

您身邊的銀行 可信賴的銀行



私人銀行觀點 (2020年9月刊)

君子偕
休得同行



網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門

私人银行观点 (2020年9月刊)

地缘政治及疫情不确定性带来市场波动

(工银澳门私人银行 数据截止至 2020 年 8 月 31 日)

经历七月和八月上漲后，港股整体估值仍偏低，上行空间相对较大，但疫情对本地股业绩影响较大。而且，在短期内，中美关系的不确定性会带来较大的市场波动。更为重要的是，目前中美争端扩散到更多领域将带来深远的影响。因此我们依然建议中配港股。美国大选导致政策不确定性的上升，降低了美国对资金的吸引力。这对于新兴市场在中期是有利的。不过，目前 A 股部分板块的估值已经高企，加上注册制正进一步推广，市场风格会回到估值合理的价值股上，预期市场短期内波动会有所上升。因此我们建议中配 A 股。八月下旬，美国疫情开始稳定，美元利率也有所反弹，但美元指数仍在持续下行。我们认为未来会有更多的资金流向新兴市场。目前美股已经达到其历史高位；二是因为美国政策不确定性的上升，这些降低了美国对资金的吸引力。但市场的超高流动性，使得美股短期下行空间有限。因此我们建议中配美股。虽然复工后，法国新增感染人数快速上升，但由于本次疫情上升主要是年轻人导致，症状相对较轻，对公共卫生资源压力相对较小，而且政府没有再次执行封城策略，欧洲各国经济得到缓慢复苏。但如果疫情持续，其长期影响仍然未知。因此，我们依然建议中配欧洲。

美国经济数据胜预期，加上财政部售出国债金额创纪录新高，带动 8 月美国国债收益率上升，但由于疫情持续的关系，联储局官员对经济前景仍然非常审慎，意味超宽松货币政策将持续一段长时间。不过美国国债利率已处于接近历史低位水平，未来下行空间有限。同时，根据联储局最新公布的议息会议纪要，联储局官员还未准备好为国债利率设定上限或目标，令市场失望。我们认为需要警惕长端利率的上升风险，并继续偏好高收益债券多于投资级债券，充足的流动性和风险偏好改善可望令信用利差进一步收窄。

本月黄金冲高回落，在 1980 美元每盎司附近震荡。本月美联储公布新的通胀基准计算法则，对通胀上升有了更高的容忍度。基于美国商业周期仍在下行趋势、美联储将保持货币政策宽松的判断，我们建议持续配置黄金。国际油价窄幅波动，去库存进展缓慢，目前国际原油库存仍显著高于 5 年平均值。高库存水平限制了原油价格进一步反弹。维持油价中性看法，下半年布伦特油价预测为 43 美元/桶。

尊敬的客户，您好！

首先，我们要衷心感谢您对工银澳门长久以来的信任和支持！欢迎您选择工银澳门私人银行服务！

为了让您了解最新的市场信息及投资分析，享受私人银行客户的专属服务，我行按月发布《私人银行观点》，内容包括焦点评论、环球金融市场回顾、行业评论、重要经济数据回顾与展望、以及资产配置建议，希望该刊物能让您更好地了解市场，为您提供前瞻性的建议，帮助您作出投资决策。

在此需要特别提醒您的是，任何投资活动及金融工具都有风险，包括流动性风险、市场和利率风险、政策风险、经济周期风险、信用风险、再投资风险等。

如果有任何的疑问及建议，也欢迎您随时致电本行，我们期待着与您共同完善工银澳门《私人银行观点》。

工银澳门私人银行

目 录

环球金融市场回顾.....	4
行业评论.....	7
重要经济资料回顾与展望.....	8
短期策略.....	9
国债收益率及银行间利率.....	12
资产配置建议.....	13
免责声明.....	14

