

您身邊的銀行 可信賴的銀行



ICBC

投資月刊

2016年11月



WMC/INV/DM/BR/201412

網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

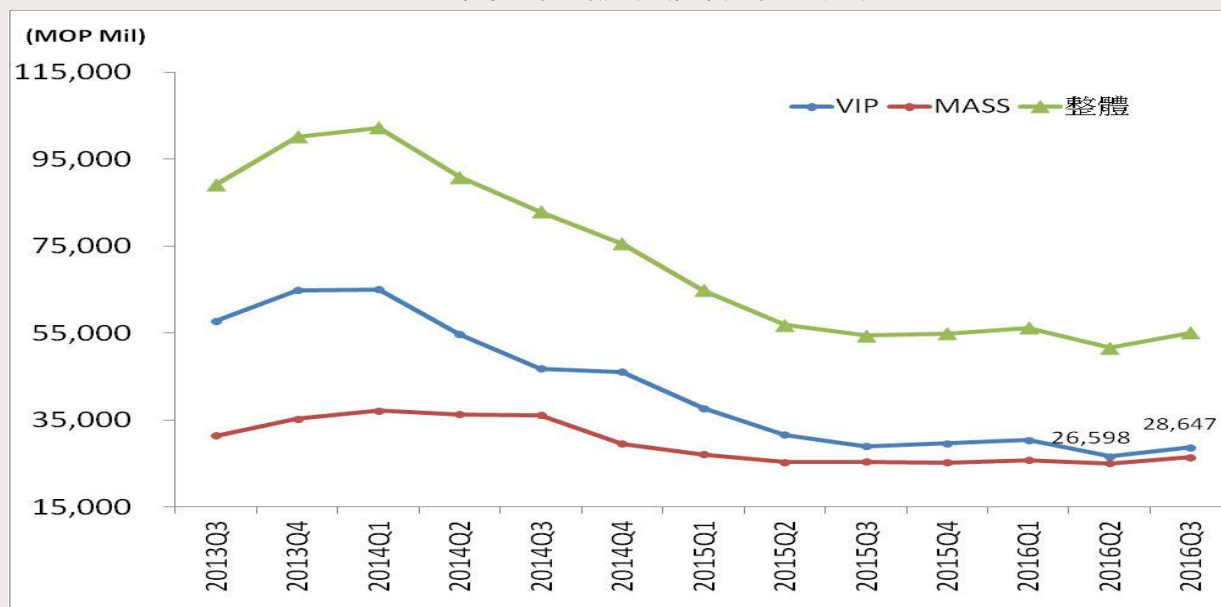
ICBC  工銀澳門

專題透視—澳門博彩收入恢復增長

博彩收入增長可於第四季延續

本澳博彩收入經過兩年多的下跌後，於八月首次錄得按年正增長，九月再按年增長**7.4%**。今年的九月博彩收入表現較預期為好，主要受惠路氹新項目(永利皇宮及巴黎人)帶動。觀乎過去數年(2011年至2015年)，九月一向都是傳統的淡季，當月的博彩收入較八月回落幅度一般介乎**6%至11%**，而今年九月只是按月回落**2.3%**，反映路氹新項目開幕帶動九月的博彩收入，總括第三季博彩收入按年上升**1.2%**，扭轉過去八個季度的下跌，按季亦錄得上升**6.6%**，反映本澳博彩收入已回穩並恢復增長。按業務來看，中場第三季收入按年回升**3.9%**，按季亦錄得**5.4%**上升。貴賓廳業務方面，雖然按年仍錄得**1.2%**下跌，但跌幅相比第二季之**15%**大幅收窄，按季更扭跌轉升**7.7%**(下圖)，與近期中國經濟漸趨穩定以及內地資產價格大幅上升有關，故此，貴賓廳業務或早於預期趨於穩定。

圖一：季度中場及貴賓廳收入走勢



黃金週表現理想

十月黃金週期間，據投行報告顯示博彩收入較去年同期比較料有單位數字增長。而黃金週七天假期期間，入境旅客較去年同期上升**19%**，其中內地旅客有**17%**升幅，整體人流及博彩收入表現理想。市場預期十月整體博彩收入亦會錄得中至高的單位數字增長。而十一及十二月亦有較多節日因素推動，我們預期博彩收入增長趨勢可於第四季延續。

