

歐央行轉鷹預期增強

港幣利率已創下歷史低位，流動性非常寬鬆。在發達市場貨幣政策轉緊預期增強下，香港資金面繼續改善的可能性不大，建議投資者對港股保持謹慎。不過我們較看好基建板塊，因為中國或需增加財政支出來對沖去杠杆下貨幣政策收緊的影響。在內地經濟或將繼續轉弱下，疊加前期去杠杆政策已經取得一定效果的背景下，我們預期內地各項政策再度收緊的可能性不大，A股的資金面有望繼續改善，因此我們建議投資者看多A股。美股已經創下歷史高位，特別是科技股。美聯儲主席耶倫也強調美股估值過高。我們認為美股當前的風險已經大於機會，建議投資者對美股保持謹慎。年初以來歐元區經濟增長勢頭較為強勁，近期歐央行行長表態轉鷹也在吸引資金回流發達市場，歐元在錄得不小漲幅後在歐央行採取實質性行動前也難以繼續大幅上行，因此建議中配歐股。

在中國企業利潤回升下，中資銀行類債券的信用利差仍有進一步收窄空間，我們仍較為看好具有較高收益率的銀行AT1債券。優先股也可以作為投資者縮短久期交易的一個標的。城投主體海外發債仍沒有鬆動跡象，這或將持續給城投債主體的流動性帶來影響，進而影響其二級市場存量債的表現。我們較為看好科技債，我們認為科技債一般4-5%的票息已經很具吸引力。在近期油價回落背景下，我們仍不看好能源、資源類債券。我們繼續不看好高收益地產債，近期大量高收益地產債的新發行債券將使存量債在二級市場受到壓力。不過受到國有銀行拋售市場傳言影響的萬達和複星等債券則有反彈的機會。

現階段全球不確信性因素較上半年已有明顯減少，避險需求減弱將推動金價回落。此外，歐央行等發達市場央行的轉鷹表態也對金價十分不利。儘管6月油價已經錄得不小的跌幅，7月我們仍繼續看跌油價。中國經濟下半年料將轉弱對石油的需求或將進一步下降。此外全球四大石油進口國中的印度和日本也在減少石油進口。在這樣的背景下，油價或仍有回調的空間。



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

■ 環球金融市場回顧

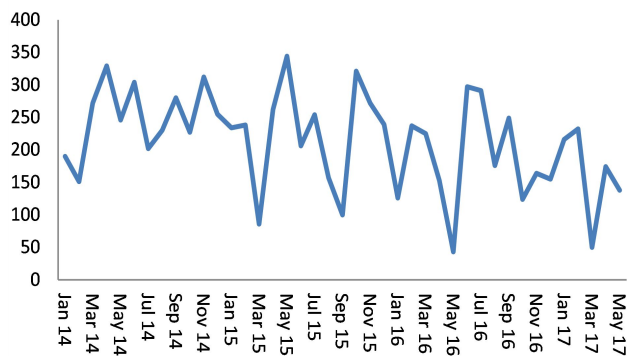
美國

美國的就業市場仍在持續改善，5月份失業率進一步降至4.3%，不過經濟增長和通脹數據則繼續轉弱，美國5月份CPI同比回落至1.9%。經濟增長和通脹勢頭的回落也使得市場對於美聯儲下半年再度加息的預期減弱。不過美國利率和匯率的持續回落則給美股帶來一定的支撐。總的來看，6月份美股仍有溫和上漲，美國道瓊斯指數和標普500指數分別收漲1.6%和0.5%，納斯達克指數則下跌0.9%。

10年期美國國債收益率較上月末上行了10個基點，主要是受到歐央行行長德拉吉講話的帶動，德拉吉稱通縮因素已經被再通脹因素所替代，德拉吉講話帶動10年期美債在27日跳漲近7個基點。依然在維持量化寬鬆規模不變的歐央行是全球市場資金的重要提供者，在歐元區經濟數據持續改善背景下，歐央行行長德拉吉的這一講話被市場解讀為歐央行或將在不久的將來逐步退出現行量化寬鬆政策，這給全球債市帶來明顯壓力。6月份美元指數繼續下行，全月下行1.3%，主要是受到歐元上漲的拖累。

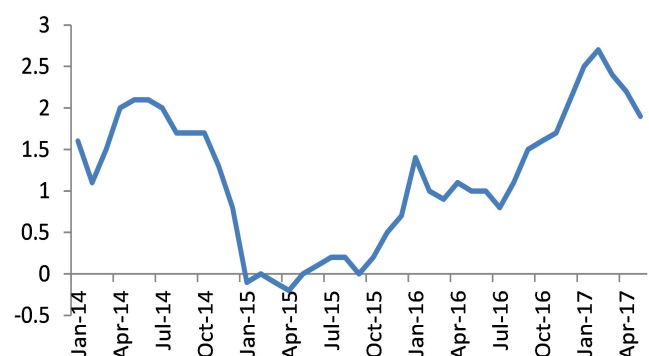
6月美股仍有溫和上漲。歐央行縮減量化寬鬆的預期則推動美債收益率上行和美元匯率下挫。

