

# 私人銀行觀點

工銀澳門私人銀行  
2017年8月  
(數據截止至2017年7月26日)

## 特朗普政府不作為的預期或已過高

市場對於特朗普政府的信心已經降至新低，這推動資金不斷流向新興市場，是港股持續攀升的重要原因，不過我們認為目前投資者對於新興市場風險定價或許不足，我們建議投資者在8月對港股保持謹慎。金融工作會議提出要加強監管協調，二季度疾風驟雨般的監管現半年或不會再現，監管邊際放鬆的態勢可能持續，內地資金面數據有望繼續改善，加之內地經濟韌性好於市場此前預期，因此我們建議投資者中高配A股。我們認為市場對特朗普政府不作為的預期或許已經過高。美國的經濟基本面數據基本還是較好，8月也是業績報的公佈期，美股有可能繼續受到公司業績的提振。在歐央行轉鷹預期增強帶動下，歐債收益率和歐元匯率的上升至相對高位後將繼續對公用事業和出口商等股價造成不利影響，上月歐元區經濟也有所轉弱，因此我們建議中配歐股。

7月末穆迪將中國銀行系統展望從負面上調至穩定，這也與我們此前關於中資銀行不良貸款率企穩的觀點一致，我們認為這將有利於中資銀行AT1債券信用利差的進一步收窄，8月我們繼續看好AT1債券。我們建議投資者繼續低配高收益地產債，7月高收益地產債放量發行的態勢還在繼續，這將持續給二級市場存量債帶來壓力。前期由於並購過猛帶來杠杆率上升過快的地產商的債券壓力或更大。8月我們繼續看好科技債，我們預期中國科技企業業績將表現優異，這也將給科技債帶來利好。城投主體海外發債仍沒有明顯放鬆的跡象，內地城投主體發債條件也明顯收緊，這將給城投主體資金面帶來壓力，7月的中央金融工作會議也進一步收緊了對地方政府債務的控制，強調要實行終身負責制，因此我們建議投資者對城投債繼續保持低配。

近期地緣政治風險再度上升，中印邊境對峙還在持續，朝鮮半島局勢也有所升溫，這將推升避險需求，給金價帶來一定的提振，我們建議投資者可以在8月中高配黃金。美國和非歐佩克國家原油產量還在上升，在這樣背景下，油價缺乏繼續上漲的推力，我們建議投資者中配石油。



私人銀行觀點 2017年8月

# 目 錄

|             |    |
|-------------|----|
| 環球金融市場回顧    | 1  |
| 行業評論        | 4  |
| 重要經濟數據回顧與展望 | 6  |
| 短期策略        | 7  |
| 國債收益率及銀行間利率 | 10 |
| 資產配置建議      | 11 |
| 免責聲明        | 12 |

尊敬的客戶，您好！

首先，我們要衷心感謝您對工銀澳門長久以來的信任和支持！歡迎您選擇工銀澳門私人銀行服務！

為了讓您瞭解最新的市場資訊及投資分析，享受私人銀行客戶的專屬服務，我行按月發佈《私人銀行觀點》，內容包括焦點評論、環球金融市場回顧、行業評論、重要經濟數據回顧與展望、以及資產配置建議，希望該刊物能讓您更好地瞭解市場，為您提供前瞻性的建議，幫助您作出投資決策。

在此需要特別提醒您的是，任何投資活動及金融工具都有風險，包括流動性風險、市場和利率風險、政策風險、經濟週期風險、信用風險、再投資風險等。

如果有任何的疑問及建議，也歡迎您隨時致電本行，我們期待著與您共同完善工銀澳門《私人銀行觀點》。

工銀澳門私人銀行

私人銀行觀點 2017 年 8 月

本文件反映工銀澳門私人銀行部的觀點，請慎閱重要披露，詳見免責聲明

## ■ 環球金融市場回顧

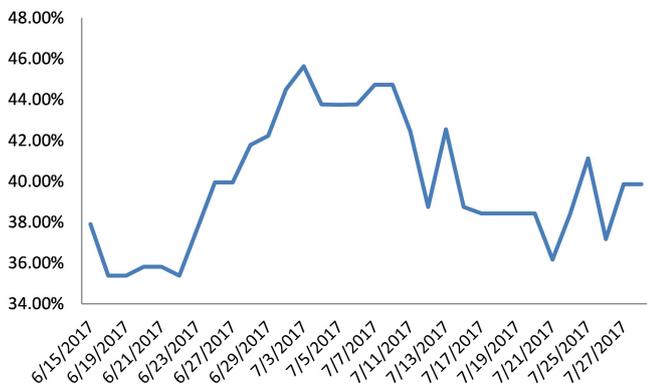
# 美國

6 月份美國通脹數據仍在回落，CPI 同比數據也進一步回落至 1.6%，是連續 4 個月的回落。通脹數據的回落疊加美聯儲主席耶倫國會證詞的鴿派言論使得市場對美聯儲再加息預期有所降低。加之特朗普政府通俄門的事件不斷發酵，推升了市場的避險情緒，推動美債收益率在月初沖高後再度回落，7 月（截止至 7 月 26 日，下同）下行了 2 個基點。7 月 27 日美聯儲議息決定基本符合市場預期，目前期貨市場對於美聯儲年底前再加息一次的概率預期依然不足 50%。加息預期的減弱和美國政治風險的上升，加之歐元的強勁上漲，給美元指數帶來不小的壓力，7 月美元指數再度下挫 2%。

