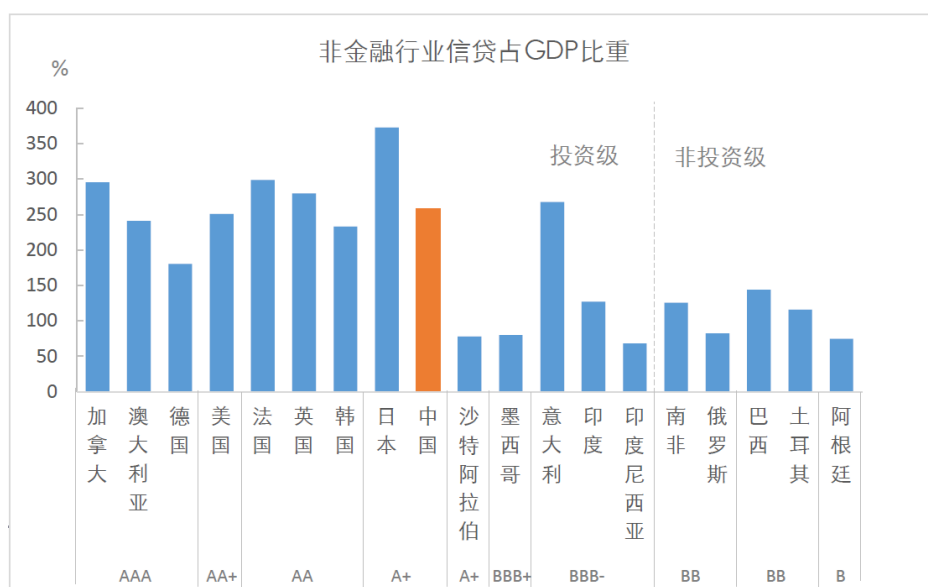


本期摘要 (2017.09.18-2017.09.22)

- 標普調低中國評級，市場沒有明顯反應。
- 國家統計局公佈 8 月份 70 個大中城市住宅銷售價格統計數據，顯示房價明顯趨穩。
- 美聯儲如預期宣佈縮表，全球股市表現平穩。

【每週圖觀】



資料來源：世界銀行、標普；資料截至 2016.12.31，其中信評截至 2017.09.21

標普調低中國評級。繼惠譽及穆迪之後，標普在 9 月 21 日宣佈將中國長期主權信用評級從 AA-降至 A+，同時將展望由“負向”調整為“穩定”，國際三大信評機構對中國評級達到一致，對此中國財政部表示是一個錯誤的決定。標普調低信用評級主要基於國內債務增長過快，對此財政部表示國內的高儲蓄率及以間接融資為主的金融結構，令銀行貸款成為社會融資最主要的來源。標普以信貸佔 GDP 比重作為調低中國信用評級的決定，忽視了中國金融市場結構的特點。此外標普認為中國地方政府融資平台債務可能需要動用國家資源償還的觀點，也違背了國內法律的規定。國內今年以來經濟持續向好，國內企業負債佔 GDP 比重在今年第二季已出現下降，同時從金融業同業債權增速明顯放緩，也可看出金融去槓桿已取得一定的成果。關於標普對中國信用評級的調整，市場並沒有明顯反應，顯示全球投資者對於中國經濟及金融體系仍具較好的信心。

【市場熱點】

- **樓市調控持續，突顯政策決心。**在去年十·一前的樓市調控政策即將屆滿一年之際，週末包括南昌、重慶、西安等8個城市宣佈進一步加強樓市調控政策。今年以來在政策調控之下房地產價格的飆升已得到明顯改善，主要一線城市及熱點城市房價已明顯趨穩。此政策主要通過以限售的方式進行調控，限制持有2至8年以內的房地產不得出售，以限制房地產短期持有的炒作行為。調控政策加碼或對短期市場情緒有所影響，但短期炒作並非國內房地產主要的需求來源，因此預期政策對市場實質影響相對有限，更多的或是突顯政府房地產調控的決心。
- **8月房地產數據顯示，房價明顯趨穩。**國家統計局於9月18日公佈8月份70個大中城市住宅銷售價格統計數據。一線城市房價環比繼續下降，二三線城市升幅有所回落。15個一線和熱點二線城市中，房價環比全部較上月持平或略微下滑。整體來看，在房地產調控政策作用下房價明顯趨穩。
- **美聯儲宣佈將開始逐步縮表，預期國內貨幣政策將維持穩定。**美聯儲於9月20日在聯邦市場公開操作委員會（FOMC）會議中決定維持利率不變，並將從10月開始縮減資產負債表的規模。根據美聯儲官員對於未來利率的預測顯示，今年可能將再加息一次，明年可能再加息三次。美聯儲的決定顯示官員將近期通脹的放緩視為短期因素，對中長期的經濟仍保持樂觀。本次美聯儲縮表的計劃事先已與市場充分溝通，對市場的衝擊不大。此外對國內市場而言，今年以來人民銀行資產負債表的變動主要是受財政存款等季節性因素影響，更多反應的是被動調整而非如美聯儲的主動縮表，預期國內貨幣政策仍將維持穩健中性。

