

您身邊的銀行 可信賴的銀行



投資月刊

2016年4月



WMC/INV/DM/BR/201412

網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

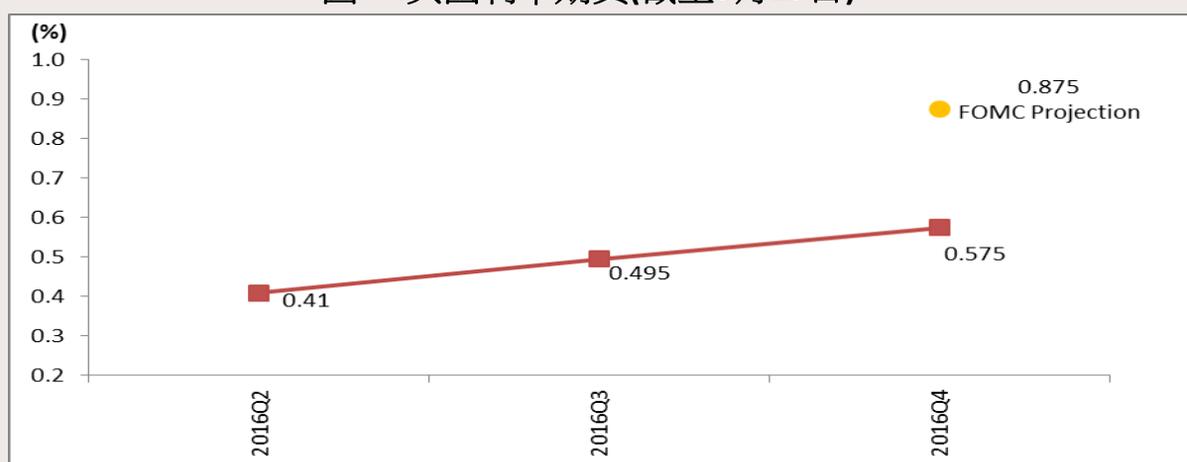
ICBC  工銀澳門

專題透視 — 加息預期減慢利好市場氣氛

美國加息預期減慢

聯儲局於三月中議息後，維持利率不變，並對16年末的利率預測由三個月前估計1.375%大幅下調至0.875%，反映局方確認加息預期減慢，利好投資市場氣氛。現時反映市場預期的利率期貨顯示，年末利率為0.575%，仍與聯儲局預測有差距，市場預期今年只加息一次。

圖一:美國利率期貨(截至3月29日)



近期環球股市在美國加息預期減慢、油價從低位顯著回升、人民幣走勢回穩、市場對德銀以至歐洲金融機構之系統性風險憂慮有所下降的環境下，投資市場氣氛有所好轉，在此情況下，港股往後走勢更視乎內地經濟情況，投資者可留意內房及博彩板塊。

圖二:紐約期油價格走勢(截至3月29日)