新增非農就業人數（千人）



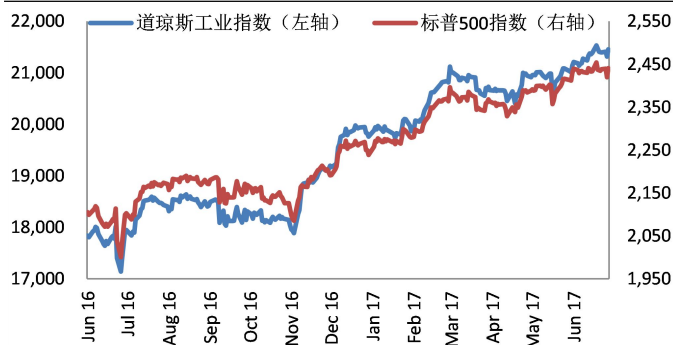
資料來源：彭博

美國 CPI 同比



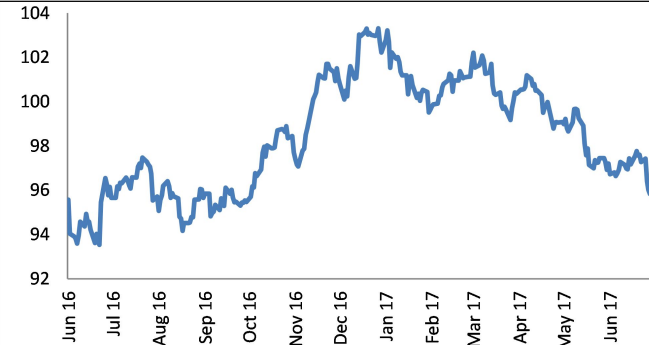
資料來源：彭博

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

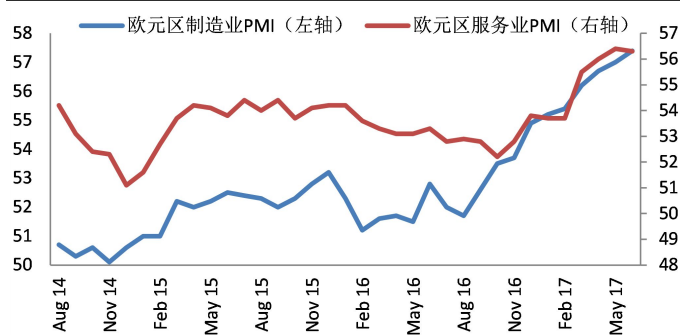
歐元區

正如我們上月預期的一樣，歐股在 6 月份出現明顯回調，德國 DAX 指數和法國 CAC 指數全月分別下跌 2.3% 和 3.1%。歐元的持續上漲對歐元區出口商造成了一定的壓力，帶動出口股回落，這給歐元區股市帶來一定的拖累。不過歐央行近期偏鷹派的跡象則給歐元區的銀行股帶來明顯提振，這一定程度上減緩了歐股的跌勢。

5 月份的歐元區綜合 PMI 持平上月，依然處於較強的擴張區間。不過受到油價回落等因素影響，歐元區 5 月份 CPI 同比大幅降至 1.4%。不過德拉吉在 27 日的講話中稱儘管存在抑制導致通脹的因素，但是當下只是短暫的因素。他還稱當下的所有跡象都表明歐元區經濟好轉的趨勢正在轉強，通縮的因素已經被再通脹的因素取代。德拉吉偏鷹派的講話明顯推高了歐元區債券的收益率，歐元區 10 年期國債收益率全月大幅上升 16 個基點。歐央行轉鷹的預期也給歐元帶來提振，歐元對美元匯率全月上漲 1.6%。

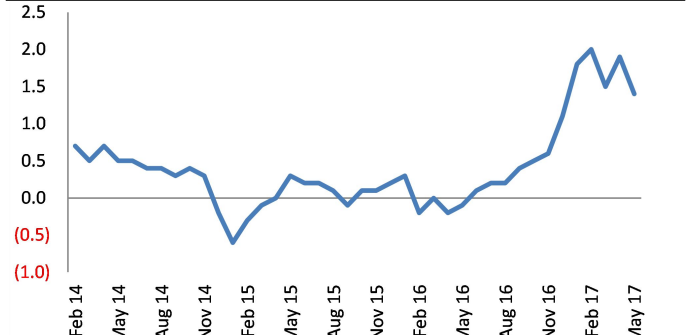
歐元區股市在 6 月份明顯回調，受到歐央行轉鷹預期的推動，歐元區 10 年期國債收益率明顯上行，歐元則受到提振。

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



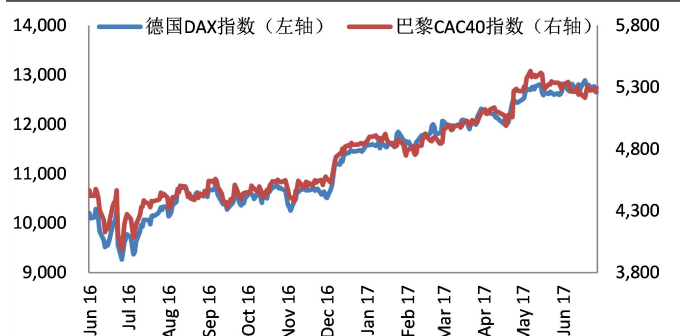
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



