

渣打金融市場週報

本文件反映渣打集團財富管理部的觀點

總經策略 | 2017 年 10 月 23 日

主筆評論

中國專注於經濟增長品質

- 市場焦點是中國領導人習進平在“十九大”大會發言中傳遞出的重要訊息。偏多的技術面預示美元還有可能繼續向上走高。
- 股票：繼續看好全球股票，即使已經連續創出新高，因為預期主要市場仍將延續強勁的企業盈餘成長趨勢。
- 債券：中國投資和製造業數據強勁，有助於新興市場美元政府債和亞洲美元債的表現。本週歐洲央行會議有可能引發歐洲債券殖利率的波動。
- 外匯：美元指數關鍵阻力位在 94.0，若突破則將確立轉向偏多的技術面。技術面和歐洲央行會議有可能會壓制歐元短期內的表現。

最新進展

- 風險資產延續升勢。**全球股票創新高，仍舊受到正面的製造業數據、信心指數和低通膨的支撐。美國企業盈餘強勁，通膨不及預期，有利於美國股票後市。日本股市上漲，原因是國會大選在即投資者對繼續改革感到樂觀。中國通膨、製造業和零售銷售數據皆優於預期，也有利於新興市場後市。
- 中共“十九大”開幕。**廣受矚目的中共十九大於 10 月 18 日揭開序幕。在開場發言中，習進平承諾 2020 年中國將實現 GDP 較 2010 年翻倍。不過他同時強調了增長的品質，並且表示將更加重視支持消費、科技和環境相關的領域，這對特定產業意味著投資機會（見第 4 頁）。亞洲區內，我們偏好中國股票，這源於市場和經濟的基本面，因為根據過去黨代會的經驗來看，會議本身很少會帶來重大政策的公佈。
- 美元維持區間走勢。**儘管通膨預期仍舊低迷，市場對於聯準會 12 月份升息的預期已經升至近 80%，但美元仍無顯著漲幅。然而，從技術面來看，若美元指數突破 94.0，那麼就有可能會有更大幅度的反彈（即確立頭肩底型態）。

關注重點

- 中國政權移轉。**本週將選出政治局常委會和未來 5 年的新領導班子。政治局常委會的架構和人選，是未來政策方向的重要風向指標。
- 歐洲事件風險。**西班牙和加泰隆尼亞之間的僵局持續發酵。若事態繼續升級，則可能導致歐元區資產出現暫時性震盪。本週歐洲央行會議或將令歐洲債券殖利率出現波動。
- 美國稅改。**參議院通過預算之後，稅改和鼓勵從海外匯回資金方面的進展有可能會影響到美國股市（見第 4 頁）

