

您身邊的銀行 可信賴的銀行



ICBC

投資月刊

2016年6月



WMC/INV/DM/BR/201612

網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門

專題透視－美國加息預期升溫

美國加息預期升溫

聯儲局於五月中旬公佈4月會議紀錄，顯示大部分委員認為6月可能是加息時機，這與市場原先預期年底才加息有明顯落差，市場低估加息的可能性。據利率期貨數據顯示，市場預測6月的加息機會由會議紀錄未公佈前不足一成大幅上升至30%(截至5月30日)，而7月加息機率則由不足兩成上升至超過50%，反映加息預期急劇升溫。至於今年末進行第二次加息的機會就約32%。

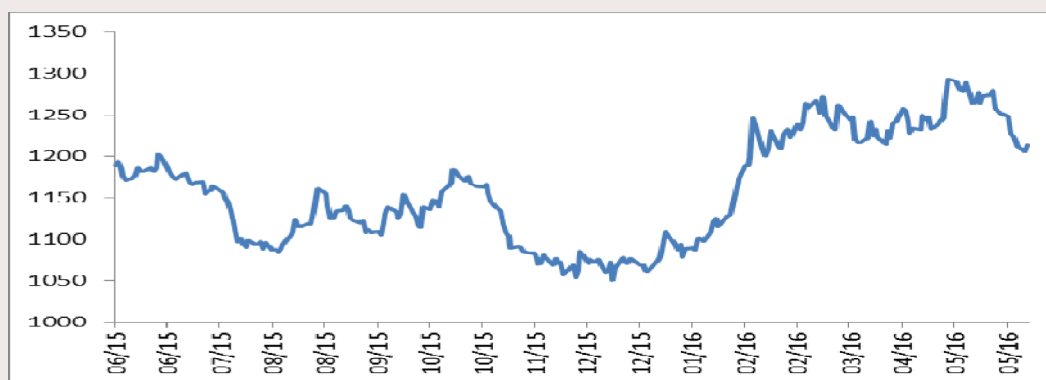
表一：美國利率期貨(截至5月30日)

聯邦基金利率	加息月份	加息機會
0.5%-0.75%	6月	30%
0.5%-0.75%	7月	53.8%

自聯儲局於四月末議息後，經濟數據反映美國勞工市場持續改善，四月失業率為5%，近乎全民就業，工資持續增長，平均時薪按年增長2.5%，而通脹亦逐漸由低位回升。美國四月消費者物價指數(CPI)受惠於汽油價格上升，按月錄得上升0.4%，升幅創逾三年來最大，遠高於三月的0.1%升幅，反映能源價格下跌對通脹的影響逐漸消退，令通脹可望逐漸朝向聯儲局的目標，成為支撐聯儲局加息的理據。過去兩周已有不少聯儲局地區行長向市場釋出加息信號，當中多數人支持6月或7月加息，聯儲局主席最近於公開場合亦表示未來數月將是加息合適的時機。

