

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

全國政協人大會議



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

全國人大兩會會議

長期來說，我們重申對於中國和香港股市前景樂觀的看法。雖然人大政協會議的政府工作報告設定 2017 年年增長的經濟目標略低於 2016 年的實際增長目標，但是 2017 年的重點是結構性改革。加上中港債券通宣佈將於今年開通和已開通的深港通、滬港通，我們預計中國資本市場和人民幣將進入國際化和市場化的過程。我們預期恆生指數於短期內進行技術性整固，將為投資者提供良好的投資機會。

政府工作報告設定 2017 年經濟增長目標放緩但瞄準深化改革

中國人民政治協商會議和全國人大會議在三月舉行。李克強總理出台政府工作報告，確定 2017 年經濟增長目標，國內生產總值/通漲增長率為 6.5%，3%，赤字率與國內生產總值百分比為 3%，而 2016 年實際增長 6.7%，2%和 3%。儘管 2017 年國內生產總值增長目標放緩，但中國政府專注於結構性改革，包括國有企業改革，供給側改革、農業改革和改善欠發達地區。減產依然是一個關鍵的主題，鋼鐵於 2017 年減產的目標是 6,500 萬噸和 2.9 億噸，而 2016 年減產目標為 5,000 萬噸和 1.5 億噸。由於毛利率擴張，我們預計減產和需求面的增加將提供股價上漲的催化劑。國有企業改革將加快混合型所有制改革，包括電力，石油，天然氣，鐵路，電信，國防等國企改革。為增加農民收入，中國將加強深化農村土地制度改革，如集體建設用地轉移。

貨幣政策轉向 穩健中性的貨幣政策以防止資產泡沫

總理於兩會宣讀政府工作報告的年度目標，2017 年中國將採取穩健中性貨幣政策，以防止資產泡沫。隨著美國已加息了幾次，由於人民幣貶值壓力增加，中國降息的可能性將降低。2017 年 M2 為 12%，低於 2016 年實際比率的 11.3%。2017 年社會融資餘額按年增長 12%，低於 2016 年實際按年增長的 12.8%。會議期間，人民幣國際化以市場化為主題。隨著中國緊縮的貨幣政策使得債券收益率上升，我們預計銀行和保險業將成為主要受益者。2017 年財政赤字與國內生產總值的百分比保持在 3%，表明了對財政擴張的保守態度。這些資源將分配給環境保護，基礎設施支出或一些公共私營合作制的項目。

中國允許今年實施債券通 為人民幣國際化和香港金融平台邁向一大步

全國人大與政協會議兩會期間，李克強總理宣布債券通，准許國際和內地投資者能夠進入對方的市場。債券通為人民幣國際化和香港金融平台邁向一大步。債務通將視香港作為國際和中國大陸市場的連繫者，這將是一個重大的突破。此外，債券通將加強香港債券市場。中國是世界第三大債券市場，流通金額為 70 萬億港元，而香港債券市場流通金額則為 3 萬億港元。中國債券市場的日均成交額為 5,000 億元人民幣，而香港則為 200 億港幣。儘管人民幣貶值壓力使得中美息差擴大，由於債券通的實施和人民幣國際化，我們預計人民幣今年僅將輕微貶值。

中國堅持差異化房地產調控措施

全國人大和政協中的政府工作報告指出，建議 2017 年繼續實行差異化房地產調控措施。由於土地供應有限，2016 年以來，一線和二線城市的房屋價格一直在攀升。中國政府有可能進一步收緊住房購買限制措施以降低房價。由於三線城市和四線城市的住房供應充沛，農民工數量有限，中國將建設基礎設施以去庫存。我們預計資本將流入重點三線及四線城市地產發展商。

經濟重點

- 政府工作報告在於深化改革。
- 穩健中性貨幣政策以防止資產泡沫。
- 中國允許債券通，為人民幣國際化和金融平台邁向一大步。
- 中國堅持差異化房地產調控措施。

每月走勢圖：摩根士丹利世界指數



10 天平均線:	1851.47
20 天平均線:	1847.34
100 天平均線:	1779.61
250 天平均線:	1725.07

評論

美國股市創新高後，我們預期摩根士丹利世界指數進入整理階段，市場憂慮美國新醫保法案難產導致稅改和基礎建設開支空間減少。

市場表現

股市指數 (美元)	收市 23/03/2017	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	20,656.58	(0.75)	4.52	19.04	17.23	2.36
標準普爾 500	2,345.96	(0.75)	4.79	21.48	18.19	1.98
納斯達克	5,817.69	(0.13)	8.07	42.59	22.27	1.14
英國富時 100	9,186.90	1.86	4.19	38.47	14.89	3.86
德國 DAX	12,979.98	3.39	7.19	19.87	13.92	2.57
法國 CAC	5,425.82	5.27	5.80	19.41	14.88	3.20
日經 225	171.88	0.63	4.88	22.60	18.14	1.69
恒生指數	3,132.19	2.41	10.39	13.36	12.18	3.38
上海證交所	471.74	(0.17)	5.48	18.56	13.78	1.67
澳洲 ASX	4,393.19	(0.68)	6.44	20.98	16.18	4.08
臺灣加權平均	325.94	2.48	14.10	16.42	13.91	3.70
南韓綜合	1.94	4.63	15.38	19.44	10.10	1.65
泰國證交所	28.71	2.44	6.70	15.82	14.87	3.06
印度 SENSEX	448.28	4.01	14.44	21.84	20.55	1.36
俄羅斯 RTS	1,124.35	2.26	(2.43)	8.77	6.33	4.28
墨西哥 IPC	2,570.00	10.04	16.24	24.29	18.27	1.89
巴西 Bovespa	20,279.88	(5.59)	9.44	19.98	11.92	2.81
中位數		2.26	6.70	19.87	14.88	2.57

市場資料

商品價格 (美元)

商品期貨類別 截止 23/03/2017

原油 47.70

金價 1,247.20

公佈時間	數據	數據期間	調查預測	前值
4/3/2017	澳洲 零售銷售(月比)	Feb	--	0.40%
4/3/2017	澳洲 建築許可(月比)	Feb	--	1.80%
4/3/2017	中國 財新中國製造業採購經理人指數	Mar	51.3	51.7
4/4/2017	美國 工廠訂單	Feb	0.90%	1.20%
4/5/2017	歐洲 Markit 歐元區服務業採購經理人指數	Mar F	--	56.5
4/6/2017	中國 財新中國服務業採購經理人指數	Mar	--	52.6
4/7/2017	英國 工業生產(月比)	Feb	--	-0.40%
4/7/2017	美國 非農業就業人口變動	Mar	163k	235k
4/7/2017	美國 失業率	Mar	4.70%	4.70%
4/7/2017	中國 外匯存底	Mar	--	\$3005.1b
4/10/2017	中國 貨幣供給 M2(年比)	Mar	--	11.10%
4/11/2017	英國 CPI(年比)	Mar	--	2.30%
4/11/2017	英國 PPI 投入(未經季調)(年比)	Mar	--	19.10%
4/13/2017	美國 首次申請失業救濟金人數	Apr-08	--	--
4/13/2017	美國 連續申請失業救濟金人數	Apr-01	--	--
4/14/2017	日本 工業生產(年比)	Feb F	--	--
4/14/2017	美國 CPI(年比)	Mar	--	2.70%
4/17/2017	中國 零售銷售(年比)	Mar	--	10.90%
4/18/2017	美國 新屋開工(月比)	Mar	--	3.00%
4/18/2017	美國 建築許可 (月比)	Mar	--	-6.20%
4/19/2017	歐洲 CPI(年比)	Mar F	--	2.00%
4/20/2017	歐洲 營建產值(年比)	Feb	--	-6.20%
4/21/2017	歐洲 Markit 歐元區製造業採購經理人指數	Apr P	--	--
4/21/2017	歐洲 Markit 歐元區服務業採購經理人指數	Apr P	--	--
4/24/2017	英國 CBI Retailing Reported Sales	Apr	--	9
4/25/2017	日本 PPI 服務年比	Mar	--	--
4/27/2017	中國 Industrial Profits YoY	Mar	--	--
4/27/2017	歐洲 ECB Marginal Lending Facility	Apr-27	--	0.25%
4/27/2017	美國 耐久財訂單	Mar P	--	--
4/28/2017	日本 工業生產(月比)	Mar P	--	--
4/28/2017	日本 零售銷售(月比)	Mar	--	--
4/30/2017	中國 製造業 PMI	Apr	--	--
4/30/2017	中國 非製造業 PMI	Apr	--	--

新聞資訊

頭條

[OPEC：建议将减产协议延长六个月 5月再做决定](#)

(華爾街見聞)——OPEC 与非 OPEC 联合委员会今天共同建议，对迄今的石油减产感到满意，将减产石油协议延长六个月。沙特并未参与此次商议，下一次会议在 5 月 25 日。

[确定还债再谈 欧盟首席谈判代表划定英国贸易协议三大先决条件](#)

(華爾街見聞)——欧盟首席谈判代表 Barnier 称，欧盟决定尽快与英国签署“独一无二的”贸易协议，但贸易谈判前英方先要满足三大条件：保证偿还欧盟债务、保证其他欧盟国家在英公民权力、消除英国与爱尔兰边境不确定性。

[荷兰大选向民粹主义说“不” 但法国大选才是问题关键](#)

(華爾街見聞)——荷兰首相吕特打败“荷兰特朗普”维尔德斯，让民粹主义的势头得到遏制。但康奈尔大学社会学教授 Berezin 表示，维尔德斯的失败不应该被解读为民粹主义将消退。法国大选是民粹势力所在，这才是我们应该关注的焦点。

[又一家央行采取行动！土耳其将一关键利率上调 75 个基点](#)

(華爾街見聞)——土耳其央行宣布，上调最终流动性窗口贷款利率 75 个基点至 11.75%，以抑制通胀，并维持基准回购利率、隔夜借款利率及隔夜贷款利率不变，均符合市场预期。随后，土耳其里拉对美元小幅上涨。

10 年期國債收益率受美國加息週期而上升。

FIGURE 1

美國 10 年期國債收益率



內地經濟穩定和市場預期業績優於預期，國企指數有所反彈。

FIGURE 2

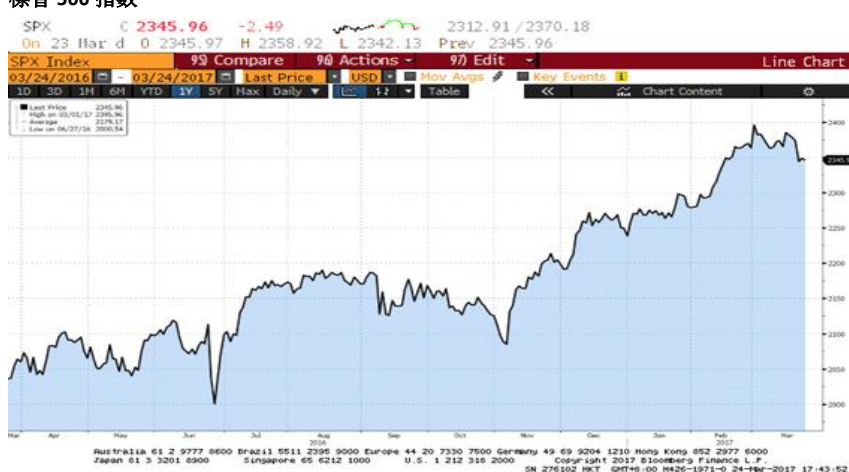
恆生中國企業指數



標普 500 指數持續創新高後有所回吐。

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。