專題透視—澳門博彩收入恢復增長

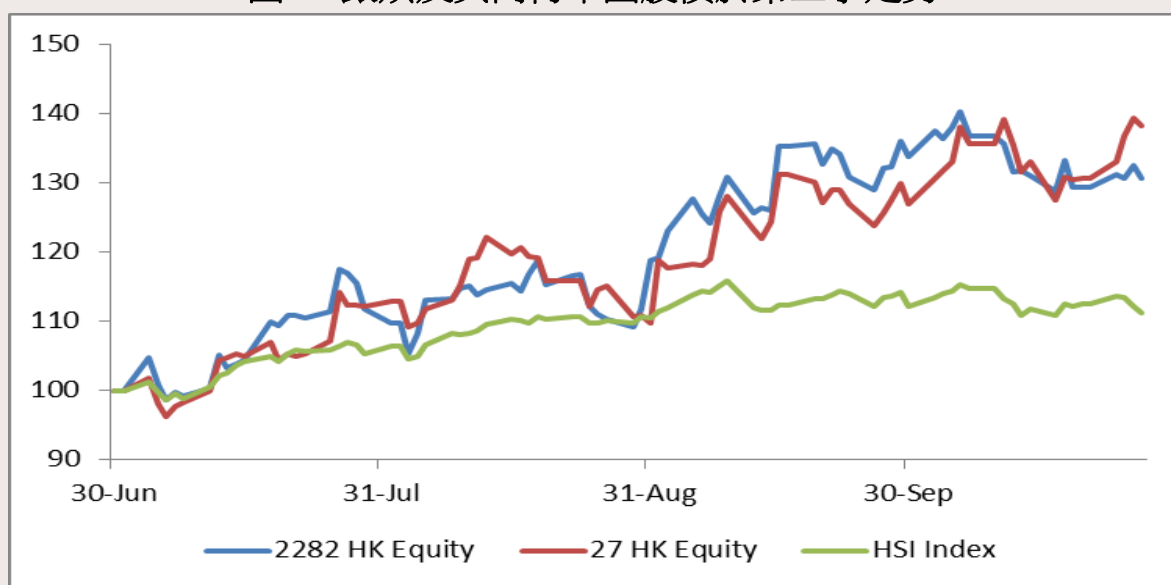
博企業績可望改善

隨著博彩收入回升，博企的第三季業績料可見改善，投資者可留意博彩板塊，銀河娛樂(27.HK)最近曾創出52週新高，值得關注。銀娛為首間公佈業績的博企，其第三季業績勝預期，收入按季上升6% (+5% YOY)，EBITDA受中場拉動按季更錄得增長18%至約27億(+28% YOY)，當中約2.4億因較高的贏率所致。銀娛的中場收入表現好過大市，按季回升近10%之餘並創出新高，有助提升中場業務比重。截至第三季，銀娛的中場收入佔收入比重約為47%，較一年前42%進一步上升。貴賓廳業務亦錄得增長，按季回升約2.7%，反映主攻高端市場的永利皇宮開幕後對其影響較預期小。銀娛業績公佈後，股價曾上升近4%。

隨著中場收入恢復增長，料銀娛中場佔比(尤其高端中場)可望得到提升，有助EBITDA 利潤率改善。市場預期銀娛17年EV/EBITDA約12倍，估值合理。

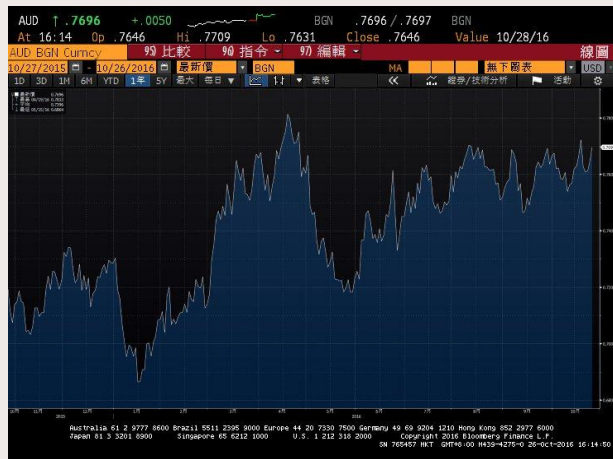
另一可關注的是將有新項目開幕的博企美高梅中國(2282.HK)，其位於路氹的新項目料於明年第二季開幕，有助帶動收入增長，市場預期17年EBITDA增長約兩成。隨著博彩市場前景進一步改善，18年EBITDA預期增長逾三成，預期17年及18年EV/EBITDA分別約13及11倍，估值合理，表現可看高一線。

圖二：銀娛及美高梅中國股價於第三季走勢



註：以2016年6月30日為基點100。

外匯脈搏

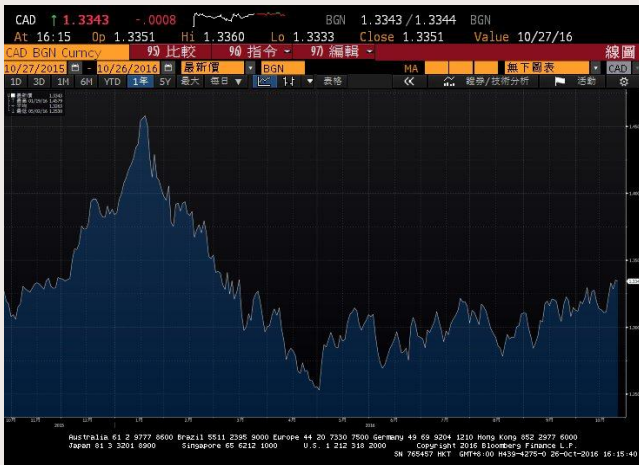
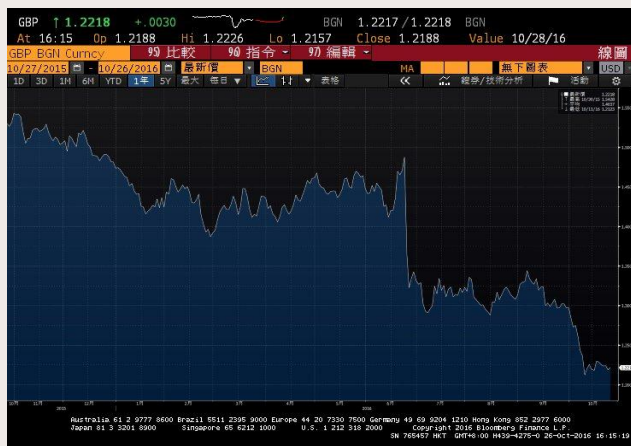