儘管通脹數據持續回落，不過美國的經濟增長和就業數據卻好於預期，加上公司不俗的業績表現，這給美股帶來提振。7 月份美股仍有溫和上漲，道瓊斯指數和標普 500 指數分別收漲 1.7% 和 2.2%，納斯達克指數更是上漲 4.6%。6 月份美國製造業 PMI 和非製造業 PMI 均較 5 月份有明顯的回升，6 月份非農就業人數也明顯超出市場預期。在市場對於特朗普政府政策推出信心已經降至新低後，6 月較為強勁的經濟增長數據和公司盈利數據還是給美股帶來提振。

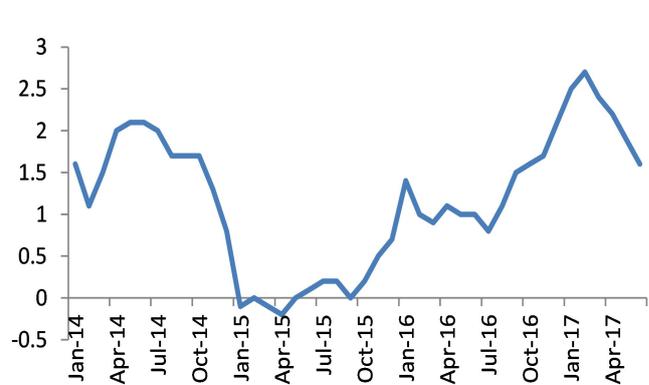
**7 月美股仍有溫和上漲，美債收益率小幅下行，美元指數則明顯下跌。**

年底前再度加息一次的概率預期



資料來源：彭博

美國 CPI 同比



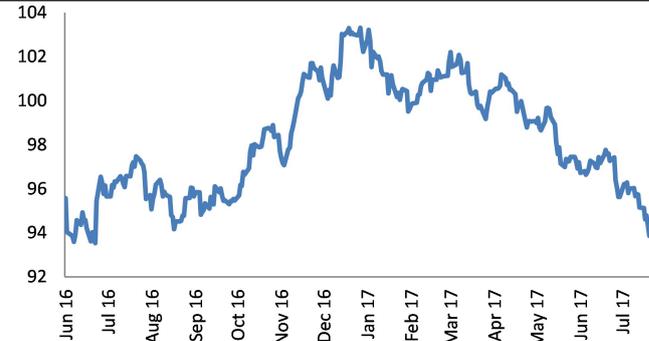
資料來源：彭博

道瓊斯工業指數及標普 500 指數



資料來源：彭博

美元指數



資料來源：彭博

## ■ 環球金融市場回顧

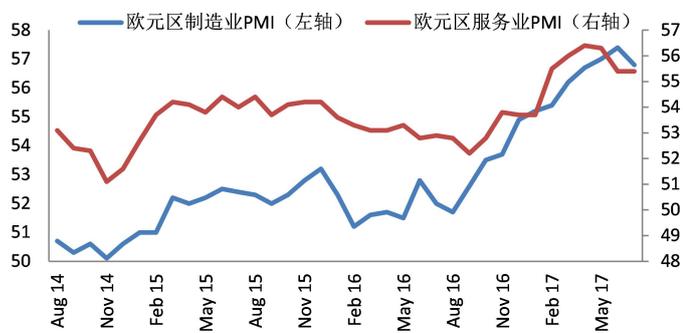
# 歐元區

市場對於歐央行轉鷹預期的不斷增強是近期債匯市場變動的主要因素，德拉吉在6月末曾稱通縮因素已經被再通脹因素取代，給債匯市場帶來明顯的波動，雖然事後歐央行表態更加偏向溫和，不過市場對於歐央行轉鷹的預期仍在不斷增強，歐央行現行的購債計畫將在今年年底到期，在12月之前歐央行還有9月和10月兩次議息會議，在歐元區經濟持續復蘇的背景下，市場預料歐央行大概率將在這兩次會議中的一次做出縮減購債規模的決定。這推升7月歐元區10年期國債大幅上升了10個基點，歐元也受到明顯提振，歐元對美元匯率再度大幅上升2.7%，創下近兩年的新高。

不過歐股的表現卻偏弱，7月德國DAX指數反而走弱了0.2%，法國CAC指數收漲1.4%，不過也明顯弱於全球其他主要股指的漲幅。這主要是因為6月份歐元區經濟表現不及預期，6月份歐元區綜合PMI數據從5月的56.8%回落至56.3%，6月份歐元區通脹同比數據也進一步下降至1.3%。儘管歐央行的緊縮預期給歐元區銀行股帶來提振，不過歐元的上漲則對出口商股價有所拖累，歐債收益率在緊縮預期推動下的近兩個月已經錄得近30個基點的漲幅，這也給對利率敏感的公用事業等股價帶來壓力。

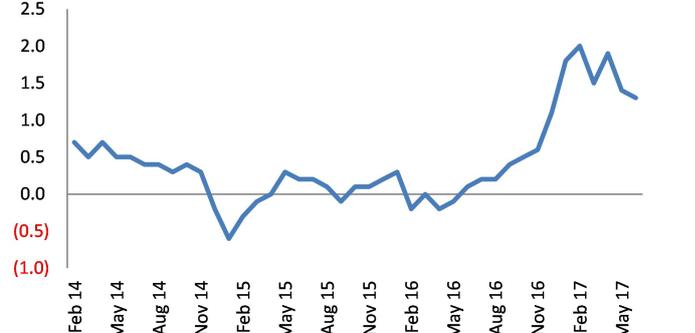
**7月歐股小幅上漲，歐債則有較為明顯的下跌。歐元大幅上漲，創下近兩年新高。**

