

# 亞洲宏觀策略

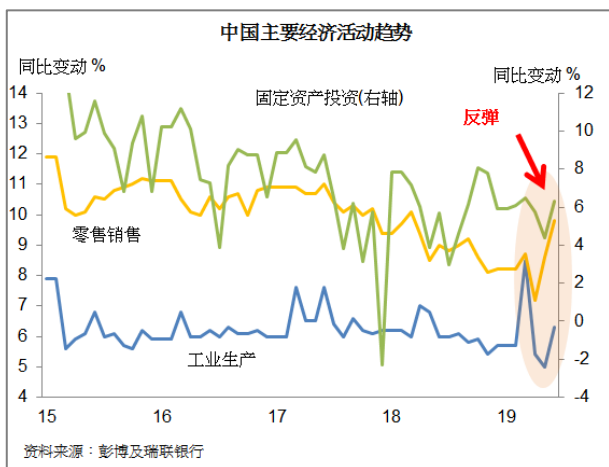
## 注视中国的反弹潜力

报告 | 2019年7月16日

中国最新公布第二季国内生产总值同比增长达到**6.2%**，比前两季的**6.4%**进一步放缓。这跟我们和普遍市场的预期相符，而我们维持对中国**2019**年全年经济增长预测为**6.2%**。

### 减速表象下经济活动展活力

纵然季度增速减缓，但其实内地**6**月份多项最新经济数据均报喜，社会融资规模增量在**6**月扩大，明显提振了工业生产、零售销售及固定资产投资的表现。



我们的信贷脉冲指标也明显反弹，相信刺激经济措施的效益将进一步显现，有望推升企业的盈利表现。

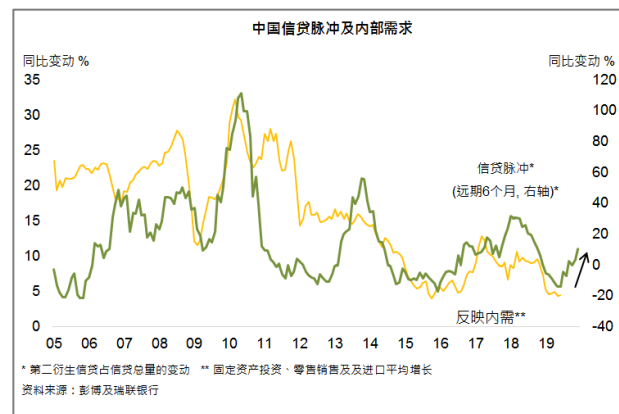
**6**月中国出口数据稍微收缩(同比下跌**1.3%**)，但中央政府通过刺激内部需求以抗衡贸易战的努力，在第二季初一度失据后现已再次有所推进。

虽然政府已通过扩大发行专项债券等措施为基础设施业提供融资支持，但无疑基础建设投资增长在上半年仍未见起色(下降至**5**月仅按年增长**1.5%**)，但在比较基数较低的助力，到**6**月已录得**5.4%**的稳固增长。

此外，就算有报道指中央有意收紧信托贷款作为房贷用途，但房地产投资和新房动工同比增长皆在**10%**，增幅稳定。尽管

制造业投资仍然是表现最弱的经济环节，但在贸易战火的直接冲击下，表现较逊色乃无可厚非。

### 强化下半年的乐观展望



中国最新的信贷数据使我们对短期前景更感乐观：

- ◆ 中国信贷脉冲指标在**6**月显著回升至录得双位数增长(同比上升**10.5%**)，是**2018**年**10**月以来的首次，强化我们对中国新一轮刺激政策规模的信心，如我们早前预期般，与**2015-16**年的力度相若，而当局目前看来正朝着这个方向推进。
- ◆ 基于国内信贷脉冲对刺激内需增长的作用需要时间才能显现，我们的分析显示，扩大流动性的累积效应将在**2019**年下半年逐步传导至实体经济，相信中国经济届时可明显复苏(参阅下图)。
- ◆ 社会融资规模增量在**6**月为**2.26**万亿元人民币，主要由短期贷款(扶持民营及中小企业)、地方政府债券(支撑基础设施项目)及房贷(在贸易战中承托中国内部经济的骨干)推动。

### 股市的好兆头

总而言之，若中国经济活动重展力度，有望促进今年下半年的经济增长和企业盈利预期。

股市方面，MSCI 中国指数估值现已反弹至稍为高于均值的水平，市盈率由 5 月的 11 倍的近期低位，回升至现时约 12.2 倍，而预测 2019 年每股盈利增长则介乎 14-15%。