澳元

隨著澳洲股市反覆造好，以及中國鐵礦石期貨價觸及近期高位，澳元於低位受技術買盤支持，重上0.7680附近水平。加上當地通脹數據略優於市場預期，亦有助支持澳洲央行在未來數月維持利率不變，而市場正等候下週澳洲央行議息結果。後市方面，雖然市場認為美聯儲12月加息機會仍有65-70%，然而澳洲資產息率仍然吸引，相信在手淡消息爭持下，澳元走勢以反覆上落為主，短線於0.7550-0.7750水平波動。

英鎊

英鎊十月整體表現持續受壓，主要因市場預期歐盟在英國退歐磋商中將採取強硬立場，不利英國經濟前景，加上英國央行行長卡尼警告政府不要干預央行的政策決定，並稱不得不把英鎊匯率下跌的因素納入政策考量中，使英鎊曾反彈至1.2320後回落至1.2175附近徘徊。由於臨近美國總統大選及美聯儲局議息會議，相信美元短線仍會受支持，預測英鎊兌美元後市高位沽壓仍較大，有機會下試1.2000水平。



加元

加拿大央行10月19日宣佈維持官方利率於0.5%不變，符合市場預期，其後該行行長波洛茲在渥太華召開了新聞發佈會上發表聲明，暗示由於市場不確定性增加，因此加拿大央行維持當前的貨幣政策較為合適，但市場認為在多家央行紛紛放緩寬鬆步伐的背景下，加拿大央行政策可能隨時轉向，加元因而受到打壓。與此同時，國際原油價格未能維持早前強勢，於每桶52美元附近遭到較大的技術沽盤打壓下反覆回落，拖累加元下滑至1.3350水平。目前，美元兌加元下一重要阻力位於1.3400水平，如短線突破該水平，將有機會進一步上試1.3500。

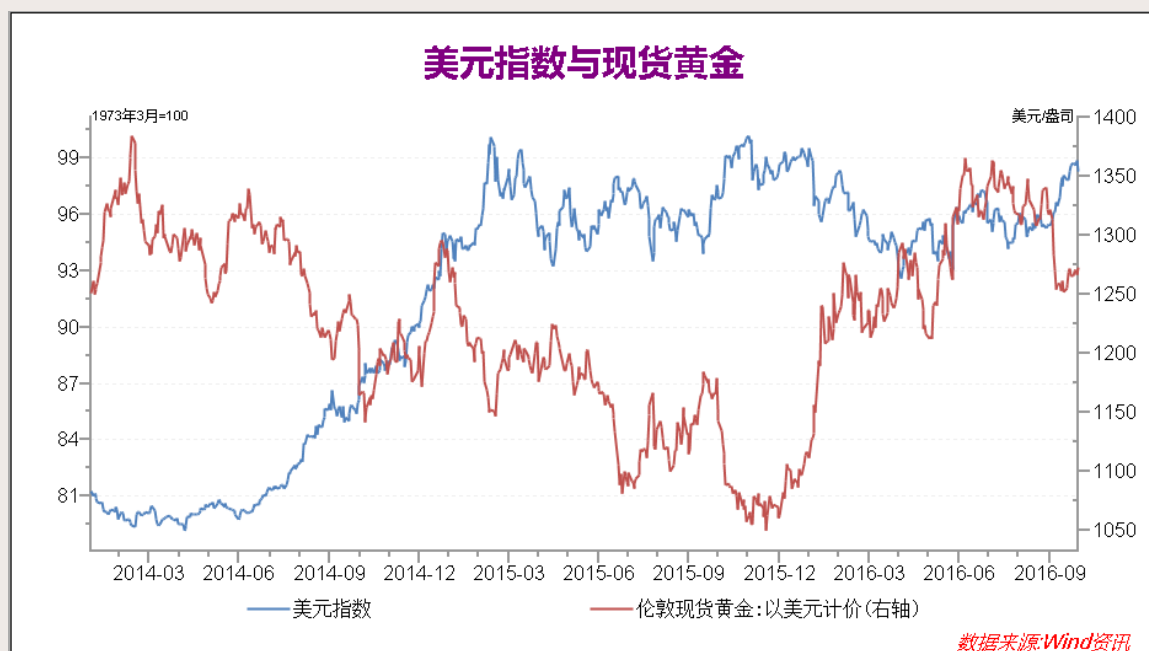
商品脈搏

黃金

最近兩周金價走勢陷入震盪格局，上方1280美元關口給黃金的反彈造成了較強的阻力，同時下方1250附近的支撐也較為穩固。

12月加息目前看來基本已成定局，根據CME觀察，交易商押注美聯儲12月加息的概率已經升至74.2%，但我們相信當前市場已基本消化這一預期。分析師指出，只要非農就業增幅保持在兩位數以上的增長就不足以對美聯儲12月加息預期構成衝擊，市場目前最為關心的是美國大選的結果，若特朗普當選，加息的不確定性將增加。

本周週四的利率決議和週五的非農也有可能拉動美元繼續向上挑戰100點關口，但無論如何，我們認為近幾周以來金價窄幅震盪的格局將會在本周結束，金價是一舉突破1280，繼續向上挑戰1300整數關口，還是跌破前期低點，我們拭目以待。