歐元區製造業PMI及歐元區服務業PMI



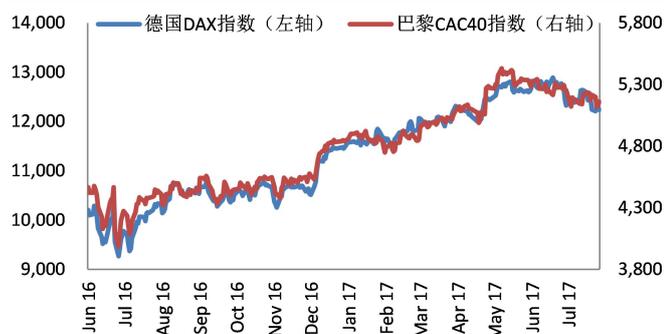
資料來源：彭博

歐元區CPI同比



資料來源：彭博

德國DAX指數及巴黎CAC40指數



資料來源：彭博

歐元兌美元及英鎊兌美元



資料來源：彭博

## ■ 環球金融市場回顧

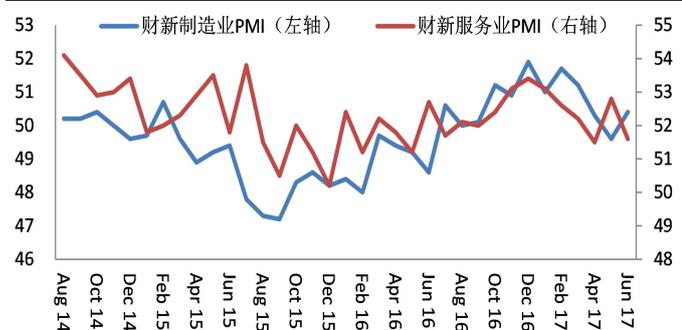
# 中國/香港

7月召開的中央金融會議提出要大力發展直接融資，由於內地IPO長期受益使得股市估值偏好，這給內地股市帶來不小的壓力，不過隨後在經濟基本面和資金面向好的帶動下，上證指數再度轉跌為漲，全月上漲1.7%。二季度中國經濟同比增長6.9%，明顯超出市場預期，不過經濟數據的企穩仍有賴於地產和基建的帶動。7月內地資金面也繼續向好，市場普遍預料下半年的監管不會像二季度那麼嚴格，這也在近期央行資金投放和同業存單發行的“量升價跌”中得到體現。中國國債收益率曲線也進一步陡峭化，10年期國債收益率上行了5個基點，1年期國債收益率則下行了6個基點，這顯示出在監管的邊際放鬆和資金面的改善下，中國國債收益率曲線也得到修復。

7月港股錄得較為強勁上漲，恒生指數和國企指數分別上漲4.6%和4.5%。這主要是因為中國經濟基本面數據好於預期，提振了市場信心，在港上市的內地房企股價不斷攀升。騰訊股價更是創下歷史新高。香港也繼續受益於資金面從美國流向新興市場。中資美元債整體也呈現上漲態勢，此前我們推薦高配的AT1債券也一直表現較優，27日穆迪把中國銀行業系統展望從負面調整至穩定，這也符合我們的之前的觀點。

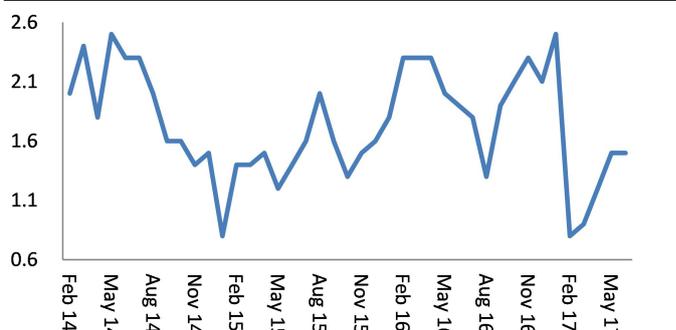
**7月上證指數溫和上漲，中國國債收益率曲線也到一定的修復。7月恒生指數錄得不小的漲幅，中資美元債也呈現上漲態勢。**

