

二零一七年第四季度市场报告

全球股市此起彼伏，新兴市场机会再现

主要观点

全球经济持续改善，企业盈利能力逐步恢复。高就业率，低通胀环境，货币流动性中性趋紧，为未来几年股权类投资创造了优越环境。

美国经济进入复苏后半程，股票市场估值偏高，向上弹性可能有限；欧元区经济复苏态势已经确立，企业盈利逐步恢复，市场表现有望延续；亚太新兴市场经济体复苏进程超预期，考虑到过去几年全球资金的低配情况，未来表现值得期待。

中国经济表现不断超过预期，香港股票市场流动性以及投资者结构出现长期改善趋势；短期金融监管从严以及可能出现的流动性趋紧造成的小危机将成为近两年难得的加仓机会。

全球市场回顾

进入 2017 年以来，随着全球经济的好转以及美元加息步伐滞后于预期。大类资产中股票的表现远远跑赢其他品种，同时各类资产中进攻属性品种表现抢眼。

市场	指数	价格指数		表现 (%)			市场	指数	收益率 (%)		收益率变动(bp)			全收益回报率 (%)		
		最新	百分位 (5Y)	1M	3M	YTD			最新	百分位 (5Y)	1M	3M	YTD	1M	3M	YTD
权益																
全球	MSCI ACWI	487	99%	1.8	4.7	15.4	中国	1Y	3.5	79%	7	-0	81	0.3	0.8	1.6
发达市场	MSCI DM	2,001	100%	2.1	4.4	14.2		10Y	3.6	70%	-3	5	60	0.6	0.5	-1.3
美国	SP500	2,519	100%	1.9	4.0	12.5	美国	1Y	1.3	99%	7	6	48	-0.2	0.2	0.7
欧洲	MSCI EU	131	89%	3.8	2.3	6.9		10Y	2.3	63%	22	3	-11	-1.4	0.4	2.9
德国	DAX	12,829	100%	6.4	4.1	11.7	欧洲	1Y	-0.6	9%	-1	-2	13	-0.0	0.1	-0.2
法国	CAC40	5,330	98%	4.8	4.1	9.6		10Y	0.5	37%	10	-0	26	-0.4	0.8	0.5
英国	FTSE100	7,373	94%	-0.8	0.8	3.2	日本	1Y	-0.2	27%	-0	-3	12	-0.1	0.0	-0.2
意大利	FTSE MIB	22,696	92%	4.7	10.3	18.0		10Y	0.1	27%	6	-2	2	-0.4	0.2	0.1
西班牙	IBEX35	10,382	70%	0.8	-0.6	11.0	信用债									
日本	NIKKEI	20,356	96%	3.6	1.6	6.5	全球	IG	2.3	31%	9	-6	-18	-0.4	2.3	7.7
韩国	KOSPI	2,394	98%	1.3	0.1	18.2		HY	5.5	3%	-2	-11	-62	0.8	2.8	9.2
中国香港	MSCI China	83	98%	0.6	13.6	41.5	中国	IG	6.2	82%	-4	12	79	0.6	1.2	2.2
新兴市场	MSCI EM	1,082	97%	-0.5	7.0	25.5		HY	7.5	86%	-3	-6	55	0.7	1.8	2.7
中国	CSI300	3,837	91%	0.4	4.6	15.9	美国	IG	3.2	52%	9	-4	-17	-0.2	1.4	5.2
俄罗斯	MICEX	2,077	95%	2.7	10.5	-7.0		HY	6.0	5%	-5	-7	-56	0.9	2.2	7.4
印度	SENSEX	31,284	95%	-1.4	1.2	17.5	欧洲	IG	0.7	15%	5	-12	-2	-0.3	1.0	1.2
巴西	IBOVESPA	74,294	99%	4.9	18.1	23.4		HY	2.9	1%	-1	-28	-83	0.5	1.7	5.2
大宗商品																
CRB	CRB	183	20%	1.2	4.8	-4.9	日本	IG	0.2	38%	4	-1	1	-0.2	0.2	0.4
能源	Energy	71	22%	3.5	9.8	-12.2	外汇									
工业金属	I Metals	255	55%	-3.8	9.9	16.8	美元	USD	93.1	49%				0.4	-2.7	-8.9
贵金属	P Metals	348	41%	-3.3	2.3	8.7	人民币	CNY	6.6	23%				-0.6	2.2	4.8
农产品	Agriculture	99	2%	-0.0	-6.1	-9.2	港币	HKD	7.8	4%				0.2	-0.0	-0.7
原油	Brent Oil	58	48%	9.9	20.1	1.3	欧元	EUR	0.8	52%				-0.8	3.4	12.3
铜	Copper	6,432	53%	-4.8	8.5	16.5	日元	JPY	112.5	35%				-2.3	-0.2	4.0
黄金	Gold	1,283	59%	-2.2	3.3	12.0				0%						
			0%							0%						
			100%							100%						