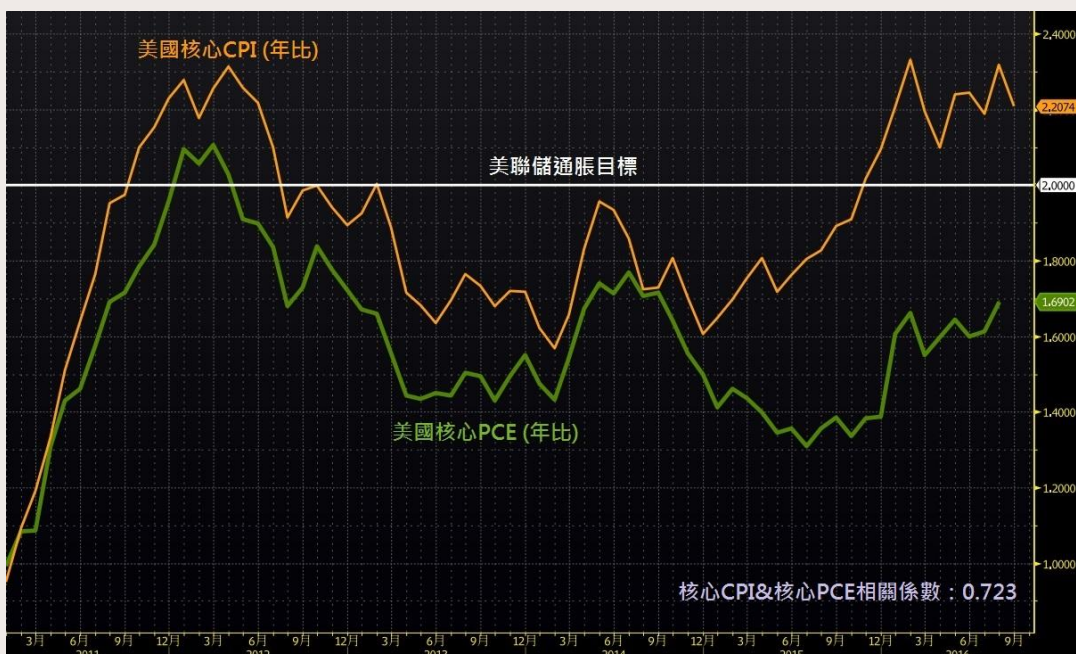
固定收益

美國國庫券

10月份以來，美國國債收益率波動性走高，截至10月28日，5年期國債收益率最高攀升至1.3586%，10年期國債收益率最高見1.8682%，均高於英國脫歐前水平，收益率上升主要原因是市場對美聯儲於12月加息的預期愈見熱烈。截至10月28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69.2%。回顧10月份公佈的經濟數據，美國第三季GDP增長2.9%，高於預期2.6%；9月份美國非農就業人數淨增15.6萬人、失業率為5%、CPI同比上升1.5%、核心CPI同比增2.2%。

美聯儲於去年12月啟動加息程序後，經濟數據一直未足以支持美聯儲再次加息。不過在10月13日公佈的9月份議息會議紀要顯示美聯儲官員對於加息的分歧有所增加，鷹派聲音持續擴大。即使9月份非農增長人數及失業率不及市場預期，但勞動力市場狀況已明顯得到改善，而美聯儲的關注已漸漸轉向通脹目標。美聯儲自2014年9月定下2%通脹目標，核心CPI增長率已由去年11月起高於2%水平，但美聯儲更加關注的通脹指標 - 個人消費支出核心平減指數（核心PCE） - 仍處於2%以下。PCE是基於個人消費的所有商品的平均價格變動，包含了由於價格變動促使消費者購買替代產品的因素，因此相比CPI更能如實反映經濟的通脹狀況。從下圖可見，8月核心PCE為1.69%，而在觀察期內（2011年至今）核心PCE和核心CPI的相關係數為0.723，因此預期9月核心PCE較大可能在1.6%水平以上。目前投資者正在觀望10月31日公佈的核心PCE數據，從而對美聯儲的加息可能有更大的啟示。而隨着經濟前景逐漸明朗，相信核心PCE將有序地向上爬行。

2016年末前，美聯儲仍會召開兩次議息會議，目前就業市場、通脹、GDP等經濟數據基本優於2015年12月加息時的水平，由此推斷美聯儲較有可能於今年內加息一次。預期2016年11月份美國國債收益率走勢呈震盪上行格局，波動仍然較大，5年期國債收益率1.15% - 1.5%，10年期國債收益率1.6% - 1.95%。

