

您身邊的銀行 可信賴的銀行



私人銀行觀點 (2021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 (2021年9月刊)

A 股反弹港股震荡 美债收益率回升

(工银澳门私人银行 数据截止至 2021 年 8 月 31 日)

疫情的持续蔓延仍给全球经济复苏带来不确定性，8月全球新冠疫情情况未有好转，日均新增仍在提升。疫苗接种方面保持平稳。疫情影响经济复苏下，发达市场的表现会优于新兴市场。美国方面，随着美联储货币政策收紧愈行愈近，也给资本市场带来的一定的压力。中国方面，8月17日召开的中央财经委员会会议，主要议题之一是促进共同富裕。我们认为共同富裕将一定程度重塑A股的产业格局，主要体现在高利润及负外部性的行业，如白酒、互联网、医美、教育等会受到政策的压制，而国策推动的行业及主题如新能源、高端制造、碳中和有更多的机会。行业的重新洗牌使A股现阶段机会与风险并存，赛道快速切换，行业轮动频率快。流动性方面，对房地产的管控令资金更容易流入资本市场，市场存量资金充裕，A股成交量保持火爆，8月整月日均成交量破万亿。我们认为短期A股市场波动仍会较大，中长期看高景气的国策板块向上是大势所趋。港股方面，7月系列政策带来的冲击的影响已相对平稳，港股进入了低位震荡阶段。外资对中国资产的信心恢复仍需要时间。从8月披露的部分中报业绩看，港股公司出现反弹，但主要是由于疫情导致的去年低基数的原因，测算公司两年复合增长，整体盈利能力有所下滑。我们认为现阶段对港股仍需谨慎，低配或进行防御性配置。港股目前无论从资金面还是从公司基本面方面，都暂时看不到显著的催化剂带动市场的整体反弹。

尽管美国就业数据有所改善，参议院通过了1万亿美元的基础设施刺激计划，以及美国FDA在8月初批准了辉瑞的COVID-19疫苗带动美国国债收益率上升，但市场对可能提前加息的预期降低部分抵消了美债收益率升幅。8月份，10年期和2年期美债收益率分别上升8.7个和2.5个基点至1.31%和0.21%，收益率曲线略微陡峭至110个基点。同时，Delta变种病毒也给市场带来压力。由于投资者对房地产开发商流动性和偿债能力的担忧加剧，8月中资美元债一级发行较冷淡。

欧佩克+于7月18日的临时会议上终于达成了增产协议，从8月开始每月释放40万桶/天的产量，直至将目前减产的580万桶/天的产量全放释放，同时自2022年5月开始提升计算减产的基数合计160万桶/天。我们相信欧佩克+的产能释放将缓解目前石油供应紧缺的局面，对油价带来温和下行压力。我们维持2021年布伦特平均油价预测65美元/桶不变。

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
重要经济数据回顾与展望.....	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

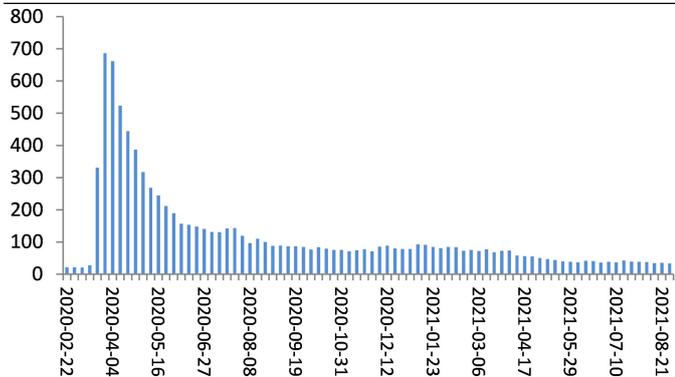
美国

上月美股继续上扬，美联储的鸽派表态缓解了市场对流动性紧缩的预期，美国 10 年期国债收益率及美元指数均上行。

虽然美国疫情持续蔓延加剧，但美国经济数据表现较好，就业情况亦有所改善。美联储方面依然认为通胀是暂时的，并在 8 月底部的全球央行年会上放出了较为鸽派的信号，一方面暂未公布缩债明确时间表，另一方面表明加息和缩债没有直接联系。市场情绪回暖，美股在 8 月的整体表现向好，表现比 7 月更优。不过从估值角度看，美股又创历史新高，在通胀高企、疫情不确定性和缩债愈行愈近的背景下，我们认为美股未来有一定下行压力。