展望后市，我们认为投资者可继续聚焦于中国刺激经济的投资主题，而在贸易战未见止息之下，相信内需及新经济板块将可受惠。



**陳祖傑 (Anthony Chan)**  
首席亚洲投资策略师

## 责任声明

本文件是一份营销传播材料，其中包含关于金融服务和/或金融工具的一般信息，反映了瑞联银行(Union Bancaire Privée, UBP SA) 和/或瑞联银行集团任何实体(以下称为“瑞联银行”)截至发布日期的独家意见。其中可能包含一般性建议，但在任何作出要约或招揽将不获得批准的司法管辖区内，或是对于任何获得要约或招揽将属违法的人士而言，本文件并不构成买进、申购或卖出任何货币、产品或金融工具、进行任何投资或参与任何特定交易策略的要约或招揽。本文件仅为探讨之目的提供概括信息，旨在确定客户的意向。它不取代发售章程或有关任何特定金融工具的任何其他法律文件，此类文件可向瑞联银行或相关基金注册办公室(如适用)免费索取。本文件中的意见未考虑具体客户的具体情形、目标或需求。

在本文件中，瑞联银行未就所述金融工具或服务的合适性或适当性或其未来表现向任何具体客户作出任何陈述。如客户希望获得有关任何具体金融工具的更多信息，可向瑞联银行和/或其客户服务经理索取。若考虑作出投资，投资者在作出投资决定之前将另行及时获得提供每项金融工具的相关风险信息。在任何情况下，客户必须就本协议所述的任何证券或金融工具以及任何投资的优点或适合性做出独立决定。在进行任何交易之前，客户应当仔细阅读发售章程或其他法律文件中所述的风险警示和条例，且必须向其金融、法律、会计和税务顾问寻求有关其投资目标、财务状况和具体需求的专业建议。

因此，本通用信息并非不偏不倚地独立于瑞联银行或关联方的自有利益，这可能与客户的利益构成冲突。瑞联银行制定了监管利益冲突的政策。

本文件中提到的投资可能会面临难以量化以及难以纳入投资估值考量的风险。一般而言，高风险产品，如衍生产品、结构性产品或另类/非传统投资(如对冲基金、私募股权、房地产基金等)，只适合于能够理解并承担相关风险的客户。任何资本投资的价值都承受风险，且可能损失部分或全部原始资本。投资受货币波动影响，价值可能升高，也可能降低。汇率波动会导致客户回报和/或投资组合价值升高或降低。如果金融工具或金融工具的基础投资采用的计价货币并非客户投资组合的参考货币或其居住国的货币，则客户可能承受外汇风险。关于更多风险信息，请参阅《某些金融操作的特征和风险》手册。

本文件中的信息并非瑞士银行业协会《金融研究独立性指令》定义范畴内的财务分析结果，也非根据欧盟《金融工具市场指令》(MiFID)条文所进行的独立投资研究结果。原则上，欧盟条例对与欧盟之外的瑞联银行实体建立的关系无管辖权，包括但不限于位于瑞士(受瑞士法律和法规管辖)、香港及新加坡的瑞联银行，以及位于迪拜的子公司。

瑞联银行付出了合理努力确保本文件内容依据来源可靠的客观信息及数据。但是，瑞联银行无法保证银行诚信收集的信息是准确和全面的。在本文件发布之时，相关情况可能会变化并影响已收集的数据以及已发表的意见。因此，本文件内的信息会随时变化，恕不提前通知。瑞联银行不对本文件中的任何信息、预测或意见作出任何明示或暗示的陈述、保证和承诺，也不对文件中的任何错误、遗漏或失实陈述承担任何责任。瑞联银行不承诺在本文件公布后进行更新或纠正可能出现任何不准确之处。

本文件可能涉及金融工具的以往业绩。以往业绩不能指示当前或未来的业绩。金融工具的价值可能上涨、也可能降低。除以往业绩和历史事实陈述之外，本文件中的所有陈述均为“前瞻性陈述”。前瞻性陈述不能保证未来的业绩。本文件中的金融推测不代表预测或预算，纯粹为根据一系列未必实现的现有预期和假设而作出的说明性示例。金融工具的实际表现、业绩、市场价值和前景可能与本文件的前瞻性陈述明示或暗示的情况大不相同。预计或目标回报本质上会受不利于表现的经济、市场和其他重大不确定因素所影响。瑞联银行亦无任何义务基于新信息、未来事件或其他情形更新前瞻性陈述。