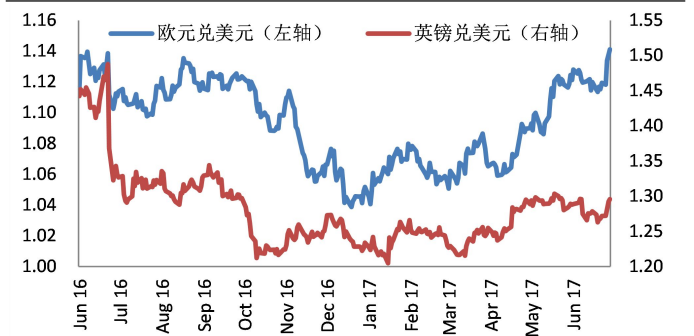
資料來源：彭博

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

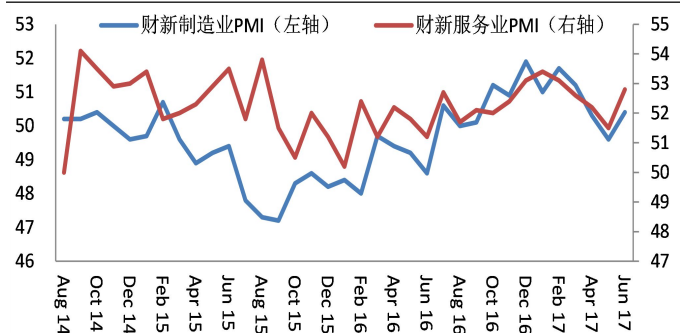
中國/香港

6 月份內地股債市場均有走強，上證指數全月上漲 2.4%，中國 10 年期國債收益率全月也下降了 7 個基點。儘管 5 月份內地宏觀經濟有所轉弱，不過轉弱幅度好於市場此前預期。此外，正如我們上月預期的一樣內地的各項政策並沒有進一步收緊，同時月初央行為了平穩市場流動性，加大了資金投放流動，月末財政存款的下放也使得市場資金面較為寬裕，內地市場利率有較為明顯的回落，這給股債市場均帶來利好。

6 月份港股基本同 5 月末持平，恒生指數全月微幅上漲 0.4%，主要是受到資金回流發達市場預期的影響。歐央行行長鷹派的言論強化了市場關於歐央行轉向的預期，同時美聯儲在 6 月如期進行了年度的第二次加息，同時美聯儲還稱今年稍晚將開展縮表計畫。儘管歐央行通脹回落和美國經濟數據轉弱，不過歐美央行均透露出貨幣政策將趨緊，這給港股市場帶來較大的壓力。

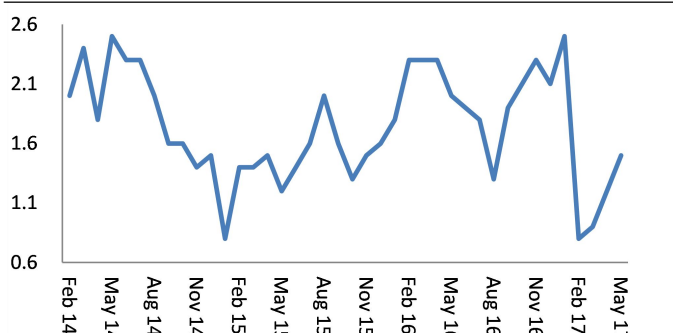
受益於資金面改善和利率下行，6 月份內地股債同漲。港股則在資金回流發達市場壓力下保持平穩。

