

本期摘要 (2018.01.15-2018.01.19)

- 全球經濟持續復甦，美股、港股再創歷史新高，股票市場投資機會值得關注。
- 預期 2018 年中國經濟將繼續維持穩健增長，消費及製造將是未來增長的主線。

【投資策略】**A 股：上證綜指站穩 3400 點，股票資產投資價值仍較高**

元旦以來，A 股市場水位持續提升，上週上證綜指再度站穩 3400 點，並衝擊 3500 點，顯示投資者對中國經濟穩定增長的信心較強，股票類資產的投資價值仍然較高。上投摩根認為在全球經濟復蘇的環境下，中國經濟增長的前景較為明確，外需恢復拉動進出口數據回暖，而內需市場的不斷擴大，也為製造、消費等行業的發展奠定基礎。從近期板塊表現來看，銀行、鋼鐵等是推動市場上升的主要力量，而家電、食品飲料上週有所調整，但依然保持強勢。對於後市發展，預期短期內市場熱點仍以權重股及藍籌股為主，但不少成長性確定的其他板塊個股的估值也已進入合理範圍之內，尤其是短期被市場“錯殺”的成長股、中小市值品種，估值已逼近歷史平均水平，而成長性卻依然穩定優異，值得重點關注。

港股：估值、資金、盈利共同推升創歷史新高

上週香港恒生指數在海外股市繼續創新高及內地亮麗的經濟數據推動下，一舉沖上 32000 點，突破 2007 年的歷史高位，全週上升 2.7%，也是恒指連續第 6 週維持上升趨勢。綜合來看，估值水平低、內地資金加速南下及企業盈利增長超預期是港股連續大升的主要原因。從估值上來看，雖然恒指再度創出歷史新高，但整體估值水平卻持續偏低，並未展現出過多泡沫。據萬得數據顯示，截至上週五恒生指數的動態市盈率約為 14 倍，低於 2007 年 10 月歷史高位時的 23 倍，且低於目前上證指數的 16.5 倍和標普 500 指數的 26.5 倍。以資金面來看，在港股大市整體保持穩定的情況下，資金參與的積極性仍然較高，日均成交額較上週增加近 29%，其中，1 月 18 日的港股成交金額一度逼近 2000 億港元。展望未來，我們認為在宏觀環境持續向好下，2018 年的港股市場值得期待。

海外股市：宏觀環境持續向好，持續關注股票投資機會

美國股市在宏觀環境持續向好的情況下繼續上升，半導體設備及製造商亮眼的財務報告推高了科技股的表現。在沒有重大事件影響市場下，雖然指數在高位上升的過程波動有所加大，但上週美股三大指數仍再創新高，道瓊斯工業指數升 1.04%，標普 500 指數升 0.86%，納斯達克指數上揚 1.04%。在沒有重大經濟數據發佈的情況下，美國政府關門成為上週市場最重要的訊息之一，上週五晚間美國國會未能通過撥款案，令美國政府部分單位由 1 月 20 日起暫停運作，但仍維持多數必須持續運作單位的正常運作。從過往經驗來看，政府短暫的關門對於經濟幾乎沒有影響，同時本次關門不涉及到對市場影響更大的債務上限爭議，因此市場普遍將其視為短期的擾動。歐洲上週同樣上升，半導體設備龍頭及化工巨頭財務報告亮眼帶動股市。下週歐洲央行將召開會議，市場預期在歐洲經濟持續向好的環境下，歐洲央行可能進一步縮減寬鬆政策，並考慮開始加息。亞洲股市上週也全面大幅上升，弱勢美元持續支持亞洲股市上升的部分動能。其中，受惠於中國宏觀環境超預期，香港的金融及博彩股大幅上升。在全球增長環境持續、通脹溫和升溫的情況下，全球股市投資機會持續值得關注。

海外債市：美國貨幣政策方向相對確定，關注歐日央行政策變化

在經濟持續向好，通脹略有提升的環境下，美國國債收益率持續溫和上行。展望未來，預期美聯儲 1 月份的會議將不會有重大的政策變動，儘管這將是耶倫擔任美聯儲主席的最後一次會議。目前，市場仍普遍預期美聯儲將於今年 3 月份再度加息。相較於美聯儲相對確定的政策方向，市場更關注的是歐洲央行及日本央行的政策變化。在歐日經濟持續向好的環境下，市場預期歐日央行將有可能在下半年進一步縮減貨幣寬鬆的力度。相對來說，預期美元債券會有較好的表現，其中又以具有利差保護的亞洲債券更具有相對投資價值。

