

您身邊的銀行 可信賴的銀行



ICBC

投資月刊

2016年10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—美國加息步伐再三減慢

美國儲聯局下調利率展望

聯儲局於9月21日議息會議暫緩加息，主席耶倫表示如果經濟沒有新的主要風險出現，今年加息一次是合適的。17名委員中，其中14名預期年底前至少加息一次。現時市場普遍估計11月適逢大選，而下次會議為11月1日至2日，預計大選前加息會機會不大，12月加息的機會較大。截至9月28日據利率期貨顯示，11月加息機會為17.1%，12月為54.3%。而估計12月不加息的機會仍達約四成，主要是觀察未來數月的經濟數據，現今至年末最後一次議息期間，若非農新增職位每月符合預期(如八月的15萬份)以及市場沒有突發事件發生，預期12月將會進行加息。

聯儲局同時發表利率最新預測，整體趨勢較六月時都有所下調，長期利率展望由六月時3%進一步下降至2.9%，反映對經濟長期前景較為轉淡。聯儲局預測2017年年末FED FUND RATE亦由六月時1.625%降至1.125%(下表)，較現時FED FUND RATE 0.4%高出0.725%，計及年末加息0.25%後，即明年大約加息兩次。然而，市場利率期貨則顯示明年只加息一次的預期。

表一：美國聯儲局與市場對利率的預測

	聯儲局委員會預測		市場利率期貨
	9月預測	較6月變化	截至9月28日
2016年年末	0.625% (加息一次)	-0.25%	0.48%(或加息一次)
2017年年末	1.125% (加息兩次)	-0.5%	0.67% (加息一次)
長期利率展望	2.9%	-0.1%	N.A.

總括來說，從聯儲局的利率預測來看，未來的加息速度確認再三減慢。故此，低息環境持續，投資者可留意高息的內銀股。近月內地四大內銀(工商銀行1398.HK、建設銀行939.HK、農業銀行1288.HK及中國銀行3988.HK)股價創年內新高，值得投資者關注。

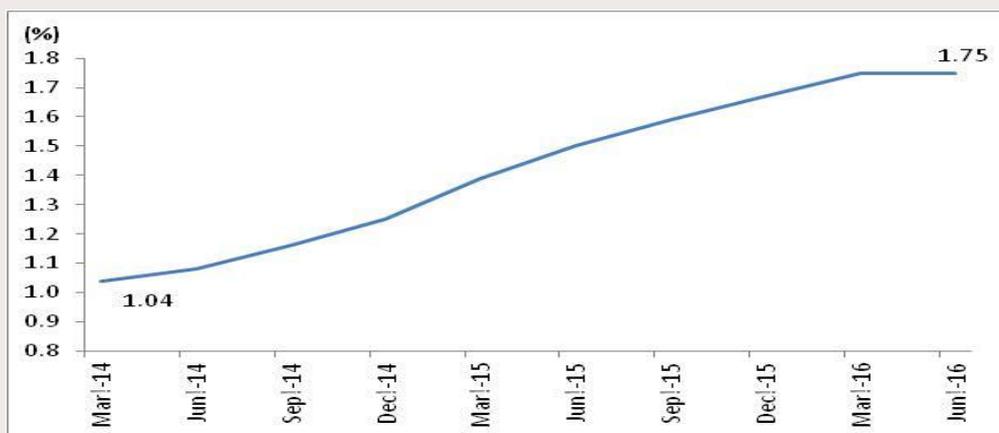
內銀資產質素有望改善

隨著中國經濟進入調整期，企業盈利減少，令市場近年擔憂內銀股的資產質素，憂慮壞賬持續增加，導致盈利倒退。不過，今年中國經濟始見穩定，第一季及第二季GDP均為6.7%，而四大行的中期業績顯示盈利均按年錄得增長，幅度介乎0.5%至2.5%。