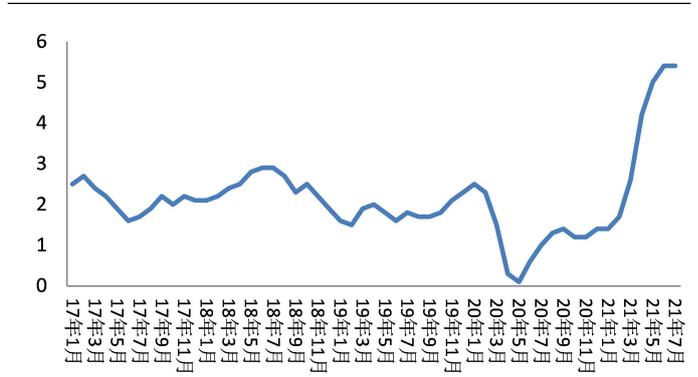
尽管美国就业数据有所改善，参议院通过了 1 万亿美元的基建刺激计划，以及美国 FDA 在 8 月初批准了辉瑞的 COVID-19 疫苗带动美国国债收益率上升，但市场对可能提前加息的预期降低部分抵消了美债收益率升幅。8 月份，10 年期和 2 年期美债收益率分别上升 8.7 个和 2.5 个基点至 1.31% 和 0.21%，收益率曲线略微陡峭至 110 个基点。同时，Delta 变种病毒也给市场带来压力，美元指数上升 0.5%。

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



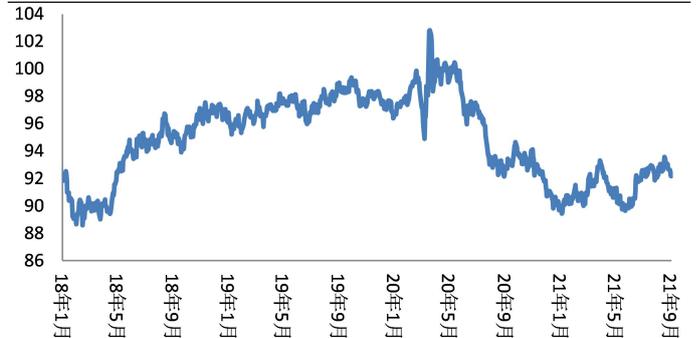
资料来源：彭博

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

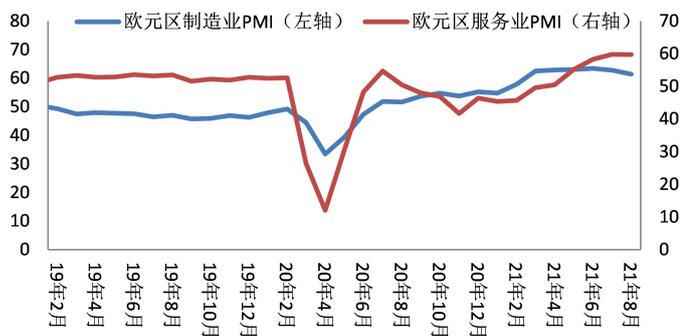
欧洲

8月欧股表现整体稳中有升，英国富时100、德国Dax及法国CAC分别上扬了1.2%/1.9%/1.0%。不过我们看到欧元区8月CPI超预期同比增长3%，创十年增幅新高。欧央行考虑缩债，这将对市场情绪有所压制。

