

# 私人銀行觀點 (2019年10月刊)

## 全球經濟趨弱 低利率或成為長期趨勢

(工銀澳門私人銀行 數據截止至 2019年9月26日)

預期十月，中美貿易談判結果仍難以樂觀。雖然美國經濟資料走弱，但仍強於其他主要經濟體，因此預料美國態度仍將趨於強硬。而香港本地的抗議活動，雖然參與人數在減少，但仍在持續，這給香港市場帶來較大不確定性。因此，我們依然建議中配港股。與港股相同，A股也受貿易談判結果影響，而且更為直接。並且政府近期表態顯示，對市場大量注入流動性可能性較小。而貸款速度下降速度並沒有預期快。顯示目前政府刺激政策仍較為有限，因此我們建議中配A股。美國經濟資料雖然強於其他主要經濟體，但也顯示下滑趨勢。而近期開展的針對特朗普的彈劾案，則給美國政府和中美貿易談判帶來更大不確定性。預計在十月，美國利空消息將多餘利好消息，我們建議中偏低配美股。歐洲經濟資料依然低迷，歐洲領頭羊德國受貿易爭端影響極大。而英國脫歐問題的持續，也給英國經濟帶來較大影響。但歐洲央行重啟量化寬鬆刺激政策，則可能對歐洲股市有一定利好。因此我們依然建議中配歐洲。

房地產投資增速持續回落，而銷售資料改善或將有助於部分緩解市場對於融資收緊的擔憂。在政策收緊下，開發商債券表現將更加分化，市場對於土地儲備較為充裕且品質較好，且有意願降低槓桿的開發商的債券仍較為青睞，因為這些開發商未來盈利能力更加確定，也更有能力降低負債率。近期城投債發行明顯轉熱，9月初以來已經發行近30億美元，環比和同比均有大幅增長，市場反應也較好，呈現供銷兩旺的局面。9月初召開的國務院常務會議要求按規定提前下達明年專項債部分新增額度，以確保基建項目順利開展，但地方政府仍依賴城投平台進行基建項目融資，將有利於緩解城投平台壓力，對於城投債也是利好。年初以來的一系列政策，反映了政府極力保持城投企業不出現資金斷裂，同時，努力化解地方政府的隱性債務風險。

10月份我們仍看好黃金，一方面近期貿易談判進展出現反復，且美債較大的回檔幅度已經顯示市場風險偏好的恢復基本完成。如果不出現更強的利多風險資產的事件，風險偏好將很難繼續壓抑黃金的表現；另一方面，9月中旬美國回購市場流動性緊張的事件促使美聯儲表態將在下次會議上討論資產負債表的擴張計劃，這一利多黃金的超預期變化將在下一次FOMC會議之前進一步發酵。9月14日沙特兩處石油設施遇襲導致其一半產量受到影響，國際油價大幅上漲。但隨後沙特表示將迅速復產，油價衝高回落。中東局勢不穩定仍將是支持油價最主要因素，但短期內市場關注點將轉向經濟放緩或進一步拖累石油需求。我們預計四季度油價將在60-70美元/桶區間震盪。

## 目 錄

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訊息及投資分析，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、重要經濟資料回顧與展望、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.....    | 1  |
| 行業評論.....        | 5  |
| 重要經濟資料回顧與展望..... | 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 |

■ 環球金融市場回顧

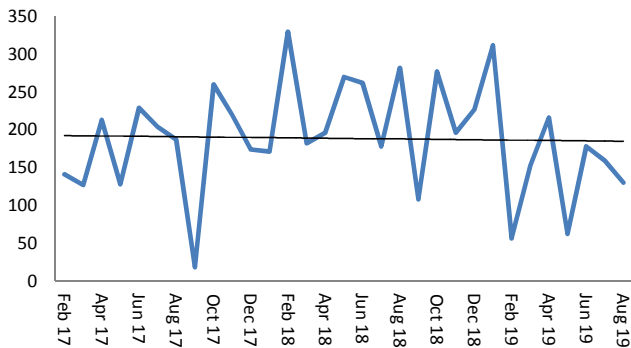
美國

2019年9月（截至2019年9月26日，下同），美股市場波動下降，三大主要指數小幅波動。標普500上漲了1.7%，而代表高科技行業的納斯達克指數僅上漲0.9%，代表傳統行業的道瓊斯指數上漲了1.8%。

9月份，10年期美國國債收益率大幅上行了20個基點，主要因為中美貿易爭端有所緩和，加之8月份美國多項經濟資料明顯超出市場預期，市場對於美國經濟陷入衰退的擔憂有較明顯的減弱。在這背景下，美元指數小幅上漲0.2%。