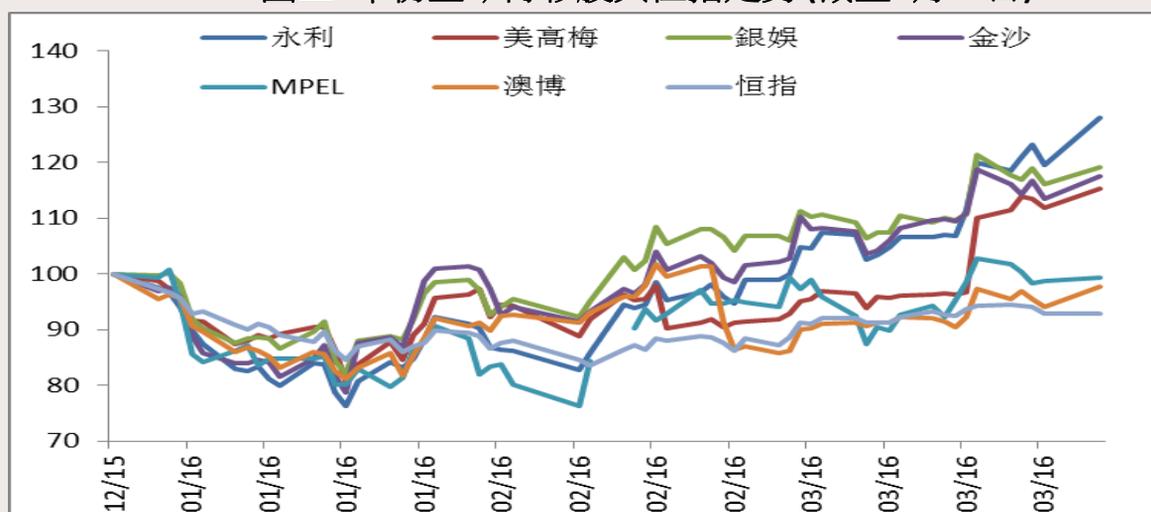
專題透視—加息預期減慢利好市場氣氛

可關注內房及博彩板塊

內房板塊方面，中央今年經濟工作會議上提出經濟目標之一是減少房地產行業的庫存，接著二月宣佈降準、降低房貸首付及減少徵收交易稅等利好政策，料今年會持續推出支持房地產的政策，有利內房板塊的表現。選股方面，我們看好以一、二線城市為發展佈局的大中型房企。

至於博彩板塊方面，自博企一月末陸續公佈業績後，博彩板塊走勢開始好轉，因部分博企業績扭轉過去一年多的下跌，加上今年一月及二月之日均賭收亦都在6億以上，令市場認為本澳博彩市場最差情況已過去，博彩收入已見底。大部分博企的股價從今年內的低位已回升約三至四成。

圖三: 年初至今博彩股與恒指走勢 (截至3月29日)

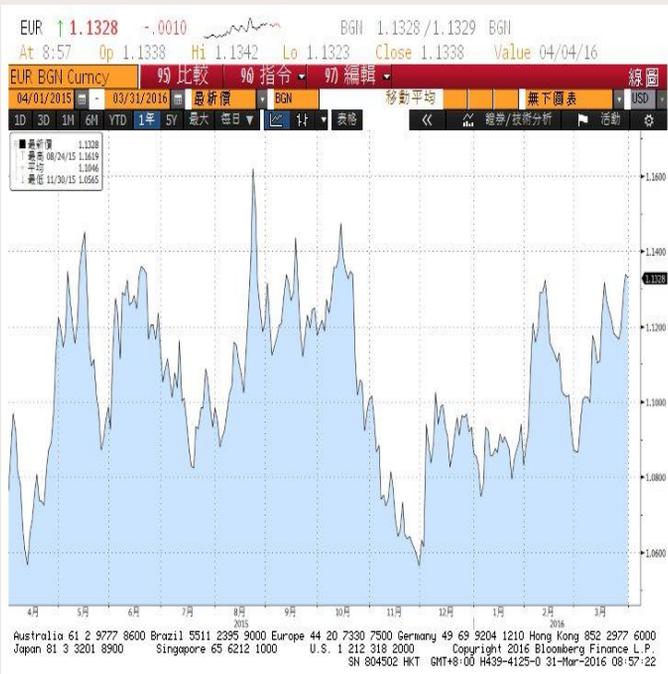


註: 博彩股與恒指之15年12月31日之起始基點為100.

按業務來看，多間博企都表示中場業務有回暖跡象。至於貴賓廳方面，我們認為仍受著內地經濟放緩及政策影響，未來仍有下行壓力，但經過15年下跌近四成的深度調整後，今年下跌幅度將顯著收窄。基於貴賓廳業務只貢獻博企之EBITDA約一至兩成，即使貴賓廳今年收入再下跌，預計對博企的盈利影響也不會太大。

我們預期今年博彩收入趨勢總體以平穩為主，今年首季博彩收入因受季節因素而表現較預期好。現時博彩板塊由年內低位已上升不少，股價要已反映博彩收入穩定情況，要有進一步上升的動力便須博彩收入每月持續錄得增長或有利好政策支持，建議有興趣的投資者先等股價作調整才考慮吸納。