財新製造業 PMI 及財新服務業 PMI



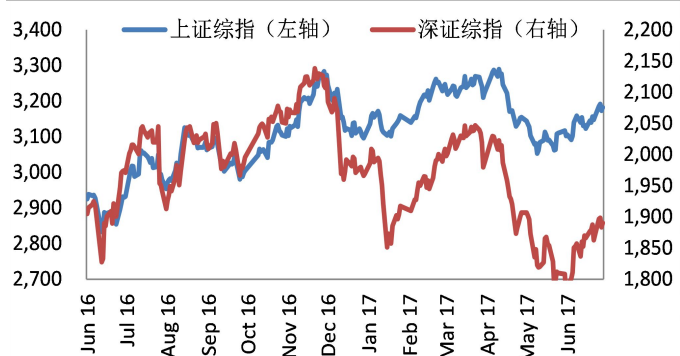
資料來源：彭博

中國 CPI 同比



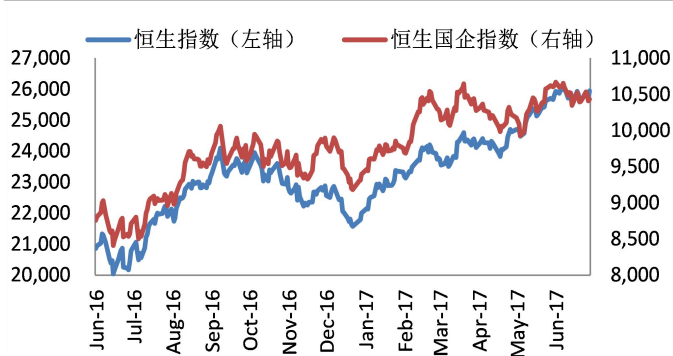
資料來源：彭博

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

房地產：統計局公佈今年首五月全國房地產銷售和投資數據。雖然5月庫存保持下降，但房地產銷售同比增速亦持續減慢，同時低線城市房價增長動力減弱。我們注意到，受到房地產活動減慢的影響，累計房地產投資錄得2016年11月以來首次同比減速。房地產開發資金增加，但住宅按揭貸款減少，或反映獲批住宅按揭貸款的難度增加。我們仍較為偏好華潤置地(1109.HK)和中國金茂(817.HK)。

5月份主要高線城市一手房價格指數月環比變動情況

城市	2016年11月	2016年12月	2017年1月	2017年2月	2017年3月	2017年4月	2017年5月
北京	100.0	99.9	100.0	99.9	100.4	100.2	100.0
天津	100.5	100.0	99.7	100.4	100.2	99.9	100.1
上海	99.9	99.8	99.9	100.2	99.9	99.8	100.0
南京	100.2	99.9	99.8	99.9	99.8	99.7	99.8
無錫	100.8	99.9	99.5	99.9	100.3	100.1	100.2
杭州	99.6	100.0	100.0	99.8	100.2	100.0	99.7
合肥	99.9	99.8	99.9	99.8	100.1	99.9	99.8
福州	100.9	99.6	99.7	100.0	99.9	99.8	100.0
廈門	99.8	99.9	99.8	99.9	101.9	100.0	100.3
濟南	101.1	99.7	99.9	100.0	100.6	100.4	100.5
鄭州	100.5	99.9	99.8	99.7	100.3	100.1	99.9
武漢	101.6	99.7	99.9	99.8	99.9	100.4	100.2
廣州	100.9	100.7	100.6	100.9	102.5	101.4	100.9
深圳	99.7	99.6	99.5	99.4	99.7	100.0	99.4
成都	100.0	99.8	100.0	99.6	99.3	100.0	99.9

資料來源：中華人民共和國國家統計局，工銀國際

風電：發改委於7月1日起取消、降低向終端用戶徵收的部分政府性基金及附加。在零售電價維持不變下，降低附加為燃煤上網電價騰出上調空間。根據我們估算，燃煤上網電價平均上調3%，這不僅可改善燃煤電廠的經營環境，亦有利可再生能源運營商的現金流。我們估計龍源(916 HK)得益最大，然後依次為華能新能源(958 HK)、大唐新能源(1798 HK)和華電福新(816 HK)。

可再生能源補貼基金缺口縮小的敏感度測試

燃煤電廠 平均上網電價 (人民幣/千瓦時)	燃煤電廠 平均上網電價 (%)	2017年預計可再生能源 補貼基金缺口/(盈餘) (人民幣百萬元)	2017年預計可再生能源 補貼基金缺口/(盈餘) (%)
0.3675	5.0%	120,264	-5.3%
0.3640	4.0%	121,603	-4.2%
0.3605	3.0%	122,943	-3.2%
0.3570	2.0%	124,282	-2.1%
0.3535	1.0%	125,622	-1.1%
0.3500	0.0%	126,962	0.0%
0.3465	-1.0%	128,301	1.1%
0.3430	-2.0%	129,641	2.1%
0.3395	-3.0%	130,981	3.2%
0.3360	-4.0%	132,320	4.2%
0.3325	-5.0%	133,660	5.3%

資料來源：工銀國際

■ 行業評論

保險：保監會啟動二次商車費改進一步擴大保險公司的自主定價權，下調商業車險費率浮動係數下限，通過市場化手段降低商業車險費率水準。短期影響好壞參半——保費將進一步受壓，賠付率將輕微上升，但費用率將改善。總體上，綜合成本率將有改善。二次商車費改長遠對核保能力精準和具有規模效益的大型保險公司有利，但中小險企將面臨市場份額下降的壓力，亟待變革。從過往的監管經驗來看，爆發激烈大範圍價格戰的概率不大。

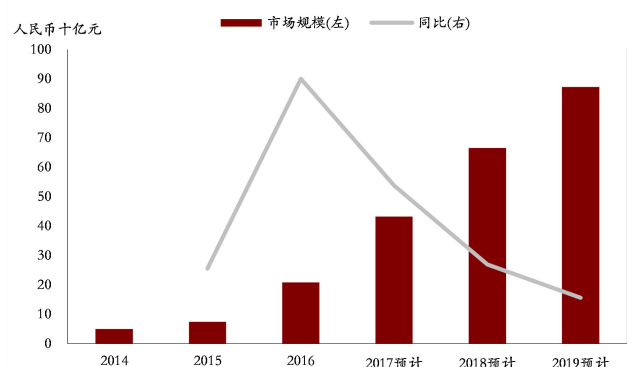
新舊定價機制比較

	舊	新(一次商車費改)	新(二次商車費改)
基準純風險保費	A/B/C 定價基礎由保監會制定, A 至 C 價差最多 5%	按中國保險行業協會指引制定純保費損失基準	按中國保險行業協會指引制定純保費損失基準
折扣率	自主附加費用率係數上限為 30%	自主附加費用率係數	自主附加費用率係數
費率調整係數	不適用	自主附加費用率係數(包括無賠款優待係數、自主核保費率調整係數及自主管道費率調整係數)	按地區進一步增加自主附加費用率係數(包括自主核保費率調整係數及自主管道費率調整系)
時間		2015 年 6 月啟動, 2016 年 6 月全國推行	2017 年 6 月發佈

資料來源：保監會、工銀國際

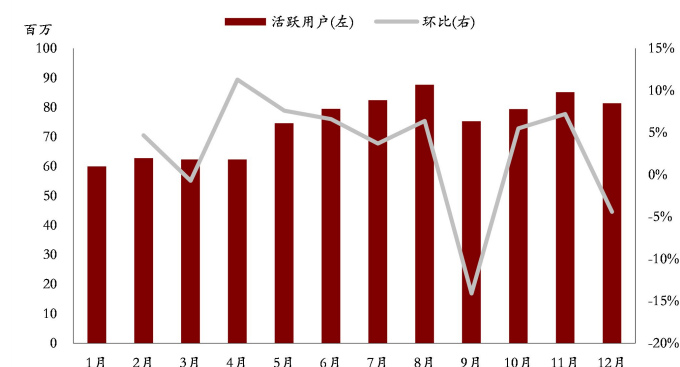
互聯網：直播是 2017 年中國互聯網行業增長最快的板塊。2016 年，泛娛樂直播的市場規模達到人民幣 208.3 億元，同比增長 180.1%。用戶粘性是直播平臺成敗的關鍵因素，而社交功能可提高用戶粘性。微博和陌陌的社交平臺坐擁巨大流量，因此其直播平臺獲取用戶的成本較低。用戶基於社交聯繫有更大概率留在社交平臺，而平臺對內容供應商會有更強的議價能力。因此，社交平臺直播擁有強大的盈利能力和發展潛力。

2014-2019 年泛娛樂直播市場規模



資料來源：全國乘用車市場資訊聯席會

2016 年中國娛樂直播市場活躍用戶



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
2017/06/01	中國	財新製造業 PMI	2017/05	-	49.6	50.3
2017/06/02	美國	新增非農就業人數	2017/05	-	138 (千人)	211(千人)
2017/06/02	美國	失業率	2017/05	-	4.3%	4.4%
2017/06/06	歐元區	Markit 綜合採購經理指數	2017/05	-	56.8	56.8
2017/06/09	中國	CPI 同比	2017/05	1.6%	1.5%	1.2%
2017/06/14	中國	社會融資規模(億元)	2017/05	-	10600	13900
2017/06/14	美國	CPI 同比	2017/05	-	1.9%	2.2%
2017/06/16	歐元區	CPI 同比	2017/05	-	1.4%	1.9%

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
2017/07/03	美國	製造業 PMI	2017/06	-	54.9
2017/07/03	中國	財新製造業 PMI	2017/06	-	49.6
2017/07/05	中國	財新服務業 PMI	2017/06	-	52.8
2017/07/05	歐元區	Markit 綜合採購經理指數	2017/06	55.7	56.8
2017/07/05	歐元區	零售銷售月環比	2017/06	-	0.1
2017/07/06	美國	非製造業 PMI	2017/06	-	56.9
2017/07/07	美國	非農就業新增人數	2017/06	-	138 千人)
2017/07/07	美國	失業率	2017/06	-	4.3%
2017/07/10	中國	PPI 同比	2017/06	5.5%	5.5%
2017/07/10	中國	CPI 同比	2017/06	1.6%	1.5%
2017/07/12	中國	社會融資規模(億元)	2017/06	-	10600
2017/07/12	中國	新增人民幣貸款(億元)	2017/06	10298	11100
2017/07/12	中國	貨幣供應 M2 同比	2017/06	10.4%	9.6%
2017/07/14	美國	CPI 同比	2017/06	-	1.9%
2017/07/14	美國	零售銷售月環比	2017/06	-	-0.3%
2017/07/17	中國	固定資產投資累計同比	2017/06	8.4	8.6
2017/07/17	中國	社會消費品零售總額同比	2017/06	10.5	10.7
2017/07/17	中國	工業增加值同比	2017/06	6.3	6.5
2017/07/17	歐元區	CPI 同比	2017/06	-	1.4%
2017/07/26	美國	新屋銷售月環比	2017/06	-	2.9%