(截止 2017 年 10 月 17 日，数据来源:Wind, 中金公司)

全球股指方面，新兴市场主要指数平均涨幅达到 25.5%，远超于发达市场 14.2%和全球市场 15.4%的平均回报。其中中国香港 MSCI China 指数以 41.5%的涨幅领涨全球主要指数。地区方面，亚太市场格外受到全球资金关注，韩国，印度股指皆表现不俗。

股票资金流入 (百万美元)	中国 (大陆 +香港)	香港	印度	俄罗斯	巴西	新兴市场	美国	日本	德国	发达市场
2017/1/4	-238	-57	-88	89	163	-270	6,566	-1,189	-112	5,756
2017/1/11	-225	51	32	223	174	889	556	3,630	152	6,956
2017/1/18	78	-123	99	293	24	209	-2,117	2,782	-255	1,185
2017/1/25	236	-46	208	118	196	1,100	-6,221	3,460	398	-1,181
2017/2/1	93	13	295	353	266	1,575	8,424	774	158	11,094
2017/2/8	139	68	127	221	296	1,469	-991	3,827	105	4,765
2017/2/15	571	111	571	319	241	2,961	9,953	1,460	349	14,445
2017/2/22	-300	-31	35	54	512	737	3,389	2,008	433	7,762
2017/3/1	-232	45	45	-214	203	-269	8,203	1,238	36	9,791
2017/3/8	135	31	237	-155	189	709	7,515	1,447	228	10,853
2017/3/15	-333	23	249	-363	-7	-865	12,193	1,651	377	15,076
2017/3/22	356	98	594	296	372	2,650	-8,114	2,853	294	-4,268
2017/3/29	113	38	329	24	252	1,864	-924	3,271	770	4,588
2017/4/5	565	110	516	138	379	2,442	-13,833	755	608	-10,229
2017/4/12	433	107	568	24	186	2,514	238	-241	760	3,779
2017/4/19	448	39	220	-70	145	977	-2,688	-504	-18	-1,794
2017/4/26	499	144	407	22	81	1,966	13,661	1,144	1,028	18,942
2017/5/3	469	100	499	73	192	2,585	-9,042	457	831	-6,346
2017/5/10	960	153	336	106	209	3,145	-1,686	-1,982	2,025	5,278
2017/5/17	864	129	507	83	207	4,307	-9,127	-876	54	-6,157
2017/5/24	-162	41	190	-50	759	1,217	-3,926	2,181	-587	317
2017/5/31	40	38	326	66	221	1,286	8,199	-93	544	12,255
2017/6/7	109	94	240	10	171	1,541	-4,454	-1,267	328	-3,039
2017/6/14	69	11	292	-19	-7	1,639	17,263	2,218	386	22,764
2017/6/21	362	87	391	-181	143	2,431	-7,242	1,469	327	-2,090
2017/6/28	550	128	390	0	165	2,190	-4,843	1,056	475	633
2017/7/5	43	123	111	-29	73	1,227	-3,733	1,736	328	1,469
2017/7/12	-193	154	137	-25	11	958	-266	509	315	3,715
2017/7/19	686	188	389	25	206	2,681	187	1,230	957	6,917
2017/7/26	341	74	330	-16	119	1,812	1,153	1,663	1,272	7,809
2017/8/2	225	41	300	40	83	2,323	-2,964	1,060	435	-111
2017/8/9	738	108	251	-4	88	2,151	-536	1,815	140	3,987
2017/8/16	-913	-50	-157	-90	-24	-1,358	-4,071	2,719	445	42
2017/8/23	49	87	47	-67	-31	452	-2,427	3,470	233	2,566
2017/8/30	950	36	188	65	162	2,270	-200	280	-392	-651
2017/9/6	466	13	61	118	122	1,120	110	818	189	2,530
2017/9/13	670	-41	122	111	258	2,281	1,960	3,806	238	6,523
2017/9/20	480	30	186	101	410	2,197	-261	-1,096	669	379
2017/9/27	177	69	60	172	312	1,647	-6,534	-939	455	-4,002
2017/10/4	234	108	148	186	50	1,093	316	119	474	3,881
2017/10/11	1,291	193	329	141	324	3,894	2,139	1,088	568	7,334

(数据来源: EPFR数据, 国金证券)

全球股市资金流动的方向也印证了投资者积极的投资表现：虽然美国股指屡创新高，但是随着美元指数预期之外的走软以及特朗普政治改革方案推进遇阻；欧洲以及亚洲各个经济体经济持续复苏吸引资金向这些市场集中，博取更大弹性的回报。在经历半年多的上涨后，全球主要股票市场的估值如下：

