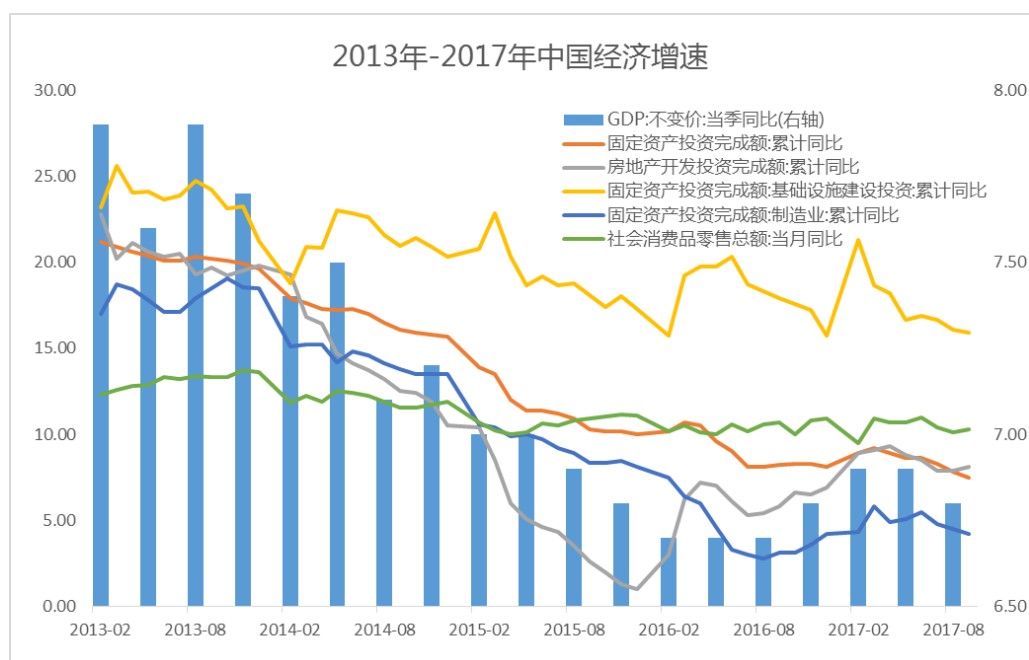


本期摘要 (2017.10.16-2017.10.20)

- 國家統計局發佈最新 GDP 增長數據顯示 GDP 同比增長 6.8%、環比放緩 0.1%，大致符合市場預期。
- 歐洲央行將在本週召開會議，市場普遍預期歐洲中央銀行(ECB)將緩慢逐步退出 QE，預期 ECB 縮減計劃對市場影響有限。
- 美聯儲發佈褐皮書報告，報告顯示美國經濟溫和擴張。

【每週圖觀】



資料來源：萬得；數據時段：2013.02 - 2017.08

國家統計局於 10 月 19 日發佈最新 GDP 增長數據，同比增長 6.8%，較第二季略微放緩 0.1%，前三季同比增長 6.9%，與上半年持平。由於今年以來經濟整體展現出高於預期的韌性，加上近期高頻數據顯示經濟發展依然穩健，市場已普遍上調對第三季及今年的預期，因此 6.8% 的增長大致符合市場預期。從經濟增長的結構來看，製造升級及經濟結構轉型持續。工業生產整體持續增長下，高端製造業增速明顯高於整體增長。消費方面在收入增長下國內消費持續維持較快的增長。展望