來源：彭博和萬得

■ 短期策略

股票市場

港幣利率已創下歷史低位，流動性非常寬鬆。在發達市場貨幣政策轉緊預期增強下，香港資金面繼續改善的可能性不大，建議投資者對港股保持謹慎。不過我們仍較看好基建板塊，因為中國或需增加財政支出來對沖去杠杆下貨幣政策收緊的影響。在內地經濟或將繼續轉弱下，疊加前期去杠杆政策已經取得一定效果的背景下，我們預計內地各項政策再度收緊的可能性不大，A 股的資金面有望繼續改善，這將給 A 股帶來支撐。

美股已經創下歷史高位，特別是科技股。美聯儲主席耶倫也強調美股估值過高。我們認為美股當前的風險已經大於機會，建議投資者對美股保持謹慎。年初以來歐元區經濟增長勢頭較為強勁，近期歐央行行長表態轉鷹也在吸引資金回流。歐元在錄得不小漲幅後在歐央行採取實質性行動前也難以繼續大幅上行，這或也將有利於 7 月歐元區出口股的表現，因此我們建議中配歐股。

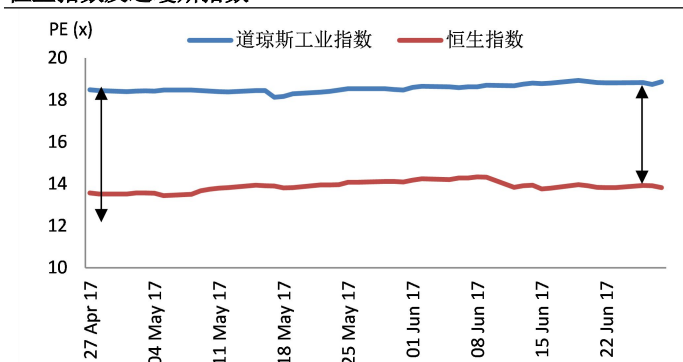
我們預期香港資金面繼續改善的可能性不大，建議投資對港股保持謹慎。相反，A 股則可能繼續受到資金面改善的支撐。建議中低配美股，中配歐股。

主要指數

	6月30日	1個月變動	3個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,192.4	2.4%	-0.9%	2.9%
恒生指數	25,764.6	0.4%	6.9%	17.1%
國企指數	10,365.2	-2.2%	0.9%	10.3%
美國道瓊斯指數	21,349.6	1.6%	3.3%	8.0%
美國納斯達克指數	6,140.4	-0.9%	3.9%	14.1%
標普 500 指數	2,423.4	0.5%	2.6%	8.2%
英國富時 100 指數	7,312.7	-2.8%	-0.1%	2.4%
德國 DAX 指數	12,325.1	-2.3%	0.1%	7.4%
法國 CAC 指數	5,120.7	-3.1%	0.0%	5.3%
日經指數	20,033.4	1.9%	5.9%	4.8%

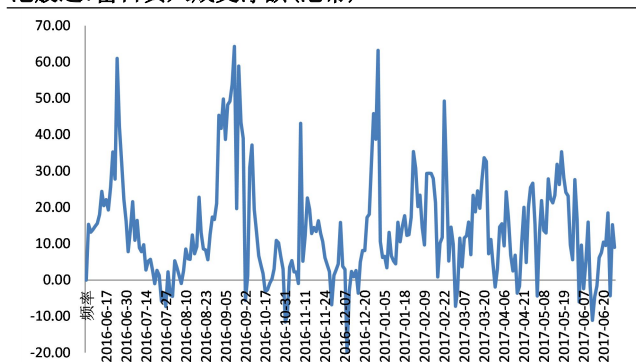
資料來源：彭博

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

在中國企業利潤回升下，中資銀行類債券的信用利差仍有進一步收窄空間，我們仍較為看好具有較高收益率的銀行 AT1 債券。同時，在利率上升週期下，優先股也可以作為投資者縮短久期交易的一個標的，因為優先股作為補充一級資本的工具，收益率比銀行高級債更高，以補償投資者的潛在風險，同時，雖然優先股均為永續債，但其票面利率重設的特性抵消了部份利率週期的影響。

我們繼續不看好高收益地產債，近期大量高收益地產債的新發行債券將使存量債在二級市場受到壓力。不過受到市場消息影響出現超跌的幾家地產商的高收益債則有反彈的機會，萬達和複星等公司債券近期的大幅下跌主要是受到市場消息的影響，我們認為這次的排查主要是出於監管層和銀行對於風險管控的考慮，並不是這些公司的基本面出現變化所引起。我們認為在當前低利率環境下，這些債券的提供的收益率十分吸引，特別是一些期限較短的債券。較長期則可以考慮近期因新發行而受到調整壓力的恒大 (EVERRE) 債券。

我們較為看好科技債，科技股已經不斷創下新高，科技企業需要不斷融資，分紅一般很低。我們認為科技債一般 4-5% 的票息更具吸引力。在近期油價回落背景下，我們仍不看好能源、資源類債券。城投主體海外發債仍沒有鬆動跡象，這或將持續給城投債主體的流動性帶來影響，進而影響其二級市場存量債的表現。