本文件中的业绩数据均未考虑对发行和赎回证券收取的费用、佣金和支出或任何其他费用以及可能征收的任何税款。投资的税务处理取决于客户的具体情形，且未来可能发生变化。本文件未包含瑞联银行提供的任何税务建议，也不一定反映客户的具体情形。

本文件为机密文件，仅供接收方使用。不得整体或部分复制本文件。瑞联银行明确禁止在未取得其书面许可的情况下整体或部分重新分发本文件，并对第三方采取的此类行动不承担任何责任。本文件不在美国或限制瑞联银行分发的管辖区内分发，也不分发给美国人士。

瑞联银行在瑞士由瑞士金融市场监管局(“FINMA”)授权并受其监管。

英国：瑞联银行在英国获审慎监管局认可，并受金融行为监管局(FCA)规管及受审慎监管局的有限度规管(PRA)。

迪拜：本市场推广材料由 Union Bancaire Privée (Middle East) Limited 发出，该公司受迪拜金融服务管理局(Dubai Financial Services Authority, DFSA)规管。本材料仅供专业客户及/或市场交易对手方使用，其他人士不得据此作出行动。有关本材料的金融产品或服务，仅向符合专业客户及/或市场交易对手方规定的客户提供。本资料仅提供作参考用途。本资料不应被诠释为在任何司法管辖区内买进或卖出任何金融工具或参与任何特定交易策略的要约或要约的招揽。

香港：瑞联银行是受香港金融管理局(HKMA)监管的持牌银行，以及受证券及期货事务监察委员会(SFC)监管的注册机构，在香港仅限于从事第1类、第4类和第9类业务活动。瑞联银行只可通过文件方式在香港发售或出售证券，且(i)对象为《证券及期货条例》(香港法例第571章)及任何据此所订的规则涵义内的「专业投资者」；或(ii)在任何情况下有关文件为《公司条例》(香港法例第32章)涵义内所界定的「发售章程」或构成该条例涵义内的公众发售。除非获香港法例允许，任何人士不得在香港或其他地方发布或持有用作发布与该等证券有关而对对象为香港公众，或很可能为香港公众获得或阅读的广告、邀请或文件，除非有关证券仅拟售予香港以外的人士，或是为《证券及期货条例》涵义内的「专业投资者」。

新加坡：瑞联银行受新加坡金融管理局(MAS)监管，是《财务顾问法》(Financial Advisers Act)(新加坡法律第110章)项下的豁免财务顾问，可提供部分财务咨询服务，且根据《证券及期货法》(Securities and Futures Act, SFA)(新加坡法律第289章)第99(1)条项下获得豁免，可进行部分受监管活动。本文件未在MAS注册为发售章程，相应地本文件及有关通用建议的任何其他文件或材料，均不得直接或间接地向新加坡人士传播或分发，除非(i)对象为新加坡SFA第274节项下的机构投资者；(ii)根据SFA第275节指定的条件，对象为SFA第275(1)节项下的相关人员，或第275(1A)节项下的任何人士；或(iii)根据SFA的条件或其任何其他适用条文的其他情况。本宣传材料未经新加坡金融管理局审核。

卢森堡：瑞联银行获得卢森堡金融业监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)注册。

意大利：Union Bancaire Privée (Europe) S.A.， Succursale di Milano 根据其母公司 Union Bancaire Privée (Europe) S.A.所持有的欧盟自由经营护照(European passport)而于意大利运营，该经营护照通行整个欧盟，因此此分行获认可在意大利提供和从事其母公司 Union Bancaire Privée (Europe) S.A.已于卢森堡获得认可的服务和业务，而母公司则受卢森堡金融业监管委员会(Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF)规管。

摩纳哥：本文件无意构成摩纳哥亲王国的法律之下的公众发售或可相作比拟的招揽，但可提供予瑞联银行摩纳哥分行的客户作参考用途，该行的银行活动受 Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR)规管，而金融服务则受 Commission de Contrôle des Activités Financières 监督。

© 瑞联银行 2019。版权所有。

注意：此乃中文译本，仅供参考。中英文本如有歧异，应以英文本为准。

## 瑞联银行(Union Bancaire Privée, UBP SA)

### 香港分行

香港中环干诺道中一号

友邦金融中心二十六楼

电话+852 3701 9688 | 传真+852 3701 9668

瑞联银行是于瑞士日内瓦注册成立的有限责任公司。

### 新加坡分行

莱佛士码头一号北楼三十八楼

新加坡第 048583 邮区

电话+65 6730 8088 | 传真+65 6730 8068

Co Reg No T13FC0154G



Signatory of:

