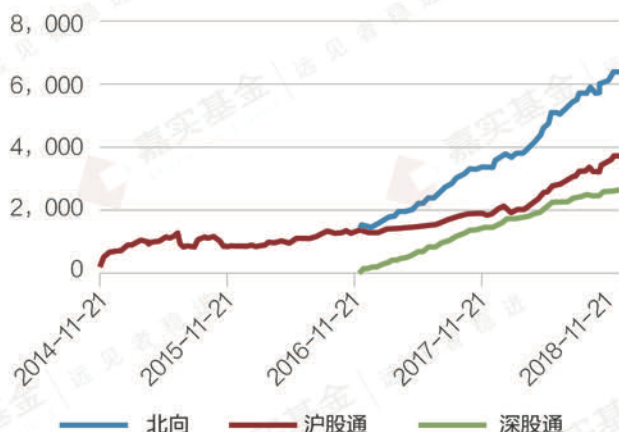


## 外资及机构偏好的白马蓝筹亦值得关注

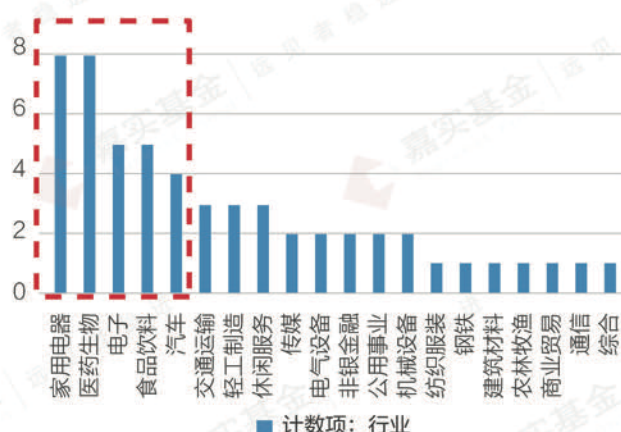
2019年我国金融市场开放力度将进一步加大。在沪港通、深港通基础上，2019年有望开通沪伦通。继前期英国富时罗素（FTSE）宣布纳入A股、MSCI扩大A股纳入因子后，近日标普道琼斯指宣布将于2019年9月23日纳入部分A股。WIND数据显示，自2014年11月开通以来，截至2018年12月20日北向资金规模已达6391.6亿元，且这一趋势在2018年有加速之势，一年的流入占过去四年的近一半。

虽外资规模还不是太大，但由于边际力量的改变，市场已能感受到北上资金对A股风格的影响。核心原因是陆股通资金仅集中持仓少数板块与股票，目前1879只陆股通持仓股票，持仓占比（占流通股比例）10%以上的只有19只，5%以上的只有56只，1%以上的有262只，呈现超长尾分布。板块上，重点持仓更多集中在现金流充裕、估值合理、基本面具备国际比较优势的泛消费行业，如：家电、医药生物、电子、食品饮料、汽车等。

北向资金2018年加速流入



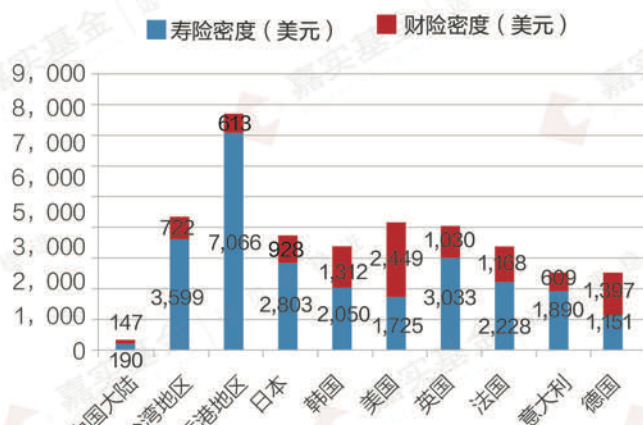
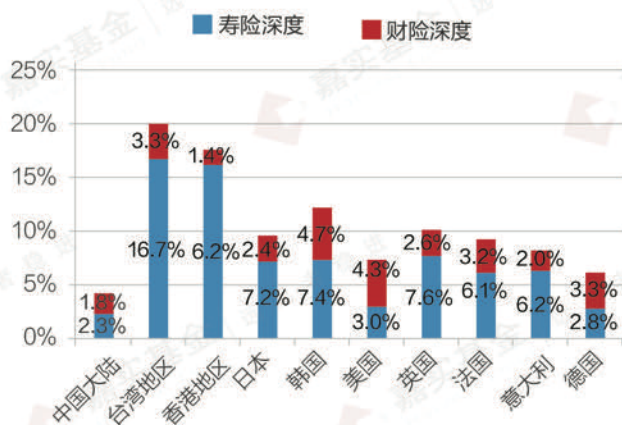
陆股通持仓5%以上行业分布（按流通市值）