專題透視－美國加息步伐再三減慢

此外，不良貸款率上升之勢近期已有所放緩，下圖顯示，內地整體銀行業第二季的不良貸款率已與第一季持平。例如工行上半年的不良貸款比率較去年底輕微增長0.05個百分點至1.55%、建行增長0.05個百分點至1.63%、農行增長0.01個百分點至2.40%、以及中行增長0.04個百分點至1.47%，增速較以往放緩。

圖一：內地商業銀行之不良貸款比率走勢



表二：四大銀行中期業績表現

內地四大銀行	盈利增長 (YOY)	不良貸款比率 (較去年末變化)	股息率 (截至9月28日)
工商銀行(1398.HK)	0.80%	1.55% (+0.05個百分點)	5.50%
建設銀行(939.HK)	1.30%	1.63% (+0.05個百分點)	5.48%
農業銀行(1288.HK)	0.50%	2.40% (+0.01個百分點)	5.73%
中國銀行(3988.HK)	2.50%	1.47% (+0.04個百分點)	5.71%

加上現時內地樓市熾熱，內地住宅銷售數據今年十分理想，加上樓價節節上升，一二線城市八月的樓價按月漲幅創六年新高，樓價上升已經從一線城市蔓延到二三線城市。事實上，熾熱的房地產市場導致內地銀行近期敍做的新增貸款多為房貸，如七月新增人民幣貸款中幾乎全部都是房貸，而八月亦有三分之二是房貸，而房地產價格顯著上升有助銀行舒緩不良貸款比率上升的壓力。

由於內銀的資產質素一直拖累股價表現，當資產質素有望改善時，其估值可得到提升。隨著內地經濟見回穩，樓價上升有助銀行的資產質素改善，不良貸款率上升有放緩跡象，盈利恢復增長，加上四大行均維持較高的股息率(均高於5%)，適合一些追求穩定派息的長線投資者。

商品脈搏

黃金

在上週三美聯儲的新聞發佈會中，雖然耶倫表態年底之前應該會加息一次，但隨後美聯儲也下調了美國長期經濟增長預期，這種“打太極”的表達方式讓我們想起了上半年市場在憧憬6月加息時的情形。在當今全球負利率盛行的大背景下，我們認為即使是12月的加息也並非就是板上釘釘，在未來的3個月裡一旦某項重要資料出現惡化的極限，加息預期很可能戛然而止。

隔夜指數掉期利率水準顯示，美元多頭面臨近代史上最緩慢、最平緩的緊縮週期。隔夜指數掉期是衡量市場對於聯邦基金利率預期的指標。該合約利率水準表明市場預測聯邦基金利率將在三年內從現在的0.38%上升到約0.9%。這意味著市場預期未來36個月基本上只有兩次加息。這無疑對當前黃金市場的行情來說是一個巨大的潛在利好。



固定收益

美國國庫券

9月21日美聯儲決議維持利率在0.25%-0.5%區間不變，會議聲明顯示儘管美國就業增長穩健、家庭支出強勁，但企業固定投資仍然疲弱。即使委員會上調聯邦基金利率的理由已增強，但仍決定等待更多進一步的數據支持。同時，美聯儲在會上下修美國2016年GDP增長由1.9%-2%降至1.7%-1.9%、長期GDP成長也由1.8%-2%降至1.7%-2%，顯示美聯儲預期美國經濟復甦速度有所減緩。經濟數據方面，8月份美國非農就業人數增加15.1萬，低於預期的增加18萬；失業率為4.9%，與7月份持平；CPI同比增長1.1%，高於1%的預期。剔除波動較大的食品和燃料價格的核心CPI，同比增長2.3%，高於預期，且為2009年以來最高。截至9月29日，聯邦基金利率期貨顯示於今年11月及12月加息的概率分別為17.1%和52.7%。