財新製造業PMI及財新服務業PMI



資料來源：彭博

中國CPI同比



資料來源：彭博

上證綜指及深證綜指



資料來源：彭博

恒生指數和恒生國企指數

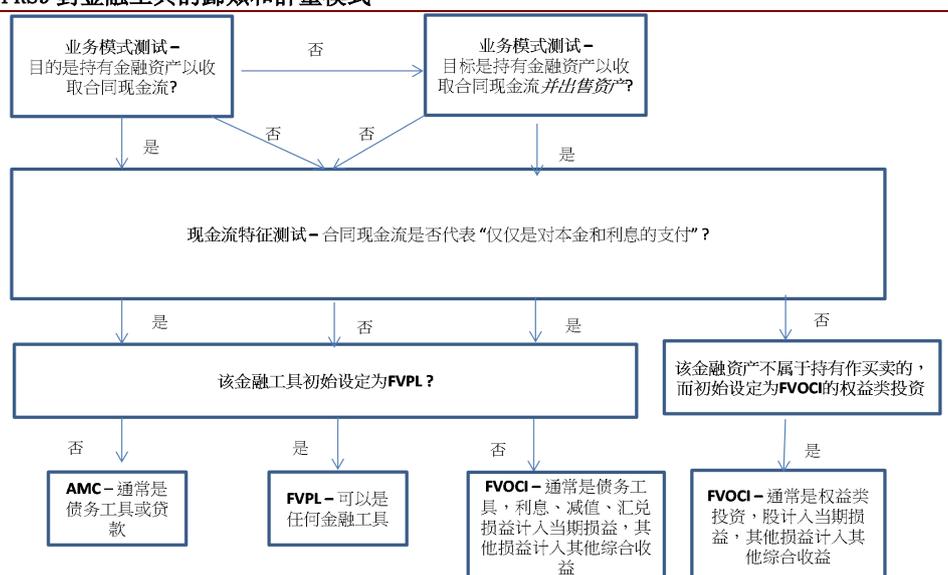


資料來源：彭博

## ■ 行業評論

**保險：**保險公司將於 2018 年執行新會計準則 IFRS9，符合條件的保險公司可延至 2021 年執行。IFRS9 取代 IAS39 處理保險公司的金融資產確認和計量。IFRS9 增加財務報表的透明度，但增強了損益表的波動性，因此保險公司可能會更改投資策略。IFRS9 對權益類投資有重大影響，因為可售金融資產的損益將直接計入損益表，而 IAS39 把可售金融工具及其損益計入其他綜合收益令盈利較平滑。相反，IFRS9 對債務工具和非標資產的影響較溫和，因為仍可以攤餘成本和公允價值計量，不過資產的重新分類將需要更精細的測試評估。因此，保險公司可能會改變現有的投資策略，增加對債務工具、非標資產、基金和高息股的配置。

### IFRS9 對金融工具的歸類和計量模式



資料來源：安永、普華永道、工銀國際

**風電：**我們預期大部分風電運營商在 2017 年上半年淨利潤將錄得同比增長，增長主要來自新增裝機，並非利用小時所帶動。隨著扶持政策逐步落地和特高壓電線的投運，我們預計利用小時將持續增長，下半年內生增長將加快。另外，下半年風電運營商的核心淨利潤增長也將繼續超過設備製造商。我們的偏好次序為華能新能源（958 HK），龍源電力（916 HK），華電福新（816 HK），大唐新能源（1798 HK），金風科技（2208 HK）。

### 香港上市風電公司業績公佈和業績發佈會日期(預期)

| 公司名稱  | 股份代號    | 17 年上半年業績公佈日期<br>(預期) | 業績發佈會日期<br>(預期) |
|-------|---------|-----------------------|-----------------|
| 大唐新能源 | 1798 HK | 17 年 8 月 18 日         | 17 年 8 月 22 日   |
| 龍源電力  | 916 HK  | 17 年 8 月 22 日         | 17 年 8 月 24 日   |
| 華能新能源 | 958 HK  | 17 年 8 月 22 日         | 17 年 8 月 24 日   |
| 金風科技  | 2208 HK | 17 年 8 月 25 日         | 17 年 8 月 28 日   |
| 華電福新  | 816 HK  | 17 年 8 月 25 日         | 17 年 8 月 28 日   |

資料來源：公司、工銀國際預測

## ■ 行業評論

**房地產：**根據統計局公佈的 70 主要城市 6 月份房價數據，一手房市場商品住宅價格表現持續分化，其中低線城市表現較好，而高線城市升勢減弱。另一方面，二線城市的二手房市場商品住宅價格反彈，房價月環比上升的二線城市數目有所增加。我們預期下半年房價升勢將逐漸減緩，並繼續偏好萬科（2202.HK）、時代地產（1233.HK）和中國金茂（817.HK）。

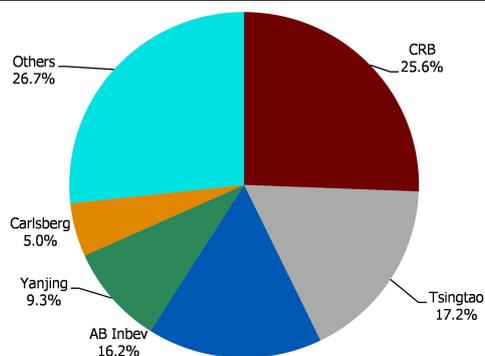
### 6 月份主要高線城市一手房價格指數月環比變動情況

| 城市 | 2017 年 1 月 | 2017 年 2 月 | 2017 年 3 月 | 2017 年 4 月 | 2017 年 5 月 | 2017 年 6 月 |
|----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 北京 | 100.0      | 99.9       | 100.4      | 100.2      | 100.0      | 99.6       |
| 天津 | 99.7       | 100.4      | 100.2      | 99.9       | 100.1      | 100.0      |
| 上海 | 99.9       | 100.2      | 99.9       | 99.8       | 100.0      | 99.8       |
| 南京 | 99.8       | 99.9       | 99.8       | 99.7       | 99.8       | 100.0      |
| 無錫 | 99.5       | 99.9       | 100.3      | 100.1      | 100.2      | 99.7       |
| 杭州 | 100.0      | 99.8       | 100.2      | 100.0      | 99.7       | 100.2      |
| 合肥 | 99.9       | 99.8       | 100.1      | 99.9       | 99.8       | 100.1      |
| 福州 | 99.7       | 100.0      | 99.9       | 99.8       | 100.0      | 99.9       |
| 廈門 | 99.8       | 99.9       | 101.9      | 100.0      | 100.3      | 100.4      |
| 濟南 | 99.9       | 100.0      | 100.6      | 100.4      | 100.5      | 100.2      |
| 鄭州 | 99.8       | 99.7       | 100.3      | 100.1      | 99.9       | 100.0      |
| 武漢 | 99.9       | 99.8       | 99.9       | 100.4      | 100.2      | 100.3      |
| 廣州 | 100.6      | 100.9      | 102.5      | 101.4      | 100.9      | 100.5      |
| 深圳 | 99.5       | 99.4       | 99.7       | 100.0      | 99.4       | 100.0      |
| 成都 | 100.0      | 99.6       | 99.3       | 100.0      | 99.9       | 99.8       |