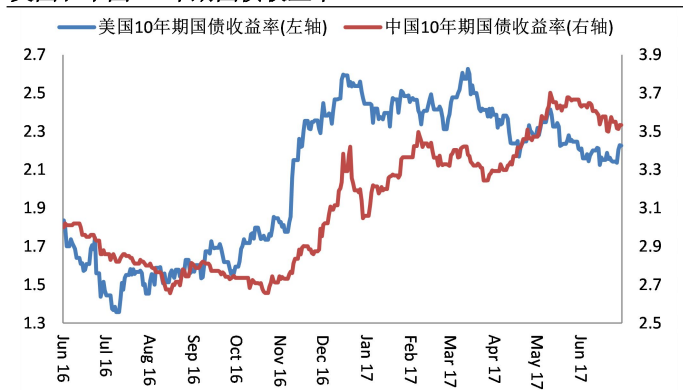
我們仍較為看好中資銀行 AT1 債券，另外我們也較為看好科技債。我們繼續不看好高收益地產債，城投債，以及能源、資源類企業債。

債券市場

	6月30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)	2.30	10	-8	-14
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.47	16	14	26
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.09	4	2	4
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.57	-7	28	51
巴克萊全球債券指數	471.3	-0.1%	2.6%	4.4%
摩根大通新興市場債券指數	784.9	-0.3%	2.2%	6.2%
iBoxx 中資美元債指數	210.8	0.0%	1.0%	2.9%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	186.8	0.1%	1.1%	2.8%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	280.3	-0.8%	0.1%	2.9%

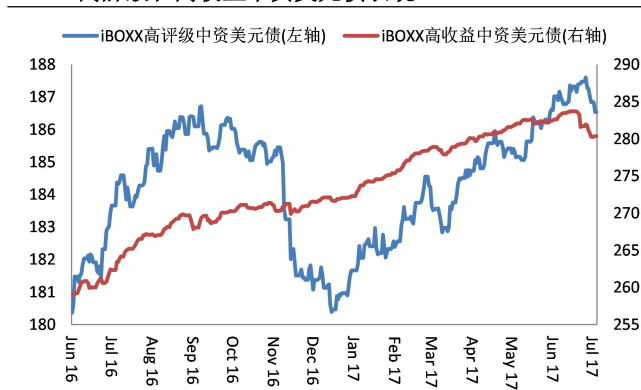
資料來源：彭博

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

近期歐元已經錄得不小的漲幅，這已經基本定價了上半年歐元區經濟的復蘇和歐央行轉鷹的言論，我們認為在歐央行有更明顯的轉鷹跡象前，歐元繼續大幅上行的可能已經不大。我們日元在避險需求下降下，疊加日央行與美聯儲和歐央行兩大央行政策背離下，日元或有進一步回落的空間。

現階段全球不確性因素較上半年已有明顯減少，避險需求減弱將推動金價回落。此外，歐央行等發達市場央行的轉鷹表態也對金價十分不利，7月金價或將繼續回落。

儘管6月油價已經錄得不小的跌幅，7月我們仍繼續看跌油價。在下半年宏觀經濟轉弱背景下，中國對石油的需求或將進一步下降。此外全球四大石油進口國中的印度和日本也在減少石油進口。在這樣的背景下，油價或仍有回調的空間。

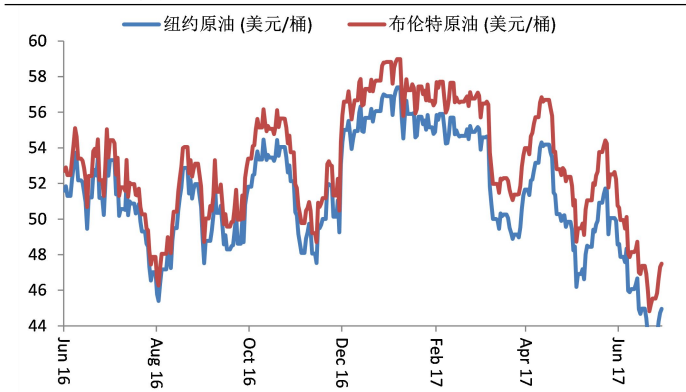
在缺乏更明顯行動前，歐元繼續上行的可能性或已不大。在避險需求減弱等因素下，黃金和日元有進一步回落的可能。7月我們繼續看跌油價。