■ 环球金融市场回顾

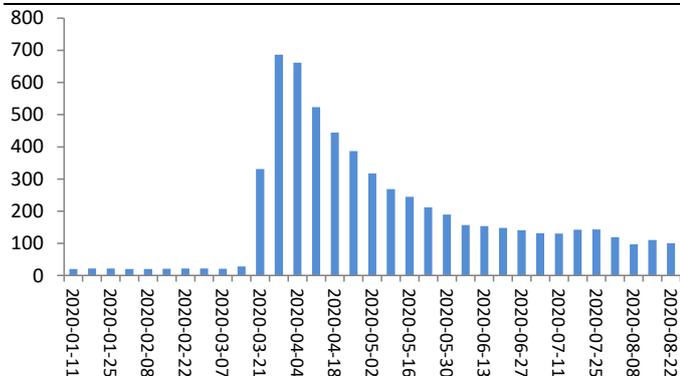
美国

8月美股延续上涨势头，三大指数同步上涨，美国10年期国债收益率上行，美元指数下行。

2020年8月（截至2020年8月31日，下同），由于疫情原因，美国复工受到不小的影响，但下半月周美国就业数据的好转，再加上疫苗研发方面的进展，使得市场对美国经济预期在上周有所好转。代表高科技行业的纳斯达克指数本月上涨9.6%，标普500上涨了7.0%，代表传统行业的道琼斯指数上涨了7.6%。

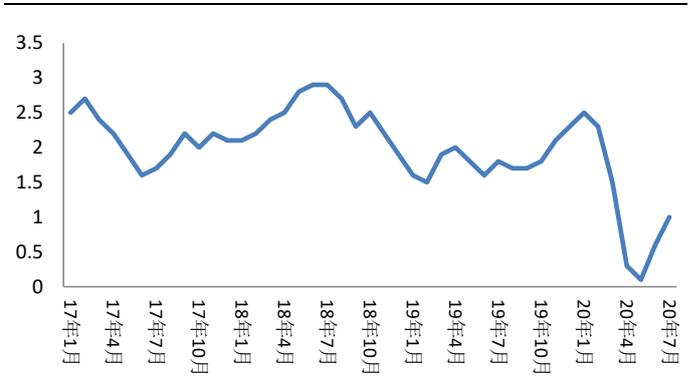
美国ISM制造业指数连续两个月维持在50以上，7月非农新增职位增长超预期，失业率连续三个月下降至10.2%。随着经济数据改善、国债售出金额创纪录新高及新冠疫苗研制取得进展，8月美国国债收益率上升，10年期收益率一度升至0.7%以上，其后回落至约0.65%，利率曲线轻微陡峭。不过，随着特朗普政府公布更多针对中国科技企业的禁令，中美关系的不确定性抵消了国债利率的部份上行压力。美元指数徘徊在低位，全月下行1.3%，虽然近期公布的美国经济数据好于预期，但疫情反弹下，市场对于美国经济未来表现并不乐观，以及美国超宽松货币政策料将持续较长时间的预期，均降低了美元资产的吸引力。

当周初次申请失业金人数（百万人）



资料来源：彭博

美国CPI同比



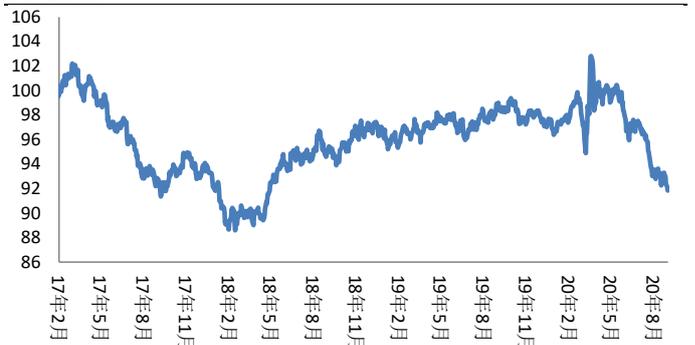
资料来源：彭博

道琼斯工业指数及标普500指数



资料来源：彭博

美元指数



资料来源：彭博

■ 环球金融市场回顾

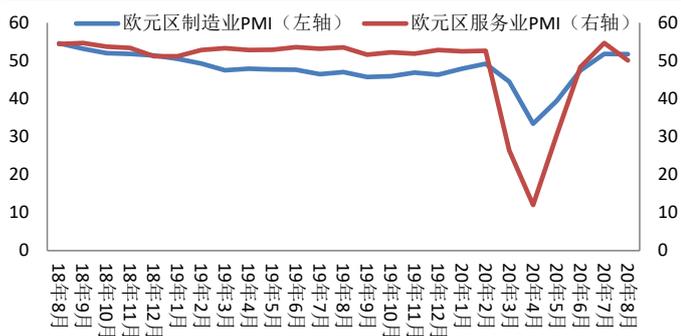
欧洲

八月，复工后，虽然疫情有明显反复，但欧洲各国重新封城的可能性极小，对经济影响下降。英国富时 100 指数上涨 1.1%，德国 DAX 指数上涨 5.1%，法国 CAC 指数上涨了 3.4%。