自通脹數據及會議紀錄公佈後，美匯指數升至96水平，黃金由高位下跌約5%至三個月低位(下圖)。美國兩年期國債孳息率升至0.92%，為兩個多月的高位。

圖一：國際金價走勢

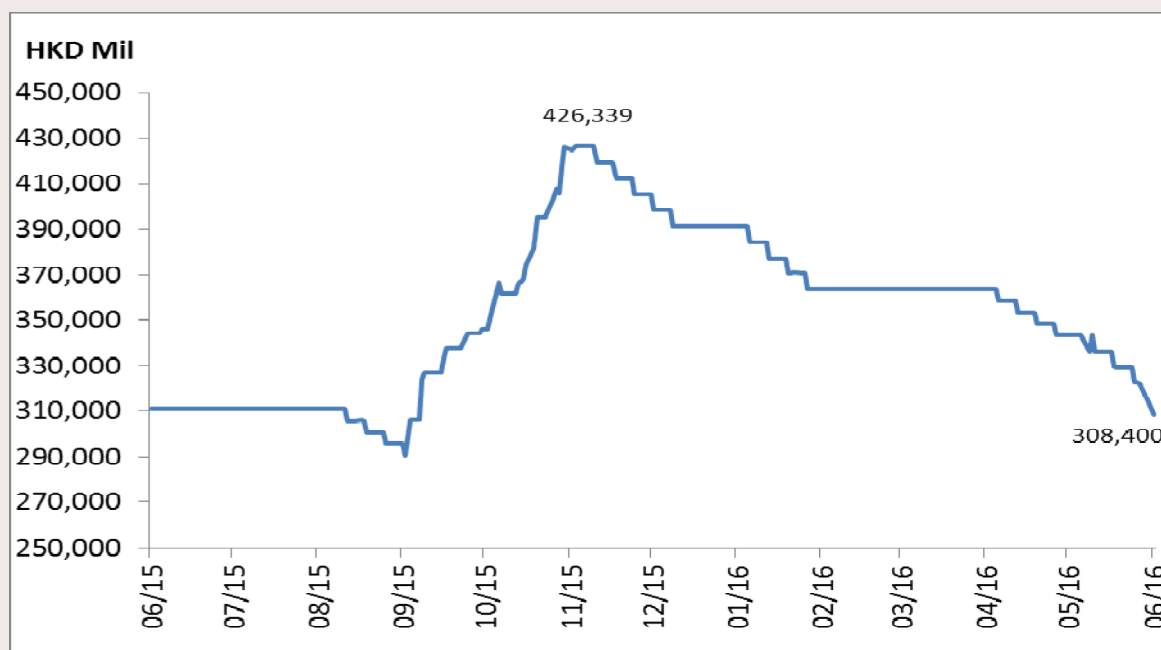


專題透視－美國加息預期升溫

港元最優惠利率或於年內上調

至於港元最優惠利率方面(PRIME RATE)，觀乎銀行體系結餘過去半年由高位4260億逐漸下降至五月末後約3083億(下圖)，與金管局增發票據來回收銀行間充裕的流動性有關。由於銀行龐大的資金存放於金管局負有機會成本，所以對有一定收益的外匯基金票據需求亦有所增加。倘若聯儲局於六月或七月進行加息，美元與港元的息差擴大促使銀行體系的資金流走壓力加大，HIBOR便會率先上升，而港元最優惠利率便有機會於年內上調。

圖二: 香港銀行體系結餘



總括而言，由於聯儲局於6月中旬舉行議息會議，而英國於稍後一週(6月23日)才舉行公投是否脫歐，存有不確定性，故此，現時市場認為七月加息的機會較大，今年加息或至兩次，至於何時進行第二次加息則視乎通脹回升的速度。在低息環境逐漸改變下，投資高風險股票或息口敏感資產的投資者就要注意風險。

外匯脈搏



歐元

歐元區最新的數據顯示，2016年第一季度生產總值不及預期，加上持續受到英國可能脫歐的不明朗因素困擾，拖累歐元全線走低。歐元兌美元曾低見1.1096的兩個半月低位，五月份累計跌幅約4.4%。雖然歐洲央行行長德拉吉及德國央行行長魏德曼先後暗示進一步加大量寬的機會極低，但市場對美聯儲局六月份加息的預期升溫，令美元再度上揚。預期歐元兌美元走勢反覆偏軟，預測波動區間1.1000-1.1500。

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，英倫銀行繼續向選民進行遊說工作，明確指出一旦脫歐將帶來一系列影響，包括英鎊難免大幅貶值、資產價格暴跌，以及失業率上升等。英倫銀行積極的表現提振英鎊匯價，英鎊兌美元上破1.45關口後持續強勢，並一度高見1.4738的近期高位，現於1.4600水平附近徘徊。預料在6月23日公投前，英鎊將在近期高位整固，預測波動區間1.4300-1.4700。



日圓

日本最新的數據顯示，當地4月份通脹年比下跌0.3%，結果遜於前值的下跌0.1%，相關消息令市場進一步憧憬日本央行必須再度擴大量寬的力度，拖累日圓從110.22一度急跌至111.38水平，跌幅約1%。日本央行下次議息會於6月15-16日舉行，現時市場已揣測該行會否採取更進一步的負利率、擴大買債規模、擴大ETF規模，甚至三招齊出。預料在上述消息公佈前，日圓走勢缺乏明確方向，暫於109.00-114.00區間內波動。

