

您身邊的銀行 可信賴的銀行



投資月刊

2017年3月



WMC/INV/DM/BR/201412

網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

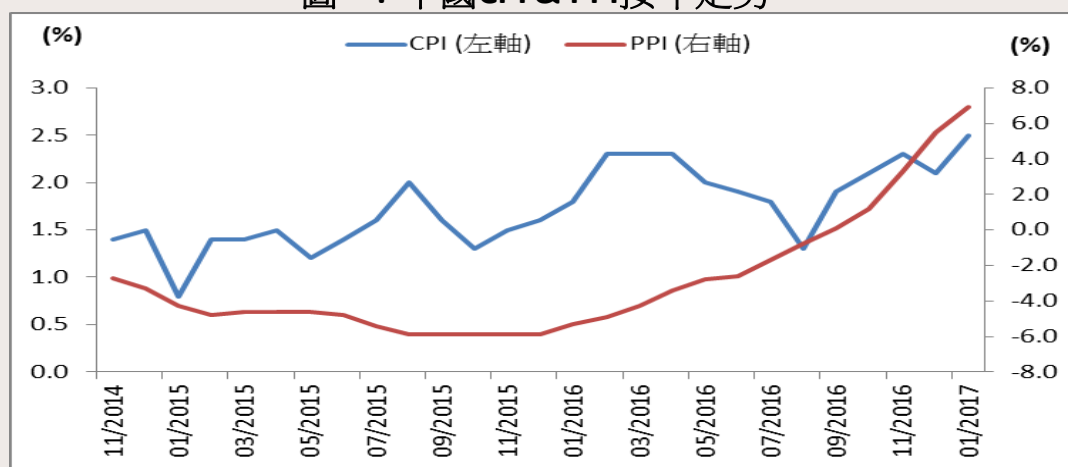
ICBC  工銀澳門

專題透視－中國經濟漸趨穩定

中國經濟漸趨企穩

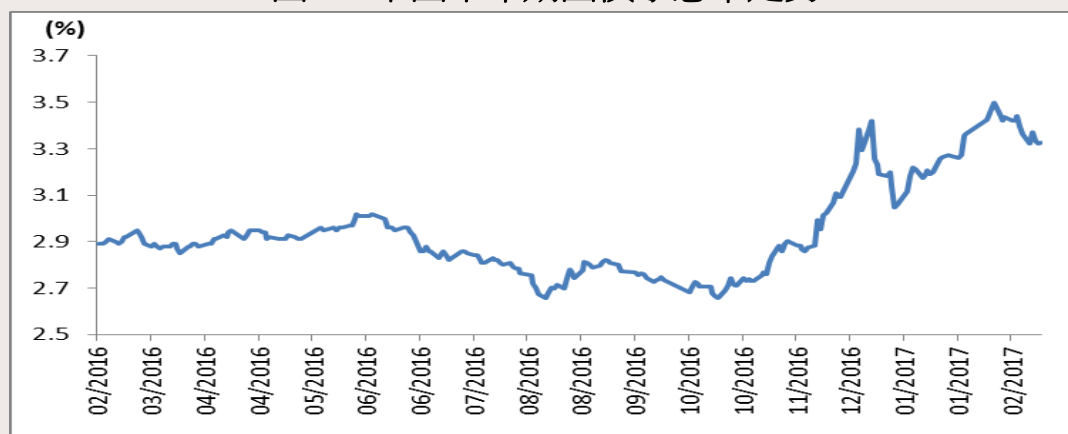
內地經濟自去年下半年開始逐漸企穩，在去產能、去庫存政策作用下，重點行業庫存、銷量均出現向好態勢，加之國際市場原油、鐵礦石、有色金屬等大宗商品行情有所好轉，工業品價格持續回升，如下圖所示，內地生產者物價指數（PPI）去年九月由負轉正，結束了連續4年多下降的態勢，其後持續錄得按年上升，帶動下游消費品價格也出現一定上行，CPI亦重上2%。今年1月CPI及PPI受季節性因素影響分別按年升2.5%及6.9%，並創下逾2年及5年高位，市場預期內地通脹回升。

圖一：中國CPI & PPI按年走勢



另外，市場更為關注的是人行於農曆新年前後於公開市場操作上調中期借貸便利、逆回購及常備借貸之利率，反映內地貨幣政策取態較以往收緊。在中國經濟企穩下，美國國債孳息率上升帶動國債孳息率上升，如10年期政府國債孳息率由去年8月底位的2.66%，升至2月初3.49%，是去年8月以來的最高。