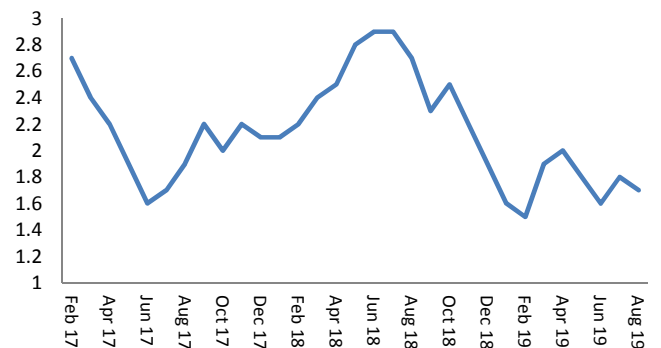
9月美股三大指數小幅波動，美國10年期國債收益率大幅上行，美元指數小幅上漲。

非農就業增加人數（千人）



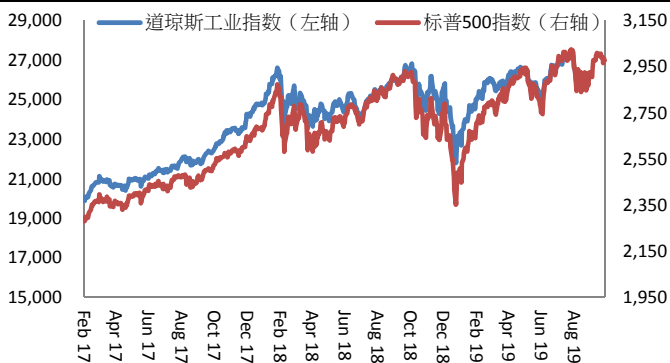
資料來源：彭博

美國 CPI 同比



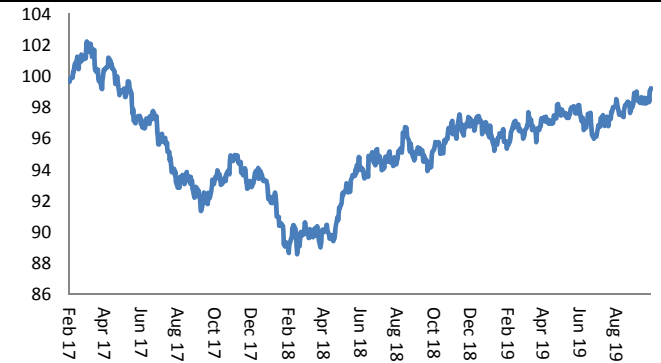
資料來源：彭博

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

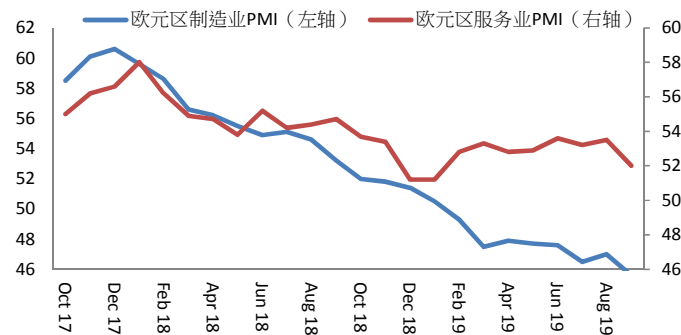
歐洲

歐洲主要指數則在 8 月大幅下跌後，9 月小幅反彈。9 月德國 DAX 指數上漲 2.9%，法國 CAC 指數上漲了 2.6%，而英國富時 100 指數則上漲 2.0%。

9 月份，10 年期歐元區國債收益率上行 12 個基點，但歐元兌美元匯率全月下跌 0.6%，主要因為歐元區經濟資料表現疲弱，經濟前景日益黯淡。歐洲央行表示，全球經濟充滿不確定性，貨幣政策需要在較長時期內保持高度寬鬆，利用財政政策提振經濟。

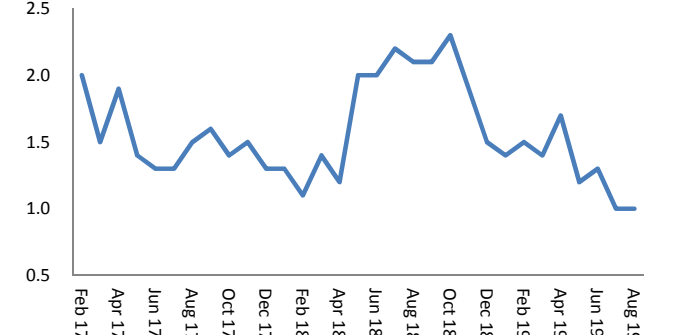
9 月歐股小幅反彈，歐債收益率上行，歐元兌美元匯率持續下跌。

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



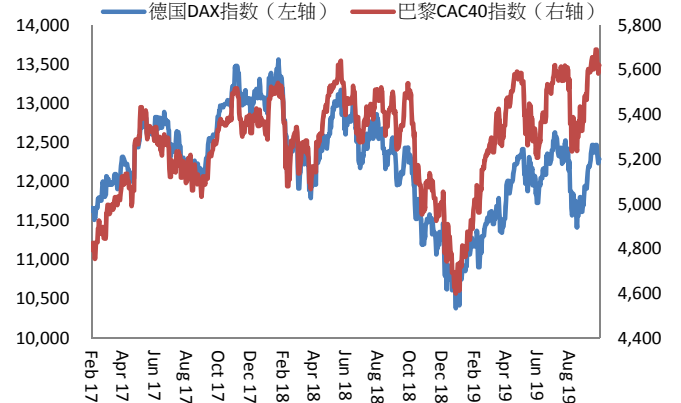
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



