

您身邊的銀行 可信賴的銀行



ICBC

# 投資月刊

2016年5月



WMC/INV/OM/BR/201412

網站 [www.icbc.com.mo](http://www.icbc.com.mo)  
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門



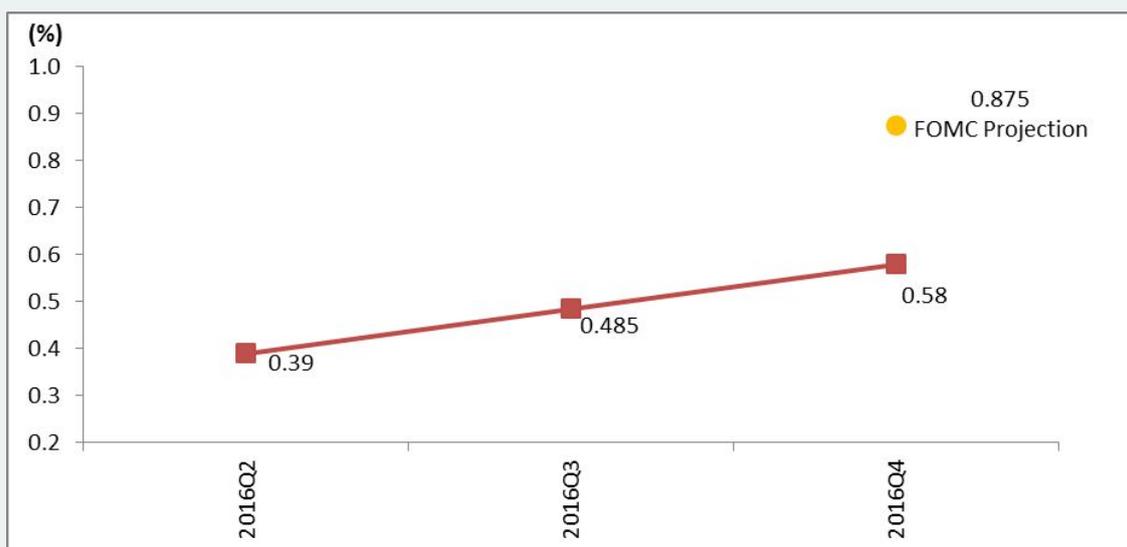
# 專題透視一

## 美國加息緩慢 中國經濟回穩

### 聯儲局並不急於加息

聯儲局於四月底的議息會議維持息率不變，表示經濟活動增長看來放慢，但勞工市場仍然進一步好轉。今次聲明並無再度提及全球經濟與金融發展繼續構成風險。雖然聲明顯示聯儲局對經濟展望有信心，不排除6月份會議加息，但措辭並不強烈。據利率期貨顯示，12月末的利率預測為0.58%(下圖)，較開會前之0.575%變化不大，而六月加息機會約兩成，到9月份加息機會才接近五成，加上美國首季GDP初值按季增長只有0.5%，差過市場預期，市場仍是預測今年只加息一次。

圖一:美國利率期貨(截至4月28日)