第四季，儘管受到去年第四季較高的基期，以及預期房地產投資和基建投資將較上半年有所放緩影響，經濟增速將略有放緩，但預期全年仍有望達到 6.8% 的增長。

【市場熱點】

- **供需同步改善，PPI 繼續上行。**國家統計局發佈 9 月份物價，符合市場預期 CPI 持續維持溫和增長，在食品價格下跌之下 CPI 同比增速由上個月的 1.8% 略微放緩至 1.6%，非食品價格則上升 2.4%，較上月略有擴大。生產者物價方面，在供給側改革、環保稽查及國內需求同步影響之下，PPI 同比增速由上個月的 6.3% 進一步擴大至 6.9%，其中生產數據價格上升 9.1%，生活數據價格上升 0.7%，顯示 PPI 向 CPI 的傳導仍不明顯。預期受食品價格影響，今年全年 CPI 將低於 2016 年的 2.0%，PPI 方面受基期及下半年經濟增長略低於上半年影響，預期 PPI 將逐步放緩。
- **全球復甦下，日本經濟持續向好。**在智慧手機及資本支出相關產業帶動下，日本三季度出口預期將持續擴張，有望抵消公共建設支出的放緩，拉動 GDP 繼續穩健增長。分地區來看，日本出口至美國、亞洲及中國均呈現環比持續增長。月初日本央行公佈的短觀調查報告顯示三季度日本大型製造業信心創 10 年新高，路透短觀調查則顯示四季度大型企業信心進一步上升，顯示經濟有望在 4 季度維持擴張。
- **預期歐央行將減少購債，低利率政策有望持續。**ECB 將在本週召開會議，市場普遍預期 ECB 將宣佈開始減少購債的計劃。從先前 ECB 對外釋放的資訊，市場普遍認為 ECB 將以較緩慢的方式逐步退出 QE，目前 ECB 每月從市場中買入 600 億歐元的債券，持續到今年底預期總購債金額將達到 2.3 萬億歐元。目前市場預期 ECB 將從明年一月開始減少購債金額至 200-300 億歐元，但 ECB 也不斷的釋出资訊表示減少購債的同時將維持低利率的環境直到 QE 結束之後。或避免 2013 年美聯儲宣佈 QE 對市場造成的動盪，ECB 在 QE 縮減的溝通上顯得格外謹慎，多次強調政策利率不會與 QE 縮減同時開始。儘管全球貨幣政策已逐步開始正常化，但預期 G4 央行總體資產負債在 2018 年中之前仍持續擴張，預期 ECB 縮減計劃對市場影響有限。

【市場回顧及投資策略】

■ 流動性 - 預計資金面整體保持穩定

上週資金面相對寬鬆，央行公開市場淨投放 2845 億元。本週公開市場到期 4800 億，到期量較大，疊加繳稅因素影響，需關注央行後期公開市場操作。鑒於近期央行一直以“維持流動性基本穩定”為中心開展操作，預計資金面仍將保持不緊不鬆。

■ 大中華股票

A股 - 短期盤整格局料將延續，中長期宏偉藍圖展開

自上證綜指站上 3400 點後，A 股的震盪調整格局便一直持續，短期內市場發生向上或向下劇烈變動的機會仍然較低。其原因主要在於兩個方面，其一，雖然自去年下半年以來，宏觀經濟持續復甦，上市公司盈利能力也有所改善，但下半年基建投資回落、一二線城市房地產銷售趨冷，經濟復甦的持續性還需觀察。而上市公司盈利改善主要來自於供給側改革、產能縮減引發的商品價格上升，下游需求復甦的趨勢還需等待時間確認；其二，隨著 A 股市場持續近 5 個月上升，估值中樞已逐步抬升，前期獲利資金短期獲利了結的需求加大。上週創業板、中小板和主板市場成交量均明顯下滑，兩市融資餘額也輕微回落，雖然經濟中長期增長的態勢不會改變，但市場短期依然需要時間打穩基礎。全週大部分指數都保持窄幅震盪格局，上證綜指微跌 0.35%，滬深 300 則上升 0.15%，表現最好的上證 50 全週上升 0.89%，而創業板則出現調整，同期下跌 2.38%。

展望未來，經濟穩定增長的根基依然十分穩固。十九大報告中提出的“中國社會主要矛盾已經轉化為人民日益增長的美好生活需要和不平衡不充分的發展之間的矛盾”，一方面說明，目前中國經濟的供給水平還無法滿足需求，因此供給側改革仍將繼續，影響將不斷深化，低附加值、高能耗、低效率的產能將不斷縮減，來自成本提升、政策引導以及市場需求的動力，推動中國從傳統的製造大國向製造強國邁進。另一方面，國民需求的不斷升級將成為未來中國經濟發展的重要趨勢，消費能力提升，消費習慣轉變，消費規模擴大。上投摩根認為，未來將繼續關注製造升級、消費升級、產業結構轉型等方面的投資機會，尤其是需求端不斷發展，產業鏈充分受惠，盈利能力不斷提升的品種，同時關注市場估值水平變化，從企業盈利能力提升和估值兩方面共同選擇中長期投資機會。

H股 - 北水南下熱情持續，交投活躍

上週恒生指數微升 0.04%，恆生國企指數上升 0.33%。從交易量來看，上週有兩個交易日成交破千億港元，交投依然活躍，“北水南下”熱情持續。從整體估值來看，目前港股估值水平相較全球主要指數仍然處於低位，估值繼續調整的壓力不大。因此，在企業盈利持續向好的環境下，我們依然看好港股中長期的重估潛力。