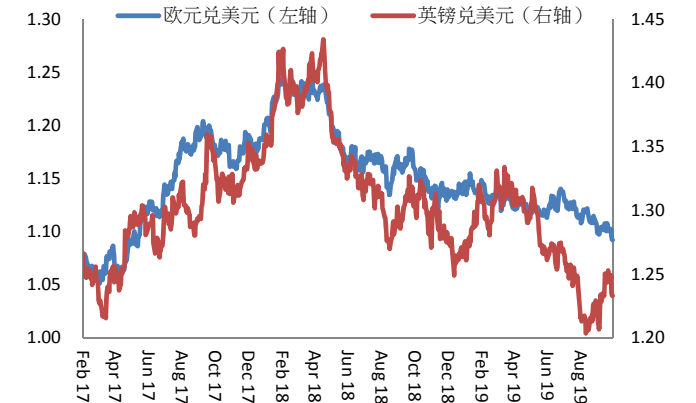
資料來源：彭博

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

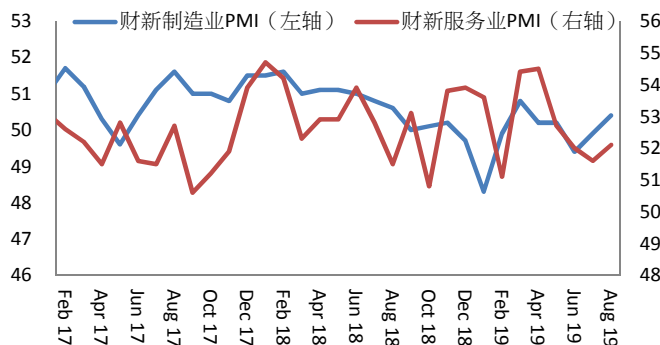
## 環球金融市場回顧 內地/香港

9月，上半月受中美貿易談判重啟提高市場風險偏好影響，市場交易量有所恢復，且大幅上漲，但隨著談判結果不如預期等因素，市場有所回落，上證綜指上漲1.5%。港股走勢與A股相近，其中港府撤回條例後，市場曾大幅上漲，但持續的抗議，使得市場迅速下跌，恆生指數僅上漲1.2%。

9月份，中國10年期國債收益率小幅上行7個基點，主要受到中美貿易爭端緩和的提振。我們認為在內地經濟較為疲弱，中美經貿關係走向仍有較大不確定性，通縮壓力浮現，以及主要海外央行轉鴿等背景下，下半年仍有降準和降息的空間，利率債將從中受益。離岸市場方面，9月份iBoxx中資美元債總指數持平，其中高收益指數上漲0.2%，高評級指數下跌0.1%。

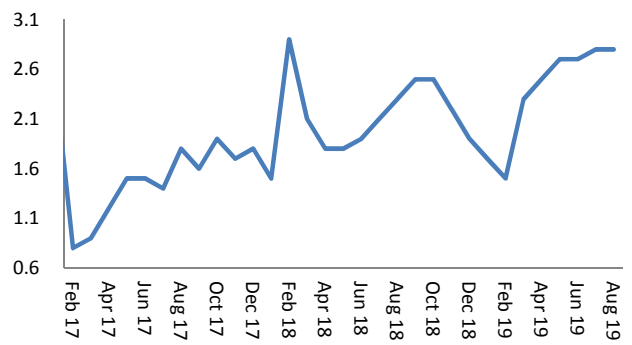
9月份A股上漲，而香港市場仍相對較弱，在岸市場利率債收益率小幅上行，離岸中資美元債持平。

財新製造業PMI及財新服務業PMI



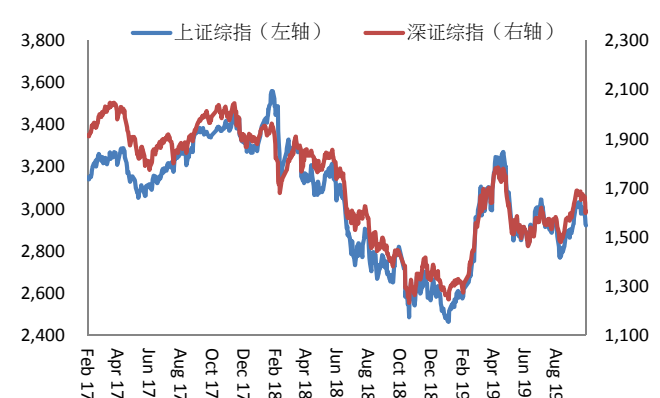
資料來源：彭博

中國CPI同比



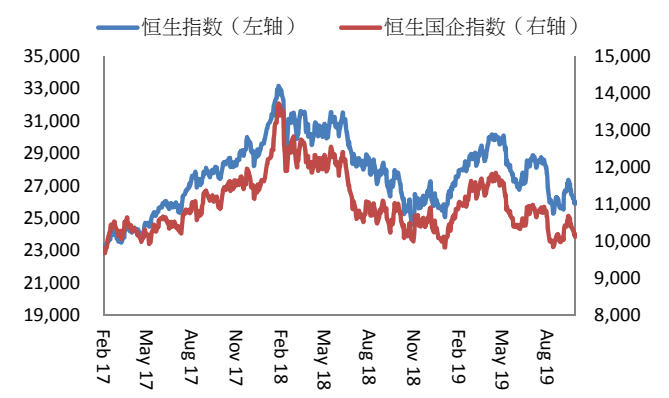
資料來源：彭博

上證綜指及深證綜指



資料來源：彭博

恆生指數和恆生國企指數



資料來源：彭博

**保險:** 8月壽險保費增長持續疲軟，符合預期，但隨著健康險需求持續上升和高生產力代理數目穩步增長，下半年壽險保費增長可望逐步回升。不過長端利率持續偏低短期將壓抑保險股反彈。相反，產險保費受益於非車險持續擴張實現了平穩的增長。

**醫藥:** 9月1日，上海陽光醫藥採購網正式公告《聯盟地區藥品集中採購檔》，意味著“4+7”試點城市藥品帶量採購將在全國鋪開。檔明確了各地區的首年約定採購量計算基數及各中標企業在不同情況下在首年和次年約定採購量的計算比例。根據招采檔，藥企須在9月24日前進行申報，預計當天可出結果。我們認為藥企的產能（及原料藥是否自產）將會是中選的關鍵，因為大部份藥品的約定採購量將較“4+7”帶量採購試點的採購規模大幅增加。對此，我們維持之前觀點，即擁有良好競爭格局、充足產能和規模效益的龍頭藥企將會獲益。