欧洲各国经济得到缓慢复苏，金融市场情况也看到改善，欧洲央行执行委员会成员表示目前毋须增加刺激经济的措施。10 年期欧元区国债收益率上行 13 个基点。欧元兑美元汇率上涨 1.3%。

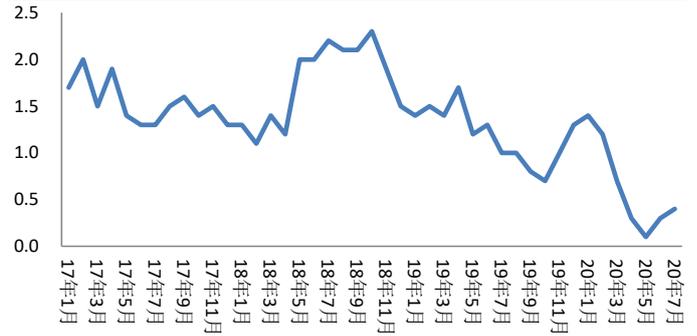
8 月欧股同步上涨，欧债收益率上行，欧元兑美元汇率上涨。

欧元区制造业 PMI 及欧元区服务业 PMI



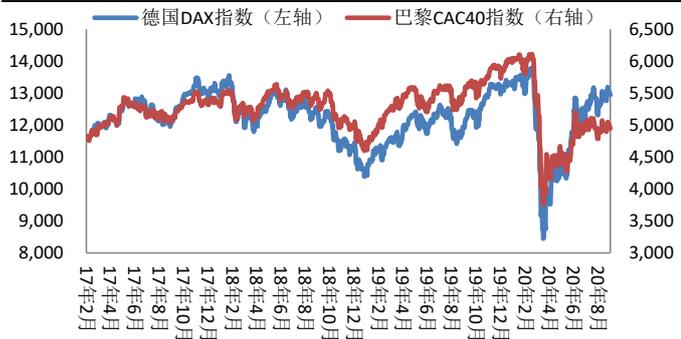
资料来源：彭博

欧元区 CPI 同比



资料来源：彭博

德国 DAX 指数及巴黎 CAC40 指数



资料来源：彭博

欧元兑美元及英镑兑美元



资料来源：彭博

■ 环球金融市场回顾

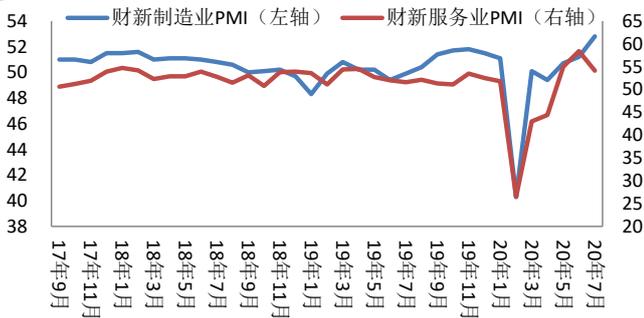
内地/香港

香港疫情在八月底得到一定控制，但低迷的本地经济扔给本地股带来较大压力，恒生指数上涨 3.6%，国企指数上涨 2.5%。由于七月大幅上涨和注册制改革等因素，八月 A 股波动较大，上证综指上涨 1.9%。

8 月份，10 年期国债收益率上行 5 个基点至 3.02%，主要因为 7 月份全国规模以上工业企业利润同比增长 19.6%，较 6 月份加快 8.1 个百分点，连续三个月增长，带动 1-7 月份工业企业利润累计同比降幅较 1-6 月份收窄 4.7 个百分点至 8.1%。

