

您身邊的銀行 可信賴的銀行



ICBC

投資月刊

2016年7月



網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門

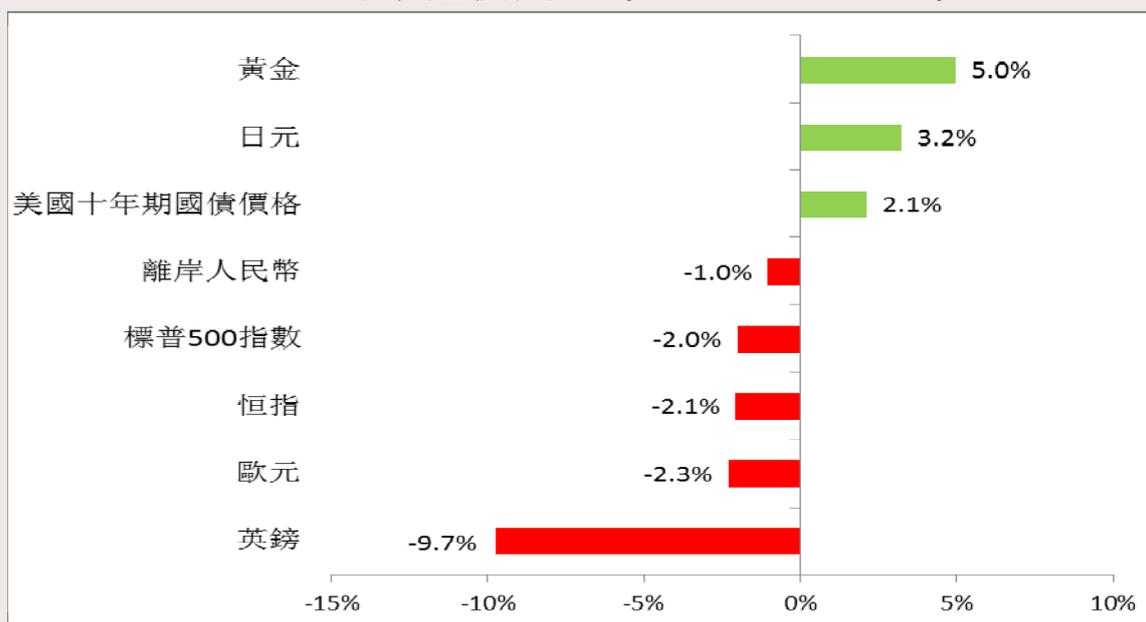
專題透視－英國脫歐 市場波動

英國脫歐 市場避險

英國公投結果最終以**51.9%**比**48.1%**成功通過脫歐，這結果與公投前數天的民意調查及博彩公司的賠率均傾向留歐的預期截然不同，令市場大感意外，引發環球金融市場波動，股市大幅下跌，市場避險情緒隨即全面升溫，資金流入避險資產。美國十年期國債率息創下四年以來新低至**1.427%**，日元兌美元曾升穿**100**，黃金亦重上**1,300**美元。

英國脫歐首當其衝受影響的是英鎊，當天兌美元就跌逾一成，是1985年以來的最大跌幅。其後蘇格蘭及北愛爾蘭亦揚言啟動脫英公投令英鎊持續受壓，加上歐盟的其它一些成員國也可能會效仿英國考慮脫歐公投，亦都拖累歐元兌美元跌至**1.10**水平。離岸人民幣(CNH)兌美亦下跌至**6.68**，接近年初的低位。其後市場逐漸消化英國脫歐消息，英鎊及環球股市有所回升，令跌幅收窄，以下為英國公投後主要資產價格變動情況：

圖一：主要資產價格變動(6月23日至6月29日)