市场	市盈率 (10Y)		市净率 (10Y)		分红收益率 (10Y)		相比市场整体市盈率(10Y)		市场	到期收益率 (10Y)	
	最新	百分位	最新	百分位	最新	百分位	最新	百分位		最新	百分位
全球权益市场								全球债券市场 (十年期国债)			
全球	20.2	83%	2.3	90%	2.4	22%	100%	100%	全球		
发达市场	21.0	83%	2.4	91%	2.4	22%	104%	44%	发达市场		
美国	21.4	94%	3.2	100%	2.0	31%	106%	82%	美国	2.3	40%
欧洲	21.6	71%	1.9	87%	3.4	24%	107%	43%	欧洲	0.5	18%
德国	17.9	66%	1.9	91%	2.6	16%	89%	33%	德国	0.5	18%
法国	18.5	53%	1.6	85%	3.1	18%	92%	40%	法国	0.7	13%
英国	24.6	72%	1.9	58%	4.3	75%	122%	65%	英国	1.4	11%
意大利	57.7	91%	1.3	85%	2.9	16%	286%	87%	意大利	2.1	21%
西班牙	15.9	53%	1.5	76%	3.9	14%	79%	46%	西班牙	1.6	15%
日本	18.4	20%	1.8	84%	1.8	61%	91%	6%	日本	0.1	13%
韩国	15.5	48%	1.1	49%	1.5	59%	77%	14%	韩国	2.4	22%
中国香港	16.7	79%	2.0	62%	2.0	22%	83%	64%	中国香港	1.6	43%
新兴市场	15.8	86%	1.7	62%	2.4	33%	78%	50%	新兴市场		
中国	16.4	59%	2.0	46%	1.9	59%	81%	37%	中国	3.6	58%
俄罗斯	7.5	47%	0.8	32%	5.1	97%	37%	20%	俄罗斯	4.0	16%
印度	23.1	93%	2.9	49%	1.2	30%	114%	93%	印度	6.7	9%
巴西	23.2	73%	1.8	70%	2.7	13%	115%	69%	巴西	9.7	7%

(数据截止 17 年 10 月 17 日, 数据来源: Wind, 中金公司)

进入3季度，受益于年内周期品种价格的上涨以及贸易的日渐活跃，欧洲以及亚洲各国经济持续好转。IMF于10月中将今年全球GDP的增速预测调高到3.6%，2018年的增速预测调高到3.7%；相比今年4月份的预测分别提高了0.1%，全球经济持续健康。

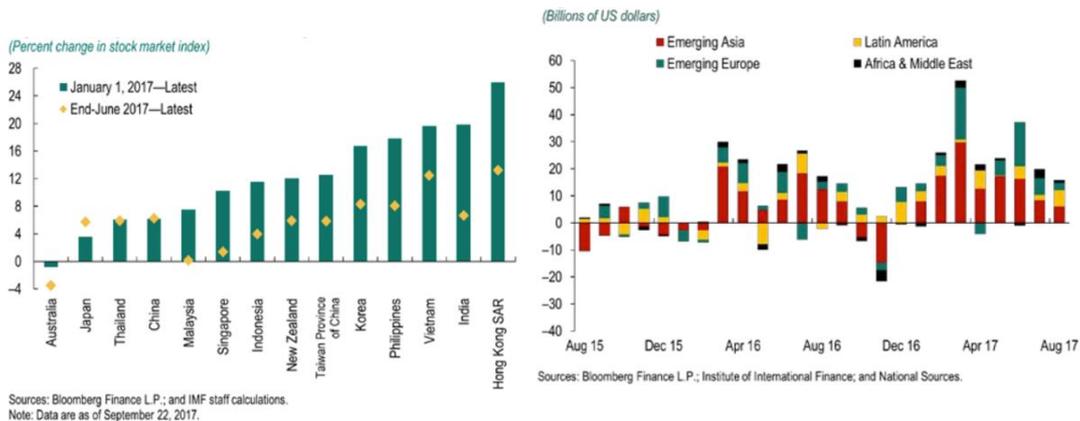
利率方面，虽然美联储于6月提高利率至1.25%，但是美国经济数据的时好时坏使得市场相信美联储年内“加息”的实施会非常谨慎，同时美联储表示“缩表”和“加息”不会同时实施的态度也缓解了市场对于利率过快上涨带来的担忧。