圖二：中國十年期國債孳息率走勢



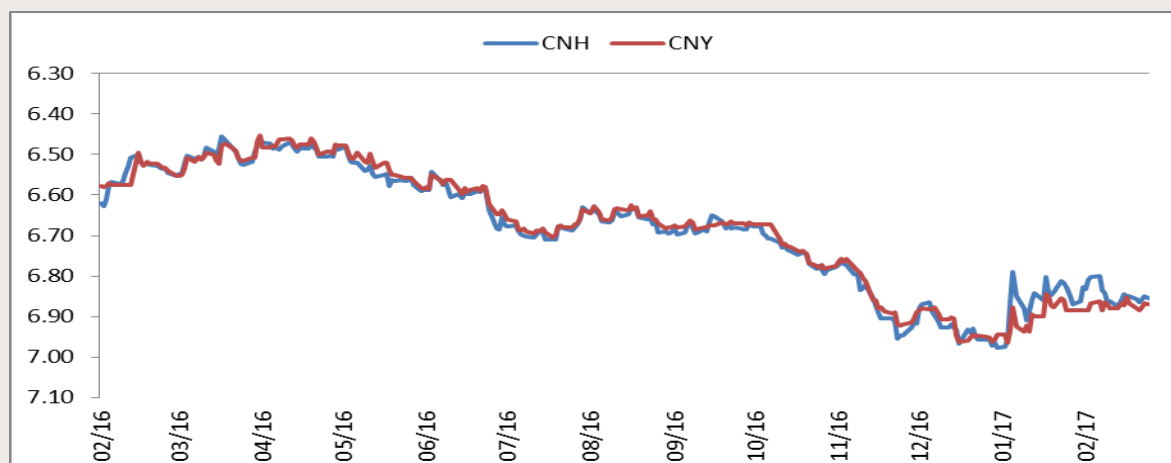
專題透視－中國經濟漸趨穩定

市場利率趨升 人民幣貶值壓力有所舒緩

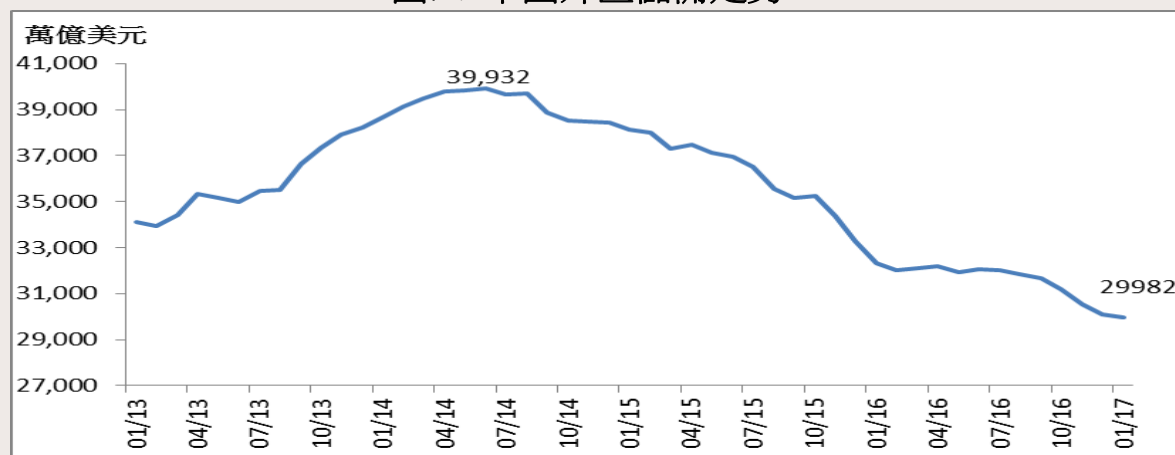
隨著人民銀行先後上調常設借貸便利(SLF)、中期借貸便利(MLF)及逆回購利率，令金融機構的融資成本上升。而據報內地部分銀行相繼收緊樓宇按揭優惠利率，包括北京、廣州、青島、大連及珠海等地都有銀行調整首次置業按揭優惠利率，由八五折上調至九折或以上。故此，儘管內地基準貸款利率還未有上調，但實質利率已有上升勢頭。加上內地國債息口因政策利率收緊而上升，有助舒緩人民幣兌美元之貶值壓力。

對於人民幣匯率，投資者除了關注利率外，亦可關注外匯儲備數據。中國1月外匯儲備2.99萬億元(下圖)，按月下降123億美元，雖為連續第七個月下滑，但跌幅按月按年都大幅收窄。隨著中國經濟回穩，中國外匯儲備跌勢將隨之減慢，待外匯儲備跌勢回穩，料人民幣兌美元貶值壓力就大大減少。