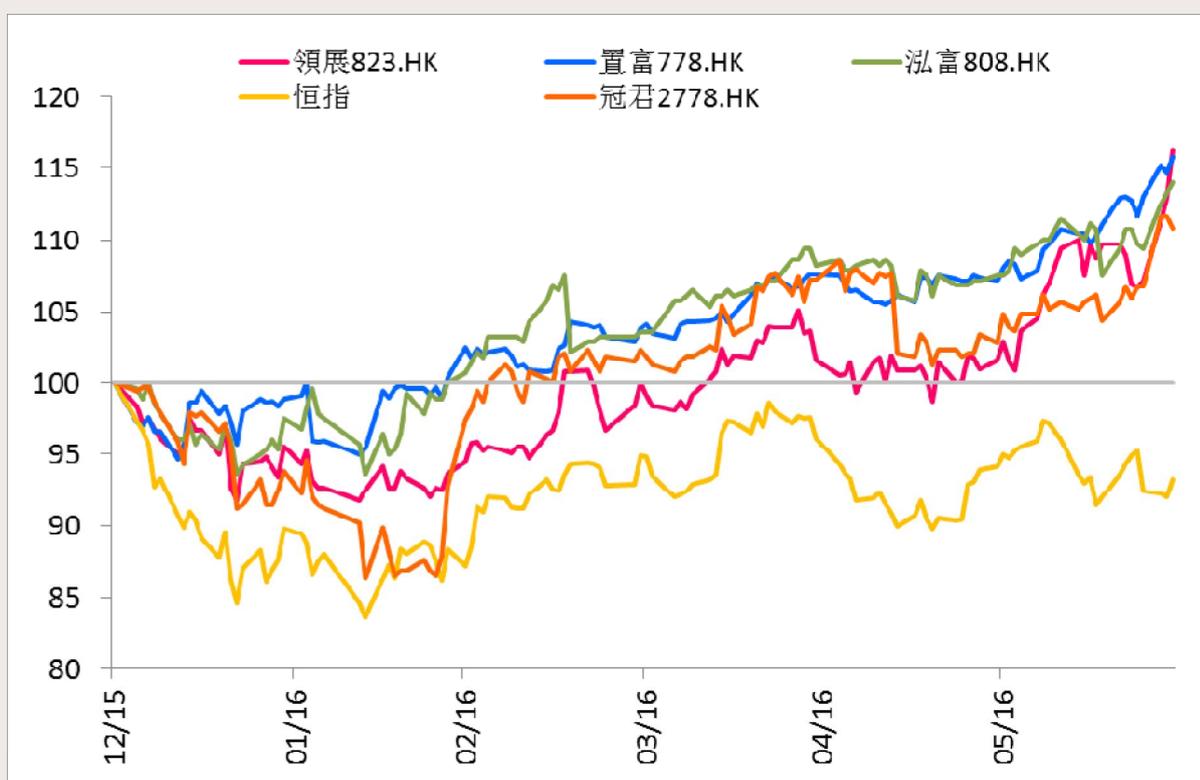
在英國公投結果出爐後，聯邦基金利率期貨顯示，美國今年底加息的機會降至約一成。至於2017年年末的利率預期由公投前**0.67%**大幅下降至現時**0.485%**，較目前聯邦基金利率高出約**0.085%**，反映明年最多只加息一次。英國脫歐令歐盟和英國在世界經濟和政治上的不穩定性增加，而全球央行的貨幣政策傾向寬鬆來應對下行風險，儲局加息步伐亦都再進一步延後。

專題透視－英國脫歐 市場波動

房產信託基金逆市創新高

雖然英國不會即刻脫離歐盟，但英國和歐盟亦將要就脫歐的後續安排展開漫長談判，為英歐以至環球經濟帶來不確定因素，預期市場於短期內仍會持續波動，加上美國加息機會再拖慢，具有防守性及息率較高的避險股如領展(823.HK)、置富產託(778.HK)等受英國脫歐影響不大，且租金收入較穩定(以寫字樓及本地民生商場為主)，波動市況中受到資金追捧，逆市創出新高(如下圖)，值得投資者關注。

圖二: 今年房產信託基金(REITs)與恒指走勢 (截至6月29日)



註: 以2015年12月31日為基點100.

然而，對於選擇避險股，投資者須注意企業的收入是來自哪些地區。例如電能(6.HK)及長江基建(1038.HK)有超過一半的盈利來自英國，英鎊下跌令收益兌換成港元時會產生一定的匯兌損失，業績會受影響，投資者要份外注意。公投後至今(截至6月29日)，電能(6.HK)及長江基建(1038.HK)已分別累跌約6%及11%。所以，在波動市況下，投資者對避險股的選擇應以企業的業務收入較為穩定及收入以港元為主兩方面考慮。

外匯脈搏

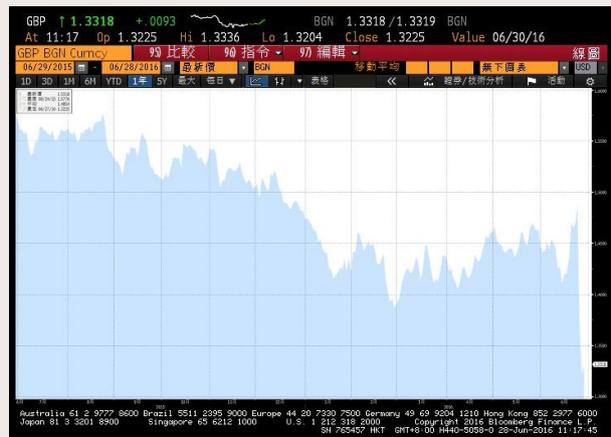
紐元

根據新西蘭政府估價機構Quotable Value(QV)的數據顯示，五月新西蘭房價按年上升12.4%，已是連續11個月升幅多於10%。主要是外國投資者和新移民湧入導致房屋供不應求所致。由於預期房屋供應在短期內難以增加，相信樓價將繼續上漲；雖然當地最新消費者物價指數僅處於1%至3%的目標範圍，但市場普遍預測現時經濟表現已趨平穩，尤其最新公佈的新西蘭首季GDP按季按年分別增長0.7%和2.8%，均高於市場預期，可見受移民、貿易及旅遊業支持下，新西蘭經濟持續改善，且前景樂觀。紐元兌美元自六月初持續上升，最大升幅約為8%。預期紐元兌美元走勢反覆偏穩，預測波動區間0.6900-0.7300。



英鎊

由於英國脫歐的意外結果令環球金融市場遭受2008年金融海嘯以來最大的一次衝擊，拖累英鎊大幅貶值，最低曾見1.3118的31年來低位。雖然英倫銀行行長卡尼及英國財相歐思邦先後發表確保貨幣和金融市場穩定的言論，但隨後國際評級機構標準普爾(標普)調降英國長期主權信用評級由AAA降至AA，並將評級展望降為“負面”，是英國自1978年以來首次失去標普的最高評級。預料英鎊兌美元後市仍受本次金融市場震盪打擊而持續受壓，預測波動區間1.3000-1.4200。



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

6月份金價連續四周上漲，擺脫了5月以來黃金回檔的頹勢。英國脫歐這只“黑天鵝”徹底點燃了資金的避險需求。短期來看，金融市場巨大的不確定性推動了金價上漲，而中長期來說，各國政府及央行行為應對英國脫歐可能帶來的一系列對經濟的傷害而將採取的刺激政策將支撐金價繼續上漲。

我們認為美聯儲在7月加息幾無可能，年底加息一次的概率也在30%以下。伴隨著避險需求增加的結果是黃金投資需求的進一步飆升，當前市場除美元和日元外，黃金成為最受資金青睞的避險資產。黃金ETF持倉量已經創下三年來最高水準，期貨主力多頭的持倉集中度也在大幅攀升。在經歷了持續的上漲後，現貨黃金已經接近兩年以來最高水準。脫歐對美國經濟的影響最快在下個季度顯現，而美聯儲很可能會因此推遲加息步伐，預計聯儲將加息時機推遲到今年12月，而明年可能會分別在6月和12月加息一次。

我們認為黃金自去年底以來的上漲趨勢仍將持續下去，如果外部因素配合良好的話，今年金價突破1,400美元的概率較大。市場將繼續消化英國退歐事件，金價有可能回踩1,300美元。