资料来源：WIND，嘉实基金

另外，盈利增速稳健、估值便宜、分红率高的保险板块，以及持续调整后、存在政策放松预期、配置价值逐步显现的优质房地产龙头也值得关注。

## 国内保险密度和深度远低于其他国家和中国香港、台湾地区



资料来源：Sigma Re，嘉实基金

可能的超预期风险：经济下滑超预期、宽信用效果不及预期、中美贸易冲突加剧等

### 3.2 美股：波动加大，牛市终结

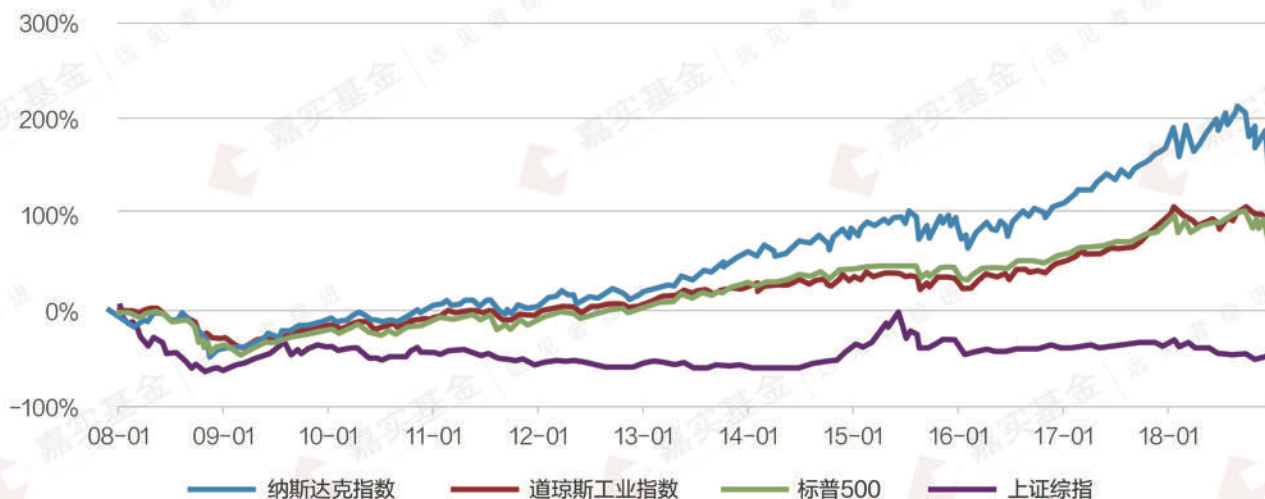
美股持续上涨，估值优势已不在。2009年以来截至2018年末，美股牛市已持续10个年头，期间道琼斯工业指数、标普500指数和纳斯达克指数分别上涨165.80%、177.54%和320.75%，而同期上证综指仅上涨36.97%。从估值来看，截至2018年末道琼斯和标普500PE估值均约为19倍，而上证综指仅为11倍。

美联储加息进入后半程，2019年加息2次甚至更少的可能性在提升。2018年末美联储将联邦基金利率调升25个基点至2.25%-2.5%区间，这也是2015年12月以来的美联储第九次加息。点阵图显示，2019年加息次数将由此前的3次降为2次。

2019年美国经济存在下行压力。虽然当前美国经济仍维持强势，但随着减税和基建作用的边际减弱，以及全球经济增速放缓和中美贸易摩擦的延续，美联储预计2019年美国经济增长2.3%，较2018年的3%回落明显。

回顾过去25年美联储四次加息周期，三次对应美股的大牛市顶点或是20%左右中期调整的开始。美联储加息周期和美股之间大体有两个关系：1) 加息加到经济见顶：经济进入繁荣周期、通胀步入高位、美联储加速加息，经济进入衰退期、美股见顶回落（1990、2007），股市顶部领先经济1个季度左右；2) 加息加到泡沫破灭：美联储连续加息，强美元环境下因为海内外某项处于高位的资产泡沫破灭而被迫中止，股市见顶（1998年、2000年）股市高点领先经济衰退2~3个季度。2019年美国经济动能转弱，无疑会对企业盈利预估、市场风险偏好等造成不利影响，叠加估值优势不在等因素，10年美股牛市可能终结，标普500指数可能波动加剧，出现宽幅震荡或下行态势。