資料來源：中華人民共和國國家統計局，工銀國際

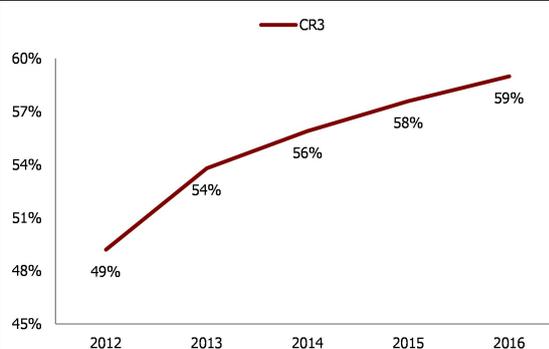
**消費：**2017 年 6 月，中國啤酒產量同比增加 6.0% 至 510 萬千升（2017 年 5 月：同比增加 0.7%），是行業復蘇的強烈信號而且超過了我們的預期，可歸因於炎熱的天氣和市場對高端產品的強勁需求。

### 主要品牌在中國啤酒市場的銷量占比（2016 年）



資料來源：全國乘用車市場資訊聯席會

### 啤酒市場進一步整合



資料來源：全國乘用車市場資訊聯席會

## ■ 重要經濟數據回顧與展望

### 上月重要經濟數據回顧

| 公佈時間       | 國家/地區 | 經濟指標            | 月份      | 預估值  | 實際值      | 前值       |
|------------|-------|-----------------|---------|------|----------|----------|
| 2017/07/03 | 中國    | 財新製造業 PMI       | 2017/06 | -    | 50.4     | 49.6     |
| 2017/07/07 | 美國    | 新增非農就業人數        | 2017/06 | -    | 222 (千人) | 152 (千人) |
| 2017/07/07 | 美國    | 失業率             | 2017/06 | -    | 4.4%     | 4.3%     |
| 2017/07/05 | 歐元區   | Markit 綜合採購經理指數 | 2017/06 | -    | 56.3     | 56.8     |
| 2017/07/10 | 中國    | CPI 同比          | 2017/06 | 1.6% | 1.5%     | 1.5%     |
| 2017/07/12 | 中國    | 社會融資規模(億元)      | 2017/06 | -    | 17800    | 10600    |
| 2017/07/14 | 美國    | CPI 同比          | 2017/06 | -    | 1.6%     | 1.9%     |
| 2017/07/17 | 歐元區   | CPI 同比          | 2017/06 | -    | 1.3%     | 1.4%     |

來源：彭博和萬得

### 本月重要經濟數據

| 公佈時間       | 國家/地區 | 經濟指標            | 月份      | 預估值  | 前值      |
|------------|-------|-----------------|---------|------|---------|
| 2017/08/01 | 美國    | 製造業 PMI         | 2017/07 | -    | 57.8    |
| 2017/08/01 | 中國    | 財新製造業 PMI       | 2017/07 | -    | 50.4    |
| 2017/08/03 | 中國    | 財新服務業 PMI       | 2017/07 | -    | 51.6    |
| 2017/08/03 | 歐元區   | Markit 綜合採購經理指數 | 2017/07 | 55.8 | 56.3    |
| 2017/08/03 | 歐元區   | 零售銷售月環比         | 2017/07 | -    | 0.4     |
| 2017/08/03 | 美國    | 非製造業 PMI        | 2017/07 | -    | 57.4    |
| 2017/08/04 | 美國    | 非農就業新增人數        | 2017/07 | -    | 222(千人) |
| 2017/08/04 | 美國    | 失業率             | 2017/07 | -    | 4.4%    |
| 2017/08/09 | 中國    | PPI 同比          | 2017/07 | 5.4% | 5.5%    |
| 2017/08/09 | 中國    | CPI 同比          | 2017/07 | 1.5% | 1.5%    |
| 2017/08/10 | 中國    | 社會融資規模(億元)      | 2017/07 | -    | 17800   |
| 2017/08/10 | 中國    | 新增人民幣貸款(億元)     | 2017/07 | 7000 | 15400   |
| 2017/08/10 | 中國    | 貨幣供應 M2 同比      | 2017/07 | 9.6% | 9.4%    |
| 2017/08/11 | 美國    | CPI 同比          | 2017/07 | -    | 1.6%    |
| 2017/08/14 | 中國    | 固定資產投資累計同比      | 2017/07 | 8.4  | 8.6     |
| 2017/08/14 | 中國    | 社會消費品零售總額同比     | 2017/07 | 10.6 | 11.0    |
| 2017/08/14 | 中國    | 工業增加值同比         | 2017/07 | 6.8  | 7.6     |
| 2017/08/15 | 美國    | 零售銷售月環比         | 2017/07 | -    | -0.2%   |
| 2017/08/17 | 歐元區   | CPI 同比          | 2017/07 | -    | 1.3%    |

來源：彭博和萬得

## ■ 短期策略

### 股票市場

特朗普政府的通俄風波不斷發酵，加之特朗普政府醫保法案在參議院失敗，市場對於特朗普政府的信心已經降至新低，這推動資金不斷流向新興市場，是港股持續攀升的重要原因。不過我們認為投資者對於新興市場風險定價或許不足，我們建議投資者在8月對港股保持謹慎。金融工作會議提出的發展直接融資的利空已經基本被消化，而金融工作會議提出要加強監管協調，二季度疾風驟雨般的監管現半年或不會再現，監管邊際放鬆的態勢可能持續，內地資金面數據有望繼續改善，加之內地經濟韌性好於市場此前預期，因此我們建議投資者中高配A股。