大宗商品及外匯

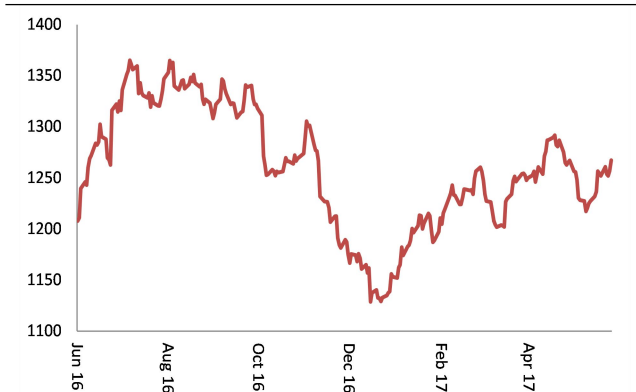
	6月30日	1個月變動	3個月變動	年初至今變動
紐約原油 (美元/桶)	46.0400	-5.2%	-10.9%	-19.1%
布倫特原油 (美元/桶)	48.7700	-4.5%	-9.8%	-17.1%
現貨金 (美元/安士)	1242.4300	-2.2%	-0.6%	7.8%
現貨銀 (美元/安士)	16.6325	-4.0%	-8.9%	4.4%
現貨鉑 (美元/安士)	925.8700	-2.5%	-2.6%	2.5%
銅 (3個月) (美元/公噸)	5937.0000	4.5%	1.7%	7.3%
鋁 (3個月) (美元/公噸)	1919.0000	-0.5%	-2.2%	13.3%
CRB 大宗商品指數	174.7760	-2.8%	-6.0%	-9.2%
3個月 TED 利差 (基點)	28.7300	21.6%	-27.4%	-42.6%
波動率指數	11.1800	7.4%	-9.6%	-20.4%
美元指數	95.6280	-1.3%	-4.7%	-6.4%
美元/人民幣	6.7809	-0.5%	-1.5%	-2.4%
歐元/美元	1.1426	1.6%	7.3%	8.6%
美元/日元	112.3900	1.5%	0.9%	-3.9%
CFETS 人民幣指數	93.2900	1.0%	0.3%	-1.7%

資料來源：彭博

紐約原油和布倫特原油走勢



現貨金價走勢 (美元/安士)



■ 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	3.4510	3.5050	3.4980	3.6350	3.5680	3.983
美國	1.2275	1.5461	1.8884	2.1402	2.3037	2.8348
歐元區	-0.5560	-0.5240	-0.2240	0.0070	0.4660	1.247
日本	-0.1020	-0.0960	-0.0640	-0.0190	0.0860	0.853

資料來源：彭博（截止至 2017 年 6 月 30 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	2.6180	2.8455	4.4608	4.5009	4.4743	4.4203
美國	1.1617	1.1900	1.2239	1.2992	1.4477	1.7384
歐元區	-0.4283	-0.4079	-0.4007	-0.3720	-0.3053	-0.1869
日本	-0.0331	-0.0256	-0.0205	-0.0001	0.0200	0.1211
香港	0.3396	0.3723	0.4650	0.7796	0.9792	1.4003
離岸人民幣	1.1827	5.4253	4.9530	4.8640	4.8555	4.9708

資料來源：彭博（截止至 2017 年 6 月 30 日）

■ 資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港	<p>低配 中配 高配</p>	港幣利率已創下歷史低位，流動性非常寬鬆。在發達市場貨幣政策轉緊預期增強下，香港資金面繼續改善的可能性不大，建議投資者對港股保持謹慎。不過我們較看好基建板塊，因為中國或需增加財政支出來對沖去杠杆下貨幣政策的收緊。
	A 股	<p>低配 中配 高配</p>	我們預計內地各項政策再度收緊的可能性不大，A 股的資金面有望繼續改善，因此我們建議投資者看多 A 股。
	美國	<p>低配 中配 高配</p>	美股已經創下歷史高位，特別是科技股。美聯儲主席耶倫也強調美股估值過高。我們認為美股當前的風險已經大於機會，建議投資者對美股保持謹慎。
	歐元區	<p>低配 中配 高配</p>	年初以來歐元區經濟增長勢頭較為強勁，近期歐央行行長表態轉鷹也在吸引資金回流發達市場，歐元在錄得不小漲幅後在歐央行採取實質性行動前也難以繼續大幅上行，因此建議中配歐股。
債券	銀行優先股	<p>低配 中配 高配</p>	在中國企業利潤回升下，中資銀行類債券的信用利差仍有進一步收窄空間，我們仍較為看好具有較高收益率的銀行 AT1 債券。優先股也可以作為投資者縮短久期交易的一個標的。
	地產 (高收益)	<p>低配 中配 高配</p>	我們繼續不看好高收益地產債，近期大量高收益地產債的新發行債券將使存量債在二級市場受到壓力。不過受到國有銀行拋售市場傳言影響的萬達和複星等債券則有反彈的機會。
	企業 (科技債)	<p>低配 中配 高配</p>	我們較為看好科技債，科技股已經不斷創下新高，科技企業需要不斷融資，分紅一般很低。我們認為科技債一般 4-5% 的票息更具吸引力。在近期油價回落背景下，我們仍不看好能源、資源類債券。
	城投債	<p>低配 中配 高配</p>	城投主體海外發債仍沒有鬆動跡象，這或將持續給城投債主體的流動性帶來影響，進而影響其二級市場存量債的表現。
大宗商品	黃金	<p>低配 中配 高配</p>	現階段全球不確性因素較上半年已有明顯減少，避險需求減弱將推動金價回落。此外，歐央行等發達市場央行的轉鷹表態也對金價十分不利。
	石油	<p>低配 中配 高配</p>	儘管 6 月油價已經錄得不小的跌幅，7 月我們仍繼續看跌油價。中國經濟下半年料將轉弱，對石油的需求或將進一步下降。此外全球四大石油進口國中的印度和日本也在減少石油進口。在這樣的背景下，油價或仍有回調的空間。

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 7 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