美国主要股指与上证综指走势比较

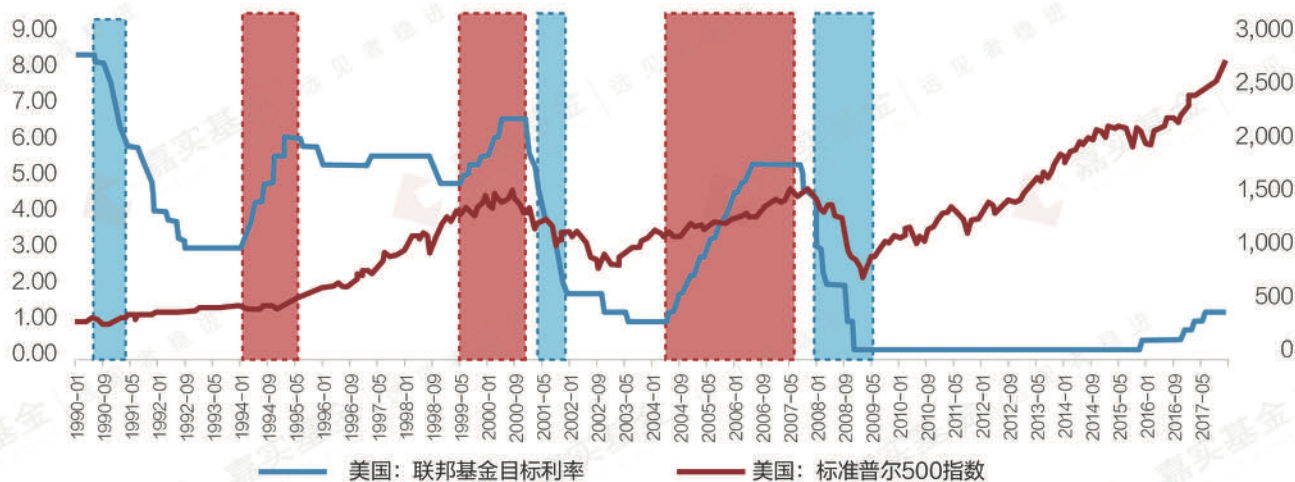




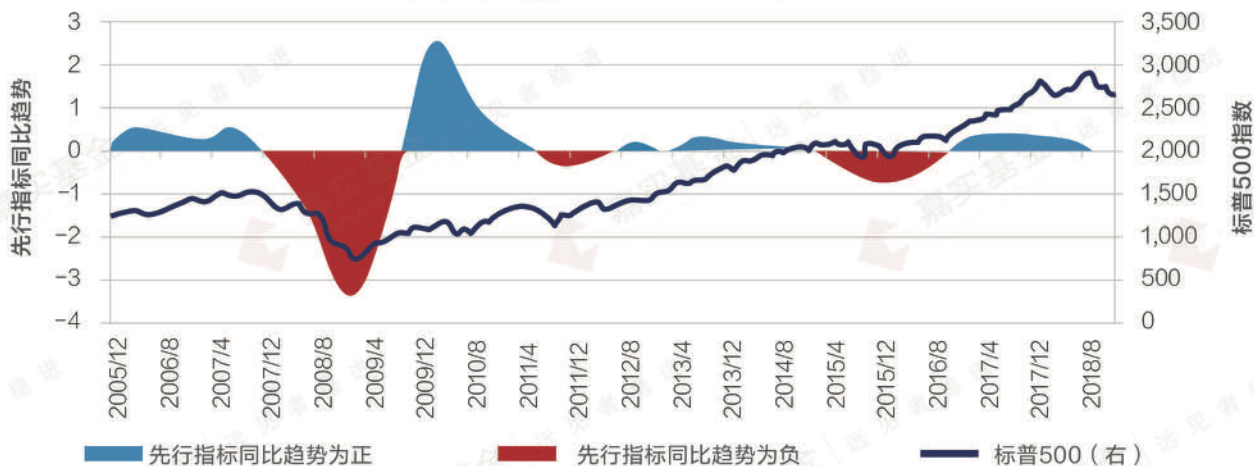
美联储下调2018-2019年实际GDP增速与通胀预期

| 指标           | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 更长周期 |
|--------------|------|------|------|------|------|
| 9月预判实际GDP增速  | 3.1% | 2.5% | 2.0% | 1.8% | 1.8% |
| 12月预判实际GDP增速 | 3.0% | 2.3% | 2.0% | 1.8% | 1.9% |
| 9月预判PCE(通胀)  | 2.1% | 2.0% | 2.1% | 2.1% | 2.0% |
| 12月预判PCE(通胀) | 1.9% | 1.9% | 2.1% | 2.1% | 2.0% |
| 9月预判核心PCE    | 2.0% | 2.1% | 2.1% | 2.1% | -    |
| 12月预判核心PCE   | 1.9% | 2.0% | 2.0% | 2.0% | -    |
| 9月预判失业率      | 3.7% | 3.5% | 3.5% | 3.7% | 4.5% |
| 12月预判失业率     | 3.7% | 3.5% | 3.6% | 3.8% | 4.4% |

美国历史加息周期（红色区域）、经济衰退周期（绿色区域）和标普500的关系



美国先行指标同比在长周期中的位置



资料来源：WIND，嘉实基金

**可能的超预期风险：**特朗普政府出台大规模基建、减税2.0政策、美联储政策出现根本性的转向、中美贸易争端出现明显缓解等，这些均可能会使美股出现明显上行。

### 3.3 债券：债牛延续但甜区已过，中高等级信用债表现或好于利率债

如前所述，2019年中国及全球经济增速均面临下行压力，为对冲经济下滑，2019年中国财政政策将更为宽松，在实施更大规模的减税、降费措施同时，基建投资将继续发力；货币政策有望更为宽松，在实施降准同时，降息也会成为可能的选项，资金供需格局有望进一步改善；预计2019年GDP增速6.3%左右，较2018年小幅回落；另外，随着资管新规的落地实施及银行理财子公司的设立运作，“非标转标”进程2019年有望进一步提速。因此，2019年债券到期收益率将继续下行，债券牛市有望延续，但利率下行空间有约束，基本上甜区已过，可能从战略资产演变为战术资产。

关于大家关心的中美长债利差可能倒挂问题，我们认为中美利差倒挂带来的资本外流压力将给央行增加更大的调控成本，目前央行还没必要过度宽松，也没必要通过进一步压低中美利差甚至倒挂来压低长端无风险利率，而是要在适度充裕的基础上，通过精准调控、疏通资金流向，来实现对实体经济的支持。因此2019年中美长债利率将依然维持正利差，美国长债利率将依然是国内长债利率下行的硬约束。其实，2019年中国长债利率下行的空间不在于中美利差的倒挂，而在于美国长期债券利率的下行。

我们认为随着美国经济增速放缓及美国信用利差扩大，2019年美国长期国债利率可能出现下降。历史上来看，随着信用利差的扩大，可能会使美联储货币紧缩压力加大，美国长久期利率债往往会在信用利差扩大时下降。

#### 1、利率债下行空间有底，波动增加

因此我们认为，2018年利率债大牛后，短期虽面临阶段震荡，但2019年牛市有望延续，中国10年期国债到期收益率有望降至3%左右。当然相对于2018年约75 BP的下行空间，2019年下行空间受到一定约束，预计在40 BP左右。

中、美国债收益率比较，10年长债利率持续正利差





## 美国信用利差扩大，长债利率存在下行空间



资料来源：WIND，嘉实基金

## 2、中高等级信用债有望表现更好

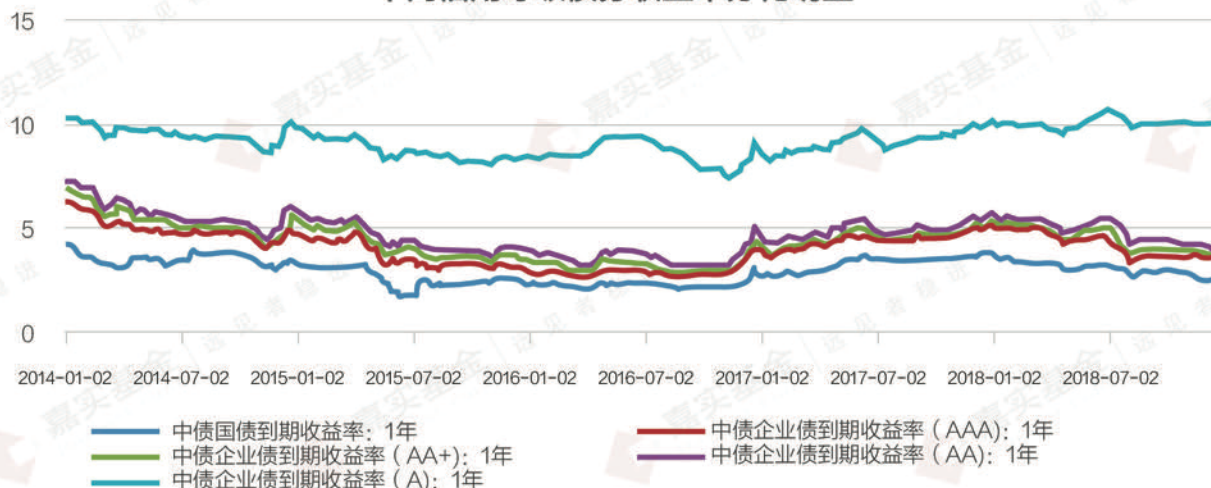
2018年随着社融增速的下行，我国信用风险高发，并表现为民营企业违约多和新增违约主体多的特点。但从市场表现来看，2018年信用债依然取得了较好表现，中债信用债总财富指数涨幅超过了7%。

展望2019年，“稳”和“松”将成为政策的主基调。正视经济面临的下行压力，将实施更大规模的减税、降费措施；流动性保持合理充裕，且重点解决好民营企业和小微企业融资难、融资贵问题；加大基础设施投资，对房地产政策适度放松、因城施策；产业政策加大科技创新和消费服务支持力度等。这些针对性政策的实施，将有助于缓解信用风险的发生，民营企业龙头有望最先受益。