目前，多位聯儲局委員預計今年加息一次，下次議息會議日期為11月2-3日，而美國總統大選將於11月8日舉行。市場普遍認為11月加息的機會微乎其微，亦談論到美國大選成為限制美聯儲加息的因素。不過，在美聯儲委員和主席的選舉機制設計上基本確保了美聯儲的獨立性，當中委員任期為14年，長於總統任期，而主席的任免周期與總統也並不重合。雖然美聯儲主席和副主席需由總統提名，但最終亦需通過參議院投票。美聯儲原則是獨立的、無黨派的，因此11月加息與否按理不應受總統大選所影響。另一方面，歷史紀錄顯示在大選年甚至在大選月加息是不無可能的，如1984年7-8月加息三次；1988年共加息11次，其中大選月11月加息兩次；2004年共加息5次，其中大選月11月加息一次。因此接下來投資者應更關注10月公佈的9月份非農就業情況、9月份CPI增速、第三季GDP增長情況以預計聯儲局11月的議息結果。若果經濟數據進一步證明美國經濟增長加快，不排除美聯儲決定在11月加息。

9月份議息會議後長年期國債價格走強、短債價格則下滑，使收益率曲線再次趨平。預期2016年10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1.05% - 1.3%，10年期國債收益率1.45% - 1.8%。



固定收益

美元債券

9月初的歐洲央行會議維持現時的800億歐元買債規模及存款利率-0.4%不變；同月下旬日本央行會議亦同樣維持負利率及貨幣基礎年增80萬億日元不變,但取消購買國債平均期限目標,轉為持續擴大貨幣基礎直至通脹率維持穩定在2%以上,並控制收益率曲線,確保10年期日本國債保持在0%附近。會議結束後5年期德國國債收益率及5年期日本國債收益率(分別為白線及黃線)均維持在負水平以下並較8月末的收益率水平稍稍下滑,反映市場預期未來一段時間經濟前景不明,負利率環境將不會明顯改變。另一方面,9月美聯儲議息會議上決定不加息,目前較多官員持偏鴿派立場,不斷延後加息時間,促使5年期美國國債收益率(紅線)於9月內有所回落。

現時央行均維持相對寬鬆的貨幣政策以支持經濟,歐日利率下行壓力仍在,意味經濟回復勢頭偏弱。市場避險情緒較高,環球負利率資產規模持續增加,投資者持續投入資金於目前具回報的美元投資級債券作資產配置。本月份興業銀行及中銀航空租賃新發行的投資級美元債券均獲得超額認購,反映市場認可中資企業的發展前景,對中資企業的投資級美元債券保持相對較高的需求。其中,下圖為中國海外發展有限公司(688.HK)所擔保的2020年11月到期債券收益率(橙線)與美國國債收益率比較,自今年以來兩者收益率差距收窄,顯示投資者對該公司債券需求強勁。中海外隸屬於中國建築工程總公司,實力雄厚。公司於八月下旬公佈中期業績理想,半年盈利錄得同比上升20.6%至196.9億港元。穆迪、標普及惠譽給予公司Baa1、BBB+和A-的評級,信用風險相對較低。目前中資企業發行的投資級美元債券在環球低回報的環境下為風險偏好較低的投資者提供相對穩健的回報。



基金表現月度報告

各大市場表現一覽

#	地區及資產種類	參考指標	一個月	三個月	六個月	一年	三年	五年	十年
1	美元債券	Barclays US Aggregate	0.08	0.61	3.07	5.36	12.74	16.73	59.92
2	港元債券	Citi AGBII Hong Kong	0.07	1.29	1.7	3.05	7.44		
3	人民幣債券	FTSE BOCHK Offshore RMB Bond	0.11	1.6	4.21	7.23	14.13	21.76	
4	新興市場債券	JPM GBI EM Global Composite	1.05	2.83	8.56	19.09	-8.46	-2.63	60.95
5	亞太區股票	MSCI AC Asia ex Japan	2.67	11.73	13.07	17.02	16.22	48.03	95.89
6	歐洲股票	MSCI AC Europe	0.38	6.99	7.77	9.98	18.58	68.48	40.68
7	環球股票	MSCI AC World	-0.04	6.27	6.83	13.49	25.78	82.78	65.49
8	大中華區股票	MSCI China	4.5	18.14	19.05	17.5	13.18	47.9	118.24
9	新興市場股票	MSCI Emerging Markets	1.37	10.18	11.13	16.27	14.56	42.72	85.95
10	香港股票	MSCI Hong Kong	5.81	15.3	16.87	22.09	21.61	74.57	120.54
11	美國股票	MSCI USA	-1.07	4.63	6.22	16.41	34.69	106.07	101.48
12	環球債券	The BofA ML Global Broad Market	0.01	0.56	3.06	6.23	15.88	23.26	56.75
13	環球高收益債券	The BofA ML Global High Yield	0.33	5.15	10.96	13.28	17.97	52.61	113.64