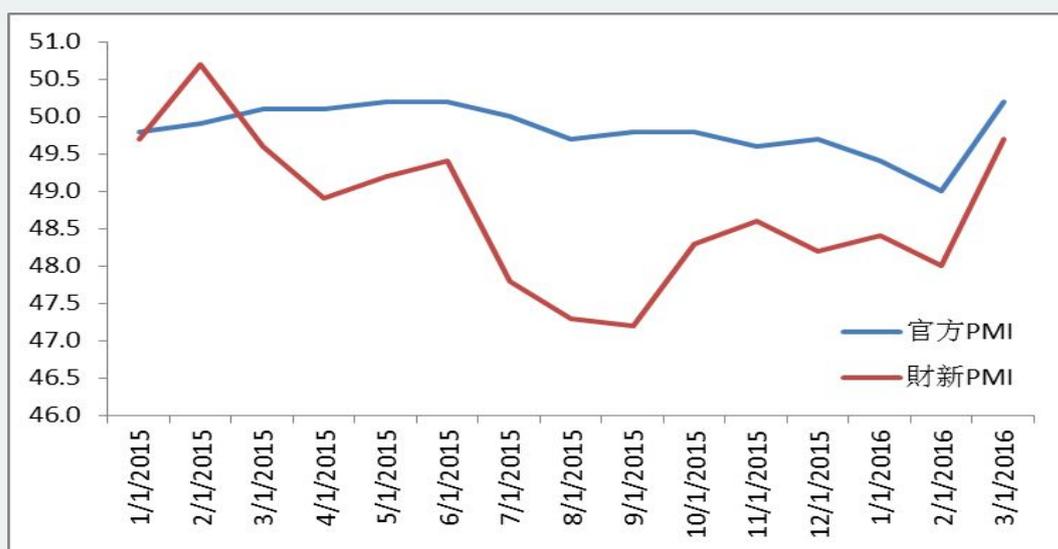
### 中國經濟有好轉

中國方面，今年一季度經濟總體平穩，首季GDP增長6.7%，符合預期，雖然今年首兩月的經濟數據不太理想。然而，三月多項資料明顯回升，拉動首季經濟表現。今年首季房地產投資按年增長6.2%，增速較首兩月擴大3.2個百分點，反映投資增速開始加快。而工業企業利潤增速開始由負轉正，3月PPI亦按月上升0.5%，為14年以來首次正增長。3月官方製造業PMI回升到50.2%，這是PMI持續7個月處於50%以下，首次回到盛衰線上方，反映中小企的財新製造業PMI三月份亦見改善(下圖)。

# 專題透視一

## 美國加息緩慢 中國經濟回穩

圖二：中國製造業PMI走勢



另外，中國3月外匯儲備自2015年11月以來首次按月上升0.3%至3.21萬億美元，而人民幣近月走勢亦回穩。總括來說，中國經濟初現一些曙光，但能否持續改善仍需觀察。

### 市場風險偏好增加

基於美國加息步伐緩慢，美元走弱、加上中國經濟數據有好轉跡象，當地樓市復甦及基建項目帶動工業類的商品如鐵礦石及螺紋鋼等價格過去一個月錄得逾10%升幅，油價回升至40美元/桶以上、恒指亦重上21,000點，反映市場對風險資產的興趣增加。

基於商品價格已累積一定升幅且波幅較大，風險較高。我們建議投資者可關注內地消費相關的板塊如體育行業，行業復甦情況良好，除了得到國家的政策支持外，今年將舉行歐洲國家盃及奧運會，利好體育用品需求，料體育股的盈利穩定增長，表現可看高一線，投資者可關注特步國際(1368.HK)。另外，內地大宗消費行業如汽車業，我們較為看好廣汽(2238.HK)，集團首季業績十分理想，受惠內地SUV(運動型多用途乘用車)市場高速增長，銷售增長顯著高於同業，有興趣的投資者可關注。

# 外匯脈搏



## 英鎊

最新的民意調查顯示，支持英國留在歐盟的人數比脫歐多，同時，美國總統奧巴馬出訪英國期間亦表明英國留歐是對英國整體經濟較為有利，提振英鎊在過去幾日有所走強，英鎊兌美元上破1.45關口後仍能維持強勢，並一度高見1.4638的近三個月新高，現於1.4580水平附近徘徊。環球經濟成長前景陰霾未散，股市高位缺乏承接，但市場對英國留歐的信心漸漸加強，預料英鎊將在近期高位整固，預測波動區間1.4300-1.4700。