【市場回顧及投資策略】**國內股票市場 - 上升趨勢進入平靜期，市場期待新動力**

上週市場繼續維持調整格局，鋼鐵、煤炭、化工、有色等龍頭板塊走勢趨緩，但在地產、家電等板塊推動下，滬深300全週微升0.16%，上證50上升0.40%，上證綜指則微跌0.03%，各板塊中創業板調整較多，創業板下跌0.49%。短期內市場基本面情況並未發生太大改變，供給側改革、環保督查對於週期品供求關係的影響仍在繼續，但相關板塊的前期表現也充分反映了基本面變化，資金面短期也有獲利需求。近期國內八個地區發佈新一輪地產調控政策，短期市場對於地產及產業鏈上下游板塊的擔憂會加劇，但不會影響市場的中長期運行基礎。目前兩市融資餘額已接近1萬億元，投資者對市場的熱情仍在不斷發酵，也為後市發展奠定流動性基礎。市場進入平靜期，未來的投資機會仍然蘊育在成長性確定、估值相對合理的品種中，未來繼續看好新能源汽車、電子、通信等成長空間巨大、盈利增長確定的板塊，以及地產、金融等估值偏低板塊中的投資機會。

國內債券市場 – 近期整體走勢平穩，預計央行仍將維穩跨季資金面

上週債市並未受美聯儲確認縮表以及標普調降中國政府主權債務評級的影響，整體走勢平穩。資金面上，央行通過公開市場逆回購操作合計投放 6600 億元人民幣，全週資金淨投放量達到 3365 億元人民幣，因此上週初資金面緊張情況隨後得到緩解。上週利率債走勢總體保持平穩，5 年期以及 10 年期國債收益率小幅上行，1 年期國債收益率小幅下探。信用債方面，短融收益率曲線稍有上行，中票以及企業債收益率曲線整體輕微下行，市場整體穩定。臨近跨季，預計央行會增加公開市場資金投放量，保證市場流動性。雖然債市短期難言有較大的反彈機會，但從收益率看中長期配置價值已經有所顯現。

海外股票市場 – 美聯儲如預期宣佈縮表，全球股市表現平穩

上週全球股市表現平穩。美國股市，在市場預期美聯儲將宣佈縮表的情況下三大指數升跌互見，標普 500 指數週升 0.08%，道指週升 0.36%，納指週跌 0.33%。歐洲股市，歐元區良好的經濟數據對市場形成了支撐，三大股指集體上升，英國富時 100 指數週升 1.32%，法國 CAC40 指數週升 1.29%，德國 DAX 指數週升 0.59%。亞洲市場，受朝鮮半島局勢緊張及標普下調中國主權評級影響，亞太股市上週五多數收跌。但縱觀一週市場表現，主要市場普遍上升，日股週升 1.94%，韓股週升 0.11%，港股週升 0.26%。展望未來，預期地緣政治風險對股市的影響將逐漸減弱，市場將回歸關注企業業績表現。在全球經濟同步穩健復甦的環境下，我們將持續關注權益類資產投資機會。

海外債券市場 – 美國12月加息預期升高，債券收益率明顯反彈

受美聯儲決策影響，美國短中長期國債收益率出現明顯反彈，其中美國 10 年期國庫券收益率收報 2.26%。亞洲債市方面，受到美國國債收益率持續上升、美元強勢影響，加上中國近期經濟成長走緩等多方利空消息使新興市場債市遭受打壓，上週摩根亞洲債券指數小幅下跌。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	6572.01	-0.76%	1.57%	4.92%
	滬深 300	3837.73	0.17%	0.41%	15.94%
國內債券	長期利率債	169.85	-0.04%	0.44%	-1.51%
	高評級短融	157.09	0.10%	0.39%	3.25%
	中期信用債	171.87	0.11%	0.61%	1.84%
	可轉債	304.86	-0.77%	-2.39%	7.59%
海外股票	標普 500	2502.22	0.08%	1.24%	11.76%
	日經 225	20296.45	1.94%	3.31%	6.18%
	STOXX 歐洲 50	3126.02	0.78%	2.78%	3.84%
	MSCI 新興市場	1102.25	0.01%	1.34%	27.83%
	MSCI 亞洲	149.72	0.47%	1.45%	22.22%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.62	2.3bps	-0.6bps	117.1bps
	10Y 美國國債	2.26	6.0bps	14.0bps	-19.0bps
	10Y 德國國債	0.00	-43.0bps	-35.0bps	-22.0bps
	10Y 日本國債	0.02	0.6bps	1.3bps	-2.2bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	217.78	-0.04%	0.2%	6.37%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	56.42	1.97%	6.92%	-0.58%
	黃金現貨 (USD/oz)	1297.10	-1.71%	-1.78%	12.68%

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：2017.09.22。

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。