註:在同一特定期限內,回報率在十三個分類組別中較高者以深紅色標注,顏色越深排名越靠前。

以上回報表現均以美元計價,數據於2016年9月30日取自Financial Express。

基金表現月度報告

焦點基金篩選說明

- 焦點基金的篩選以“優”中選“優”的原則進行
 - 投資回報“優”：挑選一年回報率及三年回報率在香港地區可銷售基金的同類型基金中，排名均在前30%的基金，進行風險管理能力檢驗。
 - 風險管理能力“優”：對根據投資回報挑選出來的基金，比較其三年內單周最大跌幅，挑選同類型基金中抗跌能力較強之基金。

● 股票型

- ✓ 亞太區 X3
- ✓ 大中華區 X1
- ✓ 美國 X2
- ✓ 歐洲 X1
- ✓ 環球市場 X2
- ✓ 商品/黃金 X2

合共 11支

● 固定收益型

- ✓ 亞太市場 X2
 - ✓ 環球 X3
 - ✓ 新興市場 X2
- 合共 7支

基金表現月度報告

本月焦點基金數量:

- 股票類基金 11支
- 債券類基金 7支

本月焦點基金變動:

新上架

- 信安亞太高息股票基金 (收益單位) (美元)
- 信安-優先證券基金A類收益單位 (美元)
- 景順歐洲指標增值基金 A(歐元)累積股份

下架

- 景順亞洲平衡基金 (港元)每季派息股份
- 安聯神州A股基金 - AT類累積股份(美元)
- PIMCO環球債券基金

基金表現月度報告

月度焦點基金名單 (股票類)

#	基金名稱	基金中文名稱	分類	基金代碼	回報				
					一個月	三個月	六個月	一年	三年
1	INVESCO - Greater China Equity Fund (USD)	景順大中華基金 A(美元)累積股份	Equity - Asia Pacific (China)	F0700524	2.08	13.55	18.83	20.81	17.00
2	BARING - Asia Growth A (Dis) (Cash) (USD)	霸菱亞洲增長基金 A類別(分派)(美元)(現金)	Equity - Asia Pacific ex Japan	F1301699	1.76	14.69	12.73	23.43	21.92
3	Value Partners - High Dividend Stocks Fund A (Dis) (USD)	惠理高息股票基金 A類 (收息股份) (美元) (派息)	Equity - Asia Pacific Ex Japan	F1602034	2.39	12.70	11.98	9.04	13.81
4	PRINCIPAL - Asia Pacific High Dividend Equity Fund (USD)	信安亞太高息股票基金 (收益單位) (美元)	Equity - Asia Pacific Ex Japan	F0700481	1.88	14.43	14.06	14.29	9.00
5	INVESTEC - Global Gold 'A' (Acc) (USD)	天達環球黃金 'A' 收益股份	Equity - Commodity/ Energy	F1201266	-2.77	-1.90	33.85	92.77	13.18
6	INVESCO - Global Leisure Fund (USD)	景順消閒基金(美元)	Equity - consumer goods	F0700519	1.56	12.20	12.27	12.81	31.57
7	INVESCO - Pan European Structured Equity Fund A (Acc) (EUR)	景順歐洲指標增值基金 A(歐元)累積股份	Equity - Europe inc UK	F0700505	0.59	8.65	3.23	4.05	34.74
8	ALLIANZ - Global Sustainability A (Dis) (USD)	安聯全球環保及社會企業股票基金 - AM 類收息股份 (美元)	Equity - International	F1200715	0.16	10.73	8.77	11.84	14.39
9	INVESTEC - Global Franchise 'A' (Acc) (USD)	天達環球特許品牌基金 A類 (美元) (累積股份)	Equity - International	F1201228	0.25	4.37	4.14	14.66	23.05
10	Legg Mason ClearBridge US Large Cap Growth Fund Class A (Dis) (A)	美盛凱利美國大型資本增長基金	Equity - USA	F1301895	0.12	7.99	8.14	15.82	41.26
11	DA CHENG - Overseas China Concept Fund A (Dis) (USD)	大成海外中國概念基金 (美元)	Equity-USA	F1602084	4.99	20.02	15.82		

