

**本期摘要 (2018.01.08-2018.01.12)**

- 全球經濟持續復甦，市場整體情緒樂觀，美股再創歷史新高，股票市場投資機會值得關注。
- 中美貿易順差再創歷史新高，預期在匯率穩定及全球經濟復甦下，國內出口有望維持較好勢頭。

**【投資策略】****A股：“存量博弈”結合“十一連陽”，市場結構分化格局加劇**

2018年元旦以來，A股市場連續上升，上證綜指已十一連陽，市場熱情也有所提升。但值得關注的是，市場上升的板塊仍集中在金融、家電及地產等少數板塊。從個股層面來看，個股上升的佔比仍然偏低，部分板塊的連續上升並未帶動更多行業和板塊參與，市場的結構分化格局不斷加劇。上證綜指上週上升1.10%，滬深300指數上升2.08%，而中證500下跌0.28%，創業板指下跌0.87%。上投摩根認為1月以來，市場流動性狀況並沒有明顯好轉，在存量博弈的背景下，市場仍偏向於在金融、地產及家電等增長確定性高的板塊中「抱團取暖」，而隨著資金向少數板塊不斷集中，很多其他行業個股的投資價值也不斷提升。未來隨著流動性的階段性放鬆，行情也有望向更多板塊擴散。當前投資者應重點關注成長性確定而估值合理的品種，尤其是受資金流出影響，短期調整幅度較大而基本面沒有太大改變的行業和品種。

**港股：港股交投活躍，恆生指數創近十年新高**

自2017年12月21日起至上週五，恆生指數已經連續14個交易日上升，創1969年港股開創以來最長上升紀錄。上週恆生指數在內資股的帶領下，累計上升1.94%，再創近十年高位，接近2007年10月歷史高位。隨著互通互聯、H股全流通、同股不同權等政策制度改革的推進，上週小米、貓眼、陸金所等內地新經濟公司表示有意通過港交所上市，同時阿里巴巴也表示會認真考慮香港市場，顯示香港作為國際金融中心的吸引力正逐步提升，將會吸引更多的中國優質企業來港上市。

據港交所上週發佈的數據顯示，2017年港股市場交投活躍，創多項歷史紀錄。截至2017年底，港交所共有2,118家上市公司（主板：1,794家，創業板：324家），其中年內新上市企業174家，創歷史新高；最後一個工作日總市值為339,988億元，為2015年5月26日以來的新高，較2016年底增加37.9%；滬港通及深港通的成交量顯著增加，南向成交總額較2016年上升170.2%，北向成交總額較2016年增

加 193.9%。香港，作為內地資金出海和海外資金進入中國市場的首選地，在資金、政策和企業盈利的同步支持下，2018 年值得期待。

### 海外股市：全球經濟持續向好，股票資產持續值得關注

上週美國股市在週間短暫回落之後繼續創下歷史新高，美股三大指數全面大升。在經濟持續向好之下，美國 11 月份消費信貸增速達到 2016 年來的高點，節日消費加上消費者對未來的樂觀預期令消費信貸的增長遠超過市場預期；美國 12 月 CPI 增速也略超預期，顯示去年上半年投資者擔心的通脹因素正在逐漸消除中。此外，稅改造成了部分美國金融企業在第四季計提了一次性的費用，但展望長期，稅改仍將有利於企業 2018 年的盈利。回顧上週，同時受惠於經濟復甦及稅改的金融、消費及能源板塊升幅較大，受惠稅改相對較小的科技股升幅較為落後。歐洲央行會議紀要表示對歐洲經濟增長感到樂觀，上週歐洲股市整體小幅上升。在市場整體情緒樂觀之下，亞洲股市上週同樣輕微上升。預期 2018 年全球經濟復甦趨勢不會發生改變，股票資產持續值得關注。亞洲區域受惠於中國及全球經濟，加上估值仍相對較低，預計持續為全球最具性價比的投資區域之一。

### 海外債市：歐日略偏鷹派，關注美元及亞洲債券

在通脹有所提升，經濟持續向好的環境下，美國國債收益率上週輕微上行，這週受媒體報導中國可能減緩甚至暫停增持美國國債的影響，美國國債收益率一度走高，但隨後中國國家外匯管理局表示該消息並不屬實。歐元區方面則受到歐洲央行偏鷹派的會議紀要影響，德國國債收益率明顯上行。日本央行上週公佈的購債金額雖沒有明顯減少，但市場普遍預期在日本經濟持續穩健增長下，日本央行可能在下半年調高日本國債的目標收益率。整體來看，美元債券收益率目前仍較歐元及日元債券更具吸引力，亞洲債券具有較高的息差也相對具有投資價值。

### 國內債市：資金面維持穩定，繼續深入推進金融監管

上週央行公開市場小幅淨投放 400 億，資金面整體保持穩定。10 年期國債收益率上行 1bp 至 3.93%，五年期 AAA 企業債小幅上行 3bp 至 5.41%。

政策面上，上週六銀監會發佈《關於進一步深化整治銀行業市場亂象的通知》（4 號文），在去年「三三四」項目治理取得初步成效的基礎上，繼續深入推進整治銀行業市場亂象的工作。經濟基本面看，中國海關總署公佈 12 月中國以美元計價出口數據，同比增長 10.9%，增速較 11 月略有放緩，但仍是較高