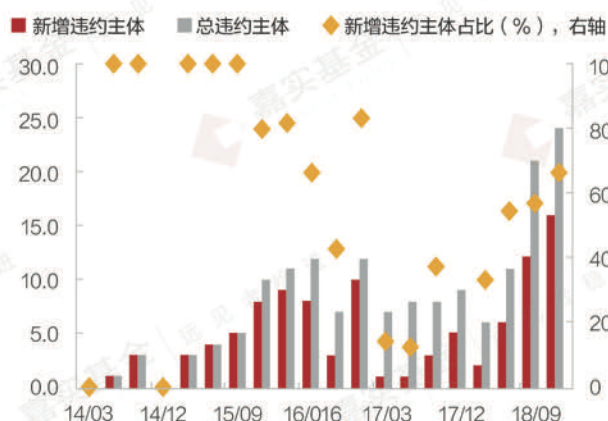
不同信用等级债券到期收益率分化明细，信用债下行空间更大。以1年期债券为例，截至2018年12月26日，中债企业债（AAA）到期收益率3.74%、（AA）到期收益率4.25%、（A）到期收益率10.11%；1年期中债国债到期收益率2.70%。

整体来说，2019年在债券牛市延续、信用风险有望缓解背景下，中高等级信用债表现有望好于利率债。

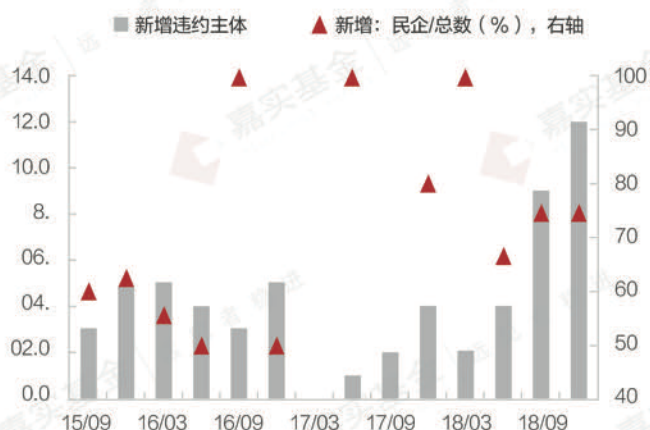
## 不同信用等级债券收益率分化明显



违约主题数量（只数）



民企债违约主体



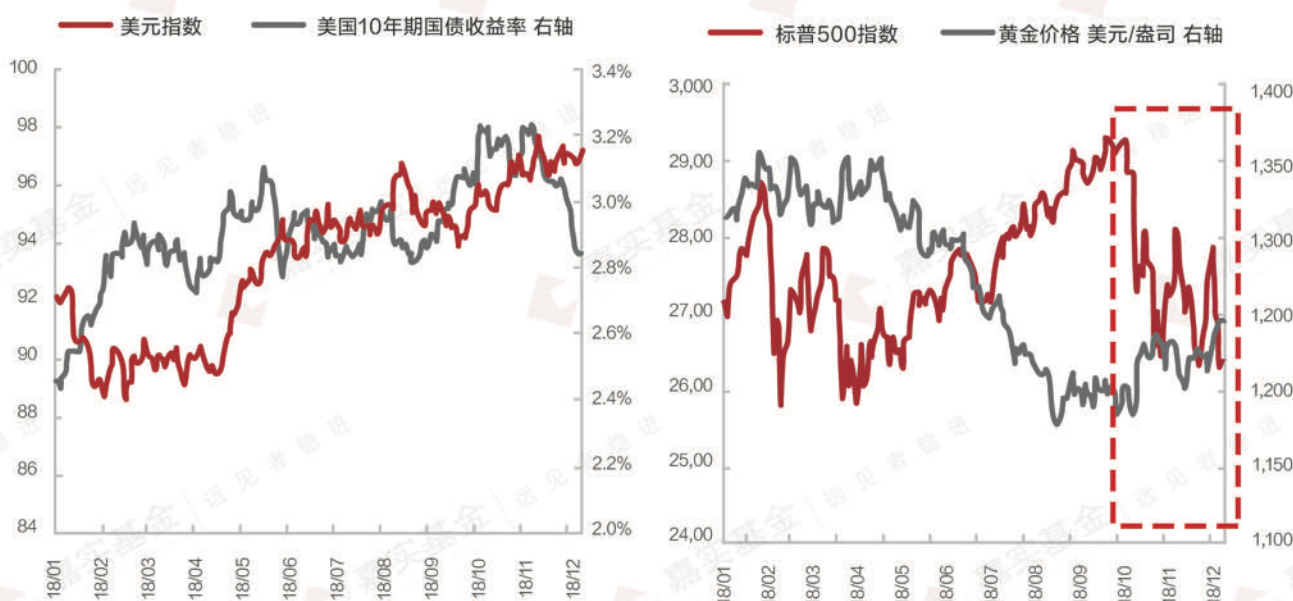
数据来源：WIND，嘉实基金，招商证券

**可能的超预期风险：**1、在经济下行压力下，对冲政策效果不彰，信用风险进一步爆发；2、人民币汇率明显贬值，导致资金外流，从而限制央行宽松的能力，对债市造成压力。

### 3.4 黄金：处于底部区域，看多2019年

2018年在减税等利好刺激下，美国经济高速增长、美元指数持续走强，美联储连续加息4次，联邦基金利率上升了1%，在利率上升和强势美元的约束下，2018年前三个季度黄金价格持续走低，10月后受美股回调及经济下行担忧增加，黄金企稳回升，全年小幅下跌1.57%。

