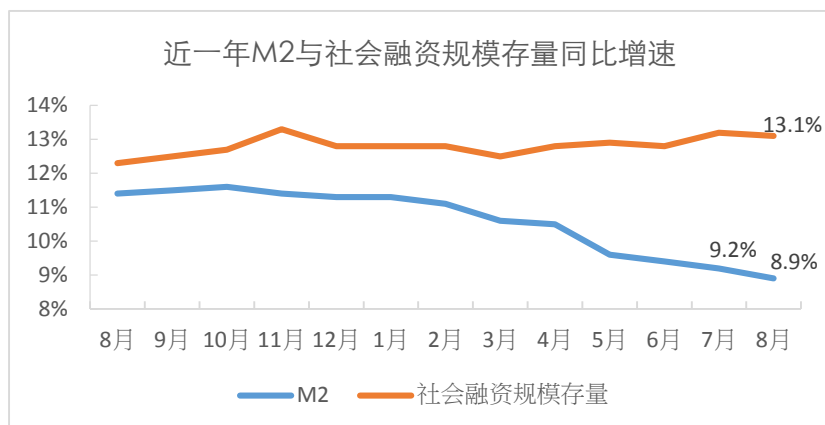


本期摘要 (2017.09.11-2017.09.15)

- 人民銀行公佈 8 月份 M2 與社會融資規模存量等金融數據。
- 國家統計局公佈 8 月份國民經濟運行情況。
- 人民銀行宣佈取消外匯風險準備金。
- 朝鮮再次發射導彈飛越日本上空, 市場未受強烈衝擊, 全球股市仍輕微上升。

【每週圖觀】

資料來源：萬得；數據截至：2017.08.31

整體融資增速超預期，M2 增速創歷史新低。人民銀行公佈 8 月份金融統計數據顯示，M2 同比增速為 8.9%，增速較上月再度下降 0.3%，連續幾個月放緩，增速再創歷史新低，M2 持續下行或與金融去槓桿有關，觀察數據可以發現近幾個月來銀行同業資產中不論是對其他存款性公司債券或是對其他金融機構債券增長都明顯放緩，顯示金融體系內資金空轉的情況正在改善。同時，整體社會融資增速則維持穩健增長，同比增長達 13.1%，但若考慮地方債務置換，今年以來整體社融增速應略低於去年。同日銀監會亦發佈消息指出，自上半年銀監會採取一系列整治市場亂象和彌補制度不足的政策措施以來，銀行資金空轉減少，8 月份繼續延續這一態勢，服務實體經濟的能力進一步增強和提升，觀點與人民銀行的數據相符。整體來說宏觀經濟穩定，預期金融去槓桿及金融對實體經濟的支援都將持續，預期將維持穩健中性的貨幣政策。

【市場熱點】

- **或受短期因素影響，宏觀數據較上半年有所放緩。**國家統計局公佈8月份固定資產投資數據，累計同比增速由上月的8.3%下滑至7.8%，其中製造業及基礎建設同步下滑，房地產投資增速則維持平穩，其中基礎建設較上半年明顯下滑或與財政支出的週期性及PPP監管趨嚴有關。房地產投資增速今年以來顯示出較高韌性，但預期下半年增速將有所下滑。7、8月份宏觀數據的下滑或與氣候等短期因素有關，從前瞻性的數據來看，PMI依舊維持在高位，固定資產投資新開工項目增速近期亦出現回升，顯示宏觀經濟增速雖有所下滑，但整體預計仍將維持穩定。
- **人民銀行取消臨時性管理措施，調降外匯風險準備金率至0%。**人民銀行在9月11日宣佈取消外匯風險準備金。2015年8·11匯改後，市場對於人民幣匯率單向變動的預期較為強烈，因此人民銀行採取了一些相應的宏觀審慎措施，對於開展遠期業務應交存20%的外匯風險準備金。近期在美元對其他主要貨幣走弱的情況下，人民幣對美元也出現了明顯升值，但從實質有效匯率的角度來看，今年以來人民幣走勢一般。預期在人民幣國際化的方向下，相關監管措施將逐步打開，匯率的變動也將更靈活地反應經濟基本面的變化。
- **英國央行偏向鷹派，美國通脹有所回升。**英國央行9月份會議決定維持利率不變，但對於未來的政策方向則釋出偏向鷹派的態度。英國央行會議記錄顯示，多數與會者認為如果經濟按照當前的路徑發展，在未來的一段時間內通脹數據有可能超過目標值，在這個前提下英國央行將有可能在未來數個月內開始收緊貨幣政策。儘管在GDP及薪資增長依舊溫和之下市場對加息仍存有不同的看法，但英國央行的聲明確實提前了市場對加息的預期。此外美國的核心通脹數據在連續多月的低迷後明顯上升，預期將有助降低市場及美聯儲官員對今年加息的疑慮。