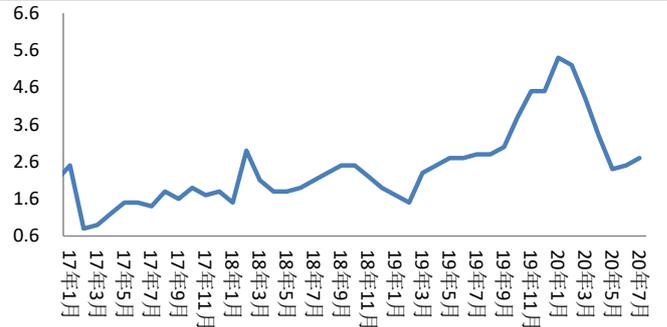
8 月份上证指数波动较大，恒生指数继续小幅上涨，在岸市场利率债收益率上行。

财新制造业 PMI 及财新服务业 PMI



资料来源：彭博

中国 CPI 同比



资料来源：彭博

上证综指及深证综指



资料来源：彭博

恒生指数和恒生国企指数



资料来源：彭博

■ 行业评论

中国光伏行业：根据光伏们的消息，电网公司潜在发债有望收窄可再生能源发展基金的1,400-1,500 亿元人民币资金缺口，发债金额相当于累计资金缺口(我们估计截至 2019 年底达到2,500 亿元人民币左右的 50-60%)。我们认为潜在发债是行业的重大利好，因为 1)发债可以改善可再生能源企业的资产质素;2)公司短期内没有需要融资，发债资金可用于偿还贷款，从而降低融资开支;3)净负债率下降，信用评级提升，降低负债成本。整体上，基于负债率的潜在改善和盈利对融资费用的高敏感度，我们认为大唐新能源(1798 HK)是潜在发债的最大受益者。

中国医药行业：涉及 56 个药品品种的第三批全国药品集中采购昨日完成，其中 55 个品种拟中选，较最近新投标价平均降价 72.7%，大致与第二批全国药品集中采购的降价幅度一致。我们注意到国内药企积极参与价格竞争，但国际药企选择观望，只有 3 家国际药企的药品中选，反映价高量低的竞争策略。我们也注意到基础稳固的龙头药企中选大部份品种，确认我们对大型药企在仿制药竞争中拥有优势的观点。石药集团(1093.HK)、中生制药(1177.HK)、翰森制药(3692.HK)、复星医药(2196.HK)和恒瑞医药(600276.CH)分别拟中选 8 个、7 个、5 人、5 个和 4 个品种，我们认为对这些公司的影响有限，因为拟中选药品的营收敞口有限。对中生制药和石药的影响应略为正面，因为拟中选药品的市场份额有限，对复星医药和恒瑞的影响应稍为负面。

中国医药行业：国家食品药品监督管理总局药品审评中心发布了《生物类似药相似性评价和适应症外推技术指导原则(征求意见稿)》。重庆-贵州-云南-河南四省市联盟对吻合器、补片、胶片 3 类医用耗材的集中带量采购全部竞价议价成功。7 月医疗 CPI 持续下降。第三批全国药品集中采购产生拟中选结果。国家医疗保障局公布《2020 年国家医保药品目录调整工作方案》和《2020 年国家医保药品目录调整申报指南》。陕西和安徽公布医用耗材带量采购中选结果。

重要经济资料回顾与展望

上月重要经济资料回顾

公布时间	国家/地区	经济指标	预测值	实际值	前值
3/8/2020	欧盟	7月欧元区:制造业 PMI	51.1	51.8	47.4
3/8/2020	美国	7月制造业 PMI	--	54.2	52.6
4/8/2020	欧盟	6月欧盟:PPI:同比(%)	--	-3.4	-4.6
5/8/2020	美国	7月非制造业 PMI	--	58.1	57.1
10/8/2020	中国	7月 CPI:同比(%)	2.62	2.7	2.5
12/8/2020	美国	7月核心 CPI:同比(%)	--	1.6	1.2
19/8/2020	欧盟	7月欧盟:CPI:同比(%)	--	0.9	0.8
21/8/2020	欧盟	8月欧元区:制造业 PMI(初值)	53	51.7	51.8