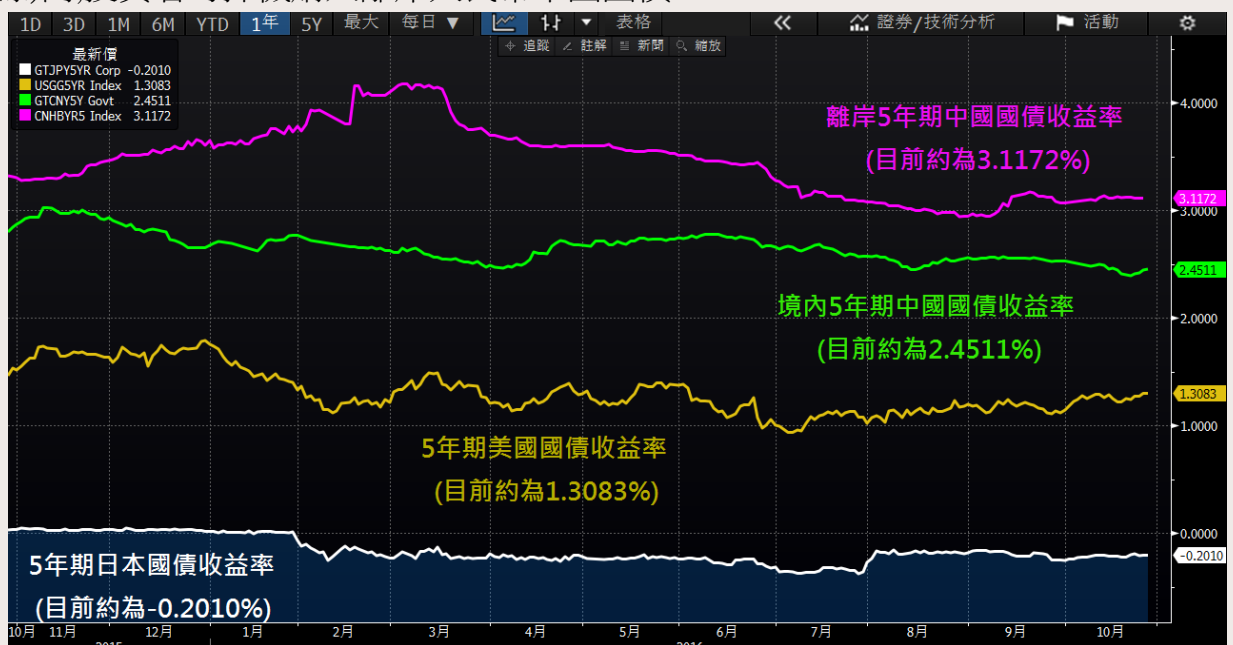


固定收益

點心債券市場

中國宏觀經濟方面,10月中下旬國家統計局發佈第3季經濟數據,GDP增長為6.7%,與第1及第2季持平;9月消費物價指數(CPI)同比增加1.9%,高於前值及預期的1.3%和1.6%,扭轉了CPI自今年4月初以來的下跌趨勢;9月工業生產者出廠價格指數(PPI)同比上漲0.1%,經歷55個月的下跌趨勢後首次轉正。另外,9月財新中國製造業採購經理人指數(PMI)亦微升至50.1的擴張區域。上述經濟數據顯示,中央推動去產能和運用積極的財政政策等手段以穩定經濟增速的策略,漸見成效, CPI及PPI回升,紓緩通縮壓力,PMI近3個月亦維持在50枯榮線或以上,製造業逐步回穩,GDP增速維持平穩,持續抵御經濟下行的壓力。目前市場預期中國GDP增速於未來第4季仍會維持在6%或以上,使全年數據達到官方預期的經濟增長目標,維持穩健發展步伐。

中國的經濟發展速度於全球仍處於較領先的位置,加上現時歐日央行均維持相對寬鬆的貨幣政策以支持經濟,利率下行壓力較大,人民幣債券如中國國債的收益率水平較歐日國債高,加上人民幣國際化持續深化,將吸引更多海外投資者購入人民幣債券作資產配置,多元化投資組合,強化債券需求。近期人民幣兌美元匯率下滑,較大原因源於市場對美聯儲於年底加息的預期升溫,造成美元轉強所致,中國自身因素部分影響相對較小,且貶值幅度較其他貨幣如英鎊、歐元及日元兌美元的跌幅少,同時人行亦表明人民幣並無長期貶值基礎,僅為短期調整波動,因此預期長遠人民幣匯率仍將維持相對平穩的狀態。下圖中離岸5年期中國國債收益率水平(紫線) 於3月初至今有所下滑,反映需求較旺盛,同時其收益率亦較境內5年期中國國債的收益率(綠線)高,投資者可擇機購入離岸人民幣中國國債。



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	-0.79	-0.48	1.95	3.94	10.92	16.63	58.25
2	港元債券	Citi AGBII Hong Kong	0.07	0.23	1.42	2.3	6.93		
3	人民幣債券	FTSE BOCHK Offshore RMB	0.4	1.19	3.52	6.12	13.5	22.97	
4	新興市場債券	JPM GBI EM Global Composite	0.58	3.93	5.45	13.6	-11.75	-6.92	55.24
5	亞太區股票	MSCI AC Asia ex Japan	-1.03	3.42	9.39	5.22	13.72	35.41	88.13
6	歐洲股票	MSCI AC Europe	2.15	2.49	4.85	2.19	16.26	55.79	37.49
7	環球股票	MSCI AC World	0.08	0.81	4.04	3.62	22.25	67.62	59.87
8	大中華區股票	MSCI China	-2.54	7.32	12.39	0.53	12.85	28.61	101.68
9	新興市場股票	MSCI Emerging Markets	0.14	3.34	8.38	6.75	12.71	31.46	78.9
10	香港股票	MSCI Hong Kong	-0.95	3.42	10.21	7.72	19.44	58.78	113.16
11	美國股票	MSCI USA	-1.22	-1	3.04	5.38	28.33	84.29	93.28
12	環球債券	The BofA ML Global Broad	-0.97	-0.9	2.03	4.48	13.78	22.5	55.08
13	環球高收益債券	The BofA ML Global High Yield	1.32	3.52	8.3	11.05	17.05	46.91	113.54

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10月31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 X1
- ✓ 商品/黃金 X1

合共 9支

● 固定收益型

- ✓ 亞太市場 X2
- ✓ 環球 X4
- ✓ 新興市場 X2

合共 8支

基金表現月度報告

本月焦點基金數量:

- 股票類基金 9支
- 債券類基金 8支

本月焦點基金變動:

新上架

- 鄧普頓亞洲增長基金 - A類累積股份 (歐元)
- 景順策略債券基金
- PIMCO - 環球實質回報基金E類(累積)(美元)