【市場回顧及投資策略】**國內股票市場 - 中長期仍關注業績、估值匹配品種**

受8月份經濟數據下滑影響，A股市場上週出現調整，前期表現較強的鋼鐵、採掘、電腦、銀行、有色等板塊調整幅度較大，但在房地產、食品飲料、電器設備等板塊的帶動下，指數整體仍然維持3300點上方的震盪調整格局。上投摩根認為供給側改革和環保督查的影響仍在持續，鋼鐵、煤炭、有色金屬、化工等原材料供求關係依然較為緊張，週期品的強勢格局預計還能維持一段時間；其次，雖然經濟數據月度下滑，但市場對經濟增長趨勢並不悲觀，整個市場的風險偏好仍在提升，一些盈利增長確定但估值較低的品種預期將逐漸被市場發掘；第三，IPO審核制度趨嚴，市場對「真」成長的要求不斷提升，雖然中小市值板塊業績仍未見底，但部分企業的業績增速正逐步被市場認可，隨著估值泡沫不斷消退，投資價值也在提升。

個別行業方面，新能源車受扶持政策不斷出台、終端銷量持續回升等影響，行業的未來發展空間預計仍然較大，未來仍看好產業鏈中成長確定、估值合理的品種；另外，隨著 iPhone X 等旗艦機型的陸續推出，智能手機的單機價格逐步提升，功能創新不斷發展，整個智能手機產業鏈的行業增長空間預計較大，看好其中技術創新能力較強、盈利增長能力強、估值合理品種。此外，金融、地產等板塊中盈利增長穩定、前期估值調整較大的品種，未來也值得關注。

國內債券市場 – 近期債市仍將呈現震盪走勢

上週債市整體走勢先抑後揚。週初因市場資金面偏緊，以及早前 8 月份 CPI 和 PPI 數據均超出預期，債市呈現震盪調整走勢。但上週四公佈的包括規模以上工業增加值在內的多項 8 月經濟數據不及預期，並且央行通過公開市場逆回購操作，在上週四週五整計淨投放 3000 億人民幣。隨著資金面的改善以及經濟數據的回落，上週週中以後債市一改頹勢，走勢上揚。整體而言，中債 10 年期國債收益率和 1 年期國債收益率均與上週持平，分別收至 3.60% 和 3.89%。展望未來，預計近期債市仍將呈現震盪走勢，隨著國內十九大會議臨近，美聯儲的縮表計劃則正在醞釀，需重點關注海內外政策帶來的影響。

海外股票市場 – 市場未受朝鮮事件影響，全球股市輕微上升

上週朝鮮再次發射導彈飛越日本上空，但該事件基本上未有影響股市，全球股市輕微上升。美國股市方面，三大股指在科技股帶動下集體上升，標普 500 指數首次突破 2500 點關口，一週升 1.58%；道指連續四天創收市新高，一週升 2.16%；納指一週升 1.39%。歐洲股市方面，三大股指升跌互現，英國富時 100 指數受英國央行或準備很快加息的影響，連跌四日，創 4 月底以來新低，一週跌 2.2%；法國 CAC40 指數週升 1.96%；德國 DAX 指數週升 1.75%。亞洲股市方面，多個市場上升，日經 225 指數週升 3.29%，韓國綜合指數週升 1.81%，香港恒生指數週升 0.5%。展望未來，預期地緣政治風險對股市的影響將逐漸減弱，市場將回歸關注於企業業績表現，我們將持續關注股票類資產投資機會。

