

## 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

# 美聯儲局縮表影響有限 新興市場值得投資



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。

## 美聯儲正式公佈收縮資產負債表計劃

受美國經濟信心的支撐，美聯儲宣布將利率提高 25 個基點至 1%-1.25%。隨著就業職位增加、勞動力利用率的提高和勞動力參與率不變和失業率下降到 16 年來的最低水平的影響，這是美國第三次加息。隨著就業市場持續好轉，委員會認為美國未來仍有可能加息。美聯儲還公佈削減 4.5 萬億美元資產負債表的詳細計劃，大概從 9 月或年底開始實行。美聯儲將通過減少對國庫債券和抵押證券到期本金再投資，逐步減少其資產持有量。每月收縮金額最初為 100 億美元，每 3 個月間隔增加一次，每月收縮金額上限為 500 億美元。

### 美聯儲資產負債表收縮步伐緩慢對亞洲股市的影響小

自 2009 年量化寬鬆以來，美聯儲的資產負債表規模增長五倍。美聯儲收縮資產負債表步伐緩慢，至少需要 4-6 年才能減少資產負債表的一半。美聯儲此前曾提到，若資產負債表削減 5000 億美元，相當於加息兩次。由於日本央行和歐洲央行正在進行量化寬鬆，可能抵消美聯儲縮表所帶來的影響，可能在 2018 年中期才對市場產生影響。此外，根據以往量化寬鬆的經驗，美聯儲資產負債表的調整對股票市場影響延期 1 年，長期而言，我們對香港和中國股票市場前景依然保持樂觀看法。

### 中國 A 股將加入 MSCI 新興市場指數，香港股票市場可能在短期內受壓

中國 A 股將於明年納入 MSCI 旗艦的新興市場指數，估計將有 160 萬美元的投资基金追蹤該指數。中國 A 股首先會占 MSCI 新興市場總體指數的 0.73%。但如果中國繼續改革金融市場，中國 A 股所佔的額度可能會有所增長。

另一方面，二零零七年六月二十七日香港細價股遭「洗倉」，股價暴跌。市場有傳言，港交所可能會將交易低於 1 元且交易量低的股票退市，以激活香港小企業創新。不過，港交所回覆傳聞時否認，嚴正澄清指，以上傳聞完全沒有事實根據。上述 2 個消息都可能使香港股市在短期內受壓。在技術分析方面，恒生指數的 RSI 出現了背馳。因此，恒指可能會在 7 月或 8 月作出調整，調整目標下降至 24,500 至 23,500 點。

### 基於穩健基本面支持，新興市場於 2017 上半年表現亮麗，全年均值得投資

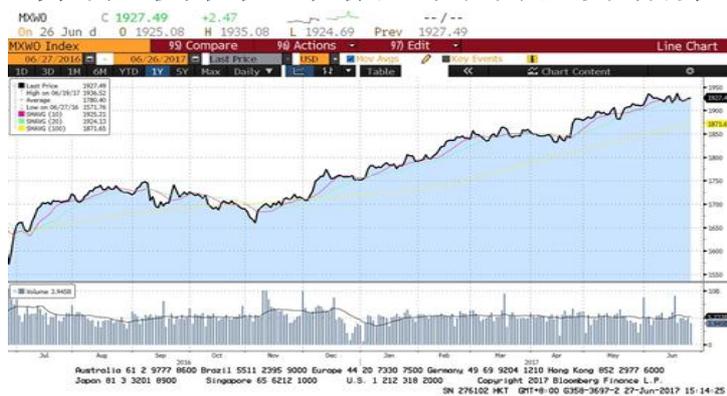
新興市場上半年整體表現跑贏已發展國家表現。年初至今 MSCI 新興市場指數上升 17.3%，而 MSCI 世界指數則漲 10.0%，前者跑贏後者 7.30%。