基金表現月度報告

月度焦點基金名單 (固定收益類)

#	基金名稱	基金中文名稱	分類	基金代碼	回報				
					一個月	三個月	六個月	一年	三年
12	INVESCO - Emerging Markets Bond Fund (USD)	景順新興市場債券基金(美元)派息股份	Fixed Interest - Emerging Markets	F0700503	0.40	5.91	9.98	14.02	22.24
13	FIRST STATE - Emerging Markets Bond Fund I (USD)	首域新興市場債券基金 - 類別 I	Fixed Interest - Emerging Markets	F1200779	0.15	5.20	9.27	13.29	21.85
14	OLD MUTUAL - Total Return USD Bond Fund A (USD)	先機-總收益美元債券基金A類(美元)	Fixed Interest - Global	F1100638	0.62	0.44	3.46	6.76	11.90
15	PRINCIPAL - PGIF Preferred Securities Fund A Class Income Units (USD)	信安-優先證券基金A類收益單位(美元)	Fixed Interest - Global	F1201185	0.22	4.51	6.98	6.41	22.03
16	Value Partners - Greater Chn High Yield Inc P (Acc) (USD)	惠理大中華高收益債券基金 P類(累積股份)(美元)	Fixed Interest - Global High Yield	F1602049	1.09	7.08	12.44	17.97	25.41
17	Allianz Dynamic Asian High Yield Bond AMG (Dis) (Cash) (USD)	安聯動力亞洲高收益債券基金 AMG類 收息股份(美元)(現金)	Fixed Interest - Asia Pacific	F1502000	-0.21	4.76	9.15	16.69	
18	Legg Mason W.A. Asian Opp. Fund Class A (Acc) (USD)	美盛西方資產亞洲機會基金	Fixed Interest - Asia Pacific	F1301807	0.26	4.11	6.94	14.99	9.00