### 主要上市藥企入圍集采品種

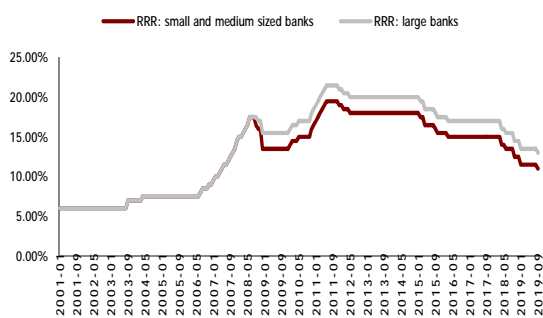
| 序號 | 企業名稱   | 股份代號      | 入圍集采品種    | 劑型規格         | 通過一致性評價的藥企數目 |
|----|--------|-----------|-----------|--------------|--------------|
| 1  | 中國生物製藥 | 1177.HK   | 替諾福韋二吡呋酯片 | 300mg        | 9            |
|    |        |           | 瑞舒伐他汀鈣片   | 10mg         | 6            |
|    |        |           |           | 5mg          | 6            |
|    |        |           | 恩替卡韋分散片   | 0.5mg        | 4            |
|    |        |           | 吉非替尼片     | 250mg        | 2            |
|    |        |           | 厄貝沙坦氫氯噻嗪片 | 150mg/12.5mg | 2            |
|    |        |           | 氟比洛芬酯注射液  | 50mg/5ml     | 1            |
| 2  | 翰森製藥   | 3692.HK   | 甲磺酸伊馬替尼片  | 100mg        | 2            |
|    |        |           | 甲磺酸伊馬替尼片  | 100mg        | 2            |
|    |        |           | 奧氮平片      | 10mg         | 2            |
| 3  | 複星醫藥   | 2196.HK   | 草酸艾司西酞普蘭片 | 10mg         | 3            |
|    |        |           | 苯磺酸氨氯地平片  | 5mg          | 9            |
| 4  | 石藥集團   | 1093.HK   | 硫酸氫氯吡格雷片  | 75mg         | 3            |
| 5  | 華潤醫藥   | 3320.HK   | 苯磺酸氨氯地平片  | 5mg          | 9            |
| 6  | 恆瑞醫藥   | 600276.SH | 吉非替尼片     | 250mg        | 2            |
|    |        |           | 厄貝沙坦片     | 150mg        | 2            |
| 7  | 華海藥業   | 600521.SH | 利培酮片      | 1mg          | 1            |
|    |        |           | 厄貝沙坦片     | 75mg         | 2            |
|    |        |           | 厄貝沙坦氫氯噻嗪片 | 150mg/12.5mg | 2            |
|    |        |           | 福辛普利鈉片    | 10mg         | 1            |
|    |        |           | 鹽酸帕羅西汀片   | 20mg         | 1            |
|    |        |           | 賴諾普利片     | 10mg         | 1            |
|    |        |           |           | 5mg          | 1            |
| 8  | 科倫藥業   | 002422.SZ | 草酸艾司西酞普蘭片 | 10mg         | 3            |
|    |        |           | 阿托伐他汀鈣片   | 10mg         | 4            |
| 9  | 樂普醫療   | 300003.SZ |           | 20mg         | 4            |
|    |        |           | 硫酸氫氯吡格雷片  | 75mg         | 2            |
|    |        |           |           | 25mg         | 3            |
|    |        |           | 硫酸氫氯吡格雷片  | 75mg         | 2            |
| 10 | 信立泰    | 002294.SZ | 硫酸氫氯吡格雷片  | 75mg         | 2            |
|    |        |           |           | 25mg         | 3            |

■ 行業評論

**銀行：**人民銀行上週五公佈全面下調金融機構(不含財務公司、金融租賃公司和汽車金融公司)存款準備金率 0.5 個百分點，再額外對僅在省級行政區域內經營的城市商業銀行定向下調存款準備金率 1 個百分點，釋放流動性 9,000 億元人民幣。此次降準將部分緩解流動性分層的壓力，尤其利好小型銀行。更重要的是銀行的資金成本和流動性壓力得以下降，令淨利息收益率在貸款市場報價利率（LPR）形成機制改革下不致於急速下降。根據我們預測，雖然 25 個基點的貸款定價下降將令銀行淨利息收益降低 8 個基點，但降準可以逆向改善銀行淨利息收益率 0.7 個基點。降準不會明顯改善銀行的盈利能力，但可以緩解 LPR 利率下調對銀行淨利息收益率產生的下行壓力。高度參與銀行間市場融資的優質小型銀行短期獲益最大。我們建議高配具防守性投資價值的中國銀行板塊對沖市場不確定性。

