

全球經濟評論

透過結構性和供應側改革 中國經濟正在築底

2017 深港通的投資機遇和選股策略



這篇文章裡的資訊不適用於對任何投資產品和服務的推薦、提議和參考。投資有風險。你需要考慮這裡所涉及的任何產品或服務是否適合你個人的情況。過去的表現不能作為未來表現的參考。投資者應當參考每個產品所附帶的解釋備忘錄或關於進一步細節和風險。投資產品的價格會有波動。買賣投資產品會導致盈利或損失。

深港通下的全球宏觀經濟

預期 2017 年資金持續流向港股。人民幣貶值預期升溫，由於港元跟強勢美元掛勾，資金將流向港元和港股作避險。全球量化寬鬆下的資金充裕、中美經濟基本面有所改善、中國一線、部分二線城市樓市收緊政策使得資金流向港股。另外，港股估值較國際和內地股市便宜，我們預期 2017 年港股有不錯的表現。

內地資金買港元和港股以對沖人民幣貶值

隨著內地進出口、外貿盈餘和外匯儲備持續下跌，人民幣持續貶值。美國經濟增長回穩、就業和樓市數據好轉，美元有升值的趨勢。港元與強勢的美元掛勾，內地資金將買港元和流入港股以對沖人民幣貶值。

全球量化寬鬆 市場資金依然充裕

全球進行量化寬鬆，銀行體系資金充裕。聯儲局 2008 年至 2014 年進行量化寬鬆，在市場上買入債券和資產使得資產負債表膨脹 5 倍至 4 萬億美元，使得銀行體系和市場資金充裕。歐洲央行購買資產計劃將延長至 2017 年 12 月。此外，聯儲局將到期國債的本金再投資，壓低債券收益率，並讓銀行體系和市場資金充裕。過往量化寬鬆沒有造成通漲的原因在於過往債券收益率曲線平坦，銀行不願意借錢。現在美國上調利率預期上升，債券收益率曲線變得更加傾斜，銀行更願意借錢，貨幣乘數效應，將造成通漲。市場資金充裕，資金將流入股市抵抗溫和的通漲。

特朗普財政刺激和基礎建設措施

美國總統特朗普推行財政刺激措施，減企業稅和個人稅，增加基礎建設開支，將刺激企業盈利上升和經濟增長，同時刺激通漲。通漲和加息週期的開始，我們建議投資本港的股票而非發達國家低收益政府債券。

中國結構性改革

中國經濟正在測試底部，並進行市場化結構性改革，包括國企改革、透過減產，去除過剩產能。政府和民間合作方式增加基礎建設投資，減少地方政府的負擔。



深港通中港股通之選股策略

國內稀缺股

建議買入澳門賭博股和軌道交通裝備供應商。中車時代電氣(3898.HK)乃中國北車和中國南車合併後中國中車(1766.HK)的最大受惠者，預期從中國中車獲得較多的核心零部件訂單。鐵路深化改革、鐵路固定投資保持在8,000億人民幣以上和城軌地鐵快速增長，上游的貨車和機車訂單於2017年回復增長，有助集團2017年的收入相對2016年有較大反彈。澳門賭博股則受惠2016博彩收入跌幅持續收窄，2017年1月則獲得按年3%增長。銀娛(27)2016年年第三季經調整EBITDA按年及按季度分別上升28%及18%至27億元，較第二季度有所改善，增長動力由中場帶動，「澳門銀河」為主要貢獻來源，資產負債表良好，第三季淨現金為129億港元。