新興市場表現比已發展國家表現強勁的原因可主要歸於三點：逐步改善的新興市場經濟表現、美聯儲比 2016 年對加息偏向鴿派的態度以及市場對特朗普推行貿易保護主義的疑慮。在新興市場當中，金磚四國(巴西、俄羅斯、印度及中國)愈來愈受到投資者的青睞，認為環球經濟復甦將有利四國的商品出口，帶動中產階級的消費，從而支持國家財務狀況改善。資金流向金磚四國正好反映此現象。2017 年 5 月外資淨流入四國達 1.67 千億美元，結束 12 個月的 2.83 百億美元資金淨流出。新興市場 2017 年實際 GDP 增長按年達 4.78%，比已發展國家的 1.74% 要高，對新興市場 2017 下半年表現提供了有力的基本面支持。

#### 經濟重點

- 美聯儲局正式公佈收縮資產負債表計劃，其步伐緩慢對亞洲股市影響較小
- 恒指可能會在 7 月或 8 月作出調整。
- 基於良好基本面表現，新興市場 2017 年值得投資。

## 每月走勢圖：摩根士丹利世界指數



10 天平均線:	1896.98
20 天平均線:	1892.54
100 天平均線:	1840.89
250 天平均線:	1761.17

評論  
隨著 A 股加入 MSCI 新興指數和環球經濟好轉，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 26/06/2017	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	21,409.55	1.91	8.33	18.83	17.70	2.32
標準普爾 500	2,439.07	1.13	8.94	21.65	18.77	1.96
納斯達克	6,247.15	0.78	16.05	33.48	23.81	1.13
英國富時 100	9,474.56	(2.26)	7.45	32.34	15.11	4.03
德國 DAX	14,288.01	0.79	17.99	20.43	14.00	2.64
法國 CAC	5,924.89	(0.21)	15.53	19.53	15.56	3.23
日經 225	180.44	1.62	10.11	19.34	17.65	1.70
恒生指數	3,317.29	0.74	16.91	13.92	12.53	3.28
上海證交所	466.66	2.07	4.34	17.08	14.04	1.78
澳洲 ASX	4,368.92	1.98	5.85	20.25	16.34	4.11
臺灣加權平均	346.85	4.04	21.42	16.38	14.89	3.57
南韓綜合	2.11	0.61	25.57	17.26	10.32	1.49
泰國證交所	29.36	1.38	9.11	14.66	14.83	3.24
印度 SENSEX	482.95	0.04	23.30	23.09	18.95	1.11
俄羅斯 RTS	992.84	(5.74)	(13.84)	6.92	6.14	5.59
墨西哥 IPC	2,748.39	5.09	24.31	21.14	18.00	2.43
巴西 Bovespa	18,760.74	(2.75)	1.24	16.77	11.47	3.18
<b>中位數</b>		<b>0.79</b>	<b>10.11</b>	<b>19.34</b>	<b>15.11</b>	<b>2.64</b>

## 市場資料

商品價格 (美元)