我們認為市場對特朗普政府不作為的預期或許已經過高，實際上，7月末參議院也投票統一就醫保法案開展進一步討論，這意味著特朗普政府仍有反轉的機會。美國的經濟基本面數據基本還是較好，8月也是業績報的公佈期，美股有可能繼續受到公司業績的提振。在歐央行轉鷹預期增強帶動下，歐債收益率和歐元匯率的上升至相對高位後將繼續對公用事業和出口商等股價造成不利影響，上月歐元區經濟也有所轉弱，因此我們建議中配歐股。

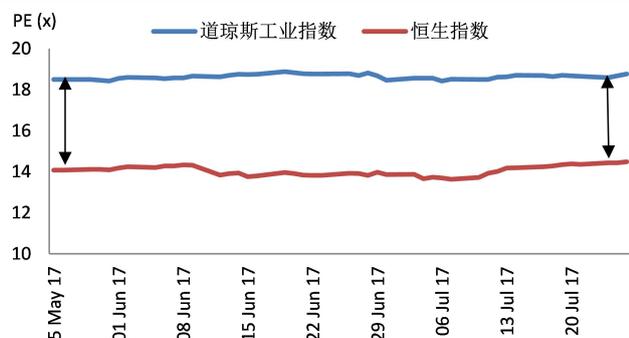
**我們建議中高配A股和美股，中配港股和歐股。**

#### 主要指數

|           | 7月26日    | 1個月變動 | 3個月變動 | 年初至今變動 |
|-----------|----------|-------|-------|--------|
| 上證綜指      | 3,247.7  | 1.7%  | 2.9%  | 4.6%   |
| 恒生指數      | 26,941.0 | 4.6%  | 9.4%  | 22.5%  |
| 國企指數      | 10,831.5 | 4.5%  | 6.0%  | 15.3%  |
| 美國道瓊斯指數   | 21,711.0 | 1.7%  | 3.7%  | 9.9%   |
| 美國納斯達克指數  | 6,422.7  | 4.6%  | 6.2%  | 19.3%  |
| 標普500指數   | 2,477.8  | 2.2%  | 3.9%  | 10.7%  |
| 英國富時100指數 | 7,452.3  | 1.9%  | 3.4%  | 4.3%   |
| 德國DAX指數   | 12,305.1 | -0.2% | -1.1% | 7.2%   |
| 法國CAC指數   | 5,190.2  | 1.4%  | -1.5% | 6.7%   |
| 日經指數      | 20,050.2 | 0.1%  | 4.4%  | 4.9%   |

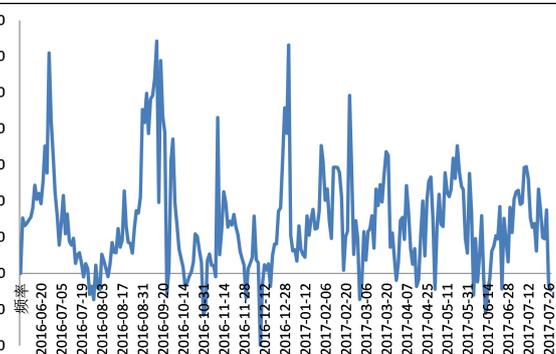
資料來源：彭博

#### 恒生指數及道瓊斯指數 PE



資料來源：彭博

#### 港股通：當日買入成交淨額(港幣)



資料來源：萬得

## ■ 短期策略

### 債券市場

7 月末穆迪將中國銀行系統展望從負面上調至穩定，這也與我們此前關於中資銀行不良貸款率企穩的觀點一致，我們認為這將有利於中資銀行 AT1 債券信用利差的進一步收窄，8 月我們繼續看好 AT1 債券。我們建議投資者繼續低配高收益地產債，7 月高收益地產債放量發行的態勢還在繼續，這將持續給二級市場存量債帶來壓力。前期由於並購過猛帶來杠杆率上升過快的地產商的債券壓力或更大。

8 月我們繼續看好科技債，中國互聯網三巨頭均將在 7 月末和 8 月公佈業績報，我們預期這些科技企業業績將表現優異，這也將給科技債帶來利好。城投主體海外發債仍沒有明顯放鬆的跡象，內地城投主體發債條件也明顯收緊，這將給城投主體資金面帶來壓力，7 月的中央金融工作會議也進一步收緊了對地方政府債務的控制，強調要實行終身負責制，因此我們建議投資者對城投債繼續保持低配。