## 澳元

澳洲最新的數據顯示，當地2016年第一季度通脹環比下跌0.2%，大幅遜於預期的上升0.2%及前值的0.4%，為2008年第四季度以來的首次出現負值，相關消息令市場對澳洲央行進一步降息的預期升溫，拖累澳元全面承壓。數據公佈後，澳元兌美元一度急挫約2.5%，曾低見0.7545的兩週低位。澳元先跌後回升，加上美聯儲局四月份的議息會議後對加息前景的言論溫和，令美元再度受壓。由於澳洲經濟成長前景仍有待觀察，同時，市場預期澳洲央行可能降息以提振當地經濟的消息也不利澳元走勢。預期澳元兌美元走勢反覆偏軟，預測波動區間0.7400-0.7800。

# 外匯脈搏



## 日圓

近期走勢反覆，因4月22日傳出日本央行可能對金融機構實施負利率貸款的消息，拖累日圓從107.61一度急跌至111.90水平，跌幅近4%。4月28日日本央行利率會議後，意外維持政策不變，消息令日圓掉頭回升至108附近水平。由於日本央行暫時按兵不動，預料日圓將再度受環球避險情緒主導，走勢缺乏明確方向，暫於107.60-112.00區間內波動。

## 黃金

美國3月營建支出、4月Markit製造業PMI終值以及4月ISM製造業PMI指數表現均相對疲軟，美元指數承壓刷新去年8月以來低點，為金價上漲提供了助力。國際金價一度突破1300美元/盎司，刷新15個月來最高。

### 利好因素：

金融資料公司Markit公佈的一份行業報告顯示，美國4月製造業採購經理人指數(PMI)終值為50.8，是2009年9月以來最低水準。

歐洲央行（ECB）執委兼首席經濟學家普雷特表示，短期歐洲央行不會降息，只有通脹前景嚴重惡化，歐洲央行才會再次降息，不過進一步下調已然為負的利率仍是一個選項。短期利好歐元和黃金。

美國供應管理協會(ISM)公佈的資料顯示，美國4月製造業指數為50.8，低於預估的51.4，也低於前值51.8。



# 固定收益

## 美國國庫券

美聯儲在4月議息會議上決定維持聯邦基金利率0.25%-0.5%不變，符合市場預期，貨幣政策立場保持寬鬆。儘管經濟活動和家庭支出增長有所放緩，但房地產市場進一步改善、勞動市場保持強勁、家庭實際收入穩步增長、消費者信心高漲，經濟活動將繼續溫和擴張。不過，通脹目標仍然是制約美聯儲加息的重要因素，美國3月整體CPI同比上升0.9%，較2月的1%有所放慢，依然低於2%的目標水平；核心CPI同比升幅則由2月的2.3%放慢至2.2%。兩者升幅皆遜於市場預期，升幅主要由於汽油、醫療保健與住屋價格上升，但增幅均被食品與服飾價格下滑所抵銷。

美聯儲4月的會議聲明讓鷹派和鴿派各取所需。對於鷹派，聲明中去掉了“全球經濟和金融形勢持續帶來風險”這樣的措辭，取而代之的是“美聯儲將密切監測相關發展”，所以只要經濟數據進一步改善且通脹進一步貼近目標水平，美聯儲於6月份加息是有可能的。對鴿派而言，美國經濟喜憂參半，通脹升幅更有所放緩，並預計短期內通脹仍然保持低位，這些都在傳遞出不急於加息的信號。議息聲明公佈後，十年期美國國債收益率大跌，曾一度跌至1.8101%；股票市場方面，道瓊斯工業平均指數及標準普爾500指數收盤時分別上漲0.28%和0.16%，納斯達克指數則下跌0.51%。

目前彭博社統計的聯邦基金利率期貨(Federal Funds Futures)顯示，2016年6月加息概率為12%，較議息聲明公佈前的概率下跌約10個百分點，市場認為美聯儲於6月加息的可能性仍然偏低；而2017年2月加息概率亦由70.3%降至62.4%，顯示市場對美國加息進程的預期有所降低。預期2016年5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1.2% - 1.6%，10年期國債收益率1.7% - 2.1%。

