

内外因素夹攻 中國股市動盪

问 美国在上周正式对中国价值2000亿美元的商品徵收关税，中国市场是否将因此面临考验？

美 国东部时间9月17日下午股市收市后，美国总统川普正式宣布将对产自中国的2000亿进口商品加征10%关税，并于当地时间9月24日起生效。

自2018年3月23日美国对华摊牌后，A股整体行情惨淡，不仅各大主要股指纷纷震荡下行，上市公司在市值上也损失惨重，价格对账面值较半年前翻了一。

通过分析上证综指在中美贸易战相关事件发生期间的表现，我们发现大盘在事件发生后首个交易日的涨跌幅贡献了随后3日涨跌幅的绝大部分，且事件前后上证综指行情的方向大多一致且为下行，因此可判定中美贸易战并非近半年来市场大跌的根本原因，而只是在下行环境中为市场提供释放悲观情绪的敞口，大跌的元凶仍要从宏观基本面中寻找。

中国经济前期快速增长的主要原因为全社会过度举债，自2015年供给侧改革以来，中国实际GDP增速已从7.4%下滑至今年第2季的6.7%。随著供给侧改革的逐步深化，未来经济增速仍有进一步减缓的可能。

经济增速放缓 需求端受影响

经济增速放缓也对需求端产生影响，自2014年5月起，全国社会消费品零售总额的增速便一直处于下行通道中，目前仍处于阶段性低位，由于居民部门杠杆过重，信贷收紧的挤出效应使得乘用车及房地产等大宗消费增速也双双走低。

生产资料PPI与6大发电集团耗煤量的

同比增速在近期一直走弱，显示当下制造业景气指数不佳，全社会工业生产活动普遍不够旺盛，整体产出增速维持下行。

由于金融去杠杆及行业监管趋严，当下社会融资及广义货币M2供应量增速已持续下滑，实体经济融资能力进一步削弱，迫于中美利差逐渐缩小、人民币贬值压力上升等外界因素，当下社融和M2低增长的局面在短期内仍难以改善。

中国宏观经济问题拖累股价

中国宏观经济目前所经历的诸多问题传导至上市公司层面，普遍体现为盈利水平不及预期、资金链受阻及偿债能力下降等负面信号，从而导致投资者对其未来预期下降，进而拖累其股价，成为近期A股大跌的根本原因。

随著在全社会范围内去杠杆及去产能的继续深化，中国经济在完成发展模式转型前面临的当前困境，仍将于短期内持续，同时中美贸易战持续发酵也可能引发短期市场情绪的剧烈波动。

有鉴于此，短期内市场仍将持续震荡行情，同时不排除因个别外部事件导致大盘短期剧烈下挫的可能。

在如今市场风险和不确定性都居高不下的环境中，我们建议风险承受能力较低的投资者以配置大蓝筹主题基金及固定收益基金等风险较低的产品为主；而对于风险偏好较高的投资者，鉴于目前A股估值已处于底部区间，可适当考虑通过定投基金投资组合的方式累积筹码，并长期持有及静待估值回归。

基金问答

fundsUPERMART.COM 主持

欢迎提出和信托单位投资有关的问题。

来信请寄：

资汇 (THE BUSY WEEKLY)

1st Floor, Wisma Dang Wangi, 38, Jalan Dang Wangi, 50100, KL

传真: 03-26923115

电邮: feedback@busyweekly.com.my



巴西大選後經濟走向未明

新 兴市场屡受重挫，多国货币连续贬值，印度卢比创历史新低，印尼盾一度跌至近20年来低位。受拖累的巴西货币和资产亦惨遭抛售，里尔更一度由年初高位的1美元兑3.15里尔水平，贬值至9月中的1美元兑4.18里尔水平，直到至近2周跌势稍稳后，回升至1美元兑4.05里尔水平。

综观所有高危的新兴市场，巴西虽未处于风眼，但货币跌势仍蔓延至巴西。随著10月7日举行的总统大选首轮投票进入倒数阶段，巴西政治不确定性升温，预料将令波动性持续增加，抑制经济增长。