商品脈搏

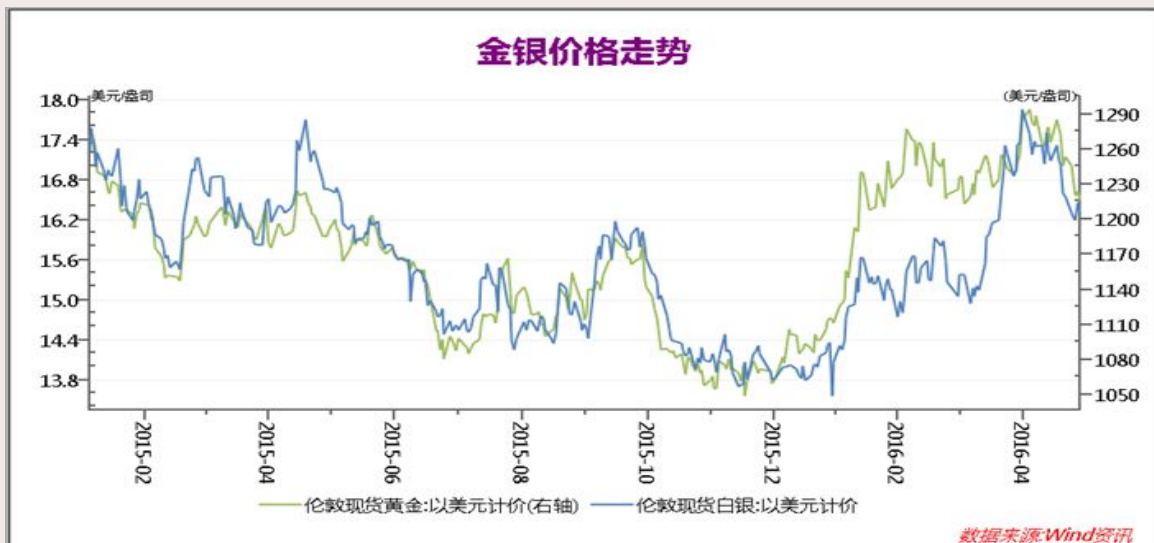
黃金

在經歷了連續四周的下跌，特別是上週的重挫之後，黃金此前的上升通道已經被嚴重破壞。至少從中期來看，市場對6月或是7月美聯儲加息的憧憬以及大量對沖基金的高位套牢盤止損離場的可能使得金價至少在近期很難重新獲得再次上升的動力。

在過去的數週時間裡，儘管大多數美聯儲官員均持鷹派態度，但美聯儲主席卻始終對進一步收緊貨幣政策維持溫和的態度。加之之前一周美聯儲會議紀要的公佈，利率市場的風險標在最近兩週出現了180度的大轉彎，這也是貴金屬市場在最近兩週加速下跌的最主要原因。

當然，好的消息也有。相對於投機資金的大量撤退，黃金的配置型需求仍然沒有離開的跡象，ETF的持倉量仍然維持在高位，並未因為過去數周金價的下跌而有太大的改變，說明機構對長期市場還是相對較為看好，但中期趨勢向上的可能性已經不大。雖金價在過去一個月下跌超過6%，但黃金仍是2016年以來表現最為搶眼的資產之一。

6月第一周將是一個烽煙四起的“超級週”，我們將迎來歐洲央行決議、OPEC會議、非農就業報、歐元區CPI等重磅事件和指標。至少從中期來看，市場對6月或是7月美聯儲加息的憧憬以及大量對沖基金的高位套牢盤止損離場的可能使得金價至少在近期很難重新獲得再次上升的動力。



固定收益

美國國庫券

美國5月公佈的經濟數據跟上月情況有所不同。美國勞工部5月6日公佈的就業資料顯示4月就業增速大幅下滑，新增非農就業人數16萬人，增速為7個月以來最低，不及市場預期的20萬。失業率為5%，差於預期的4.9%，與上月持平。市場隨即預期美聯儲不會在6月加息。但在5月中旬公佈的4月CPI數據及4月議息會議紀要後，市場預期美聯儲於6月加息的可能性大大提高。美國4月CPI同比升1.1%，升幅創2013年2月以來最高水平，主要由汽油和房租價格上升所帶動，這表明美國的通脹基礎正在穩固。而會議紀要內提及大部份官員均認同只要美國經濟數據得到支持，不排除6月加息，出乎市場預期。

