



蕭光一 (Mike Shiao)
亞洲 (日本除外)
首席投資總監(CIO)
駐香港



重點

- 經濟增長在2018年預計表現溫和
- 目前出現使人鼓舞的跡象，有望支持經濟展現高質量的長遠增長
- 展望2018年，景順仍然對中國股票感到樂觀

中國股票在2017年顯著揚升，為投資者帶來驚喜。有別於過去數年的悲觀情緒，投資者已轉為看多（看好）中國，而且理據充分：經濟數據普遍優於預期，整體企業盈利也展現增長。

經濟增長預計在2018年表現溫和。然而，投資者應注意使人鼓舞的跡象。這些跡象將支持經濟，轉向質量較高的增長。

- 減債(Deleveraging)取得進展
- 供給面(Supply side)和國有企業(SOE)改革
- 產業創新
- 結構性資金南下
- A股納入MSCI指數

2018年經濟料溫和增長

展望2018年，景順認為中國國內生產總值(GDP)將從2017年的水平漸趨溫和增長，但應可實現政府設定約6.5%的增長目標¹。消費和服務板塊（行業）應可成為中國國內生產總值增長的結構性動力。收入增長持續強勁，並錄得高幅度單位數升幅。在城鎮化和收入趨升的支持下，消費和服務板塊（行業）在2018年相信仍可繼續帶動經濟發展。

踏入2018年，投資和出口預料將會轉弱，但我們對此不太感到憂慮。以出口為例，自最近十年以來，中國出口佔三大工業國的份額，大致停滯不前，因此難以成為主要經濟增長動力。另外，房地產的固定資產投資預計將會放緩，以符合避免房地產出現泡沫的整體政策。政府為吸引私營機構共同進行投資，應會轉向政府和社會資本合作模式(PPP)，這是非常使人鼓舞的跡象。

減債取得進展

中國於2017年控制整體債務的過程取得正面進展，相信減債(deleveraging)在2018年，依然是中央政府重視的議題。迄今，政府持續收緊金融業的政策，以遏抑不合理的信貸增長，並取得理想成果。財富管理產品（影子銀行的替代投資

之一）近期收縮。減債措施可望在2018年繼續取得進展，儘管內地小型企業在短期內可能面對資金壓力，或會在明年使短期增長受壓，但長遠來說，整體財務風險降低，應可促使日後經濟靠穩和展現較高質量的增長。

供給面和國有企業改革

供給面改革在過去，兩年取得重大進展，煤鋼業較預期更快實現遏抑產能的目標。展望2018年，預料企業將繼續，且更嚴謹地控制供給面狀況，使產能過剩的產業達到最佳的供求平衡。

我們認為，應對國有企業缺乏競爭力的主要方法，就是解決未償還債務問題。在2017年初，這個範疇展現若干正面動力，這個情況預計會持續。國有企業開始增派股息，並引入混合所有權架構。這兩項行動顯示企業調整心態，以賺取更多收益，並以市場為主導。



供給面改革在過去兩年，取得重大進展，預料企業將繼續在2018年，更嚴謹地控制供給面狀況

產業創新

產業正在不斷創新。中國的研發開支自2005年至今已上升五倍，即每年增長18%，研發投資已達全球第二高的水平²。在政府政策支持下，中國預期將進一步往價值鏈上移。中央政府的首要重任，是推動中國在2035年前躋身創新型國家前列，而目前正朝著正確的方向發展³。政府致力促進以創新主導的經濟增長。隨著勞工成本上漲，預料企業將於2018年擴大自動化應用的情況，以提升生產力和加強效率。

結構資金南下

中國投資者的資金顯著流入香港上市的中國股票。目前，MSCI中國指數是由香港上市的中國股票（即H股+）⁴和離岸美國存托憑證(ADR)組成，而MSCI在2018年方會把A股納入指數。年初至今，通過滬港通和深港通南向交易流入香港股市的資金達280億美元⁵。

景順認為資金南下，意味中國投資者對港股作出長期結構配置。鑒於更多中國保險和機構投資者投資於H股+，以物色其他領域未能提供的獨特投資機會，因此上述資金趨勢可望延續。展望2018年，南下資金強勁，將為香港上市中國股票提供有利的流通性（資金動能）。