內容

中國專注於經濟增長品質	1
市場表現摘要	2
對於投資者的意義?	3
常見問題	4
經濟和市場行事曆	5
免責條款	6

全球和美國股票創新高

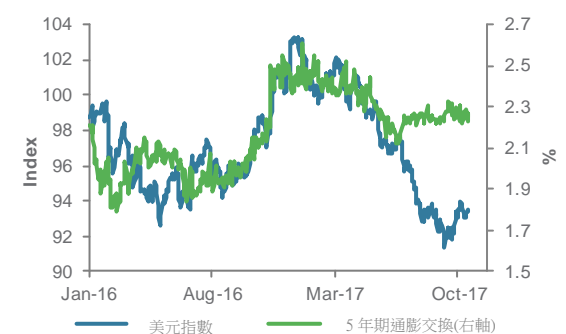
MSCI 世界股票指數和標普 500 指數



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

美元走勢偏離市場的長期通膨預期

美元指數和美國 5 年期遠期通膨交換



數據來源: 彭博終端、渣打銀行

Steve Brice
首席投資策略師

Clive McDonnell
股票策略主管

Manpreet Gill
固定收益、商品和外匯策略主管

Adi Monappa, CFA
資產配置和投資組合建構主管

Audrey Goh, CFA
資產配置和投資組合建構總監

Arun Kelshiker, CFA
資產配置和投資組合建構執行總監

Rajat Bhattacharya
投資策略師

Tariq Ali, CFA
投資策略師

Abhilash Narayan
投資策略師

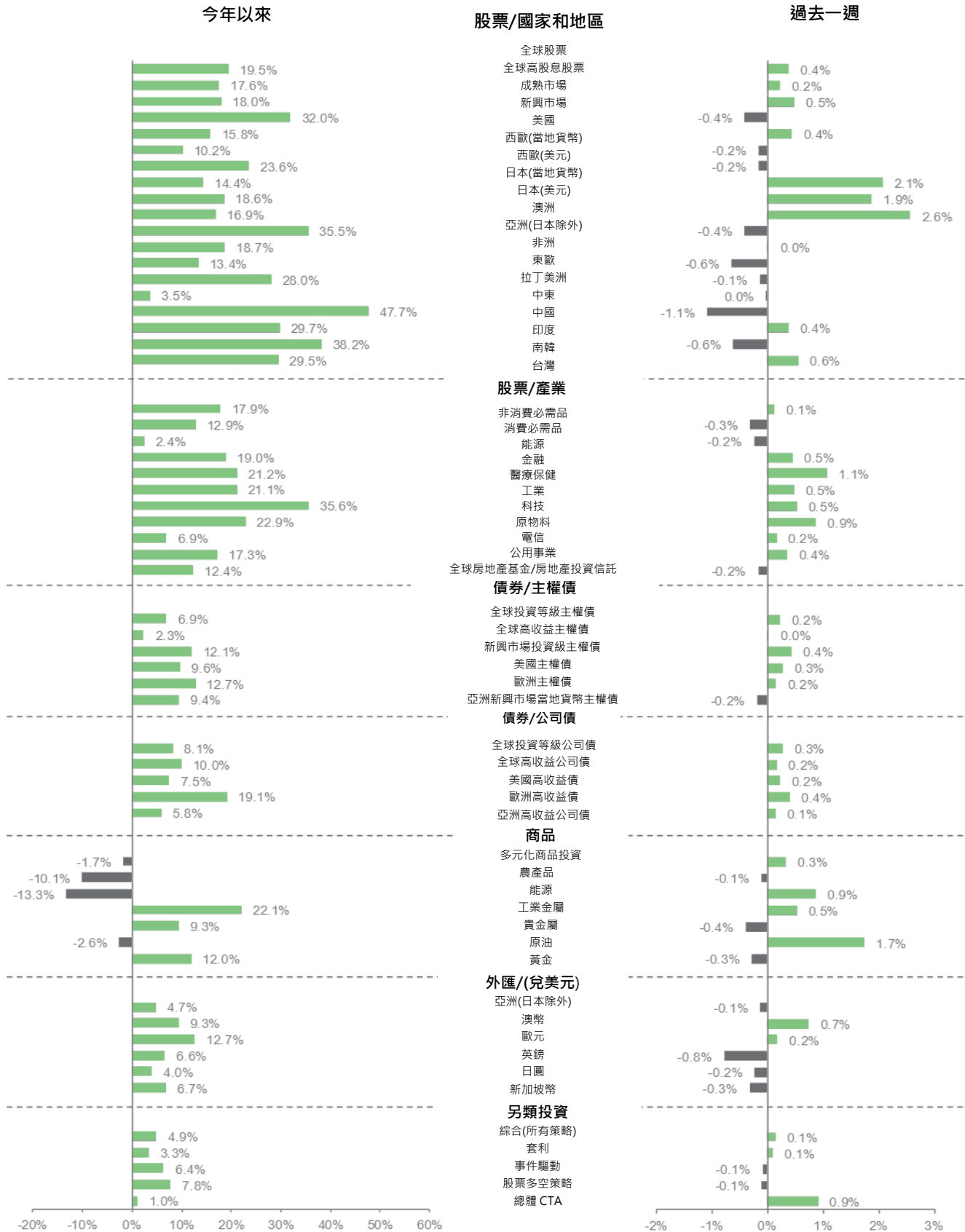
Trang Nguyen
資產配置和投資組合方案分析師

DJ Cheong
投資策略師

Jeff Chen
資產配置和投資組合方案分析師

Jill Yip
投資策略師

市場表現摘要*(年初至今)