外匯脈搏

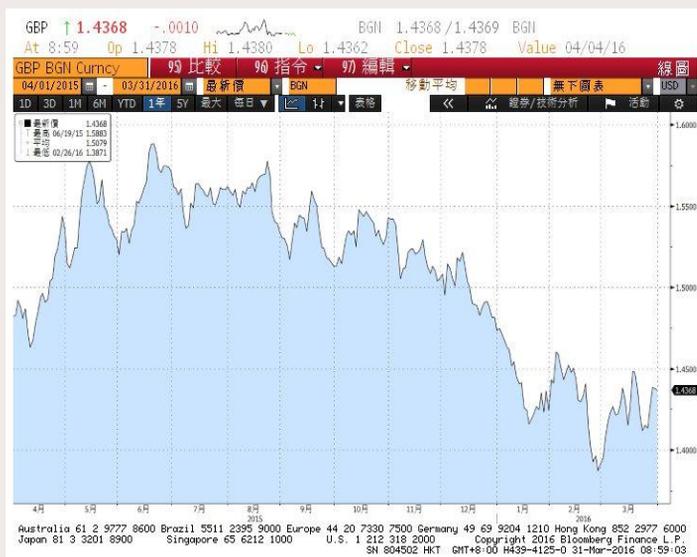


英鎊

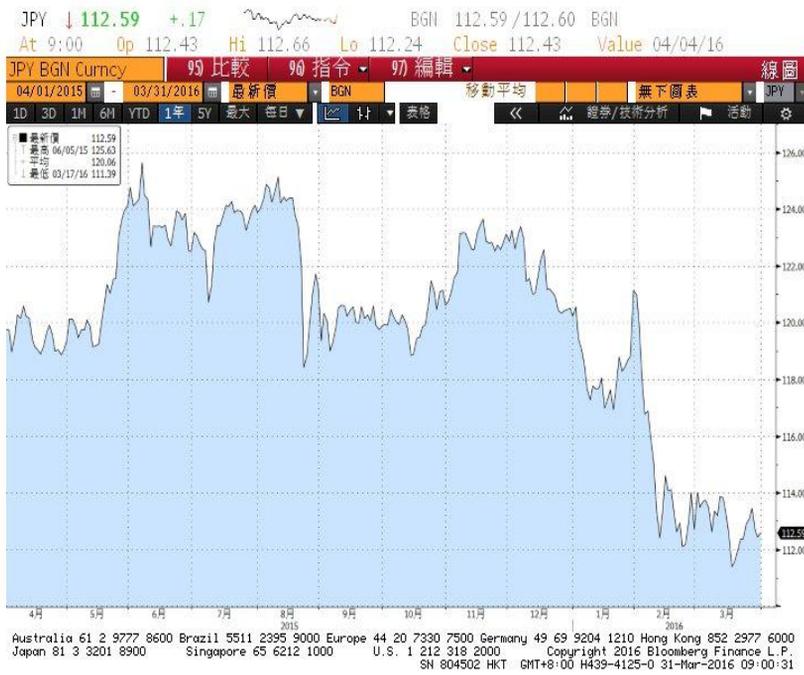
受英國退歐消息影響，英鎊走勢反覆受壓，但近期受惠美聯儲局下調本年加息頻率，由4次下調至2次，加上美聯儲局主席耶倫對加息前景審慎言論，令部份投資者將加息時間推遲至2017年，英鎊藉勢回升至1.44。技術上，英鎊兌美元此輪跌勢始於上年8月，最低見1.3852，日線圖下跌趨勢明顯，關鍵阻力1.4550水平，若英鎊未能突破此水平上方，後市走勢仍然受壓，預測波動區間1.3800-1.4550。