通胀方面，由于页岩气等原油替代燃料的产量回暖打压油价，以及全球经济尚处于初步上升期；因此欧元区9月CPI为1.5%，低于2%的目标，同时日本0.7%的CPI增速仍低于2%的目标；美国9月CPI虽然环比增长0.5%，同比上涨2.2%，创1月以来最大升幅，但是仍然低于预期。考虑到此上涨主要由于汽油价格受到飓风影响带动CPI上涨，而核心通胀仅仅上涨0.1%，表明美国通胀任然低迷。综上所述，全球通胀仍然处于较低状态，货币刺激计划的全面退出仍需时日。

因此我们认为在年内的大类资产表现方面，虽然很多市场股指已创新高，但股权类品种的表现任然会优于其他资产。而展望18年，全球经济大概率持续复苏，即使全球开启“加息”步伐，但考虑到通胀全面上涨的情况难以出现，因此缓慢的加息周期会有利于**股票和大宗商品的表现**。在更为长期的周期里，考虑到全球老龄化的趋势，以及大规模工业革命所带来的产能跨越式升级的概率减少，在全球政局稳定的前提下，经济周期的调整时间相对于过去会更长。

亚洲市场

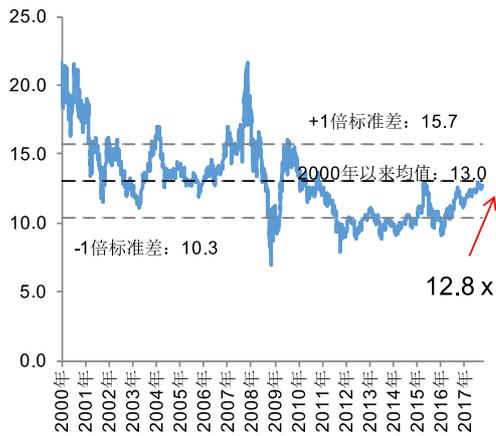
相对于欧元资产从货币到股指在17年开年以来的“高开高走”，亚洲市场表现在1季度则安静的多。而2季度开始，以美股为代表的资产出现了持续流出，估值更为合理的亚洲新兴市场得到全球资金的青睐和配置。以印度为代表的亚洲增速最快经济体股指突破一直以来平均16x的PE“估值天花板”，创历史新高。刚刚经历了政局不稳定的韩国，菲律宾两国股指也迎来耀眼表现。香港股指更是在“互联互通”的机制下收益于内地资金的不断流入，成为表现最佳指数。



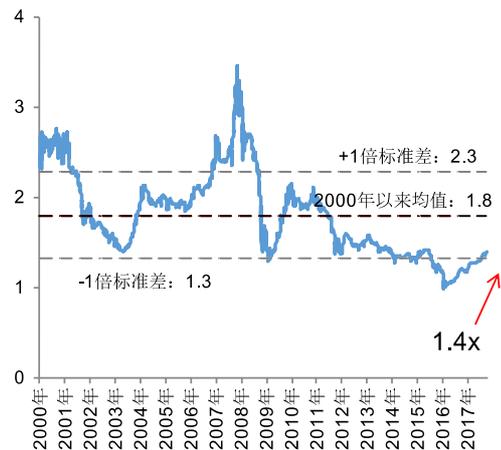
港股：指数创10年新高，性价比依然不低

在风云激荡中，人民币自15年“8.11”汇改已经走过第二年；回顾人民币汇率在过去几年的跌宕起伏，又在今年迎来了企稳反弹，人民币汇率的“双锚机制”已经确定，宣告之前所经历的2004年到2014年近10年人民币对美元单边升值趋势的终结，开启国际货币的新征途，同时也伴生了人民币资产国际化的新趋势。在此环境下通过推出的“深港通”以及已经推出的“沪港通”机制，一定程度替代了日益稀缺的“QDII”额度，成为境内资金配置海外资产的窗口；港股市场自16年8月底迎来了自“互联互通”机制开通以来，第一次连续30多个交易日从大陆资金的净流入。同期监管机构取消“2500”亿人民币南下的总额度，以及出台“鼓励保险机构直投港股”等一系列指导意见后，今年以来内地通过“港股通”机制进入香港的增量资金已经超过6000亿，占每日港股市场交易量的占比从去年同期的4~5%上升到12%左右。通过港股通制度可投的414只港股，今年以来超过8成股价上涨，目前占香港2000多只股票的总市值已达90%以上，恒生平均估值也达到2000年以来的平均值。

恒生指数动态P/E (x)



恒生指数静态P/B (x)



数据来源：彭博，Factset，Datastream，中金公司研究部，截至2017年10月17日

恒生指数，香港股市价格的重要指标，指数由若干只成份股（即蓝筹股）市值计算出来的，代表了香港交易所所有上市公司的12个月平均市值涵盖率的63%，恒生指数由恒生银行下属恒生指数有限公司负责计算及按季检讨，公布成份股调整。