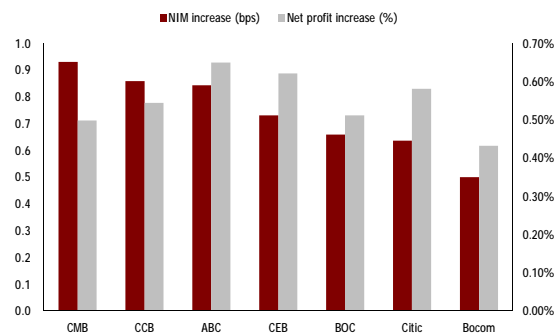
**汽車及零部件：**8 月，中國整車銷售同比下降 6.9% 至 196 萬輛，延續了 6、7 月的下降趨勢(分別下降 4.3% 和 9.6%)。8 月銷量增速低於預期，我們認為主要原因：1) 銷售淡季經銷商向整車廠採購意願不足；2) 去年同期單月高基數導致。不過庫存壓力持續下降是利好信號，金九銀十傳統旺季有望帶動零售銷量觸底反彈，隨後帶動批發銷售回升。我們繼續看好豪華汽車經銷商板塊。

大型和小型銀行存款準備金率將分別降至 13% 和 11%



資料來源：萬得、工銀國際

我們預期降準將提高銀行淨利息收益率 0.74 個基點，盈利將上升 0.5%



資料來源：萬得、工銀國際

## ■ 重要經濟數據

### 上月重要經濟資料回顧

| 公佈時間       | 國家/地區 | 經濟指標              | 預測值    | 實際值  | 前值   |
|------------|-------|-------------------|--------|------|------|
| 2019-09-03 | 美國    | 8月製造業 PMI         | 50.2   | 49.1 | 51.2 |
| 2019-09-05 | 美國    | 8月非製造業 PMI        | 55.5   | 56.4 | 53.7 |
| 2019-09-10 | 中國    | 8月CPI:同比(%)       | 2.6167 | 2.8  | 2.8  |
| 2019-09-12 | 美國    | 8月CPI:同比(%)       | ---    | 1.7  | 1.8  |
| 2019-09-12 | 美國    | 8月核心CPI:同比(%)     | ---    | 2.4  | 2.2  |
| 2019-09-18 | 歐盟    | 8月歐盟:CPI:同比(%)    | ---    | 1.4  | 1.4  |
| 2019-09-23 | 歐盟    | 9月歐元區:製造業 PMI(初值) | 47     | 45.6 | 47   |
| 2019-09-30 | 中國    | 9月官方製造業 PMI       | ---    | ---  | 49.5 |

資料來源: 彭博和萬得

### 本月重要經濟資料

| 公佈時間       | 國家/地區 | 經濟指標               | 預估值    | 前值   |
|------------|-------|--------------------|--------|------|
| 2019-10-01 | 歐盟    | 9月歐元區:製造業 PMI      | 47     | 47   |
| 2019-10-01 | 美國    | 9月製造業 PMI          | ---    | 49.1 |
| 2019-10-03 | 歐盟    | 8月歐盟:PPI:同比(%)     | ---    | 0.6  |
| 2019-10-03 | 美國    | 9月非製造業 PMI         | ---    | 56.4 |
| 2019-10-08 | 美國    | 9月CPI:同比(%)        | ---    | 1.7  |
| 2019-10-08 | 美國    | 9月核心CPI:同比(%)      | ---    | 2.4  |
| 2019-10-10 | 美國    | 9月核心PPI:同比:季調(%)   | ---    | 1    |
| 2019-10-15 | 中國    | 9月CPI:同比(%)        | 2.625  | 2.8  |
| 2019-10-15 | 中國    | 9月PPI:同比(%)        | -1.3   | -0.8 |
| 2019-10-16 | 歐盟    | 9月歐盟:CPI:同比(%)     | ---    | 1.4  |
| 2019-10-18 | 中國    | 第三季度GDP:當季同比(%)    | 6.1286 | 6.2  |
| 2019-10-24 | 歐盟    | 10月歐元區:製造業 PMI(初值) | ---    | 45.6 |
| 2019-10-31 | 中國    | 10月官方製造業 PMI       | ---    | 49.5 |

資料來源: 彭博和萬得



■ 短期策略

## 股票市場

預期十月，中美貿易談判結果仍難以樂觀。雖然美國經濟資料走弱，但仍強於其他主要經濟體，因此預料美國態度仍將趨於強硬。而香港本地的抗議活動，雖然參與人數在減少，但仍在持續，這給香港市場帶來較大不確定性。因此，我們依然建議中配港股。

與港股相同，A 股也受貿易談判結果影響，而且更為直接。並且政府近期表態顯示，對市場大量注入流動性可能性較小。而貸款速度下降速度並沒有預期快。顯示目前政府刺激政策仍較為有限，因此我們建議中配 A 股。

美國經濟資料雖然強於其他主要經濟體，但也顯示下滑趨勢。而近期開展的針對特朗普的彈劾案，則給美國政府和中美貿易談判帶來更大不確定性。預計在十月，美國利空消息將多餘利好消息，我們建議中偏低配美股。

歐洲經濟資料依然低迷，歐洲領頭羊德國受貿易爭端影響極大。而英國脫歐問題的持續，也給英國經濟帶來較大影響。但歐洲央行重啟量化寬鬆刺激政策，則可能對歐洲股市有一定利好。因此我們依然建議中配歐洲。