固定收益

美國國庫券

美國加息進程自去年底加息一次後便停滯不前，儘管美聯儲官員在5月底不斷發出鷹派講話，但在6月的議息會議上美聯儲仍然決定維持聯邦基金利率0.25%-0.5%不變。美國勞工部6月3日公佈的5月份新增非農就業人數嚴重疲軟，僅增加3.8萬人，遠低於預期的16萬人，為2010年9月以來的最低水平。而3月份及4月份的數據被下修為增加18.6萬人和12.3萬人，兩個月修正後總計減少5.9萬人。美國5月失業率降至4.7%，雖然創了2007年11月以來的新低，但此次失業率的下降只是由於有部份人離開了勞動市場。消費物價指數方面，美國5月CPI同比上升1.0%，低於市場預期的1.1%；核心CPI按年增加2.2%，符合市場預期，醫療、住房、交通費用上升成了CPI增長的動力。不過美聯儲指出美國勞動市場改善速度放緩以及企業投資疲軟，增加了美國經濟前景的不確定性。

另一邊廂，6月24日英國公投結果確定脫離歐盟，全球股市暴跌，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下跌3.39%、3.59%和4.12%。十年期美國國債收益率曾下跌至1.45%左右。美元指數在英國脫歐公投後上漲逾2%，美元升值將對美國出口、企業收益、就業市場產生負面的影響。而英國脫歐屬於持續的風險事件，因此預計美聯儲在完成評估脫歐對美國經濟的影響前不會考慮加息。若果英國脫歐持續影響金融市場和美國經濟增長，美聯儲可能會繼續維持利率不變或甚至減息。

目前彭博社統計的聯邦基金利率期貨(Federal Funds Futures)顯示，2016年7月、9月及11月加息的可能均為零，而在12月加息的概率亦僅有8.6%，遠低於公投前的50.1%。截至6月28日，加息的機率要到2017年6月以後才超過兩成。相反，降息機率於公投後有所上升，市場預計12月降息的概率有12.2%。預期2016年7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0.85% - 1.25%，10年期國債收益率1.3% - 1.7%。

下圖為6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 0.41						
1) 總覽		2) 未來利率隱含走向		3) 增加/移碼						
目前隱含走向		計算		已計算 06/28/2016						
日期	會議	升息機率	降息機率	0-0.25	0.25-0.5	0.5-0.75	0.75-1	1-1.25	1.25-1.5	1.5-1.75
07/27/2016		0.0%	4.0%	4.0%	96.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
09/21/2016		0.0%	13.6%	13.6%	86.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
11/02/2016		0.0%	13.6%	13.6%	86.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
12/14/2016		8.6%	12.2%	12.2%	79.1%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
02/01/2017		8.6%	12.2%	12.2%	79.1%	8.6%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
03/15/2017		13.4%	11.5%	11.5%	75.1%	12.9%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%
05/03/2017		16.7%	11.0%	11.0%	72.3%	15.6%	1.1%	0.0%	0.0%	0.0%
06/14/2017		21.6%	10.3%	10.3%	68.2%	19.4%	2.0%	0.1%	0.0%	0.0%
07/26/2017		22.2%	10.2%	10.2%	67.7%	19.8%	2.2%	0.1%	0.0%	0.0%
09/20/2017		30.3%	8.9%	8.9%	60.8%	25.6%	4.3%	0.4%	0.0%	0.0%

固定收益

美元債券

中國建築股份有限公司(601668.SH)，於2007年12月10日成立，2009年7月於上海證券交易所上市，控股股東為中國建築工程總公司(央企)，為國內領先的建築房地產綜合企業集團之一，也是規模較大的房屋建築承包商，長期位居於中國國際工程承包業務首位，是發展中國家和地區的跨國建築公司以及全球著名的住宅工程建造商，承建了大量中國及其他國家或地區的地標性建築。公司基本面方面，2016年第1季總資產約10,828億元人民幣（未經審計，單位下同），淨資產約2,473億元。第1季度經營情況良好，經營收入同比增加10.5%至2,140億元，淨利潤83億元，同比上升10.37%。中國建築手持現金約1,866億元，資金充裕。公司背景雄厚，目前信用評級為A2/A/A（穆迪、標準普爾和惠譽），違約風險較低。