上半年我们看到的情况是一波急速上涨的β行情，在全球科技股上涨的带动下，以腾讯为代表的权重股带动了整体恒生指数的上涨。目前除了估值达到平均值以上，很多行业的近年平均估值到了一定的瓶颈。股息率的吸引程度下降。

市盈率（PE，倍数）

年份	所有股份	能源业	原材料业	工业	消费品制造业	消费者服务业	电讯业	公用事业	金融业	地产建筑业	资讯科技业	综合企业
2012	10.50	10.42	9.35	9.38	15.81	16.00	13.15	18.73	10.15	7.04	12.98	5.68
2013	11.24	8.76	11.94	17.52	19.53	23.34	11.45	18.32	9.53	6.19	36.56	10.19
2014	10.94	8.32	13.92	17.05	16.79	15.53	12.91	18.30	9.12	7.00	28.74	9.17
2015	9.90	6.59	12.70	16.58	15.99	12.73	13.54	8.49	8.26	7.21	30.79	6.61
2016	10.53	20.74	16.75	13.89	17.95	16.84	13.59	13.10	7.58	8.26	36.41	4.26
2017 Sep	15.21	27.14	16.69	17.00	21.09	23.94	15.28	16.62	11.41	11.10	47.23	10.14

（截止2017年10月17日。资料来源：Wind）



（截止2017年10月17日。资料来源：Wind，西京）

因此在接下来的 4 季度以及明年上半年，我们认为更多的是要找个股 α 的赚钱机会，通过自下而上的选择挖掘有成长性和基本面改善的个股（E.g: 汽车-周期转变为产品周期）。行业性的机会可能集中在后周期板块，包括已经出现向上拐点的银行，受益于全球经济复苏的航运以及消费升级趋势下的相关行业。更为重要的是选择相对 A 股更加具有估值优势的行业，目的是获得估值和业绩的双重收益。

板块	动态 P/E		动态 P/B		动态股息率	
	A股	港股	A股	港股	A股	港股
金融	9.6	7.3	1.2	0.9	2.6	4.0
工业	17.9	9.6	1.9	1.0	1.6	2.8
信息技术	27.5	30.2	3.5	6.5	0.9	0.3
可选消费	16.6	21.2	2.4	3.3	2.6	1.0
能源	15.5	12.0	1.3	0.8	3.6	4.2
公用事业	16.9	11.8	1.7	1.5	N/A	3.2
材料	19.0	11.9	2.3	1.3	N/A	2.8
日常消费	25.0	22.8	4.5	3.2	2.0	2.0
医疗保健	26.2	18.5	3.5	2.8	1.0	1.6
电信服务	34.4	13.7	3.8	1.3	0.8	3.2

（数据来源：中金研究院，2017 年 10 月）

H股盈利预测-自上而下	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E
非金融					
收入增长	5.6	-7.9	0.5	11.5	10.5
净利率	5.6	5	4.6	5.1	5.3
盈利增长	-5.5	-18.7	-0.2	24.8	14.8
金融	11.2	5.7	-8.7	8	8.2
整体	3.3	-5	-5.7	14.1	10.8

（数据来源：中金研究所，2017 年 10 月）

同时我们需要警惕美元指数快速反弹所引起可能的资金流出，以及内地金融去杠杆进一步加深对于内地资金面的影响，但是这些因素也将成为非常好的加仓机会。

资金面方面：随着 A 股加入 MSCI，A 股港股化和港股 A 股化的演变是同时进行的，因此未来两地行业间的估值差会逐渐拉近甚至消失。港股对于内资海外投资的桥头堡意义更加凸显，更多的内资机构会入驻香港，更多的内地资金会在香港沉淀，届时内地资金在港股的每日交易量占比有望达到 50% 以上。

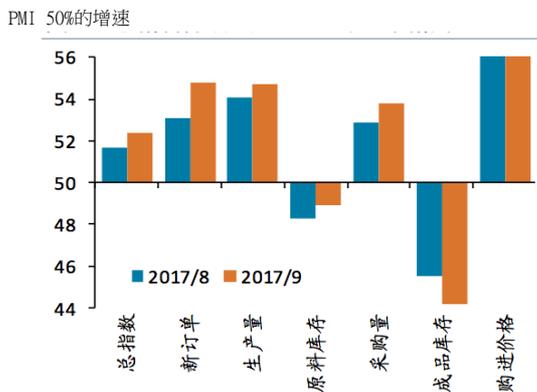
另外一方面就是欧美资金的流入：目前全球性资金对于亚太市场的配置也是刚刚达到 MSCI 指数的平均占比，随着亚洲经济的持续复苏以及中国经济的超预期增长，港股作为中国股市的衍生市场会迎来更多欧美资金的配置。事实上自从 8 月份以来，全球性共同基金配置港股的比例还在持续上升，皆因为中国经济的信用背书以及港股市场相对于其他市场比更低的估值。