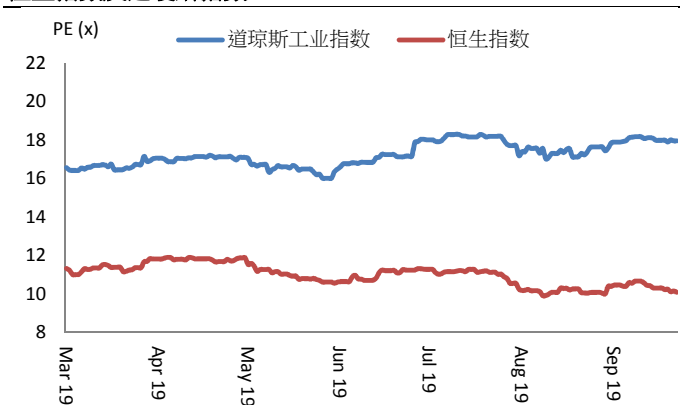
10 月，建議中配 A 股，港股和歐股，中偏低配美股。

### 主要指數

|             | 9 月 26 日 | 1 個月變動 | 3 個月變動 | 年初至今變動 |
|-------------|----------|--------|--------|--------|
| 上證綜指        | 2,929.1  | 1.5%   | 2.9%   | 17.5%  |
| 恆生指數        | 26,041.9 | 1.2%   | -10.1% | 0.8%   |
| 國企指數        | 10,212.3 | 1.3%   | -7.8%  | 0.9%   |
| 美國道瓊斯指數     | 26,891.1 | 1.8%   | 10.8%  | 15.3%  |
| 美國納斯達克指數    | 8,030.7  | 0.9%   | 6.9%   | 21.0%  |
| 標普 500 指數   | 2,977.6  | 1.7%   | 9.5%   | 18.8%  |
| 英國富時 100 指數 | 7,351.1  | 2.0%   | -3.7%  | 9.3%   |
| 德國 DAX 指數   | 12,288.5 | 2.9%   | -0.1%  | 16.4%  |
| 法國 CAC 指數   | 5,620.6  | 2.6%   | 5.6%   | 18.8%  |
| 日經指數        | 22,048.2 | 6.5%   | -1.1%  | 10.2%  |

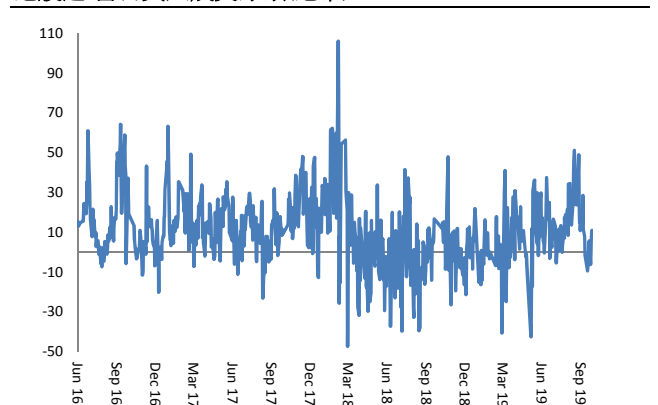
資料來源：彭博

### 恆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

1-8 月份全國房地產累計開發投資同比增速較前值小幅回落 0.1 個百分點至 10.5%，銷售面積同比跌幅收窄 0.7 個百分點至 0.6%，銷售額同比增速擴大 0.5 個百分點至 6.7%。房地產投資增速持續回落，而銷售資料改善或將有助於部分緩解市場對於融資收緊的擔憂。在政策收緊下，開發商債券表現將更加分化，市場對於土地儲備較為充裕且品質較好，且有意願降低槓桿的開發商的債券仍較為青睞，因為這些開發商未來盈利能力更加確定，也更有能力降低負債率。我們早前較為推薦的旭輝 (CIFIHG)、融創 (SUNAC) 和世茂 (SHIMAO) 的美元債利差自 8 月中來有十分明顯的收窄。

看好城投債，可以關注中大型地產商的高收益地產債。

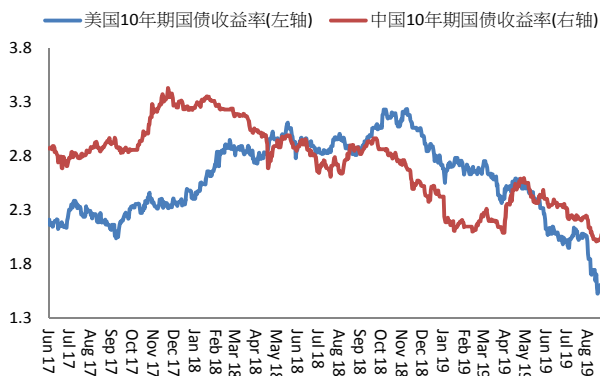
今年大規模減稅降費，使得地方政府財政收入受到不小的影響，年初以來地方本級財政收入累計同比增速持續下降，1-7 月份累計同比增速更是下降至僅為 3%。基建資金來源明顯受到限制，這使得地方政府更加依賴城投平臺融資進行基礎設施建設，城投重要性有所上升，也進一步強化市場對於城投債的信仰。近期城投債發行明顯轉熱，9 月初以來已經發行近 30 億美元，環比和同比均有大幅增長，市場反應也較好，呈現供銷兩旺的局面。作為去槓桿政策的一部分，政府曾出臺多項政策推動地方政府和城投平臺脫鉤，儘管城投平臺去政府化是最終方向，但在現階段經濟下行壓力較大，基建投資仍是穩增長主要政策工具。9 月初召開的國務院常務會議要求按規定提前下達明年專項債部分新增額度，以確保基建專案順利開展，但地方政府仍依賴城投平臺進行基建項目融資，將有利於緩解城投平臺壓力，對於城投債也是利好。年初以來的一系列政策，反映了政府極力保持城投企業不出現資金斷裂，同時，努力化解地方政府的隱性債務風險。