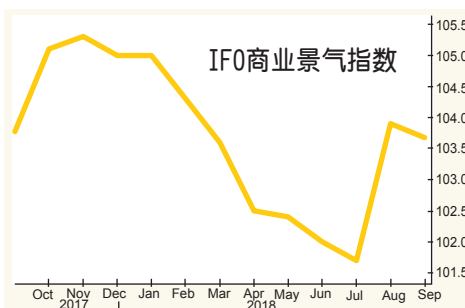
作为拉丁美洲最大市场，巴西的基本面于区内相对稳健，并于第3季一度成功摆脱6月卡车司机大罢工阴霾。然而，此次新兴市场危机令市场质疑其长远的抗跌性，并对其未来增长势头及经济表现抱怀疑态度。

2014年巴西经济衰退，高开支低税收使其成为新兴市场中预算赤字最庞大的国家之一。截至2017年和2018年第2季，巴西预算赤字分别占其国内生产总值(GDP)的8.9%和7.3%。预算赤字扩大限制了巴西的经济增长前景，同时令其公共债务比率大幅增加至51.2%。

巴西大选在即，而此次大选被认为是存在最多不确定性的选举。民调显示，巴西国民对下届政府的政策方针感到不确定，一向以腐败见称、丑闻缠身的巴西政府能否凭借大选挽回国民信心仍属未知数。

国民信心疲弱或将限制下一季度的国内消费增长，影响整体经济增长。下届巴西政府能否成功改善预算赤字问题，扭转负面财政趋势，一切就取决于此次大选结果。

短期风险：上升



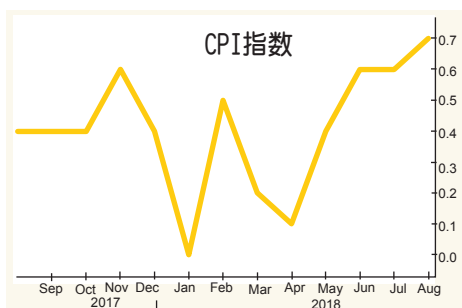
德国9月商业景气指数胜预期

9月IFO商业数据优于预期，其中商业景气指数报103.7，略低于上月上修后的103.9，但仍胜市场预期的103.2。

现况指数报106.4，胜市场预期的106.0。中美贸易战及新兴市场动荡影响制造业信心，但服务业整体情绪不变。

国内经济仍受支撑，德国经济不会在下半年全面放缓或收缩。

短期风险：持平



新加坡8月通胀率0.7%

8月CPI指数按年上升0.7%，高于上月的0.6%并符合市场预期。剔除住宿及私人交通的核心通胀率上升1.9%，低于市场预期的2.1%。

所有项目的按年价格涨幅基本保持稳定。当地金管局重申，石油与全球食品价格升高将导致进口通胀继续保持温和上升势头。

短期风险：下降

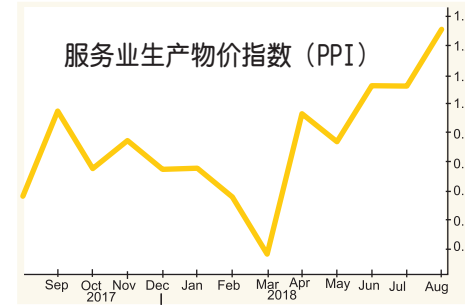


美国消费者信心指数创18年新高

9月消费者信心指数报138.4，胜市场预期的132.1及上月上修后的134.7，整体数据创2000年10月以来最高点。

该月经济现况及预期指数分别报173.1及115.3，高于上月上修后的172.8和109.3。更多受访者认为商业情况将改善，消费者信心强健，预示美国年内国内消费前景良好。

短期风险：下降



日本服务业PPI创3年新高

8月服务业生产物价指数(PPI)按年增长1.3%，胜市场预期和上月的1.1%，按年升幅创自2015年4月以来新高。

升幅主要受惠于广告业，包括报章、电视和杂志广告；建筑设计方面则呈现倒退迹象，拖累指数升幅。作为CPI的领先指标，PPI的持续上升有望带动日本通胀继续实现温和增长。