*除非特別指出，以上數據皆以美元計價。今年以來表現取自2016年12月31日至2017年10月19日期間，一週表現取自2017年10月12日至2017年10月19日期間。

數據來源: MSCI、摩根大通、巴克萊資本、花旗、道瓊、HFRX、FTSE、彭博、渣打集團研究團隊

對投資人的影響

全球股市連續第三週創紀錄新高。三大工業國政府債殖利率略有升高，美元維持區間震盪走勢。

股票：新的一週，創新高

- **全球股市持續走高。**標普 500 指數在新的紀錄高點盤旋，日經指數延續上週回升走勢。企業盈餘能見度改善，以及相對其他市場評價更具吸引力，可能為日股表現提供助力。10月26日歐洲央行政策會議前，歐元區投資者依舊持觀望態度。儘管如此，我們仍將歐元區作為最看好的區域之一，因為堅韌的企業營收成長，並且企業獲利率穩健。
- **美國銀行業第三季盈餘表現好壞不一。**銀行業傳來關鍵利多消息，已經公佈的季報顯示，投資銀行收入改善，並且銀行業淨利差由於聯準會的數度升息而有所擴張。然而，貸款缺乏成長，交易收入疲弱，以及消費貸款壞帳激增，則成為關鍵拖累因素。對於銀行業我們仍謹慎樂觀，因為美國若繼續升息，則淨利差將進一步擴張。
- **中國股票受到政策和強勁數據的提振。**習近平主席在中共“十九大”的發言中提到，強調品質重於速度的“溫和經濟增長”模式。他還提及重新平衡收入分配和擴大社會保險覆蓋面。這些都有利於中國內地的保險業，該產業今年前9個月保費有所上升。市場普遍預期內地保險業第三季盈餘強健。

債券：新興市場債券仍受到穩健支持

- **大量資金流入支持新興市場債券表現。**新興市場美元政府債仍是我們最看好的券種，因持續受益於美元區間波動和資金流入（年初以來，有930億美元流入新興市場債券）。如果中國沒有重大負面意外消息，或者美國債券殖利率不出現急升，那麼我們相信，新興市場強勁的經濟動能將有利於作為穩定收益來源的新興市場美元政府債和亞洲美元債的表現。

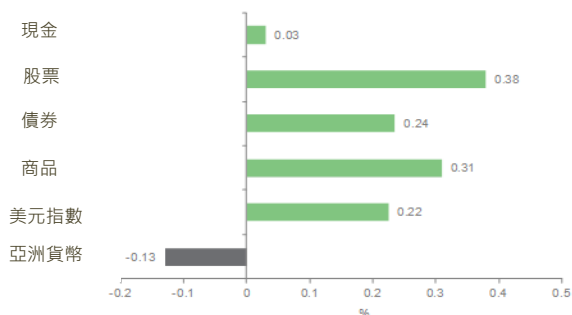
外匯：歐洲央行政策壓制歐元表現

- **歐元面臨短期風險。**我們相信短期內歐元面臨下行風險。當前的頭肩頂形態預示，如果歐元跌破 1.1667（頸線支撐），則歐元可能會繼續下行。我們相信，如果本週歐洲央行會議後即宣佈逐步退出量化寬鬆，也不會讓市場感到驚訝，而技術面將成為主導歐元走勢的主要因素。
- **澳幣走勢受基本面拖累。**雖然澳洲就業數據優於預期，但我們相信短期內澳幣可能會繼續下跌。澳洲央行表示，暫時不會改變政策立場，將會等待全面復甦的證據。此外，鐵礦石價格較 2017 年高點顯著回落（幅度約 30%），因此有可能會拖累澳洲的貿易收支。

商品：美國殖利率走高將限制金價上漲空間

- **金價逼近關鍵技術位置。**黃金價格依舊堅韌，短期技術面仍正面，因為金價仍處於上升通道中。然而，我們相信終將走升的美國公債殖利率有可能會限制金價漲幅。金價的最近支撐位在 1,275 美元/盎司；若持續在該位置下方徘徊，則可能是強烈的看淡信號。

基準指數 (美元計價) 一週表現 *



*2017年10月12日至2017年10月19日

數據來源：MSCI、摩根大通、道瓊-瑞銀、花旗、彭博、渣打集團研究團隊

以上使用指數為摩根大通現金指數、MSCI 全球所有國家總回報、花旗非不動產抵押貸款證券全球政府債/政府債券、彭博商品、美元、亞洲美元指數

各地區股票技術面大多正面

截止 2017 年 10 月 19 日，主要指數的關鍵技術位置

指數	目前位置	首要支撐	首要阻力	短期趨勢
標普 500	2,562	2,490	2,570	↑
道瓊歐洲 50	3,602	3,525	3,642	↔
富時 100	7,523	7,440	7,599	↔
日經 225	21,374	20,500	22,000	↔
上證綜指	3,370	3,300	3,410	↔
恒生指數	28,159	27,300	29,000	↑
MSCI 亞洲 (除日本)	684	656	700	↔
MSCI 新興市場	1,117	1,070	1,150	↔
布蘭特原油	57	55	60	↑
黃金	1,290	1,270	1,326	↔
美國 10 年期公債殖利率	2.32	2.15	2.42	↔

數據來源：Trading Central、渣打銀行

注釋：箭頭表示我們對短期趨勢的判斷

雖然近期表現落後，但歐元區股票仍受強勁企業盈餘支持

歐元區股票未來 12 個月股東權益報酬率



數據來源：彭博、Factset、渣打集團研究團隊

技術面仍有利於黃金；1275 美元/盎司是需留意的關鍵位



數據來源：彭博、渣打集團研究團隊

客戶最關心的問題

問：中共“十九大”對股市有何影響？

中共“十九大”10月18日開幕，10月24日閉幕。習近平主席在開幕日演講中提出，中共由兩個“百年大計”——2020年實現GDP和人均收入較2010年翻倍（意味著2018年-2020年年均成長率約6.3%），以及強調增長的品質重於速度。習在演講中同時暗示經濟政策或將專注於持續的“供給側”改革、創新、環保、深化國企所有制改革、城鎮化和“一帶一路”。

經濟方面，我們認為中國正從高速發展時代轉向高品質發展時代。這意味著，未來數年中國政府或將容忍經濟增速放緩，與此同時削減產能和減少污染。我們認為，科技，尤其是線上消費，仍是創新驅動型增長和消費的驅動力。環保或許會偏向環境友善型產業的發展，比如電動汽車、太陽能和水資源保護，而內地保險業則可能受益於全國性保險的開展。

問：美國稅改能否顯著延續美股的反彈？

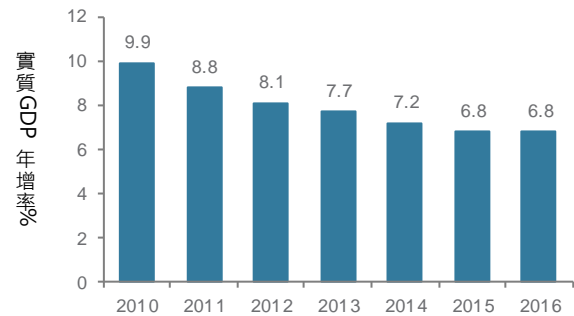
美國稅改方案以及近期參議院接受預算案再度提升了對於這些措施的樂觀情緒，如果上述方案能獲通過，則將為金融市場提供又一針強心劑。其他措施中，已經宣佈的提案包括兩項最受市場關注的措施——將法定企業稅率從35%降至20%，以及採取更大力道鼓勵企業匯回海外資金。

如果這些措施獲得通過，那麼美股中的特定行業或產業有望獲益。舉例而言，其中科技產業將受益於一次性的資金匯回，而電信等專注於國內業務的產業，當前承擔著較高的實質稅率，其收入中有較高比例來自國內銷售，也將受益於減稅。就前者而言，2004年頒佈的《本土投資法案》有多處對應的法條，也導致有限的海外資金一次性匯回，其中一些資金也許透過企業回購股票或股利返還給股東。對於債市而言，稅改可能被認為會刺激通脹，並且增加潛在的赤字。因此，美國公債殖利率有可能會走高。