商品期貨類別	截止 26/06/2017
原油	43.38
金價	1,246.30

公佈時間	數據	數據期間	調查預測	前值
7/3/2017	日本 日經日本製造業採購經理人指數	Jun F	--	52
7/3/2017	日本 汽車銷售(年比)	Jun	--	6.10%
7/3/2017	日本 消費者信心指數	Jun	--	43.6
7/4/2017	歐洲 PPI(月比)	May	--	0.00%
7/5/2017	歐洲 Markit 歐元區服務業採購經理人指數	Jun F	--	54.7
7/6/2017	美國 FOMC Meeting Minutes	Jun-14	--	--
7/6/2017	澳洲 貿易收支	May	--	A\$555m
7/6/2017	美國 ADP 就業變動	Jun	--	253k
7/7/2017	澳洲 外匯存底	Jun	--	A\$88.5b
7/7/2017	英國 製造業生產(月比)	May	--	0.20%
7/7/2017	美國 非農業就業人口變動	Jun	173k	138k
7/7/2017	美國 私部門就業人口變動	Jun	180k	147k
7/7/2017	美國 失業率	Jun	4.30%	4.30%
7/10/2017	日本 國際收支經常帳餘額	May	--	¥1951.9b
7/11/2017	澳洲 住宅貸款月比	May	--	-1.90%
7/11/2017	美國 躉售交易銷售(月比)	May	--	-0.40%
7/12/2017	歐洲 工業生產經季調(月比)	May	--	0.50%
07/13/2017	美國 PPI(不含食品及能源)(月比)	Jun	--	0.30%
07/14/2017	日本 工業生產(年比)	May F	--	--
07/17/2017	中國 零售銷售(年比)	Jun	--	10.70%
07/18/2017	澳洲 新車銷售 年比	Jun	--	4.90%
07/19/2017	歐洲 營建產值(月比)	May	--	0.30%
07/20/2017	日本 貿易收支	Jun	--	-¥203.4b
07/20/2017	英國 零售銷售不含汽車燃料(月比)	Jun	--	-1.60%
07/20/2017	歐洲 消費者信心指數	Jul A	--	--
07/24/2017	日本 日經日本製造業採購經理人指數	Jul P	--	--
07/24/2017	歐洲 Markit 歐元區製造業採購經理人指數	Jul P	--	--
07/24/2017	歐洲 Markit 歐元區服務業採購經理人指數	Jul P	--	--
07/25/2017	美國 標普 CoreLogic 凱斯席勒 20 城市(月比)(經季調)	May	--	--
07/25/2017	美國 標普 CoreLogic 凱斯席勒 20 城市(年比, 未經季調)	May	--	--
07/26/2017	英國 GDP 年比	2Q A	--	--
07/27/2017	美國 耐久財訂單	Jun P	--	--
07/28/2017	英國 GfK 消費者信心指數	Jul	--	--

## 新聞資訊

### 頭條

#### [增速回升 中国 5 月工业企业利润同比增长 16.7%](#)

(華爾街見聞)——统计局今日公布的数据显示, 中国 5 月规模以上工业企业利润同比增长 16.7%, 前值 14%。中国 1-5 月规模以上工业企业利润同比增长 22.7%, 前值 24.4%。

#### [美国国会预算办公室: 参议院版医改将令 2200 万美国人失去医保](#)

(華爾街見聞)——美国国会预算办公室表示, 该法案将令美国失保人数上升 2200 万, 并在今明两年提高许多人的保费。未来 10 年减少赤字 3210 亿美元。相比之下, 5 月通过众议院的法案将令 2300 万人失保, 并减少赤字 1190 亿美元。

#### [欧洲央行行长德拉吉暗示 希腊国债尚不够格纳入 QE](#)

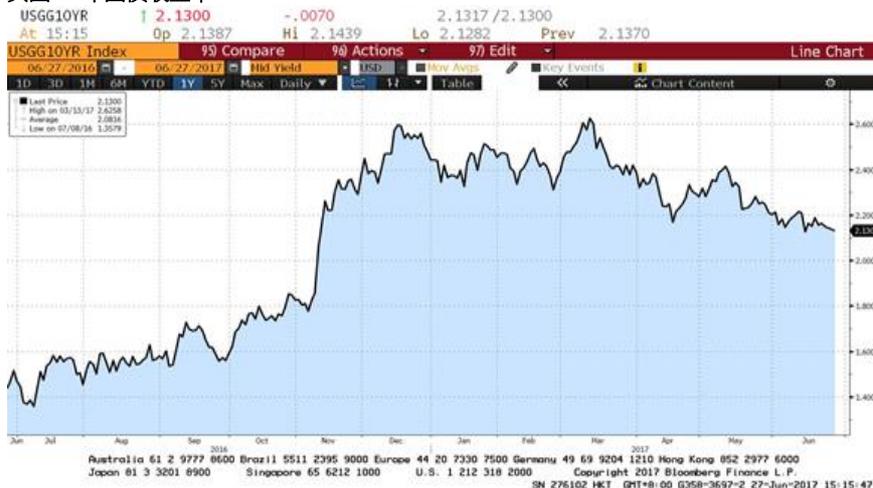
(華爾街見聞)——欧洲央行行长德拉吉今日暗示, 希腊国债尚不够格纳入 QE。他表示, 本月早些时候债权人提出的方案依然没能让希腊的债务道路变得明朗。在债务措施的细节被充分公布之前, 对希腊国债的可持续性依然存在严重的担忧。而希腊债务的可持续性在欧洲央行考虑购买希腊国债的先决条件。