下圖為4月28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						
目前隱含走向		未來利率隱含走向		增加/移降						
日期	會議	升息機率	降息機率	已計算	04/28/2016	根據利率 0.25-0.50				
				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
06/15/2016		12.0%	0.0%	88.0%	12.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
07/27/2016		26.1%	0.0%	73.9%	24.2%	1.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
09/21/2016		43.8%	0.0%	56.2%	36.1%	7.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
11/02/2016		46.2%	0.0%	53.8%	37.0%	8.5%	0.8%	0.0%	0.0%	0.0%
12/14/2016		59.0%	0.0%	41.0%	40.9%	15.2%	2.6%	0.2%	0.0%	0.0%
02/01/2017		62.4%	0.0%	37.6%	41.0%	17.4%	3.6%	0.4%	0.0%	0.0%

# 固定收益

## 美元債券

交通銀行 (3328. HK), (601328. SH) 始建於1908年，從事銀行、保險、證券業務的綜合性商業銀行。分別於2005年，2007年先後在香港及上海上市，目前，它是中國內地規模第五大銀行，亦是中國第一家全國性的國有股份制商業銀行，從公司基本方面來看，2015年末總資產約71,553.62億人民幣（單位下同），較2014年末增長約14.15%。目前，穆迪給予公司的信用級別為 A2。自2016年第一季，美聯儲于美国联邦公开市场委员会 (FOMC) 上公布維持利率不變，加上日本及歐洲多國實行負利率政策，導致全球高信用級別債券收益率不斷下跌，以交通銀行所發行的其中一筆2019年到期優先債為例，受到市場因素影響下，自2015年末收益率一直下跌至現今2.14%。在現在低收益率環境下，以下有一筆同樣由交通銀行所發行的次級債可供參考。

從下圖走勢可見，上述交行的優先債(橙線)與次級債(白線)相比下，優先債收益率在過去一年跌幅較大，至目前2.14%，而次級債跌收益率跌幅較小，至目前3.89%，兩者目前利差約175個基點。雖然次級債清償次序較優先債後，但該次級債級別屬BBB+(惠譽)，仍為投資級別，違約風險較低。雖然該次級債到期日為2024年，但發行人有權於2019年贖回，如發行人贖回，則到期日為2019年。兩者相比之下，次級債可在同年期內獲得較高收益率，給與投資者另一較高收益的選擇。



# 股市前瞻

## 重估中國經濟前景

國際貨幣基金組織(IMF)剛剛公布了最新的全球經濟展望報告，普遍下調了今明兩年全球經濟增長的預期至3.2%及3.5%，為過去一年以來第4次下調，原因是油價持續處於低位以及發達國家經濟長期處於低迷狀態，惟今次IMF卻小幅上調了同期中國經濟增長預測至6.5%，對中國經濟前景的看法明顯正面。此次調整有利誘導外資重新注視中國，吸引資金流向中港股市。

從近期公佈的經濟數據來看，國內通脹情況尚算溫和，3月工業生產數據(PPI)兩年來首見按月回升，外貿數據勝預期，其中出口更錄得9個月來首次正增長，創13個月新高；從各項數據顯示，中央維穩措施似乎已經見效，經濟回暖格局進一步得到確認，令外界一直擔心之內地經濟硬着陸風險消減。短期對人民幣匯價有支持，加上油價及商品價格止跌等因素，令2016年春節前環球市場對中國經濟明顯過度悲觀的情緒得以扭轉，中國經濟在重估效應下，有望提振中港資本市場的表現。

李克強總理表示中國經濟積極因素正在增多，但向好趨勢基礎仍不穩固。此言論正可以從最新公佈之中國第一季GDP反映出來。今年首季GDP按年增長6.7%，符合市場預期，惟增長速度創7年最低。面對中國經濟正在積極轉型，加上錯綜複雜的國際形勢；為求鞏固及加強經濟復甦的步伐，估計中國年內仍須減息0.5厘、降準350點子及增加財政開支，務求加快推動經濟復甦。