基本面方面：虽然港股的 PE 已经达到了 2000 年来的平均值，但是 PB 任然处于同期的一个标准差，也就是说同期上市公司的净资产有了极大的提高。在近五年来去产能的大环境下，仍然能够增加净资产的优质企业未来几年净资产大概率会转化为利润，因此从动态角度来看，目前的 PE 估值任然不贵。另外香港作为每年全球 IPO 数量第一的市场，随着流动性的改善和投资者结构的变化会吸引更多内地企业到港股上市，以及从美股的回流。其中不乏代表“新经济，新消费”的朝阳企业，引领更多的投资关注。

A 股：货币政策中性偏紧，企业盈利持续改善

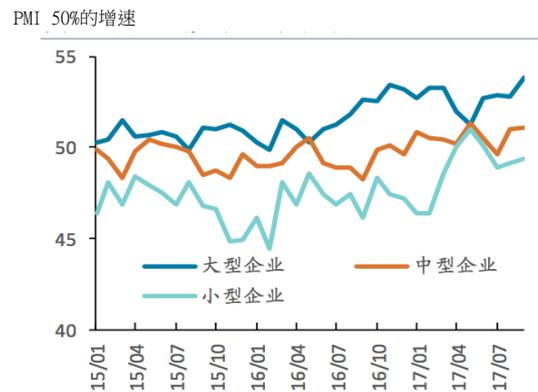
今年以来中国经济增速不断超过市场预期，得益于全球贸易的回暖，强劲政府支出以及房地产行业的快速反弹，上半年整体增速达到 6.9%；微观方面，9 月 PMI 超预期，企业盈利情况持续改善，大型企业复苏程度明显。

最新官方制造业 PMI 创 5 年新高



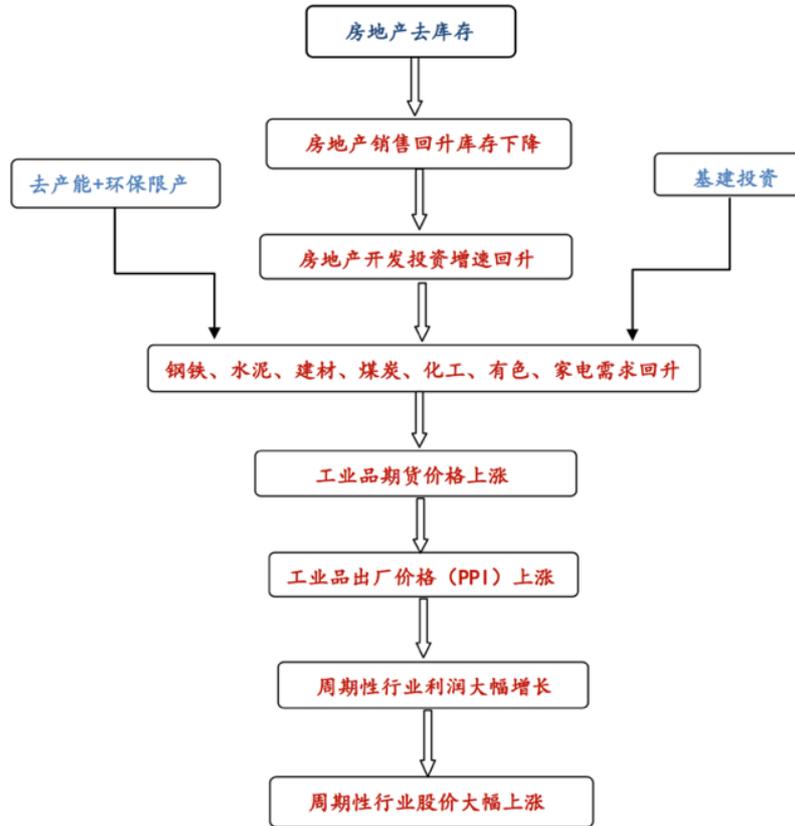
资料来源：Wind；中信证券研究部

大企业景气程度明显



资料来源：Wind；中信证券研究部

“三去一降一补”供给侧改革正在深入进行之中，加上环保力度的从严，上半年周期股诸如钢铁、煤炭、化工等行业业绩表现依然抢眼。上游 PPI 保持高位，而 CPI 持续低迷，“剪刀差”情况持续。为了应对有可能出现的“滞涨”局面，全年货币政策保持中性偏紧，持续不断的金融去杠杆和对从严从紧的监管措施一定程度压制了 A 股指数的表现。