#### [美国石油钻井机活跃数连涨 23 周 再创逾 30 年最长周期](#)

(華爾街見聞)——美国石油钻井机活跃数新增 11 台, 总数至 758 台, 再次刷新 2015 年 4 月以来新高。这一数据已连涨 23 周, 创逾 30 年最长连涨周期, 也是去年同期数值 330 台的两倍。此外, 美国 6 月 23 日当周的天然气钻井数减少 3 台, 至 183 台; 总钻井数增加 8 台, 至 941 台。

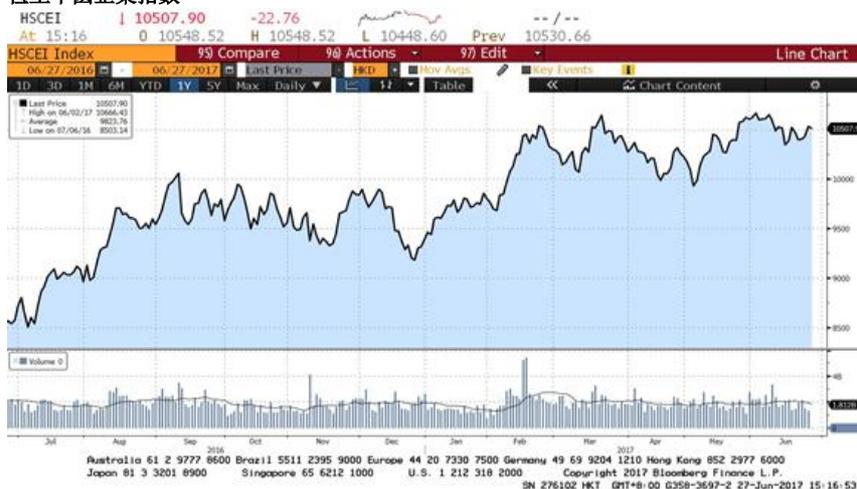
美國通漲依然低迷，10 年期國債收益率下跌。

FIGURE 1  
美國 10 年期國債收益率



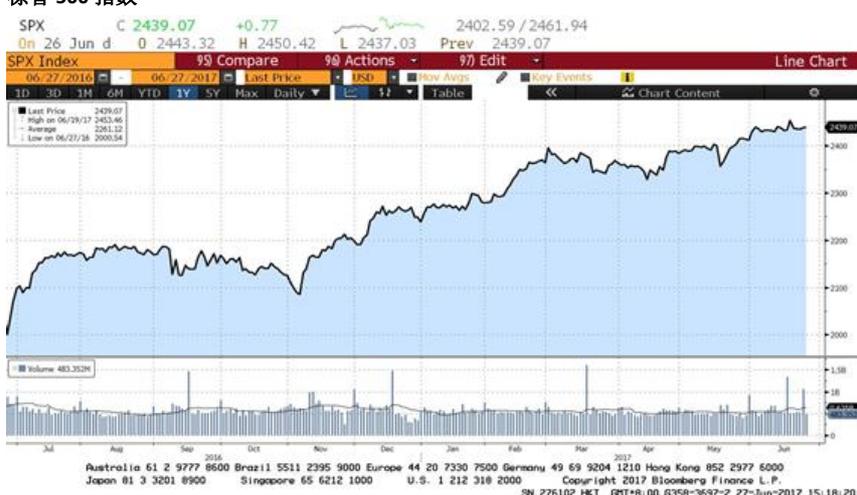
儘管國企指數有所調整，因其估值吸引，我們對其樂觀看法。

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 指數持續上升

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。