優質大中型股

建議買入國際性銀行股，隨著美國經濟持續復甦，美國10年國債息率持續上升，聯儲局加息使得息差擴闊，淨利息收入將上升。美國總統特朗普頒布行政命令，將放寬銀行業監管，將刺激銀行借貸。中國平安(2318)於2015年純利錄得增長，2016年為唯一一家沒有發盈警的內險股，中國平安為優質內地保險品牌，並有綜合金融業務，包括壽險和產險、平安銀行、平安信託和陸金所，較少依賴銀行保險銷售，經紀團隊生產能力最高，盈利有持續增長能力。中移動(941)於2016年11月累計4G上客量逾5億個客戶，超越公司的年初目標。4G有較高的ARPU，4G業務投資期基本完成，市場憧憬提高派息比率。

高息股

建議買入內銀股，隨著內地經濟轉穩，2016年上半年不良貸款率普遍有所改善。中美進入加息周期，料淨利差有所上升。受惠政府自2016年基礎建設和居民中長期房貸大增，帶來內銀業穩定收入來源。政府支持債轉股，有助減低銀行不良貸款，並釋放有關資本及撥備，變相增加貸款空間。

內險股

建議買入內險股。隨著中美通漲和加息週期開始，投資回報率將受惠內地債券收益率上升而提升內含價值。2016年保費收入普遍錄得雙位數增長，新業務價值增長強勁。內險業更深化結構性轉型，擴展利潤率較高的期繳業務並收縮利潤率較低的躉交業務，擴展利潤較高的保險行銷員管道並收縮銀行保險管道。

AH溢價

我們建議買入以下的H股，較A股有較大折讓。受國家供給側結構性改革和煤炭行業去產能影響，基建帶動鋼鐵需求上升，兗州煤(1171)2016年淨利潤按年增加120%至140%，去年第三季鋼鐵原材料的焦煤價格大幅上升，兗州煤商品銷售價格按年亦大幅上漲，盈利能力顯著提高，2017年預測市帳率0.64倍。

每月走勢圖：摩根士丹利世界指數



10 天平均線:	1836.19
20 天平均線:	1818.02
100 天平均線:	1750.62
250 天平均線:	1708.81

評論
隨著美國、香港和內地股市氣氛改善，摩根士丹利世界指數持續上升。

市場表現

股市指數 (美元)	收市 24/02/2017	月初至今(%)	年初至今(%)	市盈率(P/E)	預測市盈率	股利收益率
道瓊斯	20,821.76	4.82	5.36	19.23	17.36	2.32
標準普爾 500	2,367.34	3.88	5.74	21.79	18.27	1.99
納斯達克	5,845.31	4.11	8.59	42.59	22.30	1.16
英國富時 100	9,030.00	1.19	2.41	39.72	14.75	3.89
德國 DAX	12,475.68	0.29	3.03	17.34	13.65	2.62
法國 CAC	5,120.93	(0.01)	(0.14)	20.88	14.29	3.36
日經 225	171.85	1.98	4.87	22.40	18.25	1.71
恒生指數	3,087.85	2.55	8.83	13.27	12.04	3.48
上海證交所	473.83	3.18	5.95	18.64	13.73	1.69
澳洲 ASX	4,444.91	3.47	7.69	21.68	16.20	3.97
臺灣加權平均	318.05	5.41	11.34	16.26	13.75	3.76
南韓綜合	1.85	3.33	10.31	18.58	9.86	1.36
泰國證交所	28.16	0.50	4.62	15.33	14.62	3.07
印度 SENSEX	433.66	5.87	10.71	21.43	20.14	1.51
俄羅斯 RTS	1,129.09	(3.01)	(2.02)	9.67	6.37	4.21
墨西哥 IPC	2,374.80	5.39	7.41	24.12	17.27	1.85
巴西 Bovespa	21,480.34	4.65	15.92	37.50	12.97	2.70
中位數		3.33	5.95	20.88	14.62	2.62

市場資料

商品價格 (美元)

商品期貨類別 截止 24/02/2017

原油 53.99

金價 1,256.90

公佈時間	國家	數據	數據期間	調查預測	前值
3/1/2017	日本	資本支出(年比)	4Q	0.60%	-1.30%
3/1/2017	澳洲	GDP 年比	4Q	1.90%	1.80%
3/1/2017	中國	非製造業 PMI	Feb	--	54.6
3/1/2017	中國	製造業 PMI	Feb	51.2	51.3
3/1/2017	中國	財新中國製造業採購經理人指數	Feb	50.8	51
3/1/2017	英國	淨消費信貸	Jan	1.5b	1.0b
3/1/2017	美國	個人所得	Jan	0.30%	0.30%
3/1/2017	美國	個人支出	Jan	0.30%	0.50%
3/1/2017	美國	核心 PCE(月比)	Jan	0.30%	0.10%
3/1/2017	美國	核心 PCE(年比)	Jan	1.80%	1.70%
3/1/2017	美國	ISM 製造業指數	Feb	56	56
3/1/2017	美國	ISM 銷售價格指數	Feb	68	69
3/1/2017	美國	ISM New Orders	Feb	--	60.4
03/07/2017	中國	外匯存底	Feb	--	\$2998.2b
3/8/2017	日本	國際收支經常帳餘額	Jan	--	¥1112.2b
3/8/2017	日本	同時指標	Jan P	--	114.8
3/8/2017	加拿大	新屋開工	Feb	--	207.4k
3/9/2017	日本	日本買進海外債券	Mar-03	--	--
3/10/2017	英國	工業生產(月比)	Jan	--	1.10%
3/10/2017	英國	工業生產(年比)	Jan	--	4.30%
3/10/2017	加拿大	參與率	Feb	--	65.9
3/10/2017	美國	失業率	Feb	4.70%	4.80%
3/15/2017	美國	CPI(年比)	Feb	--	2.50%
3/16/2017	澳洲	參與率	Feb	--	64.60%
3/17/2017	歐洲	營建產值(月比)	Jan	--	-0.20%
3/20/2017	美國	芝加哥聯邦準備銀行全國經濟活動指數	Feb	--	-0.05
3/21/2017	英國	PPI 投入(未經季調)(年比)	Feb	--	20.50%
3/22/2017	日本	出口(年比)	Feb	--	1.30%
3/22/2017	日本	進口(年比)	Feb	--	8.50%
3/23/2017	美國	首次申請失業救濟金人數	Mar-18	--	--
3/24/2017	美國	耐久財訂單	Feb P	--	--
3/28/2017	美國	標普 CoreLogic 凱斯席勒 20 城市(年比, 未經季調)	Jan	--	--
3/31/2017	美國	密西根大學市場氣氛	Mar F	--	--

新聞資訊

頭條

[美联储重塑即将开始？特朗普考虑提名这家银行 CEO 进美联储理事会](#)

(華爾街見聞)——据媒体报道，特朗普正考虑提名美国合众银行 CEO Richard Davis 进入美联储理事会。今年美联储七人理事会中将有至少三席空缺，已宣布今年退休的 Davis 是有力竞争人选之一。Davis 曾表示，特朗普对金融业“去监管”将利好美国银行业。

[特朗普“基建潮”降温 中国需求或放缓 伦铜创 18 个月最大单日跌幅](#)

(華爾街見聞)——LME 期铜收跌 3.0%，创 2015 年 9 月以来最大单日跌幅，报 5852.25 美元/吨。特朗普“基建潮”可能推迟至明年实施，中国住建部稳定楼市的表态也引发投资者担心中国的铜需求。此外，美元的上涨也令铜价承压。

[超越美法！中国首次成为德国第一大贸易伙伴](#)

(華爾街見聞)——2016 年，中国首次成为德国第一大贸易伙伴，双方贸易总额达 1700 亿欧元，美国则下滑至第三位。德国 BGA 贸易协会回应称，因特朗普奉行贸易保护主义，预计中德两国贸易关系将进一步强化。