國內一、二線城市樓價於上半年錄得一定程度漲幅，顯示國內一些地區對房屋仍有一定需求，以及“一帶一路”等國家戰略計劃的持續推進，對中國建築旗下的房地產開發及建築業務的未來發展帶來一定支持。現時金融市場因英國脫歐及美國維持利率不變，波動較大，避險情緒升溫，高信用級別債券收益率不斷下跌，高質穩建的美元資產受到投資者青睞，當中中國建築所發行的債券是較為穩健的投資之一。目前中國建築分別發行了到期日2019-2021年期間的三隻美元債券，當中兩隻為6月發行。下圖走勢可見，2019年（綠線）到期債券收益率約為2.22%，而2020年（紫線）收益率約為2.58%，2021年（黃線）收益率約為2.62%。考慮到中國建築的背景、信用評級及財務實力，為風險偏好較低的投資者提供相對穩健回報的選擇。



股市前瞻

7月份的股市導向

6月份的港股可謂風雲變色，市場隨著各種因素和消息而起伏不定。其中包括：美國議息、中國A股會否納入MSCI指數、國內經濟數據公佈、深港通及最大焦點——英國脫歐公投。特別是英國公投牽動市場情緒，公佈結果當天市場無論貨幣、債市及股市都大幅震盪，公投結果亦出乎市場預期。

6月結束，各項因素都塵埃落定；美息、MSCI及英國公投都已有定論，除了英國脫歐後市場關注會否有其他骨牌效應，整體經濟所受影響有多大之外，投資者會將焦點集中在哪方面？估算7月美國加息機會不大，因歐洲經濟不明朗，對美國本土經濟會有一定影響；而近期公佈的經濟數據及官方言論對美息似乎並不熱切。

另一焦點將會是深港通開通時間表，市場原本預期6月份會有所公佈，亦看見南下資金有流入跡象，但A股入MSCI失敗、7月份美息走向仍未明朗，市場對深港通所帶來的期望不宜過於樂觀。

踏入下半年，港股表現仍在未知之數，歐洲經濟狀況最終會如何；英國脫歐效應會否擴大都是市場關注點。經歷了6月份的大幅振盪，7月份市況仍然不穩，因歐洲局勢混亂，英國脫歐公投後所引發的一連串問題仍未浮現，市場仍然擔憂歐盟成員國的下一步行動，投資者有機會在股市抽離資金，使到股市承受壓力。

另一方面，較正面消息在於深港通開通的前期望，看7月份深港通會否有較利好的消息，如消息正面，投資者胃納增加，資金有機會重投股市；對港股應該有利。由於市場情況不明朗，短期利率加息機會微，投資者多傾向保守策略，以收租、高息及公用事業為目標，行業上可多關注新能源及環保行業，內險及藥業股都是下半年有機會跑出的行業。

個股攻略

國美電器 (0493)

集團主要業務是在國內經營及管理電器、電子消費品零售門店及電子產品在線銷售網絡。國美將透過”新場景、強連結”為消費者打造全零售生態改革體驗，實現O2O全零售的策略。國美會透過介面平臺引入流量，通過對會員的經營，建立與消費者之間的更強連結，從而希望增加交易額。

2015年，國美錄得銷售收入645.9億元人民幣(下同)，同比增長7.02%，同店增長為2.32%。其中，二級市場的同店增長為4.87%，維持較快的增長。線上業務交易額同比增長約114.5%。移動端交易額占比繼續有所提升，到55.5%。經營開支比率同比減少0.59個百分點到15.7%，費用控制良好。如扣除2014年1億元的一次性已收取賠償及2.07億元的股本投資損失，核心股東應占利潤增長19.9%到14.2億元，核心股東應占利潤率為2.19%。

近期，國美先後與HTC Vive、暴風魔鏡達成戰略合作，在全國主流城市旗艦店開設移動VR體驗區、PC端VR體驗區以及場景式VR體驗區。國美將以VR的全面引入，快速推進實體門店的應用式場景的改造。截至目前，國美已在全國多個城市開設近百家VR體驗店，預計這個數字將在5月底擴大至350家。媒體指出，近期各地消費者紛紛來到國美線下門店參與VR體驗活動，反應相當熱烈，吸引大量觀眾體驗。