概括A股在今年首季下跌15%，在經濟回暖出現拐點的情況下，預料股市於4月份有望延續反彈的勢頭，惟近日恆指累計升幅已近1000點，大市有機會先行整固。投資者可以留意基建股、內險股、券商股及績優股。

# 個股攻略

## 上海石油化工 (338)

集團的主要業務是石油化工業務：把原油加工以製成多種合成纖維，樹脂和塑膠，中間石化產品及石油產品。其中，汽油、柴油及航空煤油及其他石油產品約佔四成半營業額，石油化工產品貿易則佔二成，而中間石化產品及樹脂和塑膠各佔約一成半。

截至2015年底，營業額按年減少20.9%至808億人民幣，比去年同期下降12.9%，而淨利潤(扣除非經常性損益)則轉虧為盈為31億人民幣，主要由於原材料價格下跌幅度高於產品價格，及集團產品持續增加。集團生產裝置平穩運行率有較大幅度提升，加工總量擴大，與去年相比，2015年全年加工原油1,479萬噸（包括來料加工201萬噸），同比增加4.41%；生產汽油、柴油、航空煤油等成品油897萬噸，增加6.55%，其中生產汽油、柴油、及航空煤油亦相繼增長。

自2016年1月中旬，國內成品油價格機制設置調控上下限。調控上限為每桶130美元，下限為每桶40美元（“地板價”），即當國際市場油價高於每桶130美元時，汽、柴油最高零售價格不提或少提；低於40美元時，汽、柴油最高零售價不降低；另外，目前油價自年初低見12年低位後，大幅回升，相信油價已經見底。因此，不論站在目前的地板價及日後油價回升，相信集團的都能受惠。近期，集團亦公告首季盈利較去年同期增長約21倍，淨利潤達11.5億人民幣，及國內於4月底首次調升成品油價格，對集團盈利大有幫助。

以價格港元3.79計算，2015年市盈率及股息率分別為10倍及3.11%，建議投資者以3.50港元吸納作中長線投資。

(數據截至4月30日)

# 個股攻略

## 理文造紙(2314)

理文造紙主要從事生產及貿易原紙、木漿及衛生紙。其中衛生紙板塊為新業務，並預期將進入海外包裝紙市場。主要股東和管理者均為李氏家族成員，理文集團經營已40餘年。

造紙行業工藝技術附加值不高，產品同質化強，且行業分散度高，行業前三大(分別為玖龍/理文/晨鳴)按產量市占約20%，前三十大市占約50%(據2014年數據)。因產品存在結構或階段性過剩，故近年增長勢頭有所放緩。而公司通過拓闊產品品類，於2015年公司業績取得逾20%增長的亮眼成績。

在財務比率方面，就其與玖龍紙業和晨鳴紙業比較下，理文造紙無論在淨利和股東回報率方面均較優秀，說明其經營效益相對理想。

目前，存在著一系列利好因素成為公司業績和股價催化劑。因環境因素淘汰行業落後產能同時制約新增產能，利好產品價格，其中板箱紙價格已有上調，擺脫近年行業緩態；公司拓寬衛生紙產業鏈，形成協同效應，年內跨進國內前五大生產商，預期因成本優勢能形成較優分部利潤率；煤炭和廢紙等原料價格仍萎靡不振。

