

### 本期摘要 (2017.11.06-2017.11.10)

- 持續關注經濟結構轉型的確定性方向：消費升級、製造升級。
- 受內地資金及基本面持續支撐，港股創近十年新高。
- 預期全球經濟在 2018 年將持續穩健增長，亞洲區的投資機會或優於發達國家。

### 【投資策略】

#### 流動性：貨幣政策保持穩健中性，股票市場資金活躍度顯著提升

上週央行公開市場操作淨回籠 2300 億，短期資金利率輕微震盪上行，資金面整體維持緊平衡；本週公開市場到期 6090 億，到期量較大，預計央行穩健中性的操作格局不變，資金面整體維持不緊不鬆的狀態。

滬深於 11 月 10 日的 A 股融資餘額達 1.02 萬億元，融券餘額為 50.01 億元。兩市融資餘額自 11 月初突破萬億關口後，上週再創近 22 個月新高，顯示國內投資者風險偏好持續提高，股票市場資金活躍度顯著提升。

#### A股：持續關注經濟結構轉型的確定性方向：消費升級、製造升級

上週滬深兩市走勢較強，上證綜指再度站上 3400 點，全週上證綜指上升 1.80%，深證成指則上升 3.83%。兩市成交量也有所放大，融資融券餘額則突破 1 萬億，資金面的逐步擴充與股市的上升表現呈現正向回饋。從板塊表現來看，中小市值板塊表現略有回升，全週創業板指則大升 3.69%。家電、通信、電子及食品飲料等板塊的升幅居前，全週升幅均超過 5%。

對於後市發展，上投摩根認為消費升級及製造升級等是未來經濟結構轉型的確定方向。首先，在經濟高速增長近 40 年後，中國經濟結構轉型的趨勢日益明確，近年來政策層面的支持力度也不斷增強，從政府、行業到企業的投入不斷加大；其次，經歷幾十年持續巨額投入之後，中國在科技水平、製造水平及產業規模等方面已充分積累，為未來的升級發展奠定基礎；再次，隨著社會財富的巨大增長，終端消費規模已十分巨大，居民對中高端消費、個性化消費、品質消費的需求不斷擴大，促進相關行業和企業不斷發展，值得重點關注。

10月份對外貿易數字有所放緩，低端產品出口增速較慢或影響整體出口增速，展望未來預期2018年全球經濟維持強勁增長，將對國內出口帶來支撐。進口方面同比增長也有所下滑，符合第四季國內經濟略微放緩的預期。10月份CPI則在食品價格的帶動下增速略有提高，非食品價格維持溫和增長，預期明年在食品價格下拉的因素減少之後整體通脹將較今年略有上升。

### 港股：北水洶湧，推升港股水平近十年新高

上週歐美股市普跌，恒生指數卻繼續保持強勢，單週上升1.8%，再創近10年來新高。同時恒生綜指成交量創近2年新高，南向資金明顯升溫，上週南下資金週淨流入166.05億元，僅次於2015年4月宣佈允許基金進入深港通以及2016年9月允許險資進入深港通時創下的流入記錄。資金流入成為短線推升港股重要力量，而資金持續流入的根本因素則是企業盈利的持續增長。

週末香港特區政府上調全年GDP增長至3.7%，為2011年以來的最高增長，突顯出今日在香港在本地消費增長、中國內地及全球經濟強勁增長的同步支持下，上市公司盈利能力不斷提升，預期中國內地經濟基本面向好將為港股長期趨勢奠定基礎。

雖然恒生指數、恒生國企指數年初以來估值已有所提升，但國企指數市淨率仍處於10年來的低位，PE也低於過去十年均值水平。因此預期港股維持向上趨勢的機會較高，趨勢性行情持續值得期待。

### 海外股市：短期略有震盪，長期增長趨勢不變

參議院上週四首度公佈參議院版本的稅改方案，與先前眾議院的提案有所差異，主要的差異在於企業稅由35%調降為20%的實施時間，參議院的方案設定於2019年實施，較眾議院提出的2018年實施為遲。幾乎已確定特朗普任期的第一年稅改政策無明顯進展。美股三大指數上週小幅下跌，投資者情緒有所改變，先前升幅較大的金融科技類股有所回調，而較具防禦性質的零售表現較佳。

亞洲股票在週四週五的震盪之後上週仍小幅收高，週四日股再創下1992年以來的高點之後出現大幅的震盪，引起了亞洲股市獲利了結的賣壓，MSCI亞太指數也在創下2007年以來的新高後有所回調。整體來說上週基本面並沒有明顯的變化，但指數屢創新高後投資者情緒明顯較為謹慎，板塊方面表現較好的仍是網路科技股，在盈利超預期的支撐下，相關個股股價持續上升。

展望未來，預期全球經濟在2018年將持續穩健增長，全球主要央行貨幣政策維持緩慢收緊的腳步，企業盈利的持續增長預期將持續支撐股市上升，亞洲區的投資機會或優於發達國家。

### 海外債市：經濟向好，短端收益有所上行，關注高息差的亞洲債券

上週前半週美國國債收益率曲線明顯平坦化，反映出在非農數據公佈後市場對於加息預期的提高，令短端收益率明顯上行，上週三美國十年期國債與兩年期國債的息差一度收窄至 81 個基點，為近年來的低點。息差的收窄一方面反映出市場對貨幣政策收緊的預期，另一方面也反映出受歐洲及日本持續寬鬆政策的影響，美債長端收益難以大幅上行。

展望未來，美聯儲加息的方向將繼續維持，美國、歐元區及日本央行資產負債表的變化是主要觀察的重點。亞洲區多數央行維持了中性或寬鬆的貨幣政策，未來在經濟持續增長下，2018 年部分國家貨幣政策可能開始正常化，具有息差保護的亞洲債券仍相對具有吸引力。

### 國內債市：短期謹慎，長期配置價值顯現

基本上，從近期公佈的經濟數據上看，儘管經濟增速已呈現溫和放緩的趨勢，但是出現大幅超市場預期下行的機會不大。

從政策面看，防止系統性金融風險仍是重中之重。隨著國務院金融穩定發展委員會的正式成立，預計後續金融監管政策也將逐步出台。因此，從基本面和政策面看，短期繼續保持謹慎態度，長期配置價值已顯現。

### 習特握手，開創中美合作發展新局面

上週國家主席習近平會見了來訪的美國總統特朗普，雙方會談進展順利，並達成諸多共識。本次「習特會」大幅緩和了全球對中美貿易關係緊張的擔憂，特朗普一改先前對中國的強硬態度，表示不應批評中國利用自身優勢創造對美的貿易順差，並表示此行在貿易及朝鮮問題上都取得了重要的成果。

據統計，會議期間中美雙方簽署的合作項目超過 30 個，金額達到 2500 億美元以上，包括西維吉尼亞超過 800 億美元的葉岩氣開採計劃，阿拉斯加超過 400 億美元的天然氣開採計劃，以及包含對美國飛機、半導體、液化石油氣、汽車零件、大豆的長期進口協議。

大規模與天然氣相關的投資及採購計劃，這也體現了中國對於環保議題的高度重視。此外，中國在對外開放方面也出現了重大的進展，尤其是放鬆了外資對金融相關行業的投資限制，證券、資產管理、期貨、保險等行業外資持股比重將從 49%-50% 提高到 51%，最終達成取消外資持股比重限制，外資持股銀行不得超過 25% 的限制也將取消。顯示出國內金融已具有一定程度的國際競爭力，對外的開方一方面可以促進國內金融行業能力的持續提升，另一方面也提供了國內中小型金融企業向外發展的機會。

從本次「習特會」取得的共識中，不難看出中國經濟近年來取得的重大成就以及未來發展的方向。一直以來中國借助自身優勢，向美國出口了大量的民生必需品及消費品，而美國對於中國所需要的高新技術產品出口，一直存在嚴格的限制，導致了中美間持續巨額貿易順差。今年前十個月中國對美國貿易順差累計達 2246 億美元，較去年同期的 2092 億美元小幅擴大。對於中美貿易順差，特朗普首度將原因歸咎於先前美國政府的政策所致，今年以來中國對美國企業並購金額的大幅減少，或也顯示中國在技術上的自主性正逐漸提升，因此預期未來雙方的貿易環境有望進一步改善。

整體來看，本次特朗普訪華對雙方來說都取得了重要的進展，對美國來說中國解決了資金及產品出口的問題。對中國來說，貿易結構的改變及對外進一步的開放都有助於國內經濟的轉型升級，並使中國能更進一步的接軌國際。

#### 【本週關注焦點】

- 11月13日：中國10月份社融及貨幣供給
- 11月14日：中國10月份經濟活動
- 11月15日：日本第3季GDP、美國10月份CPI

## 【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	6641.22	3.33%	1.23%	6.03%
	滬深 300	4111.91	2.99%	2.63%	24.22%
國內債券	長期利率債	167.04	-0.35%	-0.26%	-3.14%
	高評級短融	157.88	0.08%	0.13%	3.76%
	中期信用債	171.82	-0.07%	-0.03%	1.81%
	可轉債	300.37	1.20%	0.60%	6.01%
海外股票	標普 500	2582.30	-0.21%	0.27%	15.34%
	日經 225	22681.42	0.63%	3.04%	18.66%
	STOXX 歐洲 50	3177.52	-1.84%	-1.47%	5.55%
	MSCI 新興市場	1128.49	0.21%	0.84%	30.87%
	MSCI 亞洲	158.03	0.78%	1.93%	29.01%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.90	1.8bps	0.8bps	145.0bps
	10Y 美國國債	2.40	6.0bps	2.0bps	-5.0bps
	10Y 德國國債	0.43	3.0bps	43.0bps	21.0bps
	10Y 日本國債	0.04	4.2bps	-2.9bps	-0.1bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	217.52	-0.38%	-0.41%	6.25%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	63.60	2.43%	3.96%	12.07%
	黃金現貨 (USD/oz)	1275.22	0.45%	0.36%	10.78%

資料來源：Wind，Bloomberg，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：2017.11.10

**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。