此外，雖然英國於6月23日舉行的退歐公投為市場帶來不確定性，影響美聯儲6月加息的決策，不過近期美聯儲官員頻頻發出鷹派講話，預示美聯儲接近加息邊緣，市場開始揣摩6月和7月的加息可能。即便一向是鴿派的波士頓聯儲主席埃裡克·羅森葛蘭也表示要提高對經濟數據的敏感度，並指出四月會議紀要所提及的加息條件已基本接近滿足。美聯儲主席耶倫出席哈佛大學講話時提及如果數據改善，美聯儲將於未來數月緩慢、謹慎地加息。這都顯示美聯儲官員對加息的看法較為一致，普遍仍然認為年內將加息兩次左右。主席耶倫發表講話後，十年期美國國債收益率升至1.851%；股票市場方面，道瓊斯工業平均指數、標準普爾500指數及納斯達克指數收盤時分別上漲0.25%、0.43%和0.65%。

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30%，較CPI數據及議息會議紀要公佈前的4%上升了26個百分點，市場認為美聯儲於6月加息的可能性大為提高；而2017年2月加息概率亦由59.8%升至77.1%，顯示市場預期美國加息的進程有所加快。預期2016年6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5月27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		增加/移除								
日期	會議	計算	已計算 05/27/2016 根據利率 0.25-0.50							
	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
06/15/2016		30.0%	0.0%	70.0%	30.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
07/27/2016		53.8%	0.0%	46.2%	43.6%	10.2%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
09/21/2016		61.2%	0.0%	38.8%	44.0%	15.5%	1.6%	0.0%	0.0%	0.0%
11/02/2016		63.7%	0.0%	36.3%	43.7%	17.4%	2.5%	0.1%	0.0%	0.0%
12/14/2016		74.4%	0.0%	25.6%	41.5%	25.2%	6.9%	0.8%	0.0%	0.0%
02/01/2017		77.1%	0.0%	22.9%	39.9%	26.8%	8.8%	1.5%	0.1%	0.0%

固定收益

美元債券

中銀航空租賃有限公司（2588.HK）是國有控股企業，預期6月1日於香港交易所上市，最終控股股東為中國銀行。中國航空租賃業務主要為航空公司或飛機投資者提供飛機經營性租賃、售後回租、融資及諮詢等服務。公司基本面方面，2015年末總資產約124.74億美元（單位下同），較2014年增長約9.4%。2015年業績較為理想，根據最新公佈銷售數據，2015年全年銷售業績為10.9億，同比增長10.3%；全年淨利潤達3.43億，同比增長11%；經營活動淨現金流約11.1億，現金及存款約4.91億，流動性較為充足。截止2015年末公司旗下機隊有270架飛機，平均機齡為3.3年，機隊較年輕，飛機租至全球30個國家的62家航空公司。按自有機隊價值計，公司為總部位於亞洲最大的飛機經營性租賃公司，及全球第五大飛機經營性租賃公司。公司背景雄厚，信用評級為A-（標準普爾和惠譽），違約風險較低。

預計公司未來數年仍將訂購超過200架飛機作發展之用，上市籌集得來資金將用於支付飛機款項上。中銀航空租賃具戰略價值地位，預計上市後公司仍繼續獲中國銀行的全面支持，加上未來航空業持續發展，航空公司亦更願意採用租賃形式擴大機隊，公司業務前景明朗。中國航空租賃在招股階段獲超過37倍認購，證明公司受眾多投資者青睞，肯定其營運狀況及發展前景。美元債券方面，公司發行了到期日從2017年末至2026年末的一系列債券，收益率曲線較為完整。從下圖走勢可以見，2017年（藍線）到期債券收益率約為1.99%，而2020年（紅線）收益率約為2.55%，2023年（綠線）收益率約為3.56%。考慮到中國航空租賃的背景、信用評級及財務實力，目前公司的信用風險較低，為投資者提供相對穩建回報的選擇。