资料来源: 彭博和万得

本月重要经济资料

公布时间	国家/地区	经济指标	预估值	前值
1/9/2020	欧盟	8月欧元区:制造业 PMI	53	51.8
1/9/2020	美国	8月制造业 PMI	--	54.2
2/9/2020	欧盟	7月欧盟:PPI:同比(%)	--	-3.4
3/9/2020	美国	8月非制造业 PMI	--	58.1
4/9/2020	美国	8月失业率:季调(%)	--	10.2
4/9/2020	美国	8月新增非农就业人数:季调(千人)	--	1,763.00
9/9/2020	中国	8月 CPI:同比(%)	2.39	2.7
11/9/2020	美国	8月 CPI:同比(%)	--	1
17/9/2020	欧盟	8月欧盟:CPI:同比(%)	--	0.9
17/9/2020	欧盟	8月欧元区:CPI:环比(%)	--	-0.4
17/9/2020	欧盟	8月欧元区:CPI:同比(%)	0.2	0.4
17/9/2020	美国	9月12日当周初次申请失业金人数:季调(人)	--	1,006,000.00
23/9/2020	欧盟	9月欧元区:制造业 PMI(初值)	--	51.7

资料来源: 彭博和万得

短期策略 股票市场

建议中配港股, 美股, A股和欧股。

经历七月和八月上涨后，港股整体估值仍偏低，上行空间相对较大，但疫情对本地股业绩影响较大。而且，在短期内，中美关系的不确定性会带来较大的市场波动。更为重要的是，目前中美争端扩散到更多领域将带来深远的影响。因此我们依然建议中配港股。美国大选导致政策不确定性的上升，降低了美国对资金的吸引力。这对于新兴市场在中期是有利的。不过，目前 A 股部分板块的估值已经高企，加上注册制正进一步推广，市场风格会回到估值合理的价值股上，预期市场短期内波动会有所上升。因此我们建议中配 A 股。八月下旬，美国疫情开始稳定，美元利率也有所反弹，但美元指数仍在持续下行。我们认为未来会有更多的资金流向新兴市场。目前美股已经达到其历史高位；二是因为美国政策不确定性的上升，这些降低了美国对资金的吸引力。但市场的超高流动性，使得美股短期下行空间有限。因此我们建议中配美股。虽然复工后，法国新增感染人数快速上升，但由于本次疫情上升主要是年轻人导致，症状相对较轻，对公共卫生资源压力相对较小，而且政府没有再次执行封城策略，欧洲各国经济得到缓慢复苏。但如果疫情持续，其长期影响仍然未知。因此，我们依然建议中配欧洲。

主要指数

	8月31日	1个月变动	3个月变动	年初至今变动
上证综指	3,395.7	2.6%	19.0%	11.3%
恒生指数	25,177.1	2.4%	9.6%	-10.7%
国企指数	9,991.5	-0.5%	4.5%	-10.5%
美国道琼斯指数	28,430.1	7.6%	12.0%	-0.4%
美国纳斯达克指数	11,775.5	9.6%	24.1%	31.2%
标普 500 指数	3,500.3	7.0%	15.0%	8.3%
英国富时 100 指数	5,963.6	1.1%	-1.9%	-20.9%
德国 DAX 指数	12,945.4	5.1%	11.7%	-2.3%
法国 CAC 指数	4,947.2	3.4%	5.4%	-17.2%
日经指数	23,139.8	6.6%	5.8%	-2.2%

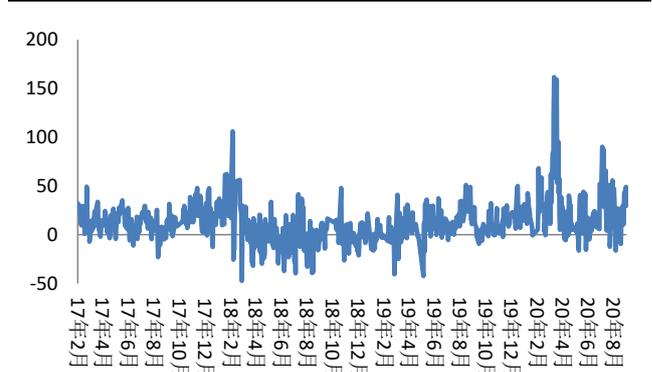
资料来源：彭博

恒生指数及道琼斯指数 PE



资料来源：彭博

港股通: 当日买入成交净额(港币)