下架

- 天達環球黃金 'A' 收益股份
- 景順歐洲指標增值基金 A(歐元)累積股份
- 安聯全球環保及社責企業股票基金 - AM 類收息股份 (美元)
- 先機-總收益美元債券基金A類(美元)

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	-1.38	2.25	9.49	6.36	13.06
2	TEMPLETON - Asian Growth Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓亞洲增長基金 - A類累積股份 (歐元)	Equity - Asia Pacific ex Japan	F1200984	5.53	7.25	16.51	9.37	10.02
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	-1.87	3.01	7.07	-0.19	11.31
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	-1.85	2.71	9.51	4.22	4.17
5	INVESCO - Global Leisure Fund (USD)	景順消閒基金(美元)	Equity - consumer goods	F0700519	-1.12	-0.44	7.17	3.57	24.58
6	BARING - Europe Select Trust (Dis) (GBP)	霸菱歐洲精選信託基金英鎊收益	Equity - Europe	F1301741	2.12	7.44	20.84	29.73	48.11
7	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	-3.68	-3.35	-2.05	1.25	15.78
8	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	-1.09	-0.22	3.44	3.83	36.97
9	DA CHENG - Overseas China Concept Fund A (Dis) (USD)	大成海外中國概念基金 (美元)	Equity-USA	F1602084	-0.69	9.12	14.21		

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
10	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	-0.09	2.38	7.98	11.12	18.43
11	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	-0.44	1.66	7.32	10.76	18.45
12	INVESCO - Global High Income Fund (USD)	景順策略債券基金	Fixed Interest - Global	F1201163	1.12	2.94	6.79	6.79	11.62
13	PIMCO - Global Real Return Fund E (Acc) (USD)	PIMCO - 環球實質回報基金E類(累積)(美元)	Fixed Interest - Global	F1201565	-0.38	3.36	9.14	9.54	13.79
14	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	0.46	2.49	6.19	6.14	20.54
15	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	1.58	4.90	10.64	14.40	25.13
16	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	0.62	1.30	7.46	13.66	
17	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	-1.76	-0.28	2.79	7.90	3.64

數據來源: Financial Express, 2016年10月31日

基金表現月度報告

前二十名最佳單月表現基金

排名	基金公司	基金代碼	基金名稱	基金中文名稱	近一個月漲跌(%)
1	Baring	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)	9.56
2	INVESTE C	F1201262	INVESTEC - Global Energy 'A' (Acc) (EUR)	天達環球能源 'A' 收益股份(歐元)	9.55
3	INVESTE C	F1201247	INVESTEC - Latin American Equity Fund 'A' (Acc) (USD)	天達拉丁美洲股票基金'A'累積股份	9.39
4	Franklin Templeton	F1201020	TEMPLETON - Global Total Return Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓環球總收益基金 - A類累積股份 (歐元)	8.38
5	Franklin Templeton	F1201006	TEMPLETON - Global Bond Fund A (Acc) (H1- EUR)	鄧普頓環球債券基金 - A類累積股份 (歐元對沖)	8.09
6	Franklin Templeton	F1201055	FRANKLIN - Natural Resources Fund A (Acc) (EUR)	富蘭克林天然資源基金 - AT類累積股份 (歐元)	7.71
7	Baring	F1301707	BARING - Eastern Europe A (Dis) (GBP)	霸菱東歐基金A類別英鎊收益	6.29
8	Franklin Templeton	F1201194	TEMPLETON - Emerging Market Bond Fund A(Qdis) (EUR)	鄧普頓新興市場債券基金 - A類收息股份 (歐元)	6.13
9	Franklin Templeton	F1200984	TEMPLETON - Asian Growth Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓亞洲增長基金 - A類累積股份 (歐元)	5.53
10	Invesco	F1201085	INVESCO - Energy Fund (Acc) (HKD)	景順能源基金	5.15
11	Franklin Templeton	F1201202	TEMPLETON - Global High Yield Fund A (Mdis) (EUR)	鄧普頓環球高息基金 - AM類收息股份 (歐元)	5.07
12	Franklin Templeton	F1000600	TEMPLETON - Euroland Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓歐元區基金 - A類累積股份 (歐元)	4.93
13	Franklin Templeton	F1201204	TEMPLETON - Global Income Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓環球入息基金 - A類累積股份 (歐元)	4.92
14	Baring	F1301767	BARING - Global Resources A (Dis) (Cash) (EUR)	霸菱環球資源A類別(分派)(歐元)(現金)	4.9
15	Baring	F1301744	BARING - German Growth Trust (Acc) (GBP)	霸菱德國增長信託基金累積(英鎊)	4.87
16	Baring	F1301655	BARING - ASEAN Frontiers A (Dis) (GBP)	霸菱大東協基金A類別英鎊收益	4.74
17	Invesco	F1201121	INVESCO - Japanese Value Equity Fund (Dis) (YEN)	景順日本價值基金	4.54
18	Franklin Templeton	F1201453	TEMPLETON - Frontier Markets Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓前緣市場基金 - A類累積股份 (歐元)	4.51
19	Baring	F1301800	BARING - MENA A (Dis) (GBP)	霸菱中東北非基金A類別英鎊收益	4.45
20	Franklin Templeton	F1000591	TEMPLETON - BRIC Fund A (Acc) (EUR)	鄧普頓新興四強基金 - A類累積股份 (歐元)	4.44