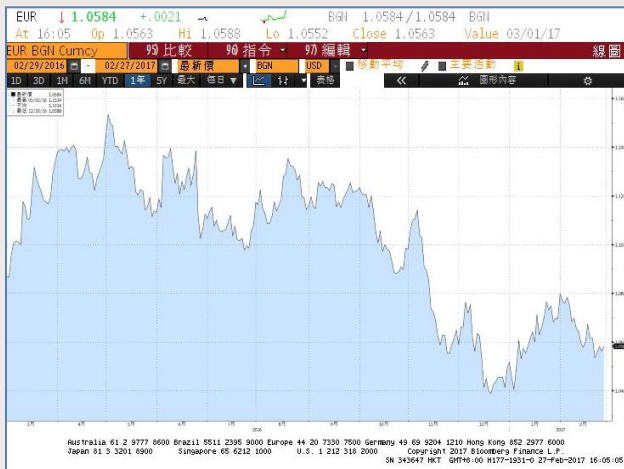
圖三: 離岸(CNH)及在岸(CNY)人民幣兌美元走勢



圖四: 中國外匯儲備走勢



外匯脈搏

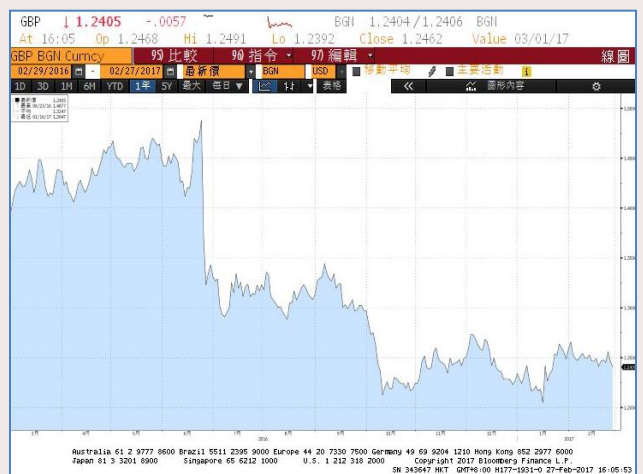


歐元

法國總統大選在即，極右政黨「國民陣線」黨魁瑪琳勒龐亦已公佈了最新的競選綱領，表示一旦當選將推行保護主義政策，並召開全民公投，主導法國脫離歐元區。一旦其最終登上總統寶座，歐盟解體機會可能進一步提高，不利歐元後市表現。後市方面，由於歐元自二月初升至1.08阻力位後，始終未能企穩其上方，受技術沽盤打壓下持續走低，若後市未能重上1.0650水平，有機會再下試低位，下一重要支持於1.0500。

英鎊

在英國即將啓動里斯本條約第50條的同時，市場突然傳出蘇格蘭可能宣佈於三月再次進行獨立公投。有報道指出，英國首相特蕾莎梅可能同意蘇格蘭在英國脫歐後進行新公投，但前提條件是公投時間必須於英國脫離歐盟之後進行。消息拖累英鎊一度下跌至1.2388低位。後市方面，英國當前存在較大的政治風險，預料投資者將靜觀英國脫歐及蘇格蘭可能獨立的後續發展情況，故預測英鎊兌美元短線走勢以反覆偏軟為主，暫於1.2200-1.2700水平波動。



日圓

歐元區多國大選臨近，未來歐洲政治不確定性增加，加上日本三月末為財政年度，資金將季節性回流，傳統上利多於日圓。加上市場對美聯儲局主席耶倫樂觀的言論反應不大，即使其表示已接近全面就業，通脹水平也朝目標前進，但美元不升反跌，顯示市場對美聯儲局的微調對經濟穩定存有戒心。後市方面，技術上美元短線已跌破14天均線113.10，若後市未能重上該水平，美元兌日圓將有機會下試111.00水平。

商品脈搏

黃金

受到特朗普經濟行政繼續發酵以及法國大選不確定性的影響，全球金融市場繼續呈現震盪格局。具體來看，國際金價上周大幅飆升並突破了前期1,250美元的關鍵阻力，截止上周收盤，現貨黃金收報在1,256.7美元/盎司，周漲1.81%，觸及三個月高位。