現價0.93港元計算，2016年市盈率為11x，估值吸引，建議投資者可在現價購入作中長線投資。

(數據截至6月30日)

個股攻略

華能新能源 (0958)

公司為華能集團旗下之新能源板塊公司，主要在中國從事風力發電和銷售，和開發太陽能相關業務。公司H股中由社保基金、JP MORGAN、惠理、GIC和貝萊德合共持有約30%股權。

經營方面，公司總發電量持續增長及於上年度業績發出盈喜，2015年度純利為18.6億元人民幣，增幅達65.9%；期內售電量140.13億千瓦時，增長20.3%，令總收入達73.57億元。踏入今年首季，公司完成總發電量為460.24萬兆瓦時，按年升28.6%，以風電達438.98萬兆瓦時，按年升29%，太陽能發電量21.26萬兆瓦時，按年增長20.7%；據最近公佈的首5月數據，全國風電累計發電量同比增約15%，同期內以風電為主的公司總發電量為889.36萬兆瓦時，按年增33%，說明其成長性領先行業。

另一方面，預期本年增加裝機容量1.4吉瓦，未來每年保持1至1.5吉瓦裝機速度，亦寄望特高壓電纜建成以減低棄風率；同時年內資本開支將降至100至120億元，有利於維持資產結構穩健。

因此，陪隨國家規劃非燃煤發電佔能源結構不斷增加，並公佈更多風電和光伏最低保障發電時數的相關政策，而公司屬下擁有的風電機組占比偏重，將對比其它同業更能受惠。總體而言，公司盈利前景可期，本年業績或有一定驚喜，惟應注意有關業務地區的棄風率和有關政策是否到位。

以目前現價約2.61，對應市盈率为11.4倍，行業整體估值仍有上升空間，公司股價於2.35水平具一定支持，若顯著跌穿2.2水平需止蝕。

(數據截至06月30日)

金融小百科

脫歐派贏得英國歐盟公投的八大原因

6月24日歐盟公投結果揭曉，主張脫離歐盟的陣營贏得了多數，其結果英國將退出歐盟。

1.經濟-主張英國留歐的陣營不斷發出英國脫歐對經濟帶來的負面影響的警告，但顯然現在看來反而起了反作用。英國公眾受到了這些警告的「輪番轟炸」，告訴他們脫歐後他們將會更窮。但最終，他們已經不再信服，並相信這個代價是值得的。

2.打英國國民衛生服務的牌-主張脫歐的陣營說，一旦英國脫離歐盟，英國每週可以拿到3億5000萬英鎊的額外資金，可以用於英國國民衛生服務（NHS）。

3.移民-移民是脫歐派的一張王牌。移民問題是很多人關心的問題，也關係著英國的民族及文化認同感，特別是一些低收入的英國選民更是願意選擇離開歐盟，以限制大批移民的湧入。

4.不拿首相的話當回事-那些持歐盟懷疑論者對卡梅倫的歐盟改革方案根本不感興趣，儘管卡梅倫花了9個月的時間與歐盟談判協商英國與歐盟的關係和條件。最後，卡梅倫還是賭輸了，他本人也宣佈將在10月份辭職下台。

5.工黨不給力-留歐派一直希望能夠依靠工黨的支持者做後盾，但沒想到工黨的支持者並不給力。

6.脫歐派重量級人物-支持脫歐陣營的倫敦前市長鮑裡斯與司法部長戈夫（中文名高文浩）傾心出動，運用智慧、戰術在全英國拉票。

7.老年人踴躍投票-這次公投之所以脫歐派勝出其中一個主要的原因是老年人踴躍投票，他們當中很多投的是脫歐票，特別是來自英格蘭南部、西南、中部以及東北地區的老齡人。

8.陌生的歐洲-英國人捉摸了許多年才決定加入當時的歐洲共同體，1975年英國人也舉行了一場公投，決定去留問題，最後為了經濟的考慮，英國人還是不大情願地留了下來。但好多人後來改變了主意，逐漸對歐洲心生敵意。

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