債券市場

|                         | 9 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)  | 1.69     | 20     | -117   | -99    |
| 歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs) | -0.6     | 12     | -88    | -82    |
| 日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | -0.2     | 2      | -28    | -25    |
| 中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 3.14     | 7      | -34    | -18    |
| 巴克萊全球債券指數               | 509.9    | -0.9%  | 6.8%   | 6.5%   |
| 摩根大通新興市場債券指數            | 863.3    | -0.4%  | 12.7%  | 12.0%  |
| iBoxx 中資美元債指數           | 231.2    | 0.0%   | 10.4%  | 8.4%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)    | 206.1    | -0.1%  | 10.4%  | 8.2%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (高收益)     | 305.4    | 0.2%   | 10.6%  | 9.3%   |

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

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。

■ 短期策略

商品市場

9月黃金在雙重壓力下震盪調整，一方面中美部分關稅的延後甚至取消提振了風險偏好，另一方面美國經濟依然較平穩，月初至今黃金從1550\$/oz高位回檔至1500\$/oz附近。10月份我們仍看好黃金，一方面近期貿易談判進展出現反復，且美債較大的回檔幅度已經顯示市場風險偏好的恢復基本完成，往後看，如果不出現更強的利多風險資產的事件，風險偏好將很難繼續壓抑黃金的表現；另一方面，9月中旬美國回購市場流動性緊張的事件促使美聯儲表態將在下次會議上討論資產負債表的擴張計畫，這一利多黃金的超預期變化將在下一期FOMC會議之前進一步發酵。綜上，我們看好10月黃金的表現。

9月14日沙特兩處石油設施遇襲導致其一半產量（570萬桶/天）受到影響，國際油價大幅上漲。但隨後沙特表示將迅速復產，油價沖高回落。中東局勢不穩定仍將是支持油價最主要因素，但短期內市場關注點將轉向經濟放緩或進一步拖累石油需求。我們預計四季度油價將在60-70美元/桶區間震盪。

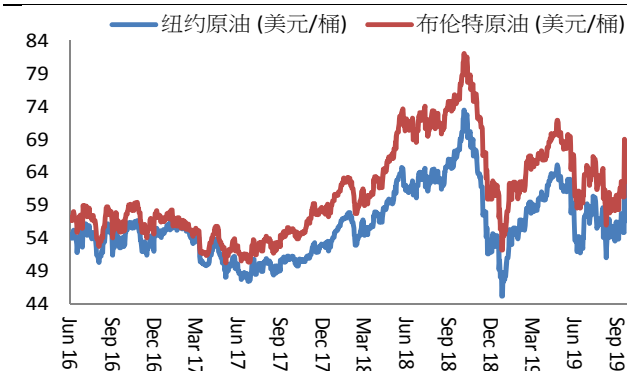
我們建議投資者高配黃金，中配石油。

大宗商品及外匯

|                 |           |        |        |        |
|-----------------|-----------|--------|--------|--------|
| 紐約原油 (美元/桶)     | 56.4100   | 2.8%   | -11.8% | 17.0%  |
| 布倫特原油 (美元/桶)    | 62.7400   | 5.9%   | -14.1% | 13.9%  |
| 現貨金 (美元/安士)     | 1506.2200 | -1.1%  | 20.0%  | 17.5%  |
| 現貨銀 (美元/安士)     | 17.8235   | -3.0%  | 10.6%  | 15.0%  |
| 現貨鉑 (美元/安士)     | 931.4000  | -0.3%  | 9.1%   | 17.1%  |
| 銅 (3個月) (美元/公噸) | 5722.0000 | 1.2%   | -13.6% | -4.1%  |
| 鋁 (3個月) (美元/公噸) | 1737.0000 | -0.9%  | -18.6% | -5.9%  |
| CRB 大宗商品指數      | 176.2280  | 3.4%   | -12.1% | 3.8%   |
| 3個月 TED 利差 (基點) | 16.0700   | -15.3% | -0.1%  | -36.8% |
| 波動率指數           | 99.1320   | 0.2%   | 4.9%   | 3.1%   |
| 美元指數            | 7.1325    | -0.3%  | 7.7%   | 3.7%   |
| 美元/人民幣          | 1.0921    | -0.6%  | -6.5%  | -4.8%  |
| 歐元/美元           | 107.8300  | 1.5%   | -2.6%  | -1.7%  |
| 美元/日元           | 91.2500   | 0.1%   | -4.6%  | -2.2%  |
| CFETS 人民幣指數     | 56.4100   | 2.8%   | -11.8% | 17.0%  |