國內債市：資金面略以平衡為主，市場情緒仍較謹慎

上週央行公開市場淨投放 8055 億，其中加量續作 1 年期 MLF，資金面略顯寬鬆。十年期國債收益率上行 4bp 至 3.97%，五年期 AAA 企業債收益率維持在 5.43%。以經濟基本面來看，上週公佈的經濟數據平穩，GDP 超市場預期，顯示經濟仍韌性十足。在當前房地產政策因城施策、供給側改革繼續推進、通脹壓力漸起、海外市場持續向好的環境下，預計後續經濟增速下行幅度有限，難以對債市產生趨勢性影響。流動性方面，進入下半月，跨月及跨春節需求開始增加，不過考慮到央行將於 1 月 25 日實施定向降準和臨時準備金動用安排，資金面壓力預計整體可控，將維持緊平衡狀態。政策面上，近期監管政策密集發佈，預計未來一段時間內監管仍會是市場焦點。綜合來看，當前經濟韌性十足、資金面以緊平衡為

主、海外債市收益率上行，市場缺乏實質性利好，市場情緒仍較謹慎。

【熱點消息】

中國經濟增速在轉型中再超預期，消費及製造將成主線

上週國家統計局公佈中國第四季 GDP，增速再度超市場預期來到 6.8%。2017 年全年 GDP 增速達 6.9%，同樣超過市場預期，同時也較 2016 年的 6.7% 有所提升，是 2010 年以來 GDP 增速首次出現上行。在通脹略有下滑的環境下，第四季名義 GDP 增速輕微回落至 11.0%。從近期公佈的高頻數據可以看出，工業生產維持穩定，全球經濟向好將持續推升國內出口增長。



數據來源：萬得，數據區間：2009年-2017年

從近期公佈的固定資產投資數據來看，固定資產投資結構出現了明顯的轉變。帶動投資的三大板塊中，房地產及基礎設施建設投資有所放緩，而製造業投資增速則大幅上行，同時民間固定資產投資也出現大幅增長。這顯示出製造業景氣明顯出現復甦，也反映出中國從製造大國轉向製造強國所帶來的另一輪製造業週期正在展開。

雖然近期消費數據方面增速有所放緩，12 月份零售消費同比增速從 11 月的 10.2% 下滑到 9.4%，但從細分項目的增速來看，主要拖累增速下滑的因素為汽車銷售。如果去除汽車銷售的影響，12 月增速反而明顯上行。全年來看，不含汽車銷售的零售增速持續維持在 10% 左右的高增速，顯示出消費持續是支持經濟增長的穩定來源。

展望未來，預期投資在穩定增長中將持續看到結構的轉變，製造業投資預期在高端製造的帶動下將持續復甦。經濟穩健增長下，預期消費也將繼續維持較高的增長。整體來看，預期 2018 年經濟將繼續維持穩健增長，消費及製造將是未來增長的主線。

【本週關注重點】

- 1月22日：日本央行召開貨幣政策會議
- 1月25日：美國12月新房銷售數據
- 1月26日：美國2017Q4 GDP數據、中國12月工業企業利潤數據

【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	6272.38	-1.98%	0.34%	0.34%
	滬深300	4285.40	1.43%	6.31%	6.31%
國內債券	長期利率債	164.49	-0.41%	-0.82%	-0.82%
	高評級短融	159.26	0.07%	0.46%	0.46%
	中期信用債	171.76	0.05%	0.29%	0.29%
	可轉債	298.24	2.40%	5.43%	5.43%
海外股票	標普500	2810.30	0.86%	5.11%	5.11%
	日經225	23808.06	0.65%	4.58%	4.58%
	STOXX 歐洲50	3253.61	0.33%	2.38%	2.38%
	MSCI 新興市場	1232.60	2.02%	6.40%	6.40%
	MSCI 亞洲	170.08	1.66%	6.18%	6.18%
全球國債 (收益率)	10Y 中國國債	3.98	4.2bps	9.5bps	152.5bps
	10Y 美國國債	2.64	9.0bps	264.0bps	19.0bps
	10Y 德國國債	0.59	1.0bps	59.0bps	37.0bps
	10Y 日本國債	0.08	0.6bps	7.9bps	3.6bps
亞洲債券	JACI 亞洲指數	217.90	-0.19%	-0.25%	-0.25%
大宗商品	原油期貨 (USD/桶)	68.27	-2.21%	2.48%	2.48%
	黃金現貨 (USD/oz)	1331.25	-0.44%	2.20%	2.20%

數據來源：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：2018.01.19

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。