數據來源: Financial Express, 2016年9月29日

基金表現月度報告

前二十名最佳單月表現基金

排名	基金代碼	基金名稱	基金中文名稱	近一個月漲跌(%)
1	Franklin Templeton F1201033	FRANKLIN - Biotechnology Discovery Fund A (Acc) (USD)	富蘭克林生物科技新領域基金 - AT類累積股份(美元)	6.65
2	Baring F1301784	BARING - India A (Dis) (GBP)	霸菱印度基金英鎊收益	6.3
3	Invesco F1201463	INVESCO - Japanese Equity Advantage Fund (Dis) (EUR)	景順日本股票優勢基金	6.24
4	Baring F1301794	BARING - Korea Trust (Acc) (GBP)	霸菱韓國信託基金累積(英鎊)	5.61
5	Allianz F1301627	ALLIANZ - Japan Equity A (Dis) (Cash) (USD)	安聯日本股票基金 - A類現金收息股份(美元)	5.35
6	Invesco F1201123	INVESCO - Japanese Value Equity Fund (Acc) (Euro Hedged)	景順日本價值股票基金	5.29
7	Allianz F1200727	ALLIANZ - Korea Equity A (Dis) (USD)	安聯韓國股票基金 - A類現金收息股份(美元)	5.19
8	DA CHENG F1602081	DA CHENG - Overseas China Concept Fund A (Dis) (HKD)	大成海外中國概念基金(收息股份)(港元)	4.99
9	Franklin Templeton F1200661	TEMPLETON - BRIC Fund A(acc) (HKD)	鄧普頓新興四強基金 - A類累積股份(港元)	4.87
10	Invesco F1201461	INVESCO - Japanese Equity Fund (USD)	景順日本基金	4.82
11	Baring F1301760	BARING - Global Emerging Markets A (Dis) (GBP)	霸菱環球新興市場A類別英鎊收益	4.69
12	Franklin Templeton F1000610	TEMPLETON - Korea Fund A (Acc) (USD)	鄧普頓韓國基金 - A類累積股份(美元)	4.13
13	Franklin Templeton F1000579	FRANKLIN - TEMPLETON Japan Fund A (Acc) (USD)	富蘭克林日本基金 - A類累積股份(美元)	4.1
14	Baring F1301793	BARING - Korea Feeder A (Acc) (USD)	霸菱韓國聯接基金	4.06
15	INVESTE C F1201237	INVESTEC - Asian Equity 'A' (Inc) (USD)	天達亞洲股票 'A' 收益股份	3.82
16	Franklin Templeton F1201190	TEMPLETON - China Fund A (Acc) (HKD)	鄧普頓中國基金 - A類累積股份(港元)	3.77
17	Invesco F0800533	INVESCO - India Equity Fund (USD)	景順印度股票基金(美元)	3.7
18	Allianz F1301620	ALLIANZ - Global Hi-Tech Growth A (Dis) (Cash) (USD)	安聯全球高成長科技基金 - AM類收息股份(美元)	3.66
19	Allianz F1301610	ALLIANZ - China Equity A (Dis) (Cash) (HKD)	安聯中國股票基金 - A類收息股份(港元)(現金)	3.64
20	Baring F1301776	BARING - Hong Kong China A (Dis) (GBP)	霸菱香港中國基金A類別英鎊收益	3.62

數據來源: Financial Express, 2016年9月29日

基金表現月度報告

前二十名最差單月表現基金

排名	基金代碼	基金名稱	基金中文名稱	近一個月漲跌(%)
1	F1201084	INVESCO - Energy Fund (EURO Hedged)	景順能源基金	-6.11
2	F1201262	INVESTEC - Global Energy 'A' (Acc) (EUR)	天達環球能源 'A' 收益股份(歐元)	-5.99
3	F1000613	TEMPLETON - Thailand Fund A (Acc) (USD)	鄧普頓泰國基金 - A類累積股份 (美元)	-5.48
4	F1201044	FRANKLIN - MENA Fund A (Acc) (EUR)	富蘭克林中東北非基金 - AT類累積股份 (歐元)	-4.22
5	F1301632	ALLIANZ - Thailand Equity A (Dis) (Cash) (USD)	安聯泰國股票基金 - A類現金收息股份(美元)	-3.83
6	F1201099	INVESCO - China Opportunity Fund III A (USD)	景順飛龍基金	-3.57
7	F1201267	INVESTEC - Global Gold 'C' (Inc) (USD)	天達環球黃金 'C' 收益股份	-2.82
8	F1201034	FRANKLIN - European Small-Mid Cap Growth Fund A (Acc) (EUR)	富蘭克林歐洲中小型公司增長基金 - AT類累積股份 (歐元)	-2.7
9	F0800539	MAN - AHL Diversified Futures Ltd (USD)	英仕曼期貨基金	-2.63
10	F1200660	INVESCO - ASEAN Equity Fund (Acc) (HKD)	景順東協基金	-2.5
11	F1301796	BARING - Latin America A (Dis) (Cash) (EUR)	霸菱拉丁美洲基金A類別歐元收益(現金)	-2.42
12	F1201030	ALLIANZ - China A-Shares AT (Acc) (USD)	安聯神州A股基金 - AT類累積股份 (美元)	-2.38
13	F1401940	DA CHENG - China Balanced Fund (Reinvest) (USD)	大成中國靈活配置基金(收息股份)	-2.31
14	F1301766	BARING - Global Resources A (Dis) (EUR)	霸菱環球資源A類別(分派)(歐元)	-2.02
15	F1000600	TEMPLETON - Euroland Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓歐元區基金 - A類累積股份 (歐元)	-1.96
16	F1201037	FRANKLIN - Gold and Precious Metals Fund A(Acc) (USD)	富蘭克林黃金及貴金屬基金- AT類累積股份 (美元)	-1.87
17	F1000627	FIRST STATE - Global Agribusiness Fund I (USD)	首域全球農業基金 - 類別 I	-1.79
18	F1301905	Legg Mason Royce US Smaller Companies Fund Class A (Acc).	美盛銳思小型資本基金	-1.79
19	F0700488	INVESCO - Asia Infrastructure Fund (Acc) (USD)	景順亞洲棟樑基金(美元)累積股份	-1.76
20	F1201470	INVESCO - US Structured Equity Fund (EUR Hedged)	景順美國藍籌指標價值基金	-1.71