惟需注意行業否再現供需失衡，如紙板類過度生產或生活類競爭激化，可能使產品定價下降。

建議於5.0元相約水平進入，上望5.60，對應市盈率11.1X。

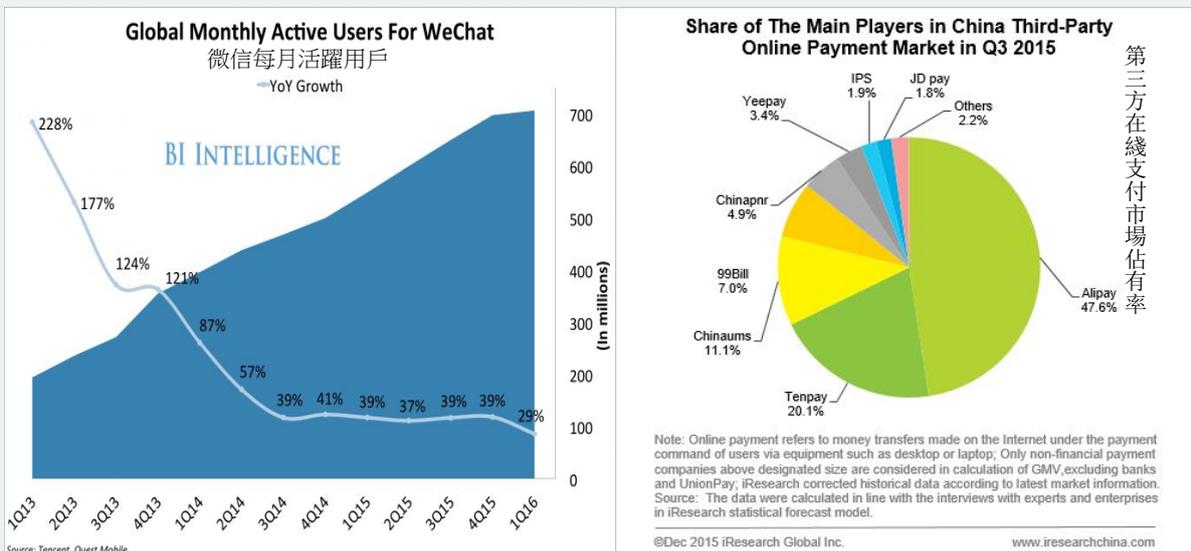
(數據截至04月30日)

# 金融小百科

## 微信的發展歷程

隨着智能手機和無線網路的普及，我們的生活甚至各個行業通過資訊技術和互聯網平臺形成了新的生態，互聯網服務體驗將成為一個趨勢，而即時通信工具則是其中最重要的一環。

騰信作為國內即時通信領域的龍頭，坐擁近8億QQ註冊用戶及2億活躍用戶，騰信於2011年發佈針對IOS平臺的微信測試1.0版。當時的微信僅有即時通信、分享照片、更換頭像等簡單功能。隨著4年來的發展，微信現提供即時通信服務、電子結算服務、公眾平臺服務、同時通過此類服務籠絡7億月度活躍用戶，而現時我國智能手機用戶也約7億。



作為騰信的新寵兒，微信以QQ作為基礎，以針對一線城市居民生活模式定位及設計、以豐富使用者日常生活特色功能入手，打造的全生態智慧手機平臺。現時，微信以電商、線上支付、生活服務、理財、遊戲作為發展重點，同時開拓世界市場。

電子結算服務近期風行我國，其功能由從單純的線上商場交易，線上預購生活服務，轉帳到線下支付，繳費，甚至理財，便利的服務已充斥在國民的日常生活當中。對於線上支付來說，最重要的是其場景建設，而財付通基於我國最大的即時手機通信軟件微信及最大的即時個人電腦平臺通信軟件QQ下，憑藉著用戶數的快速增長、用戶對於轉帳等社交支付習慣的逐漸培養，便利的騰訊社區旗下充值服務已迅速擴展其市場佔有率至2成。隨著線上結算的服務基本成熟，線上理財已開始成長。阿裡巴巴的餘額寶率先搶佔市場，而騰信隨著財付通的擴張，聯合戰略銀行於微信上提供屬於銀行品牌的理財產品將是餘額寶最大的敵人。

# 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