金價在過去九周中有八周收漲，成為了近期金融市場中表現最為亮眼的品種，經歷了上周的大漲後，上方空間或已被打開。

上周美聯儲會議紀要並未對近期加息有很強硬的表述，換句話說，籠罩在多頭上空的三月加息擔憂基本已經散去，同時這也對本輪金價的上漲繼續掃清了障礙。

供需方面，世界黃金協會最近公佈了2016年全年的黃金需求報告，2016年全年黃金需求4,308.7公噸，同比增2%，達到三年來最高水準。

展望後市，筆者認為金價在1,250-1,300美元之間的上升空間已經被打開，相對近期強勢的黃金來說，連續十個交易日創下歷史新高的道瓊斯指數面臨著更大的下行風險。



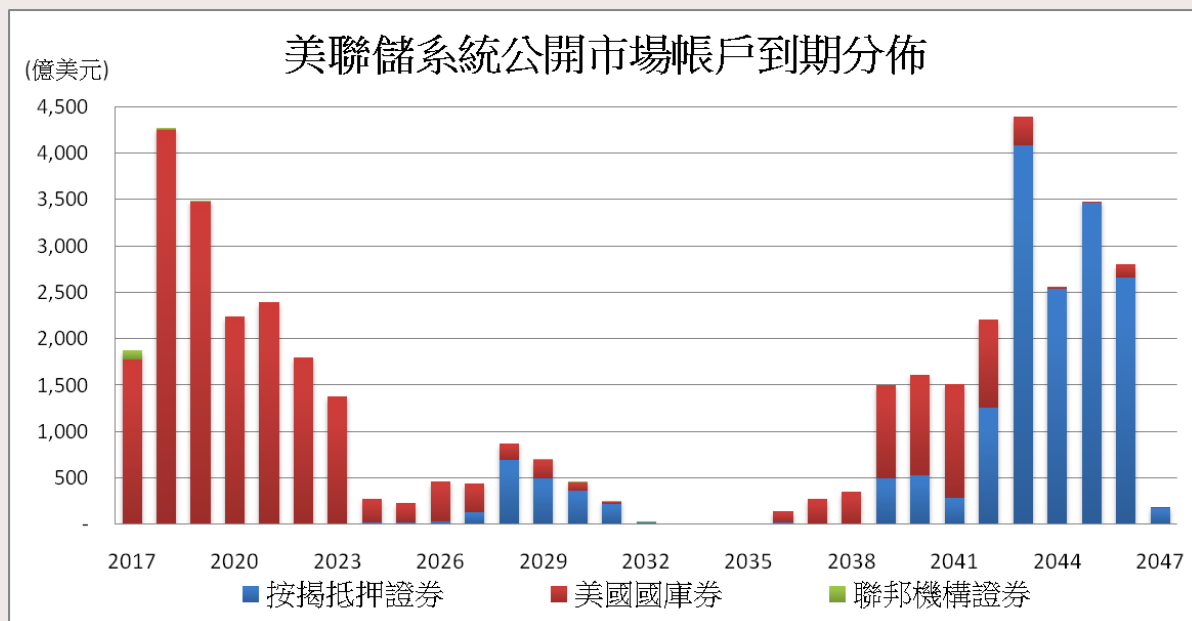
固定收益

美國國庫券

美聯儲於2月23日公佈的2月份議息會議記錄顯示，雖然2月份會議維持利率不變，大多數官員均認為若之後公佈的就業和通脹數據保持合理增長，短時間內加息是合理的，甚至表明不排除3月加息的可能。美國1月非農新增就業人數增加22.7萬，遠超預期的18萬，惟失業率微升至4.8%和薪資增速不及預期，這意味著勞動市場逐漸接近充分就業，就業增長對經濟增長的幫助有所放緩。通脹方面，市場預計1月份個人消費支出核心平減指數同比增1.8%，高於去年12月的1.7%增長，顯示通脹將進一步接近美聯儲2%的目標水平。

美聯儲官員在加息時間上仍存在分歧，惟一致認為美聯儲應開始緊縮其4.5兆（美元，下同）的資產負債表。縮減資產負債表主要是透過停止債券再投資以削減美聯儲資產組合規模，而當資產組合愈接近到期日便有可能推高利率，因此縮減資產負債表是收緊貨幣政策的一種手段。美聯儲主要透過系統公開市場帳戶（SOMA）執行長期公開市場操作，目的是透過直接買賣證券以影響美聯儲資產負債表的長期因素。美聯儲SOMA內的資產主要分為三類：美國國庫券、按揭抵押證券和聯邦機構證券。

下表顯示美聯儲SOMA的到期分佈，可見近十年主要到期的是美國國庫券，而按揭抵押證券的投資期限較長，聯邦機構證券只佔整個組合的一少部份。截至2月15日，整個SOMA組合共有24,463億美國國庫券、17,597億按揭抵押證券和148億聯邦機構證券。雖然2017年餘下只有1,877億證券到期，但2018年和2019年分別有4,275億和3,487億到期，意味著美聯儲於2018和2019年能較快地縮減資產規模的條件是存在的。目前來說，美聯儲主要透過加息來調整貨幣政策，但隨著經濟持續向好和美聯儲的投資愈多到期時，縮減資產負債表將作為美聯儲實行緊縮貨幣政策的另一個途徑。



固定收益

點心債券市場

2017年1月經濟數據持續回暖,1月財新中國製造業採購經理人指數(PMI)為51,連續七個月維持在擴張區間,製造業運行狀況良好,平穩擴張,廠商預期未來12個月前景樂觀。1月工業生產者出廠價格指數(PPI)同比由上月增加5.5%升至6.9%;1月CPI同比增加2.5%。PPI及CPI上升源於低基數、大宗商品回暖及春節等因素影響,通脹上升速度持續加快。