股市前瞻

A股納入MSCI的意義

近期市場聚焦美國聯儲局的加息意向及英國公投事件，本地焦點方面則關注A股會否被納入MSCI指數。究竟A股被納入MSCI有何重大意義？

MSCI指數是由摩根士丹利資本國際公司在1987年所編製的股價指數。近數十年來，運用指數化投資來替代選股已經成為市場的趨勢，透過這個方式很容易動悉基金經理們的選擇，從而影響所謂「被動」投資，就如投資於交易所交易基金，尋求複製基準的表現，目前大約95000億的資產對基準MSCI的指數。

將中國A股納入MSCI新興市場指數意味着中國股市的自由化程度足以讓全球基金公司進行投資，中國政府希望獲此認可，因為這將可能為中國市場引入數十億美元的投資，是提振中國股市及加強吸引外資參與度的大喜訊。市場預料A股納入MSCI指數的長期正面意義大於短期資金流入帶來的影響，因初始階段限制了基金的配置(A股初始納入額度或為5%)，預期A股於MSCI新興市場指數比例約為1.1%，意味只會帶動近10億至20億美元資金流入A股市場；長遠而言將吸引更多外資關注A股市場。

A股市場是目前第二大市場，佔全球總市值10%，成交量佔26%；但是中國企業在全球的權重還很低，中國企業在MSCI新興市場指數中只有25%，佔MSCI全球指數只有2.5%。反觀日本企業佔MSCI指數8.73%，美國佔56.79%。因此未來中國股市的發展潛力、擴容空間很大。惟雖然市場的准入已得到改善，政策仍是A股納入MSCI的主要阻礙。

投資者對A股市場的擔憂主要集中於額度分配、資本流動限制和權益所有權問題上，然而今年2月發布的「合格境外機構投資者境內證券投資外匯管理規定」中明確QFII基礎額度按照資產管理規模一定比例計算，允許開放式基金按日匯入匯出資金，部分解決了前兩項擔憂，加上未來深港通的啟動和滬港通的擴容，有望進一步降低外資進入A股的門檻，滿足海外投資者更高的流動性需求。

目前最大疑慮是去年股災期間廣泛A股停牌，令機構客戶於申購贖回時，可能面對流動性風險，針對此疑慮，上交所已提出限制A股停牌時的要求和時限，並會趕及MSCI決策前正式通過諮詢。高盛估計A股於6月獲MSCI指數納入的機會率約60%，一旦成事，會增加海外資金對中港股市的關注度，MSCI將於香港時間本月15日清晨宣布，會否於國際指數系列納入A股。

個股攻略

香港中華煤氣(3)

香港中華煤氣之主要業務為在香港及中國內地從事燃氣生產、輸送與銷售、供水，以及經營新興環保能源業務。公司市值為港幣1732億元，主席李兆基為公司最大股東，持有41.51%股權。

2015年公司之香港煤氣業務維持平穩發展，中國內地城市燃氣業務則保持穩步增長，新興環保能源業務亦繼續拓展，股東應佔稅後溢利按年上升3%至港幣73.02億元，每股盈利為港幣63.2仙。年內人民幣貶值影響公司之溢利表現，而國際金融中心之投資物業重估增值上升則帶動溢利增加。2015年共派股息港幣35仙。預計2016年度全年股息將不少於2015年度所派發的股息。

去年香港經濟維持溫和增長，整體就業狀況良好，帶動本地消費需求平穩增長，惟下半年訪港旅客人次持續下跌，對酒店業之煤氣銷售有所影響，加上2015年全年本港平均氣溫為本港有紀錄以來最高，影響住宅煤氣銷售。整體而言，2015年本港煤氣銷售量為28,404百萬兆焦耳，按年下降1.5%；而全年爐具銷售量達255,730台，銷售額按年上升6.4%。截至2015年底，客戶數目達1,839,261戶，按年上升1.1%。

中國內地業務發展公司之內地業務在2015年持續穩步進展，新增項目和溢利貢獻均有平穩增長。截至2015年底，連同公司之附屬公司港華燃氣之項目，公司已於內地25個省、自治區和直轄市取得合共222個項目，較上年度增加20個，業務範圍覆蓋天然氣上、中、下游項目、水務、環保能源應用、能源資源開發和利用，以及電訊等項目。隨着多元化業務不斷擴展，項目亦與日俱增，公司從一家在香港經營單一業務之本地公司，已逐漸發展成為一家具規模之全國性以環保能源產業和公用事業為主導之跨行業公司。