2018年黄金价格走势及主要影响因素

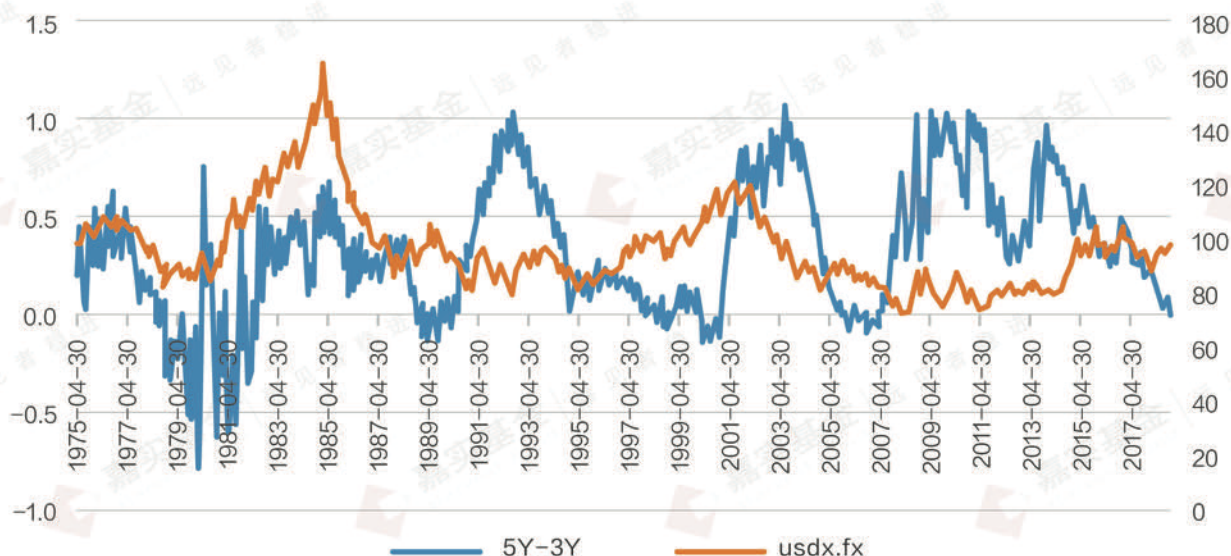


数据来源：WIND，嘉实基金



展望2019年，美国、中国等主要经济体较2018年GDP增速可能进一步放缓，美国的此轮加息周期也临近尾声，2019年加息次数应不多于2次，因此利率对黄金的压制将会减弱，而美股波动的加大则会提升黄金的避险需求。另外，从历史来看，历次美国期限利差出现倒挂之后，美元最好的结果是在较窄幅度内出现震荡，但大概率会出现一定程度的下挫。2018年末美国期限利差的倒挂，一定程度上预示2019年美元指数存在下行压力，黄金的上涨动能有望增强，但依然会受到利率上行的压制。

美国期限利差与美元指数走势变化



数据来源：WIND，嘉实基金

历史来看，金银比是金银价格所处位置很好的反向指标。当流动性注入或流出，往往对小品种影响更大。因此历史上金银价格走势大体同向，但银价波动幅度明显大于金价，这样的特质使得金/银比成为很好的价格区域判断指标：金/银比在高位，反映资产价格下行阶段，银价跌幅多于金价；反之，金/银比在低位，反映资产价格在高位。截至2018年末，金/银比达到83，处于2005年以来近14年的历史最高区域。也就是说，金价或贵金属价格处于历史底部区域，存在上涨可能。

2005年以来金银比：金/银



数据来源：WIND，嘉实基金

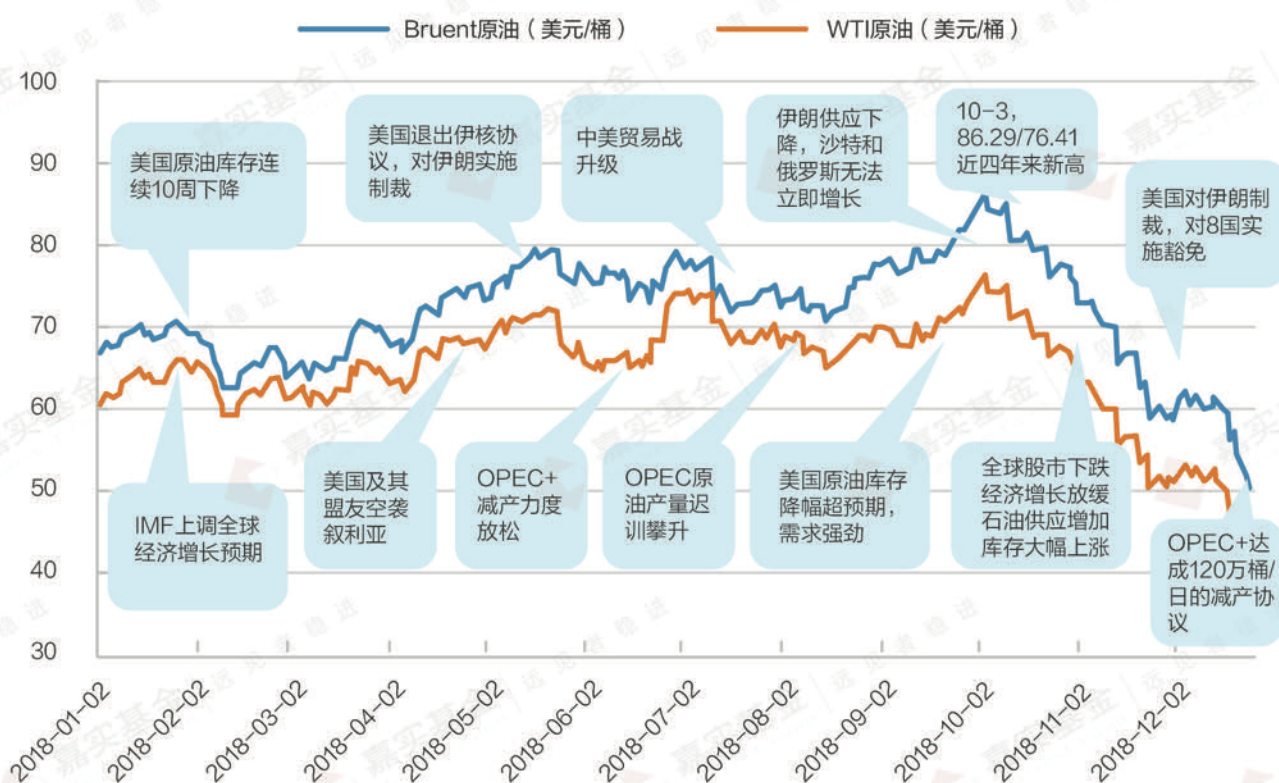
虽然黄金成本对金价短期支撑作用不显著，但长期来看黄金价格受到成本的底部支撑作用显著。根据世界黄金协会统计，截至2018年3季度末，全球矿产金平均可维持成本为875 美元/盎司。另根据中国黄金协会的统计，2017 年中国黄金综合生产成本200.38 元/克（约1000 美元/盎司），处于全球总维持成本曲线的约60%分位线。另外，从全球矿产金的完全成本来看，均值约在1200美元 /盎司附近，截至2018年末伦敦金价为1280.66美元/盎司，与黄金的完全成本和可维持成本相差不大，长期来看金价当前处于有力支撑位置，中长期配置价值突出。