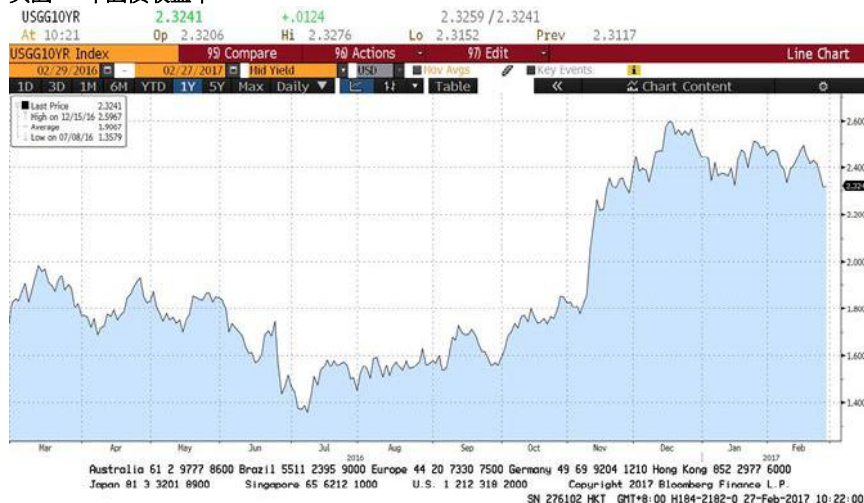
[IMF: 人民币汇率符合基本面 讨论希腊改革与债务以前不承诺参与救助](#)

(華爾街見聞)——IMF 发言人重申人民币汇率与基本面大体一致；称 IMF 总裁拉加德此前与美国财长通话时说，希望保持与美国政府的密切关系；称在承诺参与救助以前，IMF 需要讨论希腊经济改革和债务减免。稍早拉加德说希腊需要债务重组，并非减记。

預期 10 年期國債收益率持續受美國加息週期而上升。

FIGURE 1

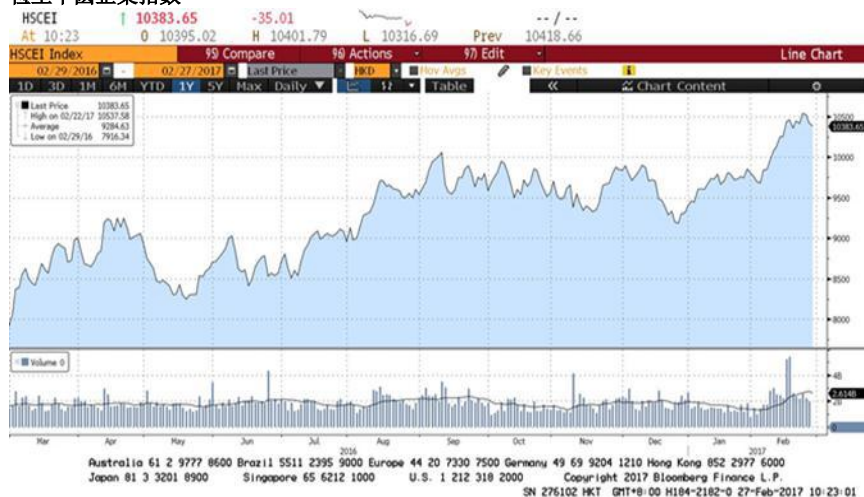
美國 10 年期國債收益率



隨著人民幣升值、內地經濟和人大政協開幕有所穩定，國企指數有所反彈。

FIGURE 2

恆生中國企業指數



市場預期財政刺激措施和經濟持續復甦，標普 500 指數持續創新高。

FIGURE 3

標普 500 指數



聲明

這篇文章裡的資訊不適用於對任何投資產品和服務的推薦、提議和參考。投資有風險。你需要考慮這裡所涉及的任何產品或服務是否適合你個人的情況。過去的表现不能作為未來表现的参考。投資者應當參考每個產品所附帶的解釋備忘錄或關於進一步細節和風險。投資產品的價格會有波動。買賣投資產品會導致盈利或損失。