歐元

歐洲央行3月一如市場預期推出了一系列寬鬆加碼措施，包括：將資產購買規模從每月600億歐元擴大至800億歐元，擴大購債計劃覆蓋範圍，將公司債納入其中；下調銀行從歐洲央行隔夜借款的邊際貸款利率、主要再融資利率，並將存款利率下調10個基點；與此同時，歐洲央行總裁德拉吉却表示，未來可能不會進一步降息，相關消息刺激歐元先跌後回升，加上美聯儲局主席近期發表對加息前景的言論謹慎，令美元承壓，歐元短線有望進一步測試1.1380阻力。但歐元區經濟成長前景仍有待觀察，同時，英國脫歐公投消息也不利歐元走勢，預期歐元兌美元升幅將受限，後市走勢反覆，預測波動區間1.0800-1.1400。



外匯脈搏



國際金價3月份開盤1237.40，最高1284.41，最低1208.15，收於1232.00，下跌0.44%。

利好因素：

利好因素：

美國商務部(DOC)週一公佈的資料顯示，2月工廠訂單較上月減少1.7%，預期為減少1.7%，1月下修為增加1.2%，前值為增加1.6%。路透點評美國2月工廠訂單月率稱，2月工廠訂單月率符合預期，但2月耐用品訂單月率下修至-3%、扣除運輸的工廠訂單月率下修至-0.6%，暗示儘管調查結果更樂觀，但美國製造業將繼續疲軟。

綜述：

3月金價收成紡錘線圖形，且上影線較長說明上方壓力較大。MA呈空頭排列但出現金叉。預計4月金價以震盪行情為主，有下行可能。建議關注支撐位：1217、1200、1178；阻力位：1240、1260、1280。

日圓

近期走勢靠穩，因環球經濟前景仍不樂觀，美聯儲局下調加息頻率預測，且其主席對加息態度審慎令市場對加息時點預測一再推後，美元因而承壓，兌日圓暫於110.60-114.50區間波動。後市方面，由於日本經濟成長未見起息，投資者普遍預期日央行未來將加大貨幣量寬政策，不利日圓匯價，另外，若再在四月加徵消費稅，可能進一步打壓日本國內消費情緒，影響經濟成長，故預期日圓在環球避險情緒消退後，美元兌日圓將有機會回升，重要支持為110.00，上方阻力為116.20。



固定收益

美國國庫券

一如市場預期，美國聯邦公開市場委員會在3月的議息會議上決定將聯邦基金利率目標區間維持在0.25%-0.5%，表示貨幣政策立場將繼續保持寬鬆，支持勞動力市場形勢進一步好轉以及通脹回升至2%。雖然美聯儲主席耶倫在3月FOMC會議釋放鴿派信號，但此後短短一周FOMC的17位成員中至少4位接連發出鷹派聲音，加上數據顯示美國2月CPI同比增1%、核心CPI同比增2.3%，創近8年新高，表現亦好於預期，這令市場一度認為美聯儲將有可能加快加息進程，CPI數據公佈後，美元指數上漲，標普500指數期貨下跌，美國國債收益率亦上漲。

鷹派聲音一直佔據市場，直至3月29日耶倫在紐約經濟俱樂部發表講話，指出全球形勢對美國經濟構成持續風險，通脹前景已變得不確定，可能會在必要時實施前瞻指引和量化寬鬆(QE)政策，加上美國2016年迄今經濟數據喜憂參半，美聯儲加息應更為謹慎。耶倫針對美國進一步加息前景發表了極為謹慎的立場，與近期一些美聯儲官員較為鷹派的言論形成鮮明對比，大放鴿派言論。耶倫發表講話後，所有期限的美國國債收益率均出現下降。

目前彭博社統計的聯邦基金利率期貨(Federal Funds Futures)顯示，2016年4月加息概率已經降至0%，較耶倫發表鴿派言論前的加息概率6%有所下降，市場明顯認為美聯儲不會於4月加息；由於耶倫稱美聯儲的加息步伐應更為緩慢，2017年2月加息概率亦由75.6%降至58.2%，顯示市場對美國加息進程的預期明顯降低。預期2016年4月份美國國債收益率走勢呈上落格局，波動仍然較大，5年期國債收益率1.15% - 1.55%，10年期國債收益率1.65% - 2.05%。