**可能的超预期风险：**1、美国经济及美股走势好于预期；2、新兴市场崩溃或欧洲政治风险爆发，推动美元超预期上涨。

### 3.5 原油：下行空间有限，存在反弹可能

2018年国际原油市场呈现先扬后抑的走势，全年WTI原油价格下跌23.78%。其中，前三个季度在美国及全球经济复苏、叙利亚事件、OPEC减产等因素影响，震荡上行。10月沙特记者事件后，沙特公开表示OPEC将全力增产石油，美国对伊朗的制裁也低于预期，导致供给增加，而与此同时，市场对2019年全球经济增速放缓的预期则更加明显，导致原油4季度快速下跌。

2018年原油走势及主要影响因素



数据来源：WIND，嘉实基金



展望2019年，从需求端来看，虽相对刚性但将减弱。IMF最新2019年《世界经济展望》中，下调了全球和主要国家增长率，将全球经济增速预测由3.9%下调至3.7%；预测美国GDP增速为2.5%，低于2018年的2.9%；预测2019年中国GDP增速6.2%，低于2018年的6.6%；预测欧元区GDP增速为1.9%，低于2018年的2.0%。随着全球经济增速放缓，2019年对原油需求也会减弱，形成对油价的压制。

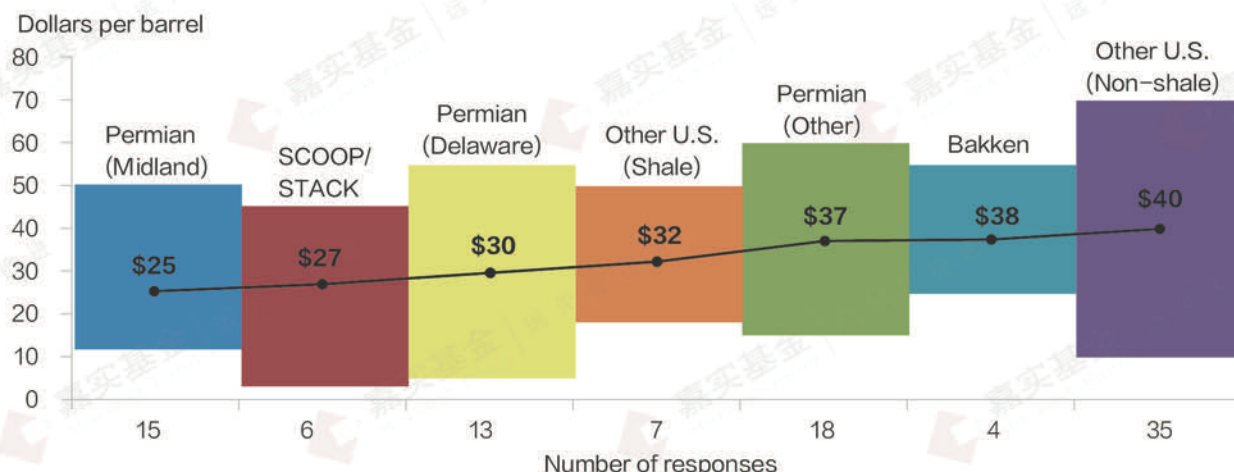
而从供给端来看，2018年12月7日OPEC及俄罗斯等国在维也纳达成最终协议，自2019年1月起减产120万桶/天。其中OPEC减产80万桶/天，非OPEC减产40万桶/日，初步设定期限为6个月，若执行效果好，则将利好油价中枢向上，但伊朗制裁因素以及美国页岩油因素，仍将对原油供应产生重要影响，考虑边际定价因素，甚至是决定性影响。另外地缘政治因素，对油价扰动依然较大。如：伊朗核问题、委内瑞拉局势、沙特记者问题还在发酵等。

整体来看，2019年虽全球原油需求减弱，但基本稳定背景下，供给端的边际变化将成为油价走向的主导因素，而OPEC减产对油价构成支撑，但地缘政治及美国页岩油供应将会对油价产生更多干扰，考虑到截至2018年末WTI 45.81美元/桶的油价，我们认为2019年油价下行空间有限，存在反弹可能。既然供给端将对2019年油价产生至关重要影响，下面我们从美国页岩油盈亏平衡线及沙特等产油国的财政约束角度，探究2019年油价区间。

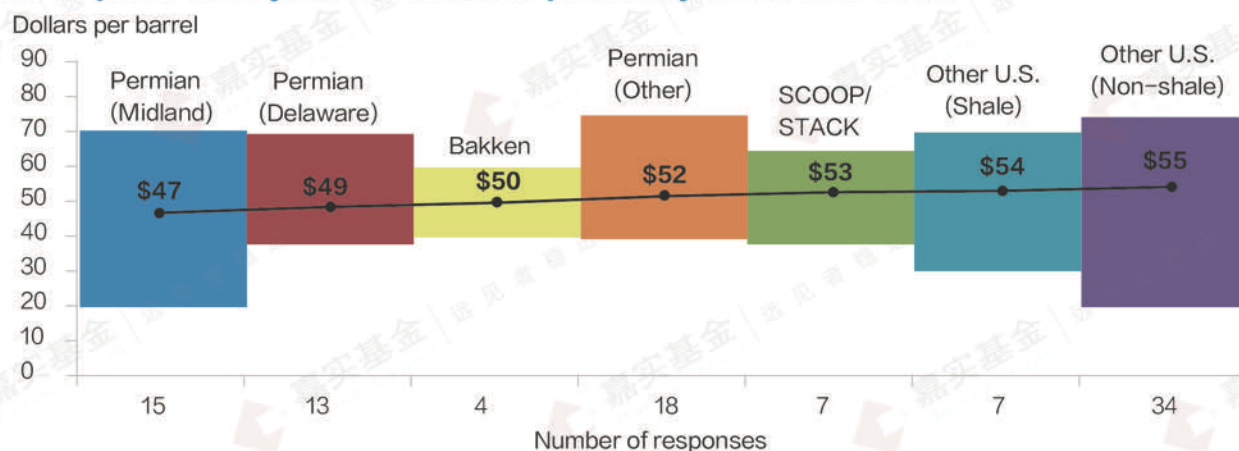
### (1) WTI油价40美元/桶，存在较强支撑

综上所述，当前市场边际定价者不再是OPEC而是美国页岩油，根据Bloomberg数据，目前页岩油厂商的盈亏平衡线为43.69美元/桶。根据达拉斯联储关于盈亏平衡价格的调查，WTI新建油井的成本在47~55美元之间，而WTI现存油井的运营成本在40美元左右（如下图），若油价跌至40美元以下，WTI产量将出现负增长（2016年情形）。根据美国历史产量对油价弹性情况，油价65美元或以上时，受限于储运瓶颈页岩油最高可以出现210万桶/天增长（2018年情形），包括140万桶原油和70万桶凝析油；油价在40~65美金之间则增速介于上述两者之间。

### Dallas Fed Energy Survey-In the top two areas in which your firm is active:What WTI oil price does your firm need to cover operating expenses for existing wells?