不過，我們仍需要警惕風險。一些措施會在多大程度上受到國會阻擾而做調整，將尤為關鍵，因為目前的提案有可能會導致收入缺口。美國國會尚未完全通過預算案，所以仍舊存在對稅改提案提出反對意見的空間。上述兩個因素都預示，稅改提案要獲得通過，可能會一波三折，好事多磨。

雖然中國的GDP增速相對其他大型經濟體依舊較高，但其增長趨勢在放緩

中國實質GDP成長率·年變化



數據來源：彭博·渣打集團研究團隊

小型股從減稅中獲得的好處可能更多，過去數週小型股的表现領先標普500指數

標普500指數和標普600小型股指數



數據來源：彭博·渣打集團研究團隊

經濟和市場行事曆

	Event	Next Week	Date	Period	Expected	Prior
MON	EC	Consumer Confidence	23-Oct-2017	Oct A	-	-1.2
	CH	China September Property Prices	23-Oct-2017			
TUE	JN	Nikkei Japan PMI Mfg	24-Oct-2017	Oct P	-	52.9
	EC	Markit Eurozone Manufacturing PMI	24-Oct-2017	Oct P	-	58.1
	EC	Markit Eurozone Services PMI	24-Oct-2017	Oct P	-	55.8
	US	Markit US Manufacturing PMI	24-Oct-2017	Oct P	53	53.1
	US	Markit US Services PMI	24-Oct-2017	Oct P	55	55.3
WED	US	FHFA House Price Index m/m	25-Oct-2017	Aug	0.4%	0.2%
	US	New Home Sales	25-Oct-2017	Sep	550k	560k
	GE	IFO Expectations	25-Oct-2017	Oct	-	107.4
	UK	GDP y/y	25-Oct-2017	3Q A	1.5%	1.5%
THUR	EC	ECB Deposit Facility Rate	26-Oct-2017	26-Oct	-	-0.4%
	SK	GDP y/y	26-Oct-2017	3Q P	-	2.7%
	US	Pending Home Sales NSA y/y	26-Oct-2017	Sep	-	-3.1%
FRI/SAT	US	GDP Annualized q/q	27-Oct-2017	3Q A	2.6%	3.1%
	US	Core PCE q/q	27-Oct-2017	3Q A	-	0.9%
	US	U. of Mich. Sentiment	27-Oct-2017	Oct F	100.8	101.1
	JN	Natl CPI Ex Fresh Food, Energy y/y	27-Oct-2017	Sep	0.2%	0.2%
	CH	Industrial Profits y/y	27-Oct-2017	Sep	-	24.0%

	Event	This Week	Date	Period	Actual	Prior
MON	CH	CPI y/y	16-Oct-2017	Sep	1.6%	1.8%
	CH	PPI y/y	16-Oct-2017	Sep	6.9%	6.3%
TUE	UK	CPI Core y/y	17-Oct-2017	Sep	2.7%	2.7%
	EC	ZEW Survey Expectations	17-Oct-2017	Oct	26.7	31.7
	US	Industrial Production m/m	17-Oct-2017	Sep	0.3%	-0.9%
WED	UK	ILO Unemployment Rate 3Mths	18-Oct-2017	Aug	4.3%	4.3%
	US	Housing Starts	18-Oct-2017	Sep	1127k	1180k
	US	Building Permits	18-Oct-2017	Sep	1215k	1272k
THUR	JN	Exports y/y	19-Oct-2017	Sep	14.1%	18.1%
	CH	GDP y/y	19-Oct-2017	3Q	6.8%	6.9%
	CH	Retail Sales y/y	19-Oct-2017	Sep	10.3%	10.1%
	CH	Fixed Assets Ex Rural YTD y/y	19-Oct-2017	Sep	7.5%	7.8%
	CH	Industrial Production y/y	19-Oct-2017	Sep	6.6%	6.0%
	SK	BoK 7-Day Repo Rate	19-Oct-2017	19-Oct	1.3%	1.3%
FRI/SAT	US	Existing Home Sales	20-Oct-2017	Sep		5.35m