资料来源：万得

■ 短期策略

债券市场

美国 ISM 制造业指数连续两个月维持在 50 以上，7 月非农新增职位增长超预期，失业率连续三个月下降至 10.2%。随着经济数据改善、国债售出金额创纪录新高及新冠疫苗研制取得进展，8 月美国国债收益率上升，10 年期收益率一度升至 0.7% 以上，其后回落至约 0.65%，利率曲线轻微陡峭。不过随着特朗普政府公布更多针对中国科技企业的禁令，中美关系的不确定性抵消了国债利率的部份上行压力。虽然数据改善，但联储局经济前景维持审慎。根据联储局公布最近一次公开市场委员会会议的会议纪要，美国经济活动和就业仍远远落后于年初水平，并预料通胀将持续低迷，在可见将来超宽松政策也将持续。不过由于国债收益率仍处于接近历史低位水平，同时联储局实施的负利率机会仍不大，美国国债收益率进一步下行的空间不大。

8 月中资美元债一级发行略为减慢，截至 21 日发行总量约 105 亿美元(6 月和 7 月分别达到 200 亿美元和 250 亿美元)。高收益债发行由房地产开发商主导，8 月发行量超过 20 亿美元，鉴于大量开发商债券即将到期，未来 12 个月开发商主导一级发行的趋势应会持续。事实上，中资美元债发行几乎已完全摆脱新冠疫情的影响，年初以来总发行量达到 1,400 亿美元。

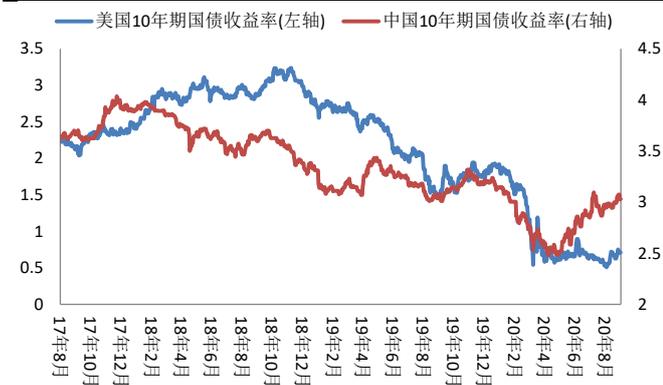
看好资质较优地产商的高收益债。

债券市场

	8月31日	1个月变动	3个月变动	年初至今变动
美国 10 年期国债收益率 (变化 BPs)	0.70	18	5	-121
欧元区 10 年期国债收益率 (变化 BPs)	-0.4	13	5	-21
日本 10 年期国债收益率 (变化 BPs)	0.1	3	5	6
中国 10 年期国债收益率 (变化 BPs)	3.02	5	33	-12
巴克莱全球债券指数	542.9	-0.2%	3.9%	6.1%
摩根大通新兴市场债券指数	900.0	0.3%	7.0%	2.1%
iBoxx 中资美元债指数	246.6	0.4%	3.7%	5.2%
iBoxx 中资美元债指数 (投资级别)	219.1	0.0%	2.9%	5.5%
iBoxx 中资美元债指数 (高收益)	328.6	1.4%	5.6%	4.8%

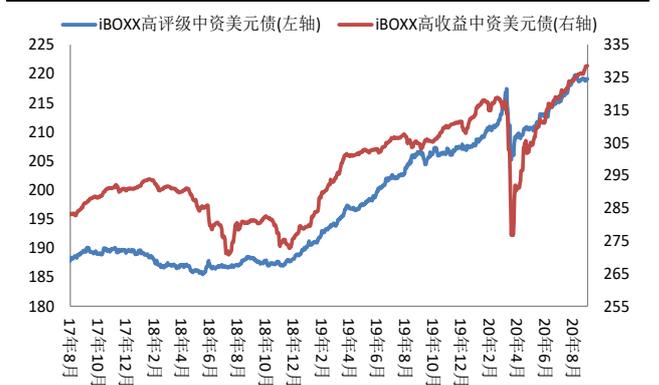
数据来源：彭博

美国和中国 10 年期国债收益率



资料来源：彭博

iBOXX 高评级和高收益中资美元债表现



资料来源：彭博

■ 短期策略

商品市场

本月黄金冲高回落，在 1980 美元每盎司附近震荡。本月美联储公布新的通胀基准计算法则，对通胀上升有了更高的容忍度。基于美国商业周期仍在下行趋势、美联储将保持货币政策宽松的判断，我们建议持续配置黄金。

国际油价窄幅波动，去库存进展缓慢，目前国际原油库存仍显著高于 5 年平均值。高库存水平限制了原油价格进一步反弹。维持油价中性看法，下半年布伦特油价预测为 43 美元/桶。