以下是3月30日彭博社根據聯邦基金利率期貨所計算的加息概率：

美國		工具 期貨: 聯邦基金		FED有效利率 0.37							
1) 總覽		2) 未來利率隱含走向		3) 增加/移除利率							
目前隱含走向		● 計算		已計算 03/30/2016 根據利率 0.25-0.50							
日期	會議	升息機率	降息機率	0.25-0.5	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75	1.75-2	
04/27/2016		0.0%	0.0%	100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
06/15/2016		20.0%	0.0%	80.0%	20.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
07/27/2016		32.8%	0.0%	67.2%	29.6%	3.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	
09/21/2016		40.9%	0.0%	59.1%	34.1%	6.4%	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	
11/02/2016		44.7%	0.0%	55.3%	35.7%	8.2%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%	
12/14/2016		54.4%	0.0%	45.6%	39.2%	13.0%	2.1%	0.2%	0.0%	0.0%	
02/01/2017		58.2%	0.0%	41.8%	39.7%	15.2%	3.0%	0.3%	0.0%	0.0%	

固定收益

美元債券

新世界發展有限公司（17.HK）是為香港恒生指數成份股之一，是大型地產發展商。集團的主要業務由物業發展，擴展至四大核心業務，包括物業、基建與服務、百貨及酒店，業務遍佈香港、中國內地、澳門及環球多個城市。由最近公佈的2015年6月至12月的半年業績可見，期內收入337.8億港元，同比增長25%。香港地區物業銷售114.5億元，同比上升146%。土地儲備持續擴充，截止2015年12月31日，集團持有應占總樓面面積約890萬平方尺。物業投資方面，集團在香港地區持有的商業物業包括新世界大廈、萬年大廈、尖沙咀K11、以及其他甲級商業物業，在內地則持有上海K11購物藝術中心，出租率表現理想。服務和基建板塊主要由其子公司新創建集團有限公司運營，經營包括貨運碼頭、北京首都機場、高速公路等業務，為集團帶來較穩定的現金流。酒店運營方面，雖然香港地區旅遊業出現一定下滑，集團旗下酒店表現仍穩定，主要是主攻商務客戶的優質酒店，受惠於會展活動持續增長。

現時香港樓市受國際經濟環境影響，住宅成交表現反覆，但土地始終是香港稀缺資源，市場供應較少，且自住需求大，大型房地產商在目前的形勢下仍然相對穩健。加上美元資產仍然受到投資者青睞，我們認為優質房地產企業的美元債券仍然相對吸引。下圖為新世界所發行的美元高級無抵押債券（2022年到期）的收益率走勢，自2月中以來，收益率持續下行，而同期美國國債收益率則變化不大。在目前市場資金流動性充裕、而優質資產不足的情況下，這一隻債券是較為吸引的選擇。



股市前瞻

從平保業績看其投資價值

中國平安(2318 HK)剛剛公布去年業績，純利542.03億元人民幣，按年增長近38%，符合市場預期；每股盈利2.98元。單計去年下半年，純利195.54億元，較去年上半年減少43.6%，惟按年仍升9%。雖然去年A股表現波動，但平保去年的總投資收益逆市大增88%，總投資收益率達7.8%，創近年新高，亦是業務的亮點。

期內集團的內涵價值5528.53億元，按年上升20%，相當於每股30.24元。已賺保費3498.46億元，升21%。壽險業務規模保費2998.14億元，增長18.6%；淨已賺保費2156.27億元，上升20.35%；壽險業務淨利潤189.92億元，增長21.1%。業務表現方面，壽險新業務價值308.38億元，增長40.4%。個人壽險新業務規模保費804.56億元，大升50.9%。產險業務保費收入1639.55億，按年增長14.5%；產險業務淨利潤125.22億元，增幅42.2%。

銀行業務方面，平安銀行淨利潤218.65億元，增長10.4%，存貸款均保持雙位數增長。信託業務保持平穩發展，去年實現淨利潤29.12億元，上升31.6%；信託產品管理費收入51.57億元，增25.1%。