Previous data are for the preceding period unless otherwise indicated

Data are % change on previous period unless otherwise indicated

P - preliminary data, F - final data, sa - seasonally adjusted

y/y - year-on-year, m/m - month-on-month

免責條款

以上資訊僅供一般參考用途，並非投資的依據或投資建議，且無意作為買賣任何證券或金融工具的推介、要約或勸誘。此文件並非投資決定之依據，投資人在進行任何投資決定之前，應該仔細審閱此文件，並且尋求獨立的法務、稅務以及管理建議。投資人必須與具有合法證照的財務顧問商討合適的投資產品，並應依據您特定的投資目標、財務狀況、任何特殊需要與承受風險的能力再行購買投資產品。此文件僅供一般參考用途，文中的任何投資建議並非針對個別投資者之特殊投資目標、財務狀況或特殊需求。此文件所發佈的資訊乃取自英商渣打銀行(Standard Chartered Bank)認為可靠的來源，該資訊並未經過獨立查證，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行並不保證其準確性、且無義務以任何形式擔保來源資訊的完整性，亦不會對該資訊的準確性或完整性承擔任何責任或法律責任。

此文件由渣打集團財富管理(SCB Group Wealth Management)所提供。渣打集團財富管理人員並非從事研究分析，因此在相關的規範之下，此文件非屬「研究」之意圖。此文件所載之意見可能會改變，或與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行其他人員的意見不同，英商渣打銀行及渣打國際商業銀行對任何意見的改變與不同將不做任何通知。此文件之中文版係由渣打國際商業銀行信託部投資研究顧問組依據渣打集團財富管理發佈之英文版本撰述，如此文件之中英文版本有任何歧異，概以英文版本為主。

英商渣打銀行或渣打國際商業銀行可能涉及此文件所提及的金融工具或其他相關的金融工具。此文件之作者可能已經與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的其他員工、代理機構討論過此文件所涉及的資訊，作者以及上述的英商渣打銀行或渣打國際商業銀行人員可能已經針對涉及資訊採行相關動作(包括針對此文件所提及的資訊與英商渣打銀行或渣打國際商業銀行之客戶作溝通)。

此文件可能涵蓋英商渣打銀行或渣打國際商業銀行欲尋求多次業務往來的公司，以及金融工具發行者。因此，投資人應瞭解此文件資訊可能會因英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的利益衝突而反映特定目的。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行與其員工(包括已經與作者商討過的有關人員)或客戶可能對此文件所提及的產品或相關金融工具、或相關的衍生性金融商品有利益關係，亦可能透過不同的價格、不同的市場條件獲得部分投資部位，亦有可能與其利益不同或是相反。可能影響包括交易、持有、代理等造市者的相關活動，或財務運行、顧問服務等此文件涉及任何產品的相關行為。英商渣打銀行或渣打國際商業銀行的部分人員或單位可能透過或取得作者與相關人員無法獲取的非公開的資訊，可能衝擊(正面或負面)此文件所涉及的資訊。

請注意，過去的績效不代表未來的績效。英商渣打銀行及渣打國際商業銀行不對投資價值與收益的下跌、上漲作擔保。此文件主要的目的是提供部份的市場、金融產品之基本資訊。

版權：2017 此文件為渣打國際商業銀行版權所有。版權包含所有提及的數據、文字、文章和資訊之所有權利，並在取得此文件作者與渣打國際商業銀行許可前，不得以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露此文件部分或全部之內容。此文件中由協力廠商提供數據的版權亦屬於該協力廠商所有，但其他非屬協力廠商提供數據之版權皆歸渣打國際商業銀行所有，並在以任何形式或方法轉發、傳遞或揭露前，必須取得此文件作者與渣打國際商業銀行之許可

本文件並非研究報告，亦非由研究單位編製