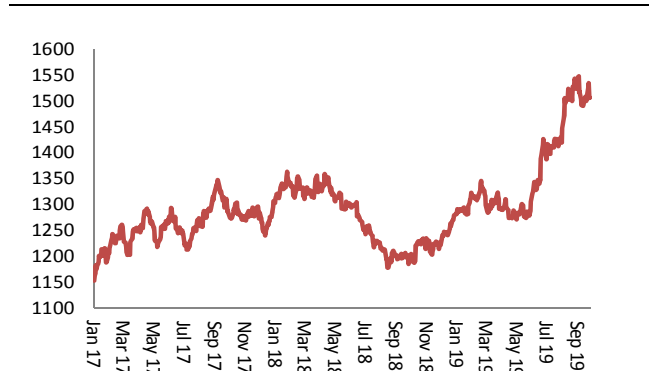
資料來源：彭博

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    | 2.5550  | 2.7590  | 2.9540  | 3.1610  | 3.1350  | 3.759  |
| 美國    | 1.7318  | 1.5865  | 1.5767  | 1.6321  | 1.6904  | 2.1419 |
| 歐元區   | -0.6120 | -0.7960 | -0.7590 | -0.7360 | -0.5820 | -0.107 |
| 日本    | -0.3100 | -0.3430 | -0.3710 | -0.3820 | -0.2500 | 0.314  |

資料來源：彭博（截止至 2019 年 9 月 26 日）

## 銀行間拆借利率

| 貨幣    | 1 天     | 1 周     | 1 個月    | 3 個月    | 6 個月    | 1 年     |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 人民幣   | 1.3130  | 2.5900  | 2.7500  | 2.7260  | 2.8160  | 3.0480  |
| 美元    | 1.8408  | 1.9469  | 2.0536  | 2.0996  | 2.0441  | 1.9850  |
| 歐元    | -0.5741 | -0.5539 | -0.5049 | -0.4266 | -0.4196 | -0.3499 |
| 日元    | -0.1455 | -0.1512 | -0.1408 | -0.0930 | -0.0527 | 0.0227  |
| 港幣    | 1.8368  | 2.2250  | 1.8927  | 2.2546  | 2.3300  | 2.3468  |
| 離岸人民幣 | 1.8245  | 2.7310  | 3.0913  | 3.3210  | 3.3357  | 3.3327  |

資料來源：彭博（截止至 2019 年 9 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     |    | 預期十月，中美貿易談判結果仍難以樂觀。雖然美國經濟資料走弱，但仍強於其他主要經濟體，因此預料美國態度仍將趨於強硬。而香港本地的抗議活動，雖然參與人數在減少，但仍在持續，這給香港市場帶來較大不確定性。因此，我們依然建議中配港股。  |
|      | A 股    |    | 與港股相同，A 股也受貿易談判結果影響，而且更為直接。並且政府近期表態顯示，對市場大量注入流動性可能性較小。而貸款速度下降速度並沒有預期快。顯示目前政府刺激政策仍較為有限，因此我們建議中配 A 股。  |
|      | 美國     |    | 美國經濟資料雖然強於其他主要經濟體，但也顯示下滑趨勢。而近期開展的針對特朗普的彈劾案，則給美國政府和中美貿易談判帶來更大不確定性。預計在十月，美國利空消息將多餘利好消息，我們建議中偏低配美股。   |
|      | 歐洲     |    | 歐洲經濟資料依然低迷，歐洲領頭羊德國受貿易爭端影響極大。而英國脫歐問題的持續，也給英國經濟帶來較大影響。但歐洲央行重啟量化寬鬆刺激政策，則可能對歐洲股市有一定利好。因此我們依然建議中配歐洲。  |
| 債券   | 高收益地產債 |    | 房地產投資增速持續回落，而銷售資料改善或將有助於部分緩解市場對於融資收緊的擔憂。在政策收緊下，開發商債券表現將更加分化，市場對於土地儲備較為充裕且品質較好，且有意願降低槓桿的開發商的債券仍較為青睞，因為這些開發商未來盈利能力更加確定，也更有能力降低負債率。   |
|      | 城投債    |    | 9 月初召開的國務院常務會議要求按規定提前下達明年專項債部分新增額度，以確保基礎專案順利開展，但地方政府仍依賴城投平台進行基建項目融資，將有利於緩解城投平台壓力，對於城投債也是利好。年初以來的一系列政策，反映了政府極力保持城投企業不出現資金斷裂，同時，努力化解地方政府的隱性債務風險。                                       |
| 大宗商品 | 黃金     |    | 10 月份我們仍看好黃金，一方面近期貿易談判進展出現反復，且美債較大的回檔幅度已經顯示市場風險偏好的恢復基本完成，往後看，如果不出現更強的利多風險資產的事件，風險偏好將很難繼續壓抑黃金的表現；另一方面，9 月中旬美國回購市場流動性緊張的事件促使美聯儲表態將在下次會議上討論資產負債表的擴張計畫，這一利多黃金的超預期變化將在下一次 FOMC 會議之前進一步發酵。 |
|      | 石油     |    | 9 月 14 日沙特兩處石油設施遇襲導致其一半產量(570 萬桶/天) 受到影響，國際油價大幅上漲。但隨後沙特表示將迅速復產，油價衝高回落。中東局勢不穩定仍將是支持油價最主要因素，但短期內市場關注點將轉向經濟放緩或進一步拖累石油需求。我們預計四季度油價將在 60-70 美元/桶區間震盪。                                     |

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

- 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資料，系依據資料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，惟報告中之資料、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資料、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載資料及意見的相關性、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。所有此等資料、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項目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，投資者需注意投資項目之價值可升亦可跌，而過往之表現亦不一定反映未來之表現。



半世紀相伴 十載同成長

A red brushstroke-style banner containing the Chinese text '半世紀相伴 十載同成長' (Half-century companionship, ten years of growth together).