■ 海外股票市場 - 經濟同步穩健復甦，全球股市繼續創新高

美股：上週美股在經濟數據正面以及企業三季報開局理想的帶動下繼續創新高，標普、道指連升六週，標普 500 指數週升 0.86%，道指週升 2%，納指週升 0.35%。另外，美國國會參議院以微弱優勢通過了下一財年的預算草案，為稅改鋪平了道路，助燃市場樂觀情緒。

歐股：上週投資者消化西班牙政府將解除加泰羅尼亞地區自治權風險事件，歐洲三大股指升跌互現，英國富時 100 指數週跌 0.16%，法國 CAC40 指數週升 0.39%，德國 DAX 指數基本持平。

亞股：上週亞太股市全線上升。日本股市受安倍將以絕大多數席位獲勝日本大選刺激，兩大股指五個交易日全部收升。其中，日經 225 指數連續 14 個交易日收升，創 1961 年以來最長連升期，同時創 1996 年以來歷史新高。其他亞洲市場上週整體收平，澳洲 ASX200 指數領升 1.6%，韓國綜合指數週升 0.64%，逼近紀錄新高。

■ 國內債券市場 - 預計短期仍將承壓

上週資金面整體寬鬆，但由於 9 月經濟數據超預期，債券收益率全線上升。中債 10 年期國債收益率上行 5 個基點至 3.72%，中債 5 年期 AAA 中票上行 5 個基點至 4.81%，中債 1 年期國債收益率上行 5 個基點至 4.31%。政策層面上，十九大會議期間，各監管高層紛紛表態將進一步加強金融監管，化解風險去除槓桿。這表明加強金融監管已成常態，市場預期十九大後將有更多監管政策落地。展望未來，預期短期債券走勢仍將以震盪為主。

■ 海外債券市場 - 美國稅改方案通過機會上升

上週美聯儲發佈褐皮書報告，稱美國經濟溫和擴展，但通脹依然缺乏加速的跡象。儘管如此，耶倫表示她仍預計通脹將反彈，並保留 12 月加息的可能，目前從期貨市場上推斷出的 12 月加息機會高於 80%。西班牙政府宣佈暫停加泰羅尼亞自治權，而加泰羅尼亞政府則威脅本週獨立，該地區局勢一度刺激市場的避險情緒。上週美國 10 年期國債收益率輕微震盪，週五收報 2.39%，較上週上行 11bps。亞洲方面，JACI 亞洲指數下降 17 點，收於 218.00。

展望未來，市場預期歐洲央行明年將縮減每月資產購買規模，但政策利率將維持不變。美國稅改在參議院通過，意味著年內國會通過最終版預算案的機會上升，鑒於新的稅改版本比最初版本保守，即使稅改通過後或將刺激收益率走升，上升幅度也可能小於之前的預估水平。

■ 商品 – OPEC 減產協議有望延續

原油：受上週市場預計 OPEC 將延長減產協議至 2018 年底及美國原油受颶風影響庫存量持續下降影響，WTI 原油價格上週強勢震盪，週升 1.26%，收報 52.07 美元/桶。

黃金：上週美聯儲理事鮑威爾有望成為下任主席的機會提升及加泰羅尼亞危機事件，為包括黃金在內的避險資產價格帶來支持，但美國總統特朗普減稅計劃有望成功拖累金價下滑至 1280 美元水平。

【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	6571.42	-2.06%	-0.48%	4.91%
	滬深 300	3926.85	0.15%	2.36%	18.63%
國內債券	長期利率債	169.28	-0.35%	-0.54%	-1.84%
	高評級短融	157.68	0.11%	0.29%	3.63%
	中期信用債	172.25	-0.02%	0.11%	2.06%
	可轉債	303.86	-1.11%	0.27%	7.24%
海外股票	標普 500	2575.21	0.86%	2.22%	15.02%
	日經 225	21457.64	1.43%	5.41%	12.26%
	STOXX 歐洲 50	3185.46	-0.45%	0.40%	5.81%
	MSCI 新興市場	1119.69	-0.55%	3.51%	29.85%
	MSCI 亞洲	153.43	0.04%	3.56%	25.25%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.72	4.8bps	10.8bps	127.2bps
	10Y 美國國債	2.39	11.0bps	239.0bps	-6.0bps
	10Y 德國國債	0.46	2.0bps	46.0bps	24.0bps
	10Y 日本國債	0.07	1.1bps	7.4bps	3.1bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	218.00	-0.078%	0.34%	6.48%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	57.73	0.93%	2.12%	1.73%
	黃金現貨 (USD/oz)	1280.04	-1.87%	0.03%	11.20%

數據來源：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：2017.10.20。

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。