數據來源: Financial Express, 2016年10月31日

基金表現月度報告

前二十名最差單月表現基金

排名	基金公司	基金代碼	基金名稱	基金中文名稱	近一個月漲跌(%)
1	Invesco	F0700492	INVESCO - Korean Equity Fund (USD)	景順韓國基金 (美元)	-12.57
2	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)	-10.79
3	Invesco	F1201148	INVESCO - Gold & Precious Metals Fund (USD)	景順金礦基金	-8.23
4	INVESTE C	F1201266	INVESTEC - Global Gold 'A' (Acc) (USD)	天達環球黃金 'A' 收益股份	-7.89
5	Baring	F1301793	BARING - Korea Feeder A (Acc) (USD)	霸菱韓國聯接基金	-7.77
6	Invesco	F1201146	INVESCO - Global Real Estate Securities Fund (Euro Hedged)	富蘭克林環球物業基金	-6.92
7	Franklin Templeton	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)	-6.6
8	Baring	F1301702	BARING - Australia A (Dis) (USD)	霸菱澳洲A類別美元收益	-5.98
9	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)	-5.91
10	Invesco	F1201159	INVESCO - Gilt Fund (GBP)	景順英國債券基金	-5.49
11	Franklin Templeton	F1000610	TEMPLETON - Korea Fund A (Acc) (USD)	鄧普頓韓國基金 - A類累積股份 (美元)	-4.76
12	Legg Mason	F1301826	Legg Mason W.A. Euro Core Plus Bond Fund Class A (Dis) (D) (USD)	美盛西方資產歐元核心增值債券基金	-4.33
13	Invesco	F1201484	INVESCO - UK Investment Grade Bond Fund (GBP)	景順英國高質債券基金	-3.97
14	Allianz	F1200741	ALLIANZ - Tiger A (Dis) (USD)	安聯老虎基金 - A類現金收息股份(美元)	-3.74
15	Baring	F1301791	BARING - International Bond A (Dis) (USD)	霸菱國際債券A類別美元收益	-3.69
16	First State	F1200762	FIRST STATE - Global Bond Fund I (USD)	首域全球債券基金 - 類別 I	-3.69
17	INVESTE C	F1201228	INVESTEC - Global Franchise 'A' (Acc) (USD)	天達環球特許品牌基金 A類 (美元) (累積股份)	-3.68
18	Invesco	F1201077	INVESCO - Asia Infrastructure Fund (EUR Hedged)	景順亞洲樑樑基金	-3.67
19	Baring	F1301735	BARING - Europa Fund A (Dis) (USD)	霸菱歐洲基金美元收益	-3.57
20	Invesco	F1201493	INVESCO - Asia Opportunities Equity Fund (USD)	景順亞洲機遇股票基金	-3.57

數據來源: Financial Express, 2016年10月31日

股市前瞻

邁向加息期房託股之投資表現

房託股向來在投資組合內都充當一個重要的角色，亦是機構投資者視作投資組合內不可或缺的一部份。觀乎過去一年，在聯交所上市的眾多房託股，均能為投資者提供理想的回報，在加息期臨近的時候，房託股的表現又會如何呢？

由於港元與美元掛鈎，所以香港並無獨立的貨幣政策，息口將隨美元利率浮動。故此美國進入加息周期，最終必然會令香港息口上升；惟對於房託而言，加息速度才是重點。房託股息來自租金，只要租金上升，房託派息將會繼續上升。在利率上升周期，經濟一般向好，租金將會增加。所以如果加息速度偏緩，加租將會抵消加息的影響，令房託的價格繼續上升。美國自七十年代的數據顯示，於過去40年，美國有22年處於加息周期，當中有18年房託價格錄得正回報，價格上升最快的時間是於2003至2007年間，當利率處於上升的周期。

房託在跌市中，價格一般會先跌後反彈，而股息的收入下跌有限。所以當金融市場穩定下來，資金再度入市的時候，房託一般反彈力相對較強，價格在第二或第三年的反彈能力或更高。

美國聯儲局現時對於加息取態仍屬溫和，而溫和的加息幅度，對房託而言是屬於利好消息。觀乎亞太區房託的收益，比買樓收租更勝一籌。根據《房託守則》規定，房託須把最少九成的可分派收入分派予基金單位持有人，因此，其本質跟投資物業賺取租金十分相似，相較以出售物業為主的地產股，所受物業市場周期影響輕微，是相對穩健的投資選擇。投資房託既可分散風險，亦能收取穩定派息，實在適宜作為中長線的投資。

個股攻略

頤海國際 (1579.HK)

集團是中國領先且高速發展的複合調味料生產商。截至2016年中期，營業額4.03億元 (人民幣，下同)，同比上升31.3%；經常性淨利潤為4,566萬元，較去年同期上升88.2%，主要由於海底撈餐廳的同店銷售增速提升；及透過協力廠商銷售增長有所上升，第一季度為了發展更多市級經銷商取代省級的大型批發商，對批發商的架構進行調整，造成第一季度銷售下滑，但是在調整完成後，第二季度增長達五成。

預計下半年透過協力廠商的銷售增長仍將保持上升勢頭，因為上半年底的經銷商數量從去年底의 339 家增長至 526 家。透過協力廠商的銷售增長的驅動力還包括，1) 對該市場投放新產品（上半年向該管道投放了 10 個新的品類，下半年還將投放 3 個新品類，去年底有 56 個品類）；2) 新開發管道如線上市場迅速放量（上半年收入幾乎相當於2015 年全年的水準），協力廠商餐飲服務（客戶群從去年底的 5，增長至了 15），以及海外零售市場（從去年8月開始，2016 上半年的收入為580 萬元，全年目標為2,000 萬元）。