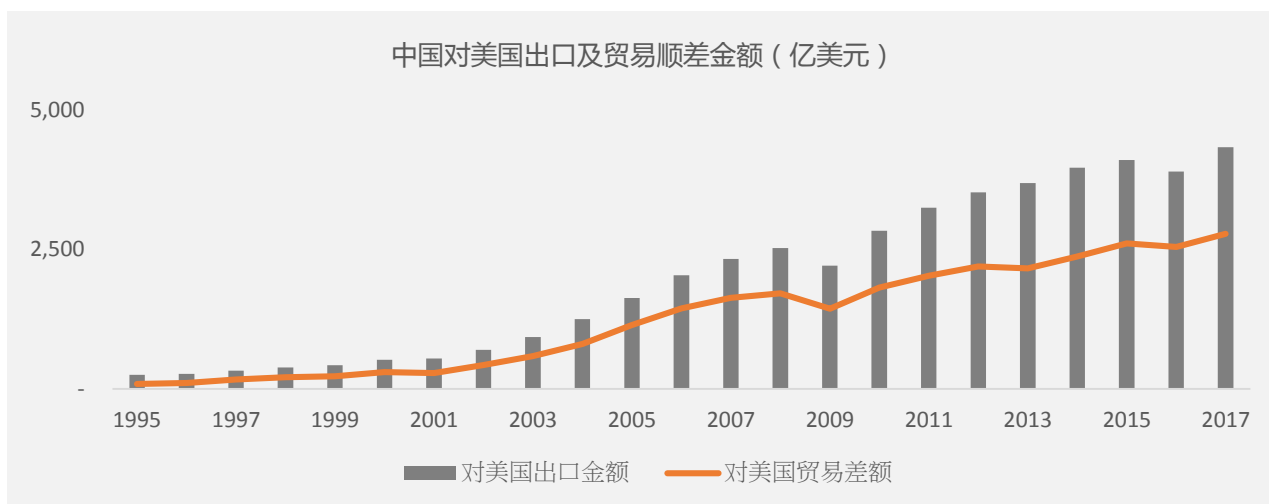
增速。12月進口金額同比大降至4.5%，遜於預期。12月新增社融總量1.14萬億，同比少增4999億，環比也少增4000億以上。在去槓桿的大背景下，2017年社融增速有所放緩。其中，受到債券收益率上行影響，債券淨融資金額較2016年大幅下降。展望2018年，預期穩健中性的政策方向仍將持續，定向降準及公開市場操作的利率上行仍是可能的政策組合。基準利率方面，除非經濟增長大幅超過預期，否則加息的機會不大。整體而言，當前經濟基本面對債市的影響有限，短期資金面或因央行的跨年維穩政策有所改善，但在當前金融監管進一步深化的背景下，長期趨勢性機會仍需等待。

### 【熱點消息】

#### 外部環境向好，中美貿易順差再創歷史新高

中國海關總署公佈12月商品貿易數據，進口增長有所放緩，但出口增長則超過市場的預期。進口增速的下滑或與國內固定資產投資增速可能有所放緩有關。2017年國內房地產投資增速超預期，基礎建設投資維持高位，製造業投資緩步向上，令2017年進口整體維持了較高的增速。展望2018年，預期房地產及基礎設施建設投資增速都將略有回落，而製造業投資則有望在全球經濟復甦的大環境下持續上行，國內經濟運行狀況將是影響2018年進口增長的重要因素。

出口方面則在全球經濟持續向好的背景下，增速在11月大幅上升的基礎上繼續成長，增長超過市場預期，主要增長的來源為全球市場對中國高科技產品的需求持續增長，這一方面顯示了全球經濟持續向好，另一方面也突顯中國的技術實力持續再提升。



資料來源：萬得，數據區間:1995年-2017年

從區域的角度來看，12月中國對美國貿易順差為256億美元，2017年全年累計順差達280億美元。儘管2017年全年人民幣兌美元累計升值超過6%，對美國出口金額及順差均再創歷史新高，除了顯示美國經濟依舊穩健之外，也顯示國內出口增長已不再是依靠價格敏感度較高的低階產品。展望2018年，預期在匯率穩定及全球經濟復甦持續之下，國內出口有望繼續維持較好增長。其中，預期中美之間的貿易關係將會是主要的變數。

### 【本週關注重點】

- 1月17日：歐盟2017年12月歐元區CPI
- 1月18日：中國2017年12月固定資產投資、社會消費品零售總額、工業增加值、第四季GDP；美國2017年12月新屋開工資料；美聯儲公佈經濟狀況褐皮書；美國工業生產

### 【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	6399.37	-0.28%	2.38%	2.38%
	滬深 300	4225.00	2.08%	4.82%	4.82%
國內債券	長期利率債	165.17	-0.18%	-0.41%	-0.41%
	高評級短融	159.15	0.10%	0.39%	0.39%
	中期信用債	171.67	0.11%	0.24%	0.24%
	可轉債	291.26	-0.54%	2.96%	2.96%
海外股票	標普 500	2786.24	1.57%	4.21%	4.21%
	日經 225	23653.82	-0.26%	3.90%	3.90%
	STOXX 歐洲 50	3242.88	0.33%	2.05%	2.05%
	MSCI 新興市場	1208.17	0.60%	4.29%	4.29%
	MSCI 亞洲	167.30	1.06%	4.45%	4.45%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.93	1.3bps	5.3bps	148.4bps
	10Y 美國國債	2.55	8.0bps	255.0bps	10.0bps
	10Y 德國國債	0.58	9.0bps	58.0bps	36.0bps
	10Y 日本國債	0.07	1.6bps	7.3bps	3.0bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	218.31	-0.20%	-0.06%	-0.06%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	69.81	2.98%	4.79%	4.79%
	黃金現貨 (USD/oz)	1337.16	1.36%	2.65%	2.65%

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：2018.01.12

**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©2018 上投摩根資產管理（香港）有限公司，不得轉載。