## Dallas Fed Energy Survey-In the top two areas in which your firm is active:What WTI oil price does your firm need to profitably drill a new well?

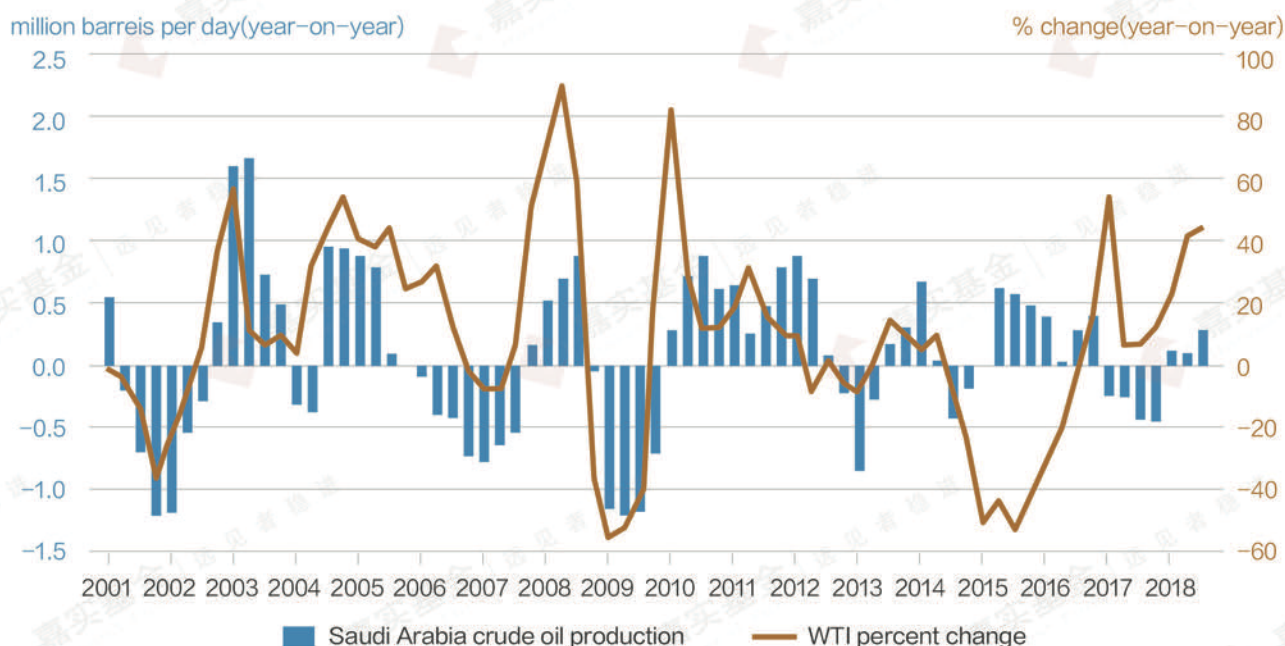


### (2) 多方博弈下, WTI油价均价有望在60美元/桶, 阶段企稳

从一年或稍长一点维度看, 油价中枢是各方利益主体博弈的结果。我们拟从各利益主体自身利益出发, 推断油价中枢的位置。

**沙特:** 目前对石油价格依然有较强调控能力, 截至2018年10月, 沙特剩余产能约139万桶/天, 而沙特国际收支平衡油价仍在60美元/桶以上。根据IMF数据, 沙特2015~2016年财政平衡油价在90美元/桶左右。2017~2018年, 通过增加其他收入、减少成品油补贴等方式, 降低了财政平衡油价, 我们估算其财政平衡油价仍然在60~70美元/桶附近。因此, 60美元及以上的油价是沙特会尽力争取的。

## Changes in Saudi Arabia crude oil production and WTI crude oil prices



eia Source: U.S. Energy Information Administration, Thomson Reuters



**俄罗斯：**2018年10月，俄罗斯产量达到1140万桶/天，创苏联解体之后的最高水平。此前OPEC+减产的一大障碍来自俄罗斯，其原油开采成本较低（在40美元仍能维持国家财政平衡）且日均产量还能再增加30万桶。但从近期OPEC+达成减产协议且略超此前市场预期（100万桶/日）看，俄罗斯愿意接受的油价也可能在60~70美元/桶。

**伊朗：**对伊朗的制裁力度目前取决于美国。目前市场预期美国经济2019年可能见顶，而油价对美国GDP和就业贡献越来越大（油气相关就业数量从2017年油价低点的33万人增加到2018年2月的40万人）。我们认为60美元以下，特朗普持续打压油价的动机不高。且OPEC+的减产在2019年将起到对冲伊朗减产风险的作用。

整体而言，原油价格在2018年末基础上，继续大幅下行风险不大。2018年WTI原油均价在64.63美元，预计2019年中枢适当下行背景下，WTI均价有望在60美元左右。

**可能的超预期风险：**全球经济增速放缓超预期、地缘政治风险扩大、页岩油供应超预期。

综合来看，2019年美国、中国等全球主要经济体GDP增速将进一步放缓。从中国来看，嘉实基金预计GDP增速将放缓至6.3%左右。上市公司盈利虽延续下行但有望逐步触底，不考虑增值税减并因素，预计2019年整体盈利增速大概率落在-5%~0区间。地产政策将是2019年影响宏观经济和企业盈利的重要变量，3季度后值得密切关注。

**A股：**结构性机会为主、阶段性趋势机会为辅，成长风格有望更好。2019年市场处于企业盈利向下，宏观经济政策、流动性和估值支撑向上，外部干扰因素依存，宽信用逐步实现、中美股市逐步脱钩等多因素交织并存状态，在此过程中虽趋势性机会不大，但结构性机会将比2018年显著。

从走势来看，伴随中国经济周期性的见底曙光、结构性改革的推进速度与力度、中美经贸关系发展方向等主要因素的演变，在风险偏好驱动下，有望走出N型走势。

市场风格方面，目前成长板块的整体绝对及相对估值均已处于历史较低位置，且国家鼓励创新、针对中小或民营企业的利好不断，我们认为2019年成长风格有望表现相对更好；而随着海外资金的流入以及保险、社保、公募、养老金等机构投资占比的提升，白马蓝筹亦有机会。