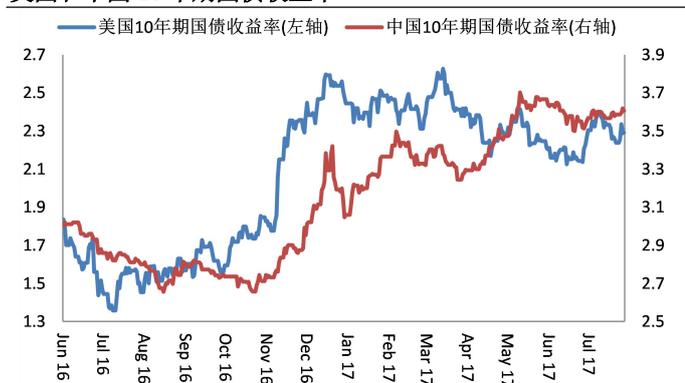
**8 月我們看好 AT1 債券和科技債，看空高收益地產債和城投債。**

### 債券市場

|                         | 7 月 26 日 | 1 個月變動 | 3 個月變動 | 年初至今變動 |
|-------------------------|----------|--------|--------|--------|
| 美國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 2.29     | -2     | 1      | -16    |
| 歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs) | 0.56     | 10     | 24     | 35     |
| 日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 0.08     | -1     | 6      | 3      |
| 中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 3.62     | 5      | 15     | 56     |
| 巴克萊全球債券指數               | 475.9    | 1.0%   | 2.5%   | 5.4%   |
| 摩根大通新興市場債券指數            | 789.8    | 0.6%   | 1.2%   | 6.9%   |
| iBoxx 中資美元債指數           | 211.9    | 0.5%   | 1.1%   | 3.4%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)    | 187.6    | 0.4%   | 1.2%   | 3.3%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (高收益)     | 282.7    | 0.9%   | 0.4%   | 3.8%   |

資料來源：彭博

美國和中國 10 年期國債收益率



資料來源：彭博

iBoxx 高評級和高收益中資美元債表現



資料來源：彭博

## ■ 短期策略

### 外匯市場

近期地緣政治風險再度上升，中印邊境對峙還在持續，朝鮮半島局勢也有所升溫，這將推升避險需求，給金價帶來一定的提振，我們建議投資者可以在8月中高配黃金。受到API庫存下降帶動，7月油價錄得不小的漲幅。不過美國和非歐佩克國家原油產量還在上升，在這樣背景下，油價缺乏繼續上漲的推力，我們建議投資者中配。

我們認為美元指數將在8月有所回升，美聯儲或將於9月份開展縮表行動，美元指數或將在8月有所反應。歐央行則將在9月或10月會議上對購債計畫做出新的決定的，實際上歐央行是否將真正縮減購債規模有待觀察，歐央行近期表態也是偏溫和，我們預期歐元在8月將有所回落。

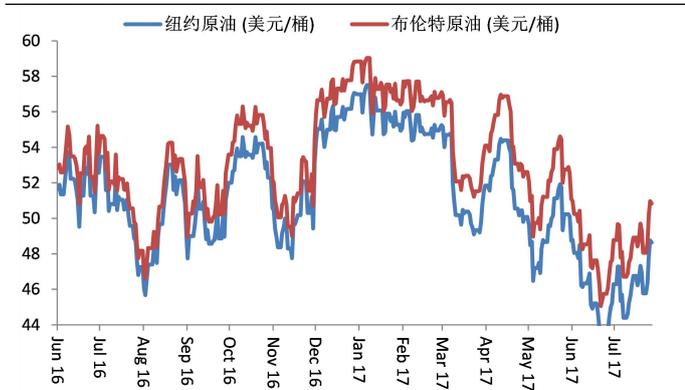
**我們建議投資者中高配黃金和美元，中配石油，低配歐元。**

### 大宗商品及外匯

|                 | 7月26日     | 1個月變動  | 3個月變動  | 年初至今變動 |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|
| 紐約原油 (美元/桶)     | 48.7500   | 5.3%   | -2.7%  | -14.5% |
| 布倫特原油 (美元/桶)    | 50.9700   | 4.5%   | -3.1%  | -13.4% |
| 現貨金 (美元/安士)     | 1248.1900 | 0.5%   | -1.5%  | 8.3%   |
| 現貨銀 (美元/安士)     | 16.6507   | 0.1%   | -3.3%  | 4.5%   |
| 現貨鎢 (美元/安士)     | 931.5600  | 0.6%   | -1.5%  | 3.2%   |
| 銅 (3個月) (美元/公噸) | 6329.0000 | 6.6%   | 10.3%  | 14.3%  |
| 鋁 (3個月) (美元/公噸) | 1942.0000 | 1.2%   | 1.6%   | 14.7%  |
| CRB 大宗商品指數      | 179.4549  | 2.7%   | -1.2%  | -6.8%  |
| 3個月 TED 利差 (基點) | 15.9800   | -44.4% | -57.6% | -68.1% |
| 波動率指數           | 9.6000    | -14.1% | -11.3% | -31.6% |
| 美元指數            | 93.6720   | -2.0%  | -5.4%  | -8.4%  |
| 美元/人民幣          | 6.7540    | -0.4%  | -2.0%  | -2.8%  |
| 歐元/美元           | 1.1734    | 2.7%   | 7.7%   | 11.6%  |
| 美元/日元           | 111.1800  | -1.1%  | -0.3%  | -4.9%  |
| CFETS 人民幣指數     | 92.9100   | -0.4%  | 0.1%   | -2.0%  |

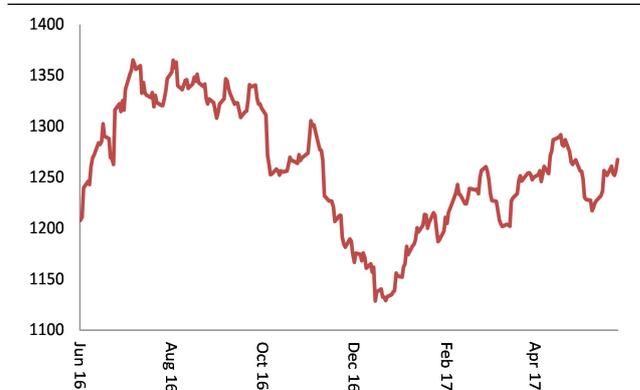
資料來源：彭博

紐約原油和布倫特原油走勢



資料來源：彭博

現貨金價走勢 (美元/安士)