中國2016年GDP增長為6.7%,達成經濟增長目標區間內,當中增長主要通過增加貨幣供應,降低利率,推動固定投資(基建及房地產投資)以驅動經濟發展。市場預期2017年中國經濟增長為6-6.5%,經濟增速將保持穩定,但或面臨一些挑戰。美國特朗普新政陸續推行,貿易保護主義逐步抬頭,使中美貿易戰出現的可能性升溫,為中國與美國之間出口貿易前景帶來不確定性。其次受外需下滑及去產能政策的影響下,導致民間企業投資需求意欲不強,保留手上資金作其他用途,使民營企業投資佔總投資比例下降,由於基建及房地產投資增速預期於2017年度難以維持高速增長,預期未來政府將以穩中求進的方針,大力推行鼓勵措施支持民營投資,以補充經濟增長動能。貨幣供應增加,使大量資金流入金融市場及內地房地產市場,房地產快速發展促使樓價增長過快,同時金融資產規模亦持續擴張,使經濟有脫實向虛的趨勢。近期央行提高貨幣市場利率水平,調整貨幣政策以控制適度流動性,實施去槓桿以降低資產泡沫風險,同時政府陸續實行相關政策防止樓市過熱,平緩對經濟不利的影響。

下圖展示了國內貨幣資金市場利率及境外五年期中國國債收益率走勢,呈現一定正向關聯性。央行自2015年實行較寬鬆的貨幣政策,加大流動性以刺激經濟,上海同業拆息1年利率(黃線)及6個月利率(白線)於去年3月下滑至較低水平,而境外國債利率(綠線)於3-9月亦有所下行。直至11月,央行將貨幣政策逐步調整至中性偏緊,資金面有所收緊,上海同業拆息開始上升並延續至近期,國債利率亦受其影響,由年內低位上升至目前4.26%水平左右。預期未來三月份貨幣政策將會維持中性偏緊,保持適度的流動性,而境外人民幣國債收益率於三月份預計在目前水平上下波動為主。



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	1.02	1.32	-2.04	1.67	8.91	12.08	53.16
2	港元債券	Citi AGBII Hong Kong	0.54	-2.09	-2.21	0.38	4.2	4.72	0
3	人民幣債券	FTSE BOCHK Offshore RMB Bond	0.41	-0.82	-0.66	5.38	10.79	19.34	0
4	新興市場債券	JPM GBI EM Global Composite	3.33	9.17	1.01	16.64	-6.38	-10.99	45.04
5	亞太區股票	MSCI AC Asia ex Japan	3.46	7.78	5.61	23.78	20.6	31.57	71.31
6	歐洲股票	MSCI AC Europe	1.67	8.2	8.12	22.68	18.82	58.26	36.02
7	環球股票	MSCI AC World	3.08	7.57	9.52	24.51	28.3	72.41	61.56
8	大中華區股票	MSCI China	5.45	8.31	7	30.95	20.43	24.03	62.42
9	新興市場股票	MSCI Emerging Markets	2.27	7.65	5.46	24.11	20.68	28.02	62.83
10	香港股票	MSCI Hong Kong	3.97	4.29	4.23	24.11	22.26	43.9	81.9
11	美國股票	MSCI USA	4.06	7.97	9.97	25.77	35.53	91.87	103.09
12	環球債券	The BofA ML Global Broad Market	0.69	0.73	-2.46	1.38	11.03	17.7	51.33
13	環球高收益債券	The BofA ML Global High Yield	1.55	4.9	5.1	21.9	17.22	43.25	109.33

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2017年02月28日取自Financial Express。

基金表現月度報告

本月焦點基金數量:

- 股票類基金 10支
- 債券及混合資產類基金 10支

本月焦點基金變動:

新上架

- 美盛西方資產短期高入息債券基金
- 安聯美國短持續期高收益債券基金
- 美盛凱利靈活入息基金

新下架

- 美盛西方資產亞洲機會基金

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	一個 月	三個月	回報		
							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	3.39	2.66	1.46	27.67	15.86
2	INVESCO - Asian Equity Fund (USD)	景順亞洲股票基金	Equity - Asia Pacific ex Japan	F0700499	5.89	4.20	4.81	31.64	19.00
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	5.68	5.90	4.49	22.90	20.95
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	4.76	4.72	1.59	23.29	13.71
5	INVESCO - Global Leisure Fund (USD)	景順消閒基金(美元)	Equity - consumer goods	F0700519	4.15	9.05	6.57	33.99	29.27
6	BARING - Europe Select Trust (Dis) (GBP)	霸菱歐洲精選信託基金英鎊收益	Equity - Europe	F1301741	0.24	4.14	5.43	32.98	45.33
7	TEMPLETON - Select Global Equity Fund (Acc) (USD)	鄧普頓智選環球股票基金(累積)(美元)	Equity - Global	F1602089	1.33	5.62	7.90		
8	Legg Mason Clearbridge Tactical Dividend Income	美盛凱利靈活入息基金	Equity - Global	3月6日公佈基金代碼	3.15	7.02	6.14	22.10	-0.33
9	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	1.20	5.11	4.88	23.97	36.94
10	DA CHENG - Overseas China Concept Fund A (Dis) (USD)	大成海外中國概念基金(美元)	Equity-USA	F1602084	5.28	3.18	6.56		