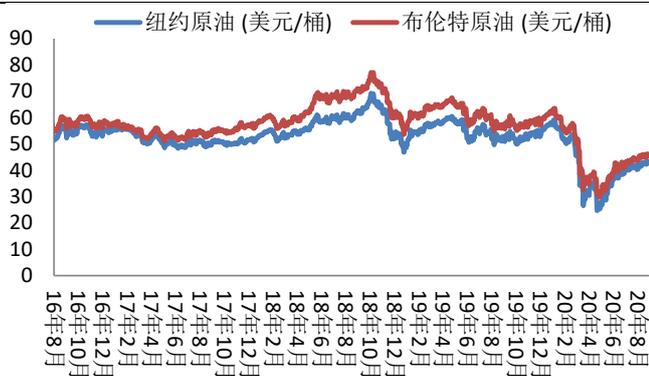
我们建议投资者
高配黄金，中配
石油。

大宗商品及外汇

	8 月 31 日	1 个月变动	3 个月变动	年初至今变动
纽约原油 (美元/桶)	42.61	5.0%	17.0%	-25.6%
布伦特原油 (美元/桶)	45.28	3.3%	16.3%	-26.5%
现货金 (美元/安士)	1971.89	-0.1%	13.7%	29.5%
现货银 (美元/安士)	28.14	15.4%	57.5%	57.6%
现货铂 (美元/安士)	931.73	2.9%	11.2%	-3.6%
铜 (3 个月) (美元/公吨)	6667.00	4.0%	24.0%	8.0%
铝 (3 个月) (美元/公吨)	1800.00	5.0%	16.3%	-0.6%
CRB 大宗商品指数	153.21	6.6%	15.9%	-17.5%
波动率指数	26.41	8.0%	-4.0%	91.7%
美元指数	92.14	-1.3%	-6.3%	-4.4%
美元/人民币	6.84	-1.8%	-4.0%	-1.6%
欧元/美元	1.19	1.3%	7.5%	6.4%
美元/日元	105.91	0.1%	-1.8%	-2.5%
CFETS 人民币指数	92.94	1.7%	0.6%	1.7%

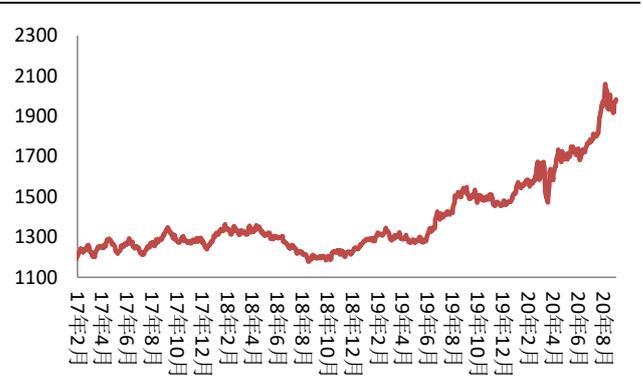
资料来源：彭博

纽约原油和布伦特原油走势



资料来源：彭博

现货金价走势 (美元/安士)



资料来源：彭博

■ 国债收益率及银行间利率

国债收益率

国家/地区	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期	30 年期
中国	2.4890	2.8960	2.9530	3.1230	3.0300	3.745
美国	0.1091	0.1462	0.2658	0.4909	0.7097	1.4891
欧元区	-0.5560	-0.6840	-0.6320	-0.5460	-0.4000	0.07
日本	-0.1410	-0.0960	-0.0760	-0.0630	0.0430	0.616

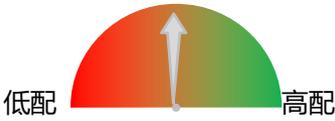
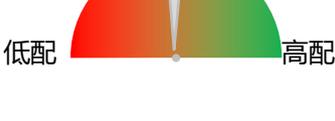
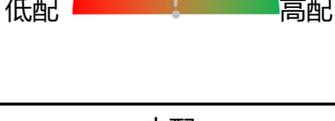
资料来源：彭博（截止至 2020 年 8 月 31 日）