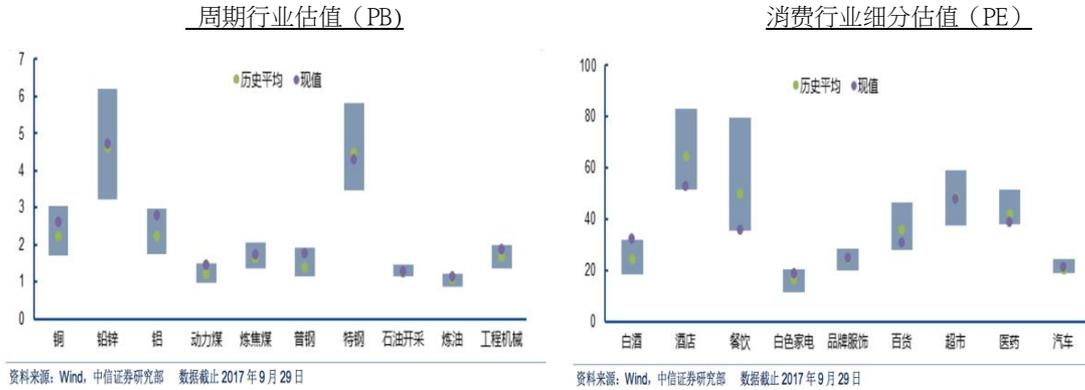


资料来源：浙商证券研究所



资料来源：Choice 浙商证券研究所

今年以来 A 股的主题是周期和价值，指数之间的涨幅差异明显，各个行业间的估值情况大相径庭。截止到 9 月底，不少细分行业的 PE 和 PB 已经高于历史平均值。考虑到全年流动性的中性偏紧，我们认为 4 季度结构化行情的情况会持续，价值股会继续受到追捧。



因此综合考虑到目前的估值水平，强监管的趋势延续、以及宏观利率等因素；我们认为银行，保险和证券等行业存在结构性机会，其中受益于利差改善以及基本面（NPL&ROE）的向上拐点出现，保险股，银行股四季度值得关注。而周期行业的股票表现会出现分化，煤炭的需求会回升，有色和化工仍会受到环保限产和去产能的影响，具有成长性的个股投资机会会显现。目前召开的 19 大会议将是年内最为重要的政治性利好因素，我们判断“新经济”主题将成为此次会议的亮点。但考虑到中国上市企业中具有“新经济”特质的公司主要集中在美股，因此 A 股上市公司直接受益的公司并不多。

中长期来看，我们认为新能源，汽车产业链，医药以及 5G 产品很有希望迎来 3-5 年的周期性发展机遇，相关行业的龙头企业值得深入研究和提前布局。资金方面，央行罕见的“预告式”降准一方面提振了市场对于国内流动性的信心，但是也表明年内利率维持现状。而此次降准措施的意义更在于“防风险”，而非“稳增长”。

印尼市场极具潜力

今年以来亚太新兴市场整体指数涨幅为 34.36%（截止 10 月 19 日），而同期印尼市场的涨幅仅为 12.35%。我们认为现阶段来看，印尼股市是亚太新兴市场中较有吸引力的市场。首先可以看到在印尼新一届政府 2014 年上任以来，大力发展国内基础设施建设，引入外资尤其是中资企业成立合资公司，参与投资建设境内的铁路、公路运输网络，运输成本大幅降低。其次新政府调整了境内产业补贴幅度，例如在国际原油价格 100 美元/桶时期，印尼政府补贴金额达到 60 美元/桶，造成原油走私出境盛行，政府补贴措施完全失效；而新政府一方面调整了不合理的政府支出，另外一方面在民生相关领域加大支出，经济稳步增长，GDP 增速有望从 14 年的 5.0% 增长提高到 5.2%。伴随着全球大宗商品价格的上涨，市场预测 2018 年印尼的 GDP 增速有望达到 5.3%。同时印尼国内的 CPI 则从 14 年的 6.5% 下降到目前的 3.5%，赋予印尼政府在货币政策上更多的灵活性。

新政府修缮与发展与亚太邻国的合作关系，于 2014 年 11 年加入亚投行，成为第 22 各成员国。经过 3 年的努力，印尼国家的 FDI 出现净流入，境外投资日益增加。并于 2016 年 9 月聘请阿里巴巴集团主席马云担任了国家电商顾问，全力发展国内电子商业行业。