基金表現月度報告

月度焦點基金名單 (固定收益類及混合資產)

#	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
11	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	1.08	0.48	0.12	12.82	20.22
12	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	0.99	0.23	-0.82	12.31	18.82
13	FRANKLIN - Select Global Multi-Asset Income Fund (Dis) (USD)	富蘭克林智選環球多元資產入息基金 (派息) (美元)	Mixed Asset-Global	F1602092	1.14	3.24	-1.06		
14	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	0.62	0.62	-0.11	9.21	13.86
15	FRANKLIN - Floating Rate Fund Plc A (Dis) (USD)	富蘭克林浮動息率基金 (派息)(美元)	Fixed Interest - Global	F1502021	0.15	1.64	4.38	13.59	9.25
16	Legg Mason Western Asset Short Duration High Income Bond	美盛西方資產短期高入息債券基金	Fixed Interest - Global	3月6日公佈基金代碼	1.06	3.53	4.76	20.72	9.97
17	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 - Asia Pacific	F1602049	2.57	4.53	8.77	22.59	29.70
18	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	1.84	2.46	3.31	17.21	
19	ALLIANZ - US High Yield AM (Dis) (Cash) (USD)	安聯美元高收益基金 - AM 類收息股份 (美元)	Fixed Interest - USA	F1301645					
					0.24	3.24	5.01	22.58	3.54
20	Allianz US Short Duration High Income Bond	安聯美國短持續期高收益債券基金	Fixed Interest - USA	3月6日公佈基金代碼	0.49	1.91			

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	Franklin Templeton	F1100650	FRANKLIN - Gold and Precious Metals Fund A(Acc) (HKD)	富蘭克林黃金及貴金屬基金- AT類累積股份 (港元)	14.52
2	INVESTEC	F1201267	INVESTEC - Global Gold 'C' (Inc) (USD)	天達環球黃金 'C' 收益股份	11.44
3	Invesco	F0800533	INVESCO - India Equity Fund (USD)	景順印度股票基金(美元)	11.41
4	Franklin Templeton	F1201041	FRANKLIN - India Fund A (Acc) (HKD)	富蘭克林印度基金 - AT類累積股份 (港元)	9.48
5	Franklin Templeton	F1201026	TEMPLETON - Latin America Fund B (Acc) (USD)	鄧普頓拉丁美洲基金 - B類累積股份 (美元)	9.15
6	Baring	F1301786	BARING - India A (Acc) (USD)	霸菱印度基金美元收益	8.03
7	Allianz	F1301624	ALLIANZ - India Equity I (Dis) (Cash) (USD)	安聯印尼股票基金 - 收息股份 (美元)	7.69
8	Baring	F1301797	BARING - Latin America A (Dis) (USD)	霸菱拉丁美洲基金A類別美元收益	7.36
9	Franklin Templeton	F1200988	TEMPLETON - Asian Smaller Companies Fund A (Acc) (USD)	鄧普頓亞洲小型公司基金 - A類累積股份 (美元)	6.99
10	Old Mutul	F0900554	OLD MUTUAL - Pacific Equity A (Acc) (USD)	OLD MUTUAL - 太平洋股票基金A類累積(美元)	6.95
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)	6.94
12	First State	F1000618	FIRST STATE - Indian Subcontinent Fund I (USD)	首域印度次大陸基金 - 類別 I	6.73
13	Baring	F1301682	BARING - China Select A (Dis) (USD)	霸菱中國精選基金A類別美元收益	6.73
14	First State	F0800543	FIRST STATE - China Focus Fund I (USD)	首域中國核心基金 - 類別 I	6.22
15	Baring	F1501997	BARING - Greater China Equity Fund A (Acc) (CNY-Hedged)	霸菱大中華股票基金(人民幣對沖)(累計)	6.16
16	Franklin Templeton	F1000598	TEMPLETON - Emerging Market Small Companies Fund A (Acc) (USD)	鄧普頓新興市場小型公司基金 - A類累積股份 (美元)	6.12
17	Allianz	F1200683	ALLIANZ - BRIC Equity AT (Acc) (USD)	安聯金磚四國股票基金 - AT 類累積股份 (美元)	5.9
18	First State	F0800544	FIRST STATE - Global Resources Fund I (USD)	首域全球資源基金 - 類別 I	5.83
19	Invesco	F0800540	INVESCO - Asia Consumer Demand Fund (Acc) (USD)	景順亞洲富強基金(美元)累積股份	5.79
20	Value Partners	F1602062	Value Partners - Chinese Mainland Focus Fund (Acc) (USD)	惠理中國大陸焦點基金 (累積股份) (美元)	5.78