數據來源: Financial Express, 2016年9月29日

股市前瞻

通達集團-估值吸引

集團主要從事電器產品（包括手機、手提電腦及其他電器產品）零部件生產；為電子產品及電器提供金屬外殼及其他五金部件；及提供塑膠機頂盒及生產體育產品。集團于去年亦取得主要客戶如聯想的高端系列手提電腦訂單，也為福特及比亞迪供應多項汽車內飾件。

2016年上半年，集團營業額上升12.4%至32.39億元，股東應佔溢利增長29.22%至3.8億元。期內，整體毛利增加16.6%至7.9億元，毛利率亦提升0.9個百分點至24.4%。營業收入分析，電器配件營業額上升13.4%至26.2億元，佔總營業額80.9%，經營溢利增加15%至4.4億元。其中，手機營業額上升19.1%至20.9億元；電器用品營業額上升7.3%至3.5億元；手提電腦營業額則下跌22%至1.8億元。通訊設備及其他分部營業額增加71%至4.2億元，經營溢利亦增長51.5%至6292萬元。由于去年市場競爭激烈，不少手機殼部件生產商倒閉，經過留強汰弱後通達是少數有能力提供金屬機殼的供應商之一。公司上半年毛利率按年升0.9個百分點，純利亦有所增長，反映現況並不需以低價搶客，集團具備議價能力。下半年營運屬傳統銷售旺季，目前下半年訂單已滿，部份部件要外判加工，相信下半年業績有望保持佳態。加上，公司意識到市場對OLED屏幕的需求，未來手機外殼會採用3D玻璃，另現時亦向美國手機公司供應較高毛利率的液態矽膠，皆是未來股價之催化劑。通達之預測市盈率不足10倍，息率約3%，估值吸引。

個股攻略

中國外運 (598.HK)

集團是中國具有領先地位的綜合物流服務供應商，主營業務包括貨運代理、專業物流、倉儲與碼頭服務和其他以汽車運輸、船舶承運和快遞服務為主的服務。業務經營地區主要包括廣東、福建、上海、浙江、江蘇、湖北、山東、天津、遼寧、安徽、江西、四川、重慶、廣西、香港等中國發展迅速的沿海地區和戰略性地區，並擁有廣泛而全面的國內服務網絡和海外網絡。

截止2016年上半年，業務收入錄得229.2億元人民幣，同比減少5.4%，毛利為313.3億元人民幣，毛利率同比提升了1.4個百分點至14.4%，上市公司股東應佔淨利潤為9.67億元人民幣，同比增長10%，利潤率同比上升0.7個百分點至4.6%，主要由於一帶一路所帶來的業務量增加，促使集團專業物流的業務量大幅增長。

由於全球經濟增速放緩，航運價格徘徊在歷史低位。惟BDI由本年2月的底位290開始反彈至目前888水準，反彈超過2倍。雖然市場普遍認為BDI屬短期反彈，因韓國最大物流公司韓進破產導致運力減少，但預期各國將積極推行財政政策，原材料需求及其運輸亦將大幅增加，料BDI將反覆向上，相信集團的營收及利潤亦受惠持續增長。

以價格3.81港元計算，2016年市盈率為10x，估值吸引，建議投資者可在現價吸納。

(數據截至9月30日)

個股攻略

華泰證券(6886.HK)