平保積極推進業務創新，早已憑藉互聯網服務平台拓展業務。截至去年底，旗下陸金所累計註冊用戶達1831萬，較去年初大增2.6倍；活躍投資用戶363萬，飆近10倍。陸金所成立以來，累計總交易量達1.8萬億元。

隨著國民收入增加及對保險意識的認知加深，國內保險市場的增長潛力巨大。根據保險業監理處公布，2015年本地保險業的毛保費總額為3658億元，按年升10.9%；個人業務的總新造保單保費1309億元，其中向內地客發出的新造保單保費佔整體24.2%，錄得316億元，按年升29.5%。對比2013年向內地客發出新造保單超過10萬份，保費148.64億元，增長1.1倍。由此可見，國民對於保險的重視程度不斷增加，適逢此時，人民銀行禁止境外以跨境電子支付，在香港購買壽險及投資相關保險產品，行動除了反映監管機構決心堵塞資金外流，同時也將消除國內保險公司的下行風險，政策對中國平安(2318.HK)有利。

個股攻略

南車時代電氣(3898)

集團主要業務為研究、開發、製造及銷售鐵路機車車輛變流器與控制系統以及其它車載電氣系統，並從事開發、製造及銷售城軌車輛電氣系統。此外，設計、製造和銷售鐵路業、城軌業及非鐵路用途的電氣組件。現時市值約240億港元。3月底將改名為「中車時代電氣」。

根據2015年業績報告顯示，集團去年營業收入按年增長11.6%至人民幣141.45億元。2015年度集團除機車列車牽引變流器、輔助供電設備與控制系統產品營業收入出現下降外，其他系列產品均出現了不同程度的增長。其中增長額最大的部分來源於城市軌道列車牽引變流器、輔助供電設備與控制系統產品，較14年增長了55%至18.73億人民幣，增長的主要原因是武漢3號線、福州1號線等產品交付；其次為海工產品及其他產品，較上年增長了人民幣4.08億元，增長的主要原因是2015年新併購的海工產品收入；第三為養路機械相關產品，較上年增長了人民幣3.47億元，主要為軌道車及作業車等產品交付。

公司2015年營業收入為人民幣141.45億元，同比增長11.6%；歸屬於母公司股東的淨利潤人民幣29.58億元，按年增長23.5%，業績表現良好，鐵路基建仍是國內主要推動策略，預期將持續帶動集團業務發展，現時公司市盈率約14倍，估值合理，建議有興趣的投資者可於40元附近收集作中長線投資。

(數據截至3月31日)

個股攻略

中國民航信息網絡 (696)

集團是中國航空旅遊業信息技術解決方案的主導供應商。集團的核心業務包括航空信息技術服務、分銷信息技術服務、結算清算服務等。

截止2015年12月，業務收入錄得54.7億人民幣，同比增長2.5%，持續經營業務溢利亦相應增至19.1億元人民幣，較去年同期增長15.8%。純利率為36.1%，較去年同期上升4.4個百分點，主要由於軟硬件銷售成本下降所影響。

本年1月及3月集團公佈，已取得海南凱亞軟件擴容及內蒙古扎蘭屯機場系統建設合同，兩合同造價共提供最多約1,300萬人民幣。與此同時，中國民航局表示，預計「十三五」末，中國通用機場將建成500個以上，而截至2015年底，中國通用機場約300個，即未來五年間將有200個新增通用機場，而集團是國內唯一一間航空業資訊資源供應商，完全受惠國內航空業的增長，相信集團的信息系統業務將穩健增長。

以現價12.70港元計算，2016年市盈率為16x，股息率為1.56%，估值吸引。年初環球小股災雖然拖累集團股價低見10.18港元，但仍收高於去年7月至8月的股災水平，股價中長期技術走勢良好，亦反映市場睇好集團受惠國內加快開展航空業的預期，有興趣建議投資者可以留意。