管理層預計2016年本港客戶數目將保持平穩增長，香港特區政府致力增加土地及房屋供應，煤氣客戶數目將於未來數年皆有穩定而理想之增長。

以現價格14.98元計，2016年的預期市盈率為23.19倍，股息率2.34%，估值適中。股價從2015高位已大幅下跌最多23%，公司業績增長穩健，建議現價吸納作長線投資。

(數據截至5月31日)

ICBC 

個股攻略

粵運交通(3399)

粵運交通為廣東省交通集團有限公司屬下公司，主要提供廣東省內汽車運輸及配套服務、材料物流服務和高速公路相關服務。公司之H股中有中石化香港和其它資本管理公司合共持有約8%股權。

2015年期內公司三大板塊經營狀況不俗。2015年完成班車客運量9,005萬人次，比上年同期增長46.28%，取得營業額30.28億元，全年汽車運輸佔營收35%，毛利率約25%；材料物流服務因供應材料價格和供應量下降使業務量減少，營業額46.56億元，佔集團總營業額約53%，而毛利率約4%，貢獻度明顯降低；高速公路服務中已開業服務區數目為88.5對，服務區數量增加以及加油站一次性入場費收入增加使業務有所提升，營業額8.30億元，佔總營業額約10%，毛利率約28%。

公司未來發展路向:1)汽車運輸:堅持「併購—整合—增長」模式，推動對汽車運輸企業的併購整合，提升市占率；2)材料物流：加強協助母公司內外材料供應；3)高速公路服務：推進粵運零售發展戰略，計劃新開便利店150間，推進便利店、小件快運、聯網售票「三合一」綜合門店改造，並帶動周邊廣告媒體收入。

因此可預期公司充分利用其自身網絡和固有優勢，汽車運輸和高速公路服務仍有巨大潛力，特別後者將成重要動力；惟需注意公司政府補貼收入占稅前淨利相當部份(約20%)，或被交通集團控制之因素抵制相關風險，另外各地加速興建城市軌道也可能造成競爭。

建議投資者可考慮以現價吸納作中長線持有，設定止蝕價4.0。

(數據截至05月31日)

金融小百科

“鷹派”和“鴿派”

自去年12月聯儲局開啟加息周期後，對下一次加息是甚麼時候的預期便一直纏繞不去，最近報章雜誌經常提到的“鷹派”和“鴿派”的定義是甚麼？讓我們一一來拆解。



關於國際政治事務的報導中經常出現的名詞“鷹派”和“鴿派”是翻譯自英語的外來詞。英語中hawk和dove這兩個詞原意本來分別為“鷹”和“鴿”，前者現常被新聞記者用來指代政府內閣或議會中主張用武力解決國際事務爭端的“強硬派”，也就是“鷹派”，而後者常指代主張用和平手段解決爭端的“溫和派”，即“鴿派”。我們說的鷹派和鴿派的含義即來源於此。

我們常說的美聯儲主席表態偏鴿派或偏鷹派，這裡的鴿派鷹派是指什麼意思？

結合最近市場上常說的美聯儲鷹派是指偏向於美聯儲儘早收緊貨幣政策，而鴿派則是偏向於維持寬鬆的政策更長的時間，或者是較晚加息。

美聯儲通常會根據哪些經濟指標來決定是否加息？

主要看就業水平和通脹。首先，控制通脹和刺激就業是美聯儲的兩大核心任務。其次，從具體的經濟政策上看，上文講到的鷹派和鴿派，指的是美聯儲在控制通脹和刺激就業這對矛盾體上的傾向。為什麼說是矛盾體，是因為要控制通脹，高利率下偏緊的貨幣政策是必需的，但要刺激就業，最好的就是低利率下偏鬆的貨幣政策。

因此簡單的來看，如果就業率上去了，通脹預期也走強，那就為加息創造了條件，如果就業率提不上去，通脹預期又走弱，那可能就需要暫緩加息了。當然實際上美聯儲決議是否加息考量的因素還有很多，包括全球經濟環境、政治因素等等。

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