银行间拆借利率

货币	1 天	1 周	1 个月	3 个月	6 个月	1 年
人民币	2.1040	2.2110	2.3720	2.6400	2.8470	2.9420
美元	0.0809	0.1083	0.1568	0.2409	0.3099	0.4453
欧元	-0.5771	-0.5686	-0.5453	-0.5087	-0.4734	-0.3710
日元	-0.0915	-0.1000	-0.0958	-0.0578	-0.0423	0.1030
港币	0.2743	0.4045	0.4488	0.5116	0.6769	0.8771
离岸人民币	2.3310	2.5585	2.8175	2.9018	3.0381	3.0682

资料来源：彭博（截止至 2020 年 8 月 31 日）

■ 资产配置建议

资产类别	地区	建议	配置说明
股票	香港		经历七月和八月上涨后，港股整体估值仍偏低，上行空间相对较大，但疫情对本地股业绩影响较大。而且，在短期内，中美关系的不确定性会带来较大的市场波动。更为重要的是，目前中美争端扩散到更多领域将带来深远的影响。因此我们依然建议中配港股。
	A 股		美国大选导致政策不确定性的上升，降低了美国对资金的吸引力。这对于新兴市场在中期是有利的。不过，目前 A 股部分板块的估值已经高企，加上注册制正进一步推广，市场风格会回到估值合理的价值股上，预期市场短期内波动会有所上升。因此我们建议中配 A 股。
	美国		八月下旬，美国疫情开始稳定，美元利率也有所反弹，但美元指数仍在持续下行。我们认为未来会有更多的资金流向新兴市场。目前美股已经达到其历史高位；二是因为美国政策不确定性的上升，这些降低了美国对资金的吸引力。但市场的超高流动性，使得美股短期下行空间有限。因此我们建议中配美股。
	欧洲		虽然复工后，法国新增感染人数快速上升，但由于本次疫情上升主要是年轻人导致，症状相对较轻，对公共卫生资源压力相对较小，而且政府没有再次执行封城策略，欧洲各国经济得到缓慢复苏。但如果疫情持续，其长期影响仍然未知。因此，我们依然建议中配欧洲。
债券	高收益地产债		地产市场持续复苏，1-7 月份商品房销售额同比数据较 1-6 月份大幅收窄，投资增速则较 1-6 月份提高。房企销售稳健增长，我们认为中资房企公布 2020 年中期业绩将继续利好房地产美元债的表现。
大宗商品	黄金		本月黄金冲高回落，在 1980 美元每盎司附近震荡。本月美联储公布新的通胀基准计算法则，对通胀上升有了更高的容忍度。基于美国商业周期仍在下行趋势、美联储将保持货币政策宽松的判断，我们建议持续配置黄金。
	石油		国际油价窄幅波动，去库存进展缓慢，目前国际原油库存仍显著高于 5 年平均值。高库存水平限制了原油价格进一步反弹。维持油价中性看法，下半年布伦特油价预测为 43 美元/桶。

注：高配：相关资产相对表现或更佳、中配：相关资产表现或持平、低配：相关资产相对表现或较差

■ 免责声明

- 本报告由中国工商银行(澳门)股份有限公司(“银行”)提供,内含之资料,乃从相信属可靠之来源搜集,而当中之意见仅供参考之用,意见内容不一定代表银行之见解。报告的内容并非(亦不可作为)买卖外汇、证券、金融工具或其他投资之要约或邀约。本报告的任何部份非经银行同意,不得以任何方式复制、分发、转载使用。
- 本报告所载之意见及市场分析数据,系依据数据制作当时情况进行分析判断,银行已力求信息之正确与完整,惟报告中之数据、推测或意见未经独立核对。银行对当中所载之任何资料、推测或意见,或作出任何此等推测或意见之基础的公正性、准确性、完整性或正确性并无任何明示或默示的担保、申述、保证或承诺,亦不会就使用或依赖报告所载之任何数据、推测或意见承担责任或法律责任。投资者须对报告所载数据及意见的相关性、准确性及充足性自行作出评估,并就此评估进行认为需要或合适的独立调查。所有此等数据、推测及意见均可予以修改而毋须事前通知。
- 本报告所提供之投资项目未必适合所有投资者。投资者必须根据其各自的投资目的、财务状况及独特需要作出投资决定,并在有需要时咨询独立投资顾问。报告并不拟提供专业意见,因此不应赖以作为此方面之用途。
- 本报告并无考虑任何收件人的特定投资目标、财务状况或特定需要。投资涉及风险,投资者需注意投资项目之价值可升亦可跌,而过往之表现亦不一定反映未来之表现。