由此看來，資金南下和MSCI指數納入A股的正面發展，標示著有關資產類別正開始冒起

A股納入MSCI指數

MSCI在2017年決定把中國A股，納入旗下的新興市場和中國指數，標示著一項重要里程碑。MSCI將於2018年的首階段，把231隻A股納入其新興市場和中國指數。在2018年，A股最初所佔比重不多，估計分別佔MSCI中國指數和MSCI新興市場指數的2.6%和0.8%。A股獲納入指數，將為全球投資者提供更完整的投資領域，並更能反映中國的整體經濟狀況。展望後市，中國股票作為資產類別的配置可望增加，也應成為投資者的焦點。

總結

企業在2017年上調盈利預測，而景順認為中國公司在年內的盈利增長，可望維持於17.9%，對比2016年為負9.4%⁶。雖然2018年的增長率可能不及2017年，但盈利趨勢在中期未見逆轉。在2018年，預期盈利增長為15.8%⁶。縱使中國市場在2017年展現強勢，但估值仍然合理。MSCI中國指數的市盈率為15.8倍，大致符合歷史平均值，並較發達市場（成熟市場）折讓14%⁶。

儘管中國整體增長預料見溫和，但減債和改革進程使人鼓舞，有助中國經濟均衡增長。邁向2018年，景順仍然對中國股票感到樂觀。由此看來，資金南下和MSCI指數納入A股的正面發展，標示著有關資產類別正開始冒起。

1 資料來源：新華網。在2017年3月5日舉行的年度全國人民代表大會上，中央政府訂立2017年經濟增長約6.5%的目標。

2 資料來源：瑞銀研究，有關估計截至2017年9月28日。若中國維持目前的增長率，則按購買力平價計算，預計中國的研發開支將在2018年前超越美國。

3 資料來源：瑞信研究，引用國家主席習近平在2017年10月舉行的全國人民代表大會上的演說內容。

4 「H股」獲香港聯交所界定為在中國註冊成立，並獲中國證券監督管理委員會（中國證監會）批准在香港上市的公司。這類公司構成在港上市離岸中國股票的一部分。本文提述的「H股+」定義較廣泛，涵蓋H股、紅籌股和其他在港上市的中國公司。

5 資料來源：高盛，年初至今數據截至2017年9月27日。滬港股票市場交易互聯互通機制（滬港通）在2014年11月成立，是一項證券交易和結算聯繫計劃，讓海外和本土投資者可於上海和香港股市跨境購買股票。深港股票市場交易互聯互通機制（深港通）在2016年12月成立，是一項證券交易和結算聯繫計劃，讓海外和本土投資者可於深圳和香港股市跨境購買股票。

6 資料來源：FactSet、機構經紀人預測系統、MSCI、高盛全球投資研究、景順，截至2017年10月20日。

重要信息

所有數據截至2017年10月31日。本文件擬僅供景順意圖提供的人士而設，只作數據用途。本文件並非要約買賣任何金融產品，亦不擬且不應分派予公眾人士、或以此作為依據。不得向任何未獲授權人士傳閱、披露或散播本文件的所有或任何部分。本文件的某些內容可能並非完全陳述歷史，而屬於「前瞻性陳述」。前瞻性陳述是以截至本文件日期所得數據為基礎，景順並無責任更新任何前瞻性陳述。實際情況與假設可能有所不同。概不保證前瞻性陳述（包括任何預期回報）將會實現，或者實際市況及／或業績表現將不會出現重大差距或更為遜色。

本文件並無將任何個人的投資目標、財務狀況或其它特定需要納入考慮。我們鼓勵投資者在作出投資決定之前，應考慮個人投資目標、財務狀況及需求的適切性。

閣下應注意本文件：

- 可能包含談及非本地貨幣的金額；
- 可能包含並非按照個別人士所居住國家之法律或條例所準備的財務信息；
- 可能並未討論涉及外幣投資的風險；
- 並未討論當地稅務議題。

本文件呈列的所有數據均源自相信屬可靠及最新的數據源，但概不保證其準確性。所有投資均包含相關內在風險。請在投資之前獲取並仔細審閱所有財務數據。

文內所述觀點乃根據現行市況作出，將不時轉變，而不會事前通知。有關觀點可能與景順其他投資專家的意見有所不同。

於部分司法管轄地區分發和發行本文件可受法律限制。持有本文件作為營銷材料之人士須知悉並遵守任何相關限制。本文件並不構成於任何司法管轄地區的任何人士作出未獲授權或作出而屬違法之要約或招攬。