行业板块方面，看好四大方向：（1）相对看好高速增长、被错杀的细分行业龙头，如：计算机软件（云计算）、新材料、创新药等；（2）具备中长期成长潜力、符合产业结构调整和制造升级，2019年景气有较强上升或有望见底反转的行业，如：5G产业链、新能源及新能源车、传媒等板块；（3）外资及机构偏好、现金流充裕、估值合理、基本面具备国际比较优势的泛消费行业，如：家电、医药、电子、食品饮料等；（4）盈利增速稳健、估值便宜、分红率高的保险板块，以及持续调整后、存在政策放松预期、配置价值逐步显现的优质房地产龙头也值得关注。



**美股：**波动加大，牛市终结。2019年美国动能转弱，此轮加息周期步入尾声，无疑对企业盈利预估、市场风险偏好等造成不利影响，叠加估值优势不在等因素，10年美股牛市可能终结，标普500指数可能波动加剧，出现宽幅震荡或下行态势。

**债券：**牛市延续但甜区已过，中高等级信用债表现或好于利率债。在经济增速下行、货币政策更为宽松，“非标转标”进程进一步提速等背景下，2019年债券到期收益率有望继续下行，债牛延续，但波动可能会加大且下行空间有底。相对于2018年约75 BP的下行空间，2019年将会缩小，美国长债利率仍将是国内长债利率下行的硬约束，中美长债利率仍将维持正利差。中国长债利率下行空间的扩大不在于中美利差的倒挂，而更可能在于美国长期债券利率的下行，如美债利率下行则国内债牛空间将进一步打开。从券种来看，在“稳”和“松”政策主基调，以及缓解信用风险发生要求下，虽利率债前期有望表现更好，但从2019年全年看，中高等级信用债表现有望好于利率债。

**黄金：**处于底部区域，看多2019年。受全球经济增速放缓、美联储加息步入尾声、美股波动加大、地缘政治风险增加等因素的影响，黄金避险需求将增加；而从金银比这一反映金银价格所处位置的反向指标来看，截至2018年末金/银比达到83，处于近14年的历史最高区域，也就是说，目前金价正处于历史底部区域。另外，当前伦敦金价与其完全成本和可维持成本也相差不大，长期来看，处于有力支撑位置。当然，虽美联储加息放缓，但利率的上行将依然是金价的重要制约因素。

**原油：**下行空间有限，存在反弹可能。2019年虽全球需求减弱，但基本稳定背景下，供给端的边际变化将成为油价走向的主导因素，2018年12月最新达成的OPEC减产协议对油价构成支撑，但伊朗、沙特、委内瑞拉等地缘政治及美国页岩油供应将会对油价产生干扰，考虑到截至2018年末WTI 45.81美元/桶的油价，我们认为2019年油价下行空间有限，甚至存在反弹可能。考虑到沙特等产油国的财政约束、美国页岩油盈亏平衡线以及原油的跨期价差等因素，WTI油价40美元/桶存在较强支撑，中长期WTI原油均价有望在60美元/桶附近。

当然2019年，我们还面临全球经济放缓超预期、中美贸易冲突加剧、宽信用效果不及预期、地缘政治风险爆发、美国经济增速超预期、美元超预期上涨等风险因素，对各类资产走势的干扰。

为便于投资者配置嘉实基金，我们分六组精选了十六只基金，供投资者参考。



## 嘉实推荐2019年重点关注基金

| 类别    | 代码     | 基金简称    | 推荐理由                   |
|-------|--------|---------|------------------------|
| 成长组   | 004450 | 嘉实前沿科技  | 专注前沿科技投资，基金经理现任嘉实研究部总监 |
|       | 070001 | 嘉实成长收益  | 长期业绩出色，基金经理选股能力突出      |
|       | 000751 | 嘉实新兴产业  | 专注新兴产业投资，发掘成长机遇        |
| 价值组   | 070019 | 嘉实价值优势  | 价值投资，基金经理经验丰富          |
|       | 001878 | 嘉实沪港深精选 | 沪港深三地灵活配置，精选优质个股       |
| 均衡组   | 000082 | 嘉实研究阿尔法 | 深入挖掘个股，获取阿尔法收益         |
|       | 001758 | 嘉实研究增强  | 研究驱动，选股增强              |
| 特色行业组 | 003053 | 嘉实文体娱乐  | 关注TMT及传媒领域投资机会         |
|       | 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  | 专注医药健康投资，人口老龄化下的长期朝阳行业 |
|       | 001044 | 嘉实新消费   | 专注消费领域投资，基金经理经验丰富      |
|       | 003298 | 嘉实物流产业  | 专注物流、交运行业投资            |
|       | 005662 | 嘉实金融精选  | 专注保险、银行、券商、地产领域投资      |
| 债券组   | 002549 | 嘉实稳祥纯债  | 关注利率债及中高等级信用债投资机会      |
|       | 070025 | 嘉实信用    | 关注中高等级信用债机会，基金经理经验丰富   |
| 商品组   | 160719 | 嘉实黄金    | 黄金主题，力争有效紧密跟踪伦敦金价格走势   |

资料来源：嘉实基金

（风险提示：基金投资需谨慎。投资人应当认真阅读《基金合同》、《招募说明书》等基金法律文件，了解基金的风险收益特征，并结合自身的风险承受能力选择适合的产品。基金过往业绩及其净值高低并不预示其未来业绩表现。）

## 风险提示及免责声明：

本文件仅供销售渠道交流使用，并非基金宣传推介材料，不得以任何方式提供给任何投资者，且在向投资者进行宣传推介时，应注意遵守投资者适当性和基金宣传推介的相关规定。本文件不构成任何投资建议或承诺。嘉实基金管理有限公司（以下简称“嘉实基金”）或嘉实基金的相关部门、雇员不对任何人使用本文件内容的行为或由此而引致的任何损失承担任何责任。投资有风险，过往业绩并不代表其未来表现，嘉实基金管理的某一基金的业绩表现也不代表其他基金的业绩表现。向投资者销售嘉实基金管理的基金时，应提示投资者认真阅读基金合同、招募说明书以及公告等相关法律文件。

嘉实基金在本文件中的所有观点仅代表嘉实基金在本文件成文时的观点，嘉实基金有权对其进行调整。本文件转载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。

除非另有明确说明，本文件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此文件或其任何部分以任何形式进行派发、复制、转载或发布，且不得对本文件进行任何有悖原意的删节或修改。



# 2019

## 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。二十年来,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2018年底,嘉实基金实现各类资产管理规模近万亿元人民币,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