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	F1201084	INVESCO - Energy Fund (EURO Hedged)	景順能源基金	-5.05
2	INVESTEC	F1201262	INVESTEC - Global Energy 'A' (Acc) (EUR)	天達環球能源 'A' 收益股份(歐元)	-2.91
3	Baring	F1301742	BARING - European Growth Trust GBP	霸菱歐洲增長信託基金英鎊	-2.07
4	Invesco	F1201147	INVESCO - Global Real Estate Securities Fund (GBP)	景順天下地產證券基金	-2.06
5	Baring	F1301789	BARING - International Bond A (Dis) (GBP)	霸菱國際債券A類別英鎊收益	-1.87
6	Allianz	F1501959	ALLIANZ - Selection European Equity Dividend (Dis) (H2-CNY)	安聯寰通歐洲股息基金 (人民幣)	-1.85
7	Baring	F1301655	BARING - ASEAN Frontiers A (Dis) (GBP)	霸菱大東協基金A類別英鎊收益	-1.64
8	Baring	F1301800	BARING - MENA A (Dis) (GBP)	霸菱中東北非基金A類別英鎊收益	-1.45
9	Invesco	F0700501	INVESCO - Continental European Equity Fund (EUR)	景順歐洲動力基金	-1.43
10	Allianz	F1401930	ALLIANZ - European Equity Dividend A (YDis) (EUR)	安聯歐洲股息基金 - A 類收息股份(歐元)	-1.2
11	Franklin Templeton	F1201446	TEMPLETON - Euro Government Bond Fund A (Ydis) (EUR)	鄧普頓歐元政府債券基金 - A類收息股份 (歐元)	-1.07
12	Franklin Templeton	F1200981	TEMPLETON - Asian Bond Fund A (Mdis) EUR	鄧普頓亞洲債券基金 - A類收息股份 (歐元)	-0.83
13	Legg Mason	F1301824	Legg Mason W.A. Euro Core Plus Bond Fund Class A (Dis) (D) (EUR)	美盛西方資產歐元核心增值債券基金	-0.7
14	PIMCO	F1201546	PIMCO - Euro Bond Fund E (Inc) (EUR)	PIMCO - 歐洲債券基金收益(歐元)	-0.52
15	Baring	F1501988	BARING - European Equity Income Fund A (Dis) (CNY-Hedged)	霸菱歐洲股票收益基金(人民幣對沖)(派息)	-0.41
16	Franklin Templeton	F1201017	TEMPLETON - Global Total Return Fund A (Mdis) (H1 GBP)	鄧普頓環球總收益基金	-0.3
17	INVESTEC	F1201285	INVESTEC - Investment Grade Corporate Bond 'C' (Inc) (EUR Hedged)	天達投資評級公司債券 'C' 收益股份	-0.23
18	Baring	F1301733	BARING - Europa Fund A (Dis) (EUR)	霸菱歐洲基金歐元收益	-0.22
19	Baring	F1301747	BARING - German Growth Trust (Dis) (GBP)	霸菱德國增長信託基金收益(英鎊)	-0.17
20	Legg Mason	F1301847	Legg Mason W.A. Inflation Management Fund Class A (Acc).	美盛西方資產通脹管理基金	-0.16

股市前瞻

比亞迪電子(00285)

近日美股迭創新高，其中蘋果之股價創上市新高，最受市場矚目。適逢 iPhone 今年面世10週年，I-Phone 8將於年內推出，令市場充滿熱切期待。蘋果股價創新高之同時，亦帶動蘋果概念股和手機設備股做好。

比亞迪電子(00285)可算是手機設備板塊代表中的一員，比亞迪電子的控股股東為比亞迪(01211)，間接持有已發行股本約65.8%；其主要業務為製造手機部件及模組，亦向客戶提供手機設計及組裝服務，旗下客戶包括三星、聯想、華為等手機品牌。隨著智能手機金屬結構件的應用越趨普及，並逐步從高端機型滲透至中低端機型，帶動相關產品的需求，為集團帶來更多機會。

受惠多個手機品牌的中高端旗艦機型訂單增長強勁，集團截至去年9月底止的首三季純利按年上升39.4%至8.84億元人民幣，增幅較上半年的32.4%為高；營業額更升60%至261.01億元人民幣，毛利上升40%至19.71億元人民幣。業績持續向好，反映集團步入復甦期，料第四季表現將更強勁。

比亞迪電子的主要客戶三星，去年宣布全面回收Galaxy Note 7智能手機，並將該手機停產，但事件未對比亞迪電子構成負面影響。在OEM層面，Note 7令三星品牌價值受損，但同時為美國蘋果公司及中國手機品牌帶來機遇。隨著三星手機的市佔率轉向國產品牌，有利比亞迪電子等的手機零件供應商。除了傳統業務，集團亦積極開拓新業務，為汽車公司提供多媒體系統電子產品，可望成為新的增長動力。

個股攻略

蒙牛乳業 (2319.HK)