資料來源：彭博

## ■ 國債收益率及銀行間利率

### 國債收益率

| 國家/地區 | 1 年期    | 3 年期    | 5 年期    | 7 年期    | 10 年期  | 30 年期  |
|-------|---------|---------|---------|---------|--------|--------|
| 中國    | 3.3770  | 3.5200  | 3.5930  | 3.6740  | 3.6180 | 4.04   |
| 美國    | 1.2173  | 1.5026  | 1.8290  | 2.0875  | 2.2818 | 2.8899 |
| 歐元區   | -0.5340 | -0.5040 | -0.1550 | 0.1010  | 0.5610 | 1.326  |
| 日本    | -0.1240 | -0.0940 | -0.0640 | -0.0080 | 0.0750 | 0.856  |

資料來源：彭博（截止至 2017 年 7 月 26 日）

### 銀行間拆借利率

| 國家    | 1 天     | 1 周     | 1 個月    | 3 個月    | 6 個月    | 1 年     |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 中國    | 2.7250  | 2.8490  | 3.9086  | 4.2510  | 4.3434  | 4.3904  |
| 美國    | 1.1800  | 1.1939  | 1.2328  | 1.3167  | 1.4539  | 1.7390  |
| 歐元區   | -0.4290 | -0.4021 | -0.3993 | -0.3729 | -0.3004 | -0.1873 |
| 日本    | -0.0137 | -0.0056 | -0.0260 | -0.0081 | 0.0114  | 0.1164  |
| 香港    | 0.0825  | 0.1864  | 0.4353  | 0.7664  | 0.9621  | 1.3841  |
| 離岸人民幣 | 2.1823  | 3.1848  | 3.8612  | 4.0808  | 4.3470  | 4.5497  |

資料來源：彭博（截止至 2017 年 7 月 26 日）

## ■ 資產配置建議

| 資產類別 | 地區       | 建議 | 配置說明                                                                                |
|------|----------|----|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 股票   | 香港       |    | 市場對特朗普政府的不作為預期已經過低，而對新興市場風險定價不足，我們認為資金持續流向新興市場的可能已經不大，我們建議投資者保持謹慎，中配港股。             |
|      | A 股      |    | 金融工作會議提出的發展直接融資的利空已經被消化，而監管的邊際放鬆可能持續，資金面也有望繼續改善，因此我們建議投資者中高配 A 股。                   |
|      | 美國       |    | 我們認為市場對特朗普政府不作為的預期或已過高。美國的經濟基本面數據還是較好，8 月也是業績公佈期，美股有可能繼續受到提振。                       |
|      | 歐元區      |    | 在歐央行轉鷹預期增強帶動下，歐債收益率的上升和歐元匯率的上升至相對高位後將繼續對公用事業和出口商等股價造成不利影響，上月歐元區經濟也有所轉弱，我們建議中配歐股。    |
| 債券   | 銀行優先股    |    | 7 月末穆迪也將中國銀行系統展望從負面上調至穩定，這也符合我們此前的主張。這將有利於中資銀行 AT1 債券信用利差的收窄，我們建議維持高配。              |
|      | 地產 (高收益) |    | 我們建議繼續低配高收益地產債，7 月高收益地產債放量發行的態勢還在繼續，這將持續給二級市場存量債帶來壓力。前期由於並購過猛帶來杠杆率上升過快的地產商的債券壓力或更大。 |
|      | 企業 (科技債) |    | 8 月我們繼續看好科技債，中國互聯網三巨頭均將在 7 月末和 8 月公佈業績報，我們預期這些科技企業業績將表現優異，這也將給科技債帶來利好。              |
|      | 城投債      |    | 城投主體海外發債仍沒有明顯放鬆的跡象，內地城投主體發債條件也明顯收緊，這將給城投主體資金面帶來壓力，我們建議投資者繼續保持低配。                    |
| 大宗商品 | 黃金       |    | 近期地緣政治風險再度上升，中印邊境對峙還在持續，朝鮮半島局勢也有所升溫，這將推升避險需求，給金價帶來一定的提振。                            |
|      | 石油       |    | 受到 API 庫存下降帶動，7 月油價錄得不小的漲幅。不過美國和非歐佩克國家產量還在上升，在這樣背景下，油價缺乏繼續上漲的推力。                    |

注：高配：相關資產相對表現或較佳、中配：相關資產表現或持平、低配：相關資產相對表現或較差

## ■ 免責聲明

免責聲明：

本報告由中國工商銀行(澳門)股份有限公司 ("銀行") 提供，內含之資料，乃從相信屬可靠之來源搜集，而當中之意見僅供參考之用，意見內容不一定代表銀行之見解。報告的內容並非 (亦不可作為) 買賣外匯、證券、金融工具或其他投資之要約或邀約。本報告的任何部份非經銀行同意，不得以任何方式複製、分發、轉載使用。

本報告所載之意見及市場分析數據，系依據數據製作當時情況進行分析判斷，銀行已力求資訊之正確與完整，惟報告中之數據、推測或意見未經獨立核對。銀行對當中所載之任何資料、推測或意見，或作出任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或正確性並無任何明示或默示的擔保、申述、保證或承諾，亦不會就使用或依賴報告所載之任何數據、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載數據及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，並就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等數據、推測及意見均可予以修改而毋須事前通知。

本報告所提供之投資專案未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的、財務狀況及獨特需要作出投資決定，並在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告並不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本報告並無考慮任何收件人的特定投資目標、財務狀況或特定需要。投資涉及風險，投資者需注意投資專案之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。

私人銀行觀點 2017 年 8 月