集團主要從事證券及期貨經紀、證券自營買賣、證券承銷及保薦、證券投資諮詢、資產管理、融資融券、代銷金融產品及中國證監會批准的其他業務。截止2015年底，公司港股通累計成交金額也達到人民幣470億元，市場佔有率為7.3%。

2016年上半年，華泰證券收入及其他收益總額按年下跌45.6%，至人民幣115.8億元；淨利潤按年下跌57.4%，至人民幣28.4億元。今年上半年中國股市持續疲弱，公司淨利大幅下滑主要由於去年同期基數較高。純利下跌符合市場預期。

儘管A股市場氣氛低迷，行業競爭加劇，但公司以股票基金交易量計仍佔據行業排名首位，市場佔有率較2015年全年水準提升0.2個百分點至8.5%。傳統經紀業務仍為公司的支柱業務，2016上半年占其收入及其他收益總額的69.4%。華泰證券正在由以傭金收入為主導的傳統經紀商，向資產管理服務提供者進行轉型，以應對傭金率下行的必然趨勢。憑藉公司擁有的逾980萬零售客戶基礎，對AssetMark的收購將助力華泰轉型成為以服務零售及高淨值客戶為主的綜合服務提供者。

目前A股市場的回歸理性，加上華泰在國內市場份額領先地位，以及深港通開通預期，投資者需留意日均交易額/兩融餘額、自營交易波動性。公司目前港股市值約270億港元，2016年預測市盈率為9X，估值合理。公司全年股價在13-18元區間運行，建議可待股價回調至15元以下吸納。

(數據截至09月30日)

金融小百科

美國大選如火如荼 各類資產在大選年表現如何？

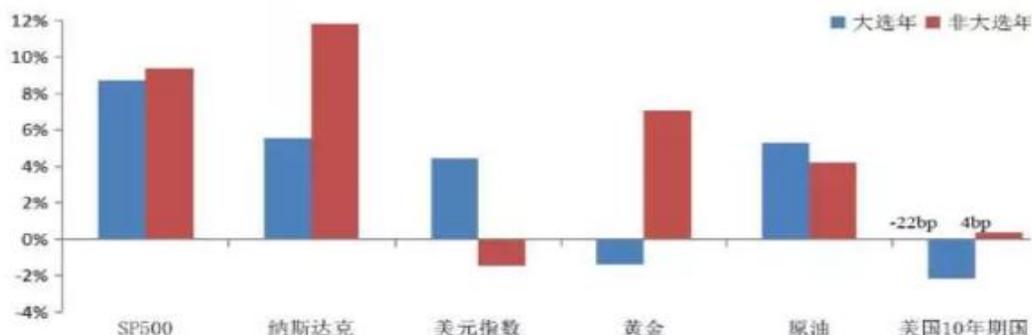
美國兩名總統候選人於8月27日進行了首場電視辯論。希拉莉和特朗普就美國的繁榮、未來發展和國家安全等問題展開了一番唇槍舌戰，市場隨著辯論激烈展開而波動。

從市場反應來看，市場傾向於希拉莉勝出。電視辯論當天，亞洲股市收復稍早的跌幅，標普指數期貨一度漲0.6%，作為避險天堂的日元和黃金則下滑，美元對日元逐步從一個月低位中反彈。墨西哥比索匯率被市場視為特朗普表現的替代指標，隨著辯論結束，比索漲逾2%，今日漲幅或創2月17日以來最大。

通過梳理股票、美元指數、黃金等資產在過去七十年的歷次大選的表現資料，得到結論：各類資產大選效應不同，整體呈現為納斯達克、黃金受衝擊，美元指數提振。黨別效應整體不甚明顯。

從過去七十年資產表現資料得出，納斯達克、黃金存在負的大選效應，大選年表現差於非大選年6%以上；美元指數、美債存在正的大選效應，效應最大的資產為美元指數，大選年表現優於非大選年近6%；原油與標普500的大選效應並不明顯。

图 1：大选效应（长期视角：数据区间为大选年1月-12月）



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