蒙牛乳業(2319)為國內領先的乳製品生產商之一，以蒙牛為主要品牌提供多元化的產品，包括液體奶、冰淇淋及奶粉等，公司的液態奶和低溫乳品市場份額排名蟬聯第一。近年頻繁進行收購(雅士利、現代牧業)，意欲打造上中下游一體化的經營模式。

2016年1-11月累計，國內生產奶產品共2729.3萬噸 (同比增7.48%)，同期進口奶品180.1萬噸 (同比增24.0%)，顯示進口奶品需求強勁。國內原奶因為質量和成本因素，持續被進口原奶或大包粉 (由原奶烘乾後生成) 擠走份額，所以國內乳製品企業過度依賴進口大包粉或者在國外尋找優質奶源，可預見國內原奶企業生存環境短期內難大改善。

細分市場方面，目前低溫奶佔比不到10%，由內資主導且增速較高，而常溫奶比重為90%多，而當中酸奶和高端品保持較快增速。而在液態奶和奶粉市場上，外資企業利用價降質優奪得份額，當中對蒙牛、伊利等毛利占比較高的高端產品線造成明顯影響，抵銷由整體市場增長帶來的效益。

公司業務分為液體奶制品、原奶和奶粉三個板塊，其中以液體奶作為主導。上年12月，公司因雅士利商譽減值、部份虧本銷售、促銷力度過猛等而發出盈警，而此等短期因素應未影響其經營穩定性。因上年下半年國內原奶價僅輕微上漲，加上合併後的奶源成本下降，因此相信毛利率仍維持高位。即使進口品持續從銷量上把公司擠出，預期公司作為龍頭仍將維持與行業整體相約的增速。

長期來看，農業部將促進乳品使用原奶生產，而非使用進口復原乳，加上二胎政策的實施，故國內原奶企業景氣將於1-2年內見底，屆時具有豐富國內奶源的公司將具有明顯競爭優勢。投資者可考慮於股價調整後適度吸納。

(數據截至2月28日)

個股攻略

光大國際(0257.HK)

光大國際以四大主要骨幹業務為主，包括建設及營運(一)環保能源、(二)環保水務、(三)綠色環保及(四)環保科技等，其次是物業投資及投資控股，當中前三者為公司主要收入來源，而由於業務涉及國內外市場，在本地上市的相關企業中，光大國際(257)屬同業中的龍頭。

光大國際去年與國開行簽訂一份戰略合作協定，根據該協定，國開行將於2016年至2020年期間向光大國際提供總計人民幣200億元的財務支援，包括人民幣80億元用於環保能源業務（如垃圾發電），人民幣50億元用於污水處理業務，人民幣50億元用於綠色環保業務（如生物質、危廢處置及風能和太陽能），人民幣20億元用於環保科技業務（如設備製造）。根據該協定，光大國際將獲得財務資源，支持公司未來的業務發展，如參與“一帶一路”政策下的海外專案及國內PPP專案。

光大國際將獲得國開行財務資源，支持公司未來的業務發展，參與“一帶一路”政策下的海外專案及國內PPP專案，PPP專案符合國家擴大基建投資的政策方向，集團可望受惠。公司目前市值約444億港元，16年市盈率為15X，估值合理。公司股價自17年起表現強勢，去年12月低位至今升幅超過2成，有興趣的投資者可留意。另因應市場波動，投資者宜設止蝕。

(數據截至2月28日)

英國脫歐進程與英磅走勢

英國議會於本月初 (2月1日)舉行投票，以498票對114票壓倒性通過了允許英國政府啟動脫歐程序的法案，從而為政府按計劃在3月底開始脫歐談判鋪平了道路。

英國首相梅伊希望在3月31日啟動脫歐程序，開始與歐盟展開正式的脫歐會談。

英國脫歐是否會令英國長遠經濟受損仍是未知數，但卻可能令到大英聯合王國分裂，其中蘇格蘭民族黨已準備在明年再次提出脫英獨立公投，可見英國脫歐的影響只是開始，而非終結。

近月，倫敦證券交易所 (LSE) 及德意志交易所 (DB) 的290億歐元合併案正進行中，但歐盟官員突然於本年2月16日追加新條件，要求LSE出60%MTS股權，這樣將令LSE需尋求好幾個歐洲國家政府同意及將令其在意大利的業務有所影響。

分析認為，歐盟於上述合併案中突然追加條件的主要因為英國將於3月啟動脫歐程序，法國、比利時、葡萄牙及荷蘭等歐盟成員國皆對此表達憂慮，此情況進一步顯示脫歐影響已反映在金融經濟行為上。

短期而言，英磅匯價走勢或更令人關注，去年6月英國脫歐後至今，英磅兌美元匯價從1.47大幅走貶，最低跌至近1.2 (約20%跌幅)，相信脫歐程序會令英國經濟短中線皆呈不明朗格局，持有英磅資產的投資者宜注意有關消息，控制風險。

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