Emerging Markets Standard (Price) as of Oct 19, 2017

MSCI Index	Index Code	Last	Day	MTD	3MTD	YTD	1 Yr	3 Yr	5 Yr	10 Yr
CHINA WITH PARTIAL A SHARES	711043	2,509.460	-1.98%	3.02%	8.03%	43.68%	33.47%	11.65%	7.92%	N/A
EM (EMERGING MARKETS) ex CHINA	713021	3,508.559	-0.40%	3.29%	3.39%	24.02%	17.87%	2.57%	0.60%	-1.35%
CHINA	302400	84.845	-2.04%	3.16%	8.15%	44.89%	34.32%	11.44%	7.61%	-1.60%
CHINA 50	702192	1,586.730	-1.99%	3.20%	7.44%	43.66%	32.50%	10.99%	7.28%	-1.62%
CHINA A 50	702668	4,614.939	-0.19%	4.77%	8.86%	35.39%	33.65%	20.19%	11.52%	-2.24%
INDIA	935600	572.255	-0.46%	4.54%	-0.22%	28.13%	17.09%	5.72%	6.57%	0.31%
INDONESIA	105767	842.307	-0.75%	-0.49%	-1.74%	12.35%	2.78%	1.41%	-1.37%	2.60%
KOREA	941000	524.232	-1.15%	4.51%	3.92%	37.65%	30.08%	10.34%	5.55%	1.29%
MALAYSIA	105768	358.688	-0.32%	-0.39%	0.54%	12.83%	2.88%	-9.09%	-5.73%	-0.60%
PAKISTAN	958600	112.834	1.47%	-1.28%	-12.59%	-23.82%	-12.17%	-4.51%	3.44%	-5.74%
PHILIPPINES	860800	584.545	0.42%	2.81%	3.40%	19.21%	1.71%	1.95%	5.39%	4.69%
TAIWAN	915800	383.232	0.30%	5.62%	2.97%	25.69%	21.00%	9.19%	8.26%	1.58%
THAILAND	105769	438.591	-1.52%	1.02%	7.70%	20.88%	20.55%	2.57%	2.36%	5.12%
EM ASIA	899700	562.901	-1.15%	3.69%	4.70%	34.36%	25.62%	8.25%	5.86%	0.38%
EM FAR EAST	891900	499.826	-1.24%	3.58%	5.43%	35.33%	26.91%	8.61%	5.81%	0.43%

(亚太新兴国家股指表现，资料来源：ishare)

基本面方面，印尼股市目前的平均 PE 在 10X，其中零售板块，地产板块的平均 PE 在 8-9X。考虑到印尼国内较为庞大的人口红利（2.6 亿人，2016 年）；我们对于未来几年消费行业及相关行业的增速较为乐观。与此同时，印尼国家的经常项目收支增速也从 14 年的 -3.1% 回升到目前的 -1.7%；美元储备也从同期的 1100 亿美元缓步上升到目前的 1277，足够应对 8-9 个月的贸易结算以及国际债务的偿还，应对美元升值的能力有所加强；因此我们会近距离观察印尼市场，寻找投资机会。与此同时，印度股市，韩国股市以及越南股市的估值均已不便宜，但部分行业的股指任然略具吸引力：例如菲律宾的电力板块（6-7X）；新加坡的房地产板块；韩国国家电力板块等，也在我们的重点观察范围。

AUSTRALIA	903600	837.096	0.66%	4.05%	1.40%	12.96%	11.55%	-0.36%	-0.50%	-2.49%
HONG KONG	934400	11,859.135	-1.19%	1.93%	2.57%	26.89%	15.44%	6.59%	6.97%	2.07%
JAPAN	939200	3,289.499	0.83%	3.75%	4.98%	16.60%	15.86%	10.42%	9.35%	0.34%
NIHONKABU	128680	956.987	0.81%	3.78%	5.05%	16.98%	16.28%	10.68%	9.51%	0.40%
NEW ZEALAND	955400	140.454	-0.90%	-1.98%	-6.96%	3.19%	-1.61%	3.03%	2.97%	-1.35%
SINGAPORE	998100	3,918.967	0.42%	3.41%	0.01%	23.61%	21.70%	-0.69%	-0.86%	-1.34%
PACIFIC	990800	2,747.785	0.57%	3.59%	3.77%	16.97%	15.07%	7.14%	6.29%	-0.18%
PACIFIC ex JAPAN	991400	1,380.419	0.07%	3.27%	1.47%	17.71%	13.54%	1.48%	1.34%	-1.22%

(亚太发达国家股指表现；资料来源：ishare)

[免责声明]

本文提供之市场展望和投资策略纯属西京投资管理（香港）有限公司（「西京」）之观点，会因市场及其他情况而改变。以上数据并不构成任何投资建议，亦不应视作投资决策之依据。所有数据是搜集自被认为是可靠的来源，但西京不保证数据的准确性。本文包含之部分陈述可能被视为前瞻性陈述，此等陈述不保证任何将来表现，实际情况或发展可能与该等陈述有重大落差。

投资涉及风险。投资者应特别注意投资新兴市场涉及之风险。本文章不构成提供任何证券买卖或投资服务的要约，并未经证监会审阅。