

本期摘要 (2018.01.01-2018.01.05)

- 全球經濟增長預期持續，全球主要市場強勢開局，持續關注股票投資機會。
- 深化金融監管，規範債券市場參與者債券交易業務制度，健全債市發展。

【投資策略】**A 股：經濟增長強勁，關注結構分化行情**

2018年首週，全球股票市場整體向好，A股表現也較為強勁。在地產、鋼鐵、建材及家電等板塊帶動下，1月2日至5日，上證綜指、滬深300分別上升2.56%和2.68%，值得注意的是，中小板指和創業板指同期表現也較為出色，分別上升2.13%和2.78%。從經濟基本面來看，2017年12月官方製造業PMI指數雖然輕微回落，但仍位於臨界點以上，且高於年均值水平，表明經濟增長的韌性依然較強。而元旦過完，市場也進入新一年的信貸週期，市場對於流動性的擔憂也大為緩解，這也有助於市場整體趨穩。展望未來，上投摩根認為，震盪格局下的結構分化行情依然是2018年A股投資的主旋律，甄選盈利增長確定、估值合理的品種仍然是追求中長期穩定收益的關鍵，伴隨中國經濟轉型升級逐漸深入，中國製造逐步轉向中國創造，消費升級和製造升級將是發展趨勢十分確定的大方向，其中也蘊育較多投資機會。

港股：外邊環境樂觀，恆生指數創新高

在全球經濟增長前景向好、A股市場節後回暖的帶動下，上週香港恆生指數順勢沖高，一局突破三萬點，創近十年新高，週累計上升2.99%。節後，H股全流通的利好消息提振市場信心，助推港股上升。從成交量來看，上週港股成交量重返千億港元以上水平；從資金來看，互聯網、金融等行業龍頭藍籌股票持續吸引北水資金，北水資金持續流入。

據港交所數據顯示，2017年底香港證券市場市價總值達34萬億港元，創下歷史新高，同比上升37%，港交所上市公司總數達到2118家。新上市公司方面，2017年新上市174家，較2016年上升38%，總募集資金額為5799億港元，較2016年上升18%。為給上市公司和投資者提供更加豐富的選擇，港交所計劃在今年第一季推進上市機制改革，這將會吸引越來越多的新經濟公司赴港上市，從而讓香港市場變得更加多元、更具活力，進一步強化香港作為國際金融中心的全球競爭力。

海外股市：經濟增長預期持續，全球股票市場一致向好

在經濟增長預期持續下，上週美國股市明顯上升，納斯達克指數首度突破 7000 點，道瓊斯指數則突破了 25000 點關口，為 2003 年以來開年最好的表現。綜合美股一週表現，三大指數全面大升，標普 500 指數上升 2.6%、納斯達克指數上升 3.37%、道瓊斯指數上升 2.33%。經濟數據方面，美國 12 月新增就業人數略低於預期，但若從三個月滾動平均的角度來看就業市場依然強勁，失業率則維持在 17 年來的低點 4.1%，考慮美國經濟已接近充分就業，新增就業人數重要性相對降低。

歐元區方面經濟持續展現出強勁的動能，12 月 PMI 終值較 11 月的 57.5 繼續上行至 58.1，在 PMI 持續上行之下，預期 GDP 也將維持強勁增長。追隨美股上升走勢，歐股新年強勢開局，英國富時 100 指數創歷史新高，德國 DAX 指數創逾半個月新高，法國 CAC40 指數創 11 月 30 日以來新高。亞洲股市方面也普遍上升，同時美元指數過去幾週明顯走低，在加息趨勢下，突顯出全球投資者對於新興市場經濟增長依然維持了較高的預期。

海外債市：加息預期不變，收益率曲線進一步平坦

上週美聯儲公佈 12 月份會議紀要，內容大致與市場預期相符。多數美聯儲官員認為 2018 年將加息三次，同時相較於先前許多官員對較低的通脹有所疑慮，本次會議紀要中顯示多數與會者認為經濟的持續復甦終將推高通脹，同時與會者普遍認為稅改方案將推升美國的消費及企業開支。在預期加息步伐不變，經濟持續增長的環境下，上週美國 10 年期國債收益率輕微上行 1 個基點，收報 2.47%，同時收益率曲線進一步平坦化。

國內債市：金融監管深化，長期趨勢性機會需等待

在市場體流動性平穩下，上週央行未進行公開市場操作，總計淨回籠 5100 億。債券市場輕微震盪，10 年期國債收益率輕微上行 4bp 至 3.92%，5 年期 AAA 企業債下行 1bp 至 5.41%。

經濟基本面看，預計 2018 年經濟增速下行幅度有限。政策面上，上週一行三會發文對銀行信貸業務、同業存單、債券代持和機構槓桿等方面進行嚴格規定，由於對大型機構影響不大，同時給予了一年的緩衝，對市場影響有限。另一方面，央行還推出促進跨境人民幣結算業務政策，顯示在外匯儲備穩定增長、匯率穩定的環境下，人民幣國際化將持續深化，國內債市也有望吸引更多外資關注。

整體而言，當前經濟基本面對債市的影響鈍化，短期資金面或因央行的跨年維穩政策有所改善，但在當前金融監管進一步深化的背景下，長期趨勢性機會仍需等待。

【熱點消息】

規範交易制度，健全債市發展

上週人民銀行、證監會、銀監會、保監會共同下發《規範債券市場參與者債券交易業務的通知》，延續了“守住不發生系統性金融風險底線”的政策方向，對於債券市場各類形式的加槓桿及代持交易進行規範。通知中首次明確對於各類金融機構債券回購餘額佔淨資產的比重做出規範，央行表示債券回購是金融機構常用的加槓桿工具之一，因此將債券交易的槓桿比率主要作為監測整體槓桿的觀測指標，並要求市場參與者的債券交易槓桿比率超過一定水平時向相關金融監管部門報告，以引導市場參與者審慎經營，切實加強風險防控意識。本次《通知》希望通過控制槓桿水平以達成去槓桿的目的，市場普遍認為本次通知對於中小型機構影響對較大，而大型機構或公募基金則由於原先就有較完善的風控機制影響較小。

此外，2016年第四季以來市場短端利率明顯上行，波動也明顯加大。通過市場利率機制，債券市場已在2016年底已出現一輪主動去槓桿，隨著穩健中性的貨幣政策持續，市場上通過期限錯配大幅增加槓桿的操作已明顯降低，因此本次政策的出台對市場衝擊有限，部分內控薄弱的市場參與者在本次政策出台後預期將面臨被動降槓桿的壓力，但《通知》同時也規定了一年時間為過渡期，以協助市場完成平穩過渡。



資料來源：萬得；數據區間 2016.01.01-2018.01.05

本次通知除了體現出防範金融風險的大方向之外，政策的推進也體現出了一定節奏，先通過貨幣政策引導市場主動降低槓桿，再通過政策控制槓桿水平，同時給予了一定的過渡期限，展現出健全市場發展的同時，絕不因為處置風險而引發新風險的原則。

【本週關注重點】

- 1月8日：法國總統對中國進行國事訪問；歐盟零售銷售指數
- 1月9日：歐洲央行管理委員會會議
- 1月10日：中國2017年12月CPI、PPI
- 1月11日：中國2017年12月金融統計數據報告
- 1月12日：美國2017年12月核心CPI、中國2017年12月貿易差額

【全球各類資產升跌幅】

	資產類型	收盤點位	近一周	本月以來	今年以來
國內股票	中證500	6417.25	2.66%	2.66%	2.66%
	滬深300	4138.75	2.68%	2.68%	2.68%
國內債券	長期利率債	165.47	-0.21%	-0.21%	-0.21%
	高評級短融	158.99	0.32%	0.32%	0.32%
	中期信用債	171.49	0.16%	0.16%	0.16%
	可轉債	292.84	3.52%	3.52%	3.52%
海外股票	標普500	2743.15	2.60%	2.60%	2.60%
	日經225	23714.53	4.17%	4.17%	4.17%
	STOXX 歐洲50	3232.09	1.71%	1.71%	1.71%
	MSCI 新興市場	1201.01	3.67%	3.67%	3.67%
	MSCI 亞洲	165.55	3.35%	3.35%	3.35%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.92	4.0bps	4.0bps	4.0bps
	10Y 美國國債	2.47	7.0bps	7.0bps	7.0bps
	10Y 德國國債	0.49	1.0bps	1.0bps	1.0bps
	10Y 日本國債	0.00	-4.7bps	-4.7bps	-4.7bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	218.66	0.24%	0.24%	0.24%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	67.79	1.76%	1.76%	1.76%
	黃金現貨 (USD/oz)	1319.24	1.28%	1.28%	1.28%

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：2018.01.05

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。