海外債券市場 – 多重因素疊加，推升債券收益率快速回升

上週美國政府擬於 9 月底前向公眾公佈稅改方案以及美國公佈的通脹數據推升美聯儲加息預期，推高美國 10 年期國債收益率接近 2.20% 水平。亞洲債券方面，摩根亞洲債券指數終止了連續四週正成長，略有下調。展望未來，我們預期市場仍將回歸貨幣政策基本面，持續關注有利差保護的亞洲美元債及亞洲當地貨幣債券投資機會。

【全球各類資產升跌幅】

| | 資產類型 | 收盤點位 | 近一週 | 本月以來 | 今年以來 |
|---------------|---------------|----------|---------|---------|----------|
| 國內股票 | 中證 500 | 6622.04 | 0.73% | 2.34% | 5.72% |
| | 滬深 300 | 3831.30 | 0.14% | 0.24% | 15.75% |
| 國內債券 | 長期利率債 | 169.92 | 0.17% | 0.48% | -1.47% |
| | 高評級短融 | 156.93 | 0.13% | 0.28% | 3.14% |
| | 中期信用債 | 171.68 | 0.29% | 0.50% | 1.73% |
| | 可轉債 | 307.22 | -2.11% | -1.64% | 8.43% |
| 海外股票 | 標普 500 | 2500.23 | 1.58% | 1.16% | 11.68% |
| | 日經 225 | 19909.50 | 3.29% | 1.34% | 4.16% |
| | STOXX 歐洲 50 | 3101.84 | 1.42% | 1.98% | 3.03% |
| | MSCI 新興市場 | 1102.16 | 1.01% | 1.33% | 27.82% |
| | MSCI 亞洲 | 149.01 | 0.63% | 0.98% | 21.65% |
| 全球國債 (收益率) | 10Y 中國國債 | 3.60 | -0.2bps | -2.8bps | 114.8bps |
| | 10Y 美國國債 | 2.20 | 14.0bps | 8.0bps | -25.0bps |
| | 10Y 德國國債 | 0.43 | 11.0bps | 8.0bps | 21.0bps |
| | 10Y 日本國債 | 0.00 | 1.2bps | -0.8bps | -4.3bps |
| 亞洲債券 | JACI 亞洲指數 | 217.86 | -0.40% | 0.24% | 6.41% |
| 大宗商品 | 原油期貨 (USD/桶) | 55.33 | 2.94% | 4.85% | -2.50% |
| | 黃金現貨 (USD/oz) | 1319.70 | -1.96% | -0.07% | 14.65% |

資料來源：萬得，彭博，長期利率債由中債總財富(7-10年)指數為代表，高評級短融由中債高信用等級債券財富(1年以下)指數為代表，中期信用債由中債高信用等級債券財富(3-5年)指數為代表，可轉債由中證轉債指數為代表。數據截至：2017.09.15。

免責條款

過往業績不代表將來表現。本文件所載之任何預測，如有，僅作闡述用途，不應被倚賴作為任何與投資有關或其他的建議或推介。基於目前市場狀況而作出的有關金融市場趨勢的意見、估計、預測及陳述乃我們的判斷，可隨時變動而不作另行通知。在此所提供的資訊不應被假設為準確或完整。本文件所載資料來源均來自被認為可靠之來源，惟閣下仍應自行核實有關資料。本文件並非旨在發售，邀約或邀請購買或沽出任何證券或任何金融工具。在此所述的觀點與策略不一定適合所有投資者。所提及的特定證券、資產類別及金融市場，如有，僅作闡述用途，並非旨在作為亦不應被解釋為推介或投資、產品、會計、法律、稅務或任何其他專業建議。上投摩根資產管理（香港）有限公司（下稱“上投摩根香港”）並不就該等事項對任何人士在任何方面負責或承擔責任。本檔所表達的觀點均屬上投摩根香港所有。該等觀點並不一定反映其他與上投摩根香港有關的其他集團公司的意見。

本通訊僅提供予所指定接收者，但指定接收者不可再轉發或分派。投資涉及風險。投資的價值及收益可升亦可跌，投資者並不一定可以取回已投資之全數或任何金額。本通訊之接收者應在作出任何投資決定之前自行作出查察、評估或尋求獨立專業意見。接收者本人應完全負責核實其接收本通訊或作出任何投資決定的合資格性，並遵守所有適用之本地法律及監管規定的要求。

本文件由上投摩根資產管理（香港）有限公司發行，但並未經香港證券及期貨事務監察委員會審核。

版權所有©2017 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。