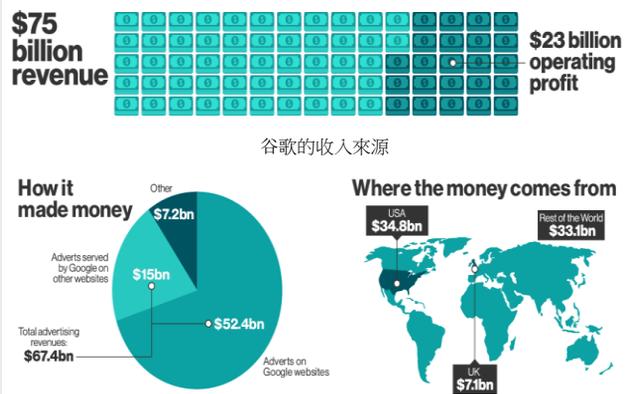
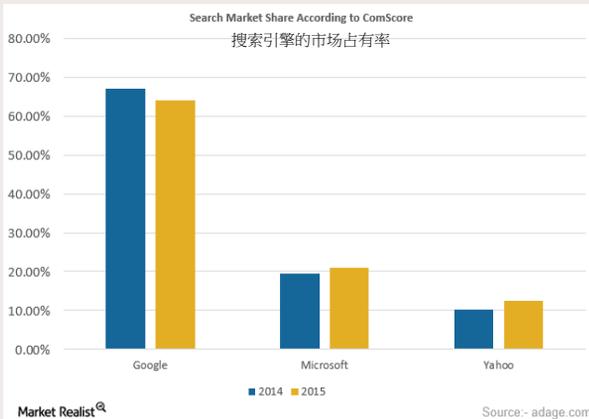
(數據截至3月31日)

金融小百科

谷歌是如何營運的

2015年度有一個詞語--FANG，頻繁地出現在基金公司的銷售指南甚至各大報章的金融專欄。這個詞是由4只表現良好的科技股（Facebook, Amazon.com、Netflix, Google)組成。儘管上季度表現較衰弱，FANG股價下降了將近9%。但隨著環境轉優，谷歌已回升接近年前高位並成為市值全球第一大公司。

現時谷歌擁有70個辦事處分佈於40個國家中。它每天使用全球供電量的0.01%維持及運行其網路處理器並連接於數百萬計的伺服器。幾乎每一秒擁有40000人次於谷歌進行搜索，谷歌每月能處理超過一萬億的搜索需求。



谷歌通過搜索關聯詞，對搜索連接進行排名，用家環境，及處理器的學習及理解能力來作出準確回饋給用家。並通過此服務佔據超過6成的市場份額。

谷歌的盈利模式

谷歌已於2月取代蘋果成為全球最高市值公司，其資產值超過5萬億\$。單單2015年度，谷歌已經盈利約750億\$。

谷歌最主要通過出售其廣告服務來賺取收入。如拍賣其搜索欄前列廣告位，此形式是根據維克利拍賣原則，即投標對手在不知道對方的投標價為前提進行投標，最高價者奪標並支付第二高之標價進行交易。同時發展至根據關鍵字的準確性來決定收費條件，即當關鍵字為車險的時候，收取推廣車險的網站的收費要比收取推廣保險的低。

同時，谷歌提供關聯廣告服務AdWords。通過使用者的搜索關鍵字提供文本、橫幅和多媒體廣告並根據搜索使用者對其點擊的次數進行收費。顧客可通過控制成本來控制放送廣告的次數。

隨着市場回暖，JP MORGAN依然對FANG保持信心，特別是邁入更多元化的谷歌。

聲明

- 本文件是由工銀澳門編製，僅供參考之用。
- 本文件並無考慮個別人士的投資目標、財務狀況或具體需要，並不構成任何建議或要約。
- 任何意見或市場評論均為公開資料，並不構成工銀澳門的投資研究或分析。
- 我們已以合理謹慎正確地摘取所有公開資料。然而，我們並無採取任何步驟核實有關資料，亦無就任何有關資料的真實性、準確性、完整性或合理性發表任何聲明。因此，閣下不得依賴有關資料，在作出投資前應評估自身承受的風險，如有需要，應徵詢其他獨立專業意見。
- 我們可不作通知而更新、修訂或撤回本文章內任何資料，但無責任如此行事。



ICBC

工銀澳門