另外，季節性因素顯示下半年的表現將更為強勁。集團目前的產品主要是火鍋底料調味品，而火鍋的需求量通常在下半年更強。上、下半年的銷售占比一般為 35%和 65%，而集團上、下半年的費用並沒有銷售占比的區別明顯，因此公司盈利更加集中在下半年（2015 年約 81%的盈利來自下半年）。

以現價格3.55港元計算，2016年預期市盈率為18倍，估值吸引，建議投資者現價附近吸納作中長線投資。

(數據截至10月31日)

個股攻略

敏華控股 (1999.HK)

公司主要從事休閒沙發生產及銷售，於中國生產休閒沙發，出口至美國及歐洲等海外市場客戶，同時亦在中國本地銷售。公司專注於以「芝華仕」品牌推廣具有收納腳椅及轉動功能等特色的休閒沙發，是目前集團在中國主要的沙發產品銷售渠道，集團於中國總共擁有1,234間由分銷商經營的「芝華仕」品牌沙發專賣店。

2016財政年度業績理想，溢利上升23.4%。2016財政年度公司權益擁有人應佔溢利上升約23.4%到約13.27億港元。集團淨利潤率從16.4%上升到2016財政年度的約18.1%。總收入上升約11.8%至約73.28億港元。與去年同期比較，整體毛利率從約35.6%上升到約39.5%。毛利率上升的主要原因是原材料價格的下降使毛利率逐月上升所致。

北美房地產增長強勁帶動該區收入增長。16財政年度內在北美市場的收入達到約39.95億港元，按年增長約12.9%。而歐洲市場有壓力，其他海外市場有增長。在歐洲及其它海外市場的沙發銷售下降了約13.0%，其中來自於歐洲的收入按年下降約20.6%。而中國市場方面，集團承接房市優勢並加入互聯網銷售渠道。16年度共增加分銷商開設的「芝華仕」品牌沙發專賣店232間至1,234間。中國市場業務按年增長約26.4%。同時集團也通過天貓(www.tmall.com)等互聯網平臺向消費者直接銷售。來自於互聯網及電視銷售的收入約1.28億港元，按年增長約59.9%。

近期數據亦不斷顯示美國經濟正逐步復甦，新屋開工數目亦理想，而中國近期房地產市場亦火熱，未來中美兩地都將繼續想帶動傢俬需求，另外，近期人民幣亦貶至去年低位將刺激中國出口，敏華控股可望持續受惠。公司股價表現強勢，有興趣的投資者可留意。

(數據截至10月31日)

應對高通脹 委內瑞拉使出最後一招“印大鈔”

為抗擊通脹，委內瑞拉終於使出了最後一招，印製更大額鈔票。此前，為了否認委內瑞拉處於通脹危機中，委內瑞拉總統馬杜羅一直不肯這樣做。委內瑞拉政府正在計畫發行更大面值的貨幣，最高面值將達到20,000委內瑞拉銀幣，而目前貨幣最高面值僅為100委內瑞拉銀幣。

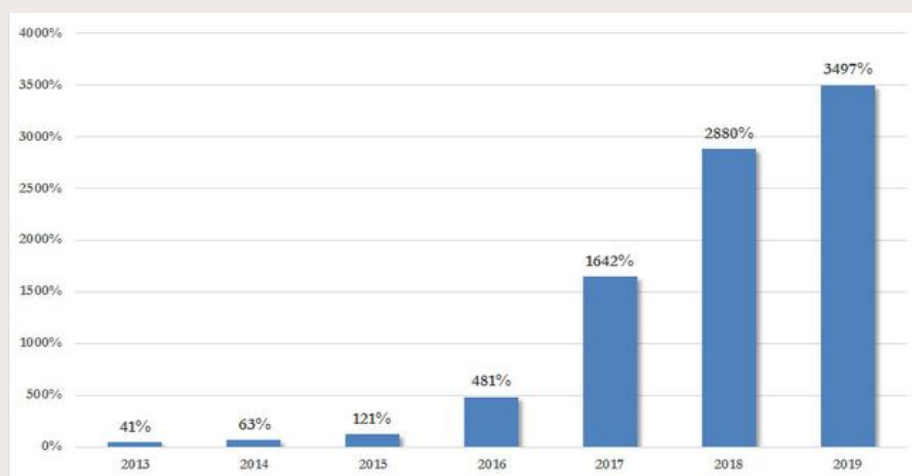
在黑市上，目前100委內瑞拉銀幣僅能兌換8美分。報導稱，未來發行的最大面值20,000委內瑞拉銀幣將可兌換約15美元。

該消息導致不少委內瑞拉人攜帶大量現金前去ATM兌換外幣。據委內瑞拉銀行協會，一個放滿貨幣的ATM在三個半小時之內就會被清空。很多省份的銀行已經將每日的取出金額限制在30,000委內瑞拉銀幣以內，而該金額僅足夠讓一對夫婦在一家中檔委內瑞拉餐廳吃一頓中午飯。

這是委內瑞拉抗擊通脹的最新行動。本月稍早，委內瑞拉默許部分偏遠省份商店以自由市場價格出售食物，減少因短缺造成的高通脹。IMF預計委內瑞拉2017年通脹將上升至1642%。

委內瑞拉這個昔日的左翼革命天堂，已經面臨著外憂內患。委內瑞拉GDP的25%來自石油出口，受原油價格下跌影響，委內瑞拉近年來經濟岌岌可危。因缺乏電力，委內瑞拉決定將每週五天的工作日減少為每週四天，委內瑞拉決定將全國公務員每週的工作日縮短為2天。

委內瑞拉預期年度通脹率



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