在这背景下，10年期欧元区国债收益率上行8个基点。由于美元指数上行，欧元兑美元汇率下行0.5%。

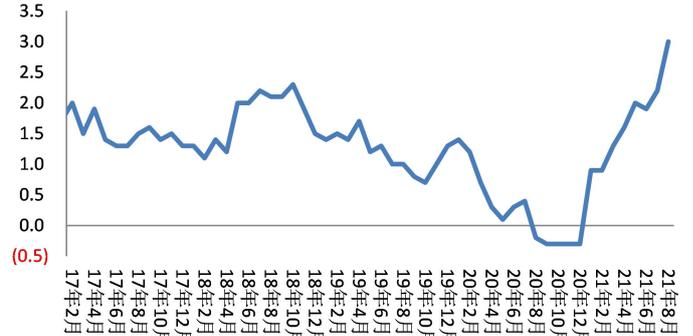
8月欧股表现平稳，弱于美股。欧债收益率上行及欧元兑美元汇率下行。

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



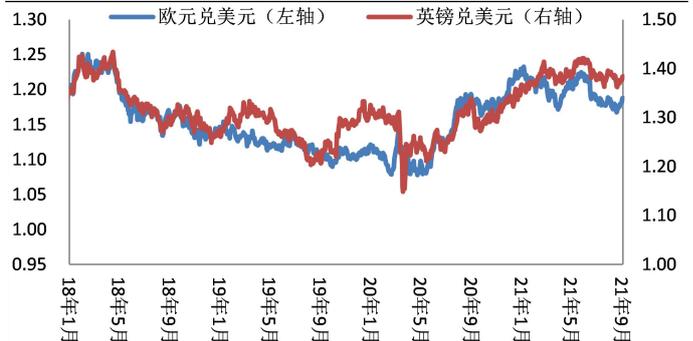
资料来源：彭博

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

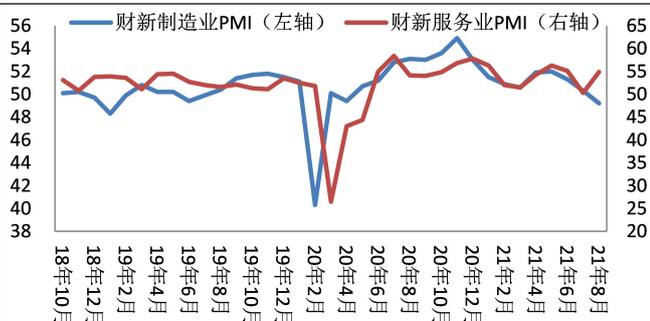
内地/香港

A 股大幅反弹，港股继续震荡，在岸市场利率债收益率下行。

受此前政策重拳出击影响，A 股和港股在 7 月大跌。8 月，两市行情有所分化，A 股呈现了反弹趋势，且成交量高企，日均成交量始终在万亿以上。港股则是震荡行情，虽有起伏，但 8 月指数总体仍小幅下降。A 股在央行降准后流动性充裕交投活跃，然而赛道切换快，行业轮动频率很高。港股方面，被重创的外资信心仍需时间恢复。8 月也是 A 股及港股部分公司中报业绩期，从公司表现方面看，A 股公司基本面更好些，这也许也是两市行情分化的原因之一。我们认为现阶段 A 股比港股更有投资机会，尤其在一些国策行业，港股则是缺乏重大催化剂带动市场情绪复苏。

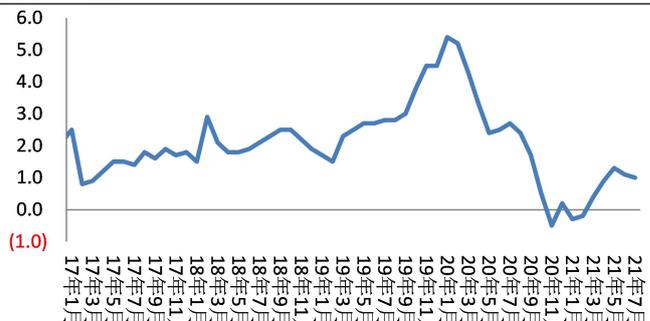
尽管近日内地宏观数据有所转弱，市场主流观点认为当前政府着力调结构、控风险，并不急于推行刺激性政策。当前以稳为主的政策将会保持，从而稳定市场预期和避免市场出现波动。实际上，内地经济上半年增速 12.7%，下半年增速虽有所下降，全年仍会保持在 9% 左右的水平，因此，短期增长压力并不大。在这背景下，10 年期中国国债收益率下行 1 个基点至 2.85%。

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

中国生物质发电行业：国家发改委、财政部和能源局共同印发了《2021 年生物质发电项目建设工作方案》。项目在 2021 年前未进入建设阶段将以竞争性配置方式确定电价，而项目在 2021 年前已开工并在 2022 年前投运则仍确定以标杆电价执行。此外，竞争性配置项目将根据电价退坡幅度排列，我们估计在 2021 年将有最多 1.6GW 的垃圾发电项目被纳入竞争性配置项目内。

中国风电行业：有报道称，西门子歌美飒计划退出中国风机市场，我们认为主要由于中国风机市场比较分散令竞争异常激烈，面对议价能力较强的大多数国企下游项目开发商，西门子歌美飒的风机销售盈利能力持续下降，相反中国风机生产商具有规模效益，成本优势明显，较国外生产商更能缓和风机价格下降趋势带来的压力，尤其是在中国进入平价上网时代后下游开发商为保持合理项目回报对定价较低的风机的需求将持续增加。

重要经济数据回顾与展望

上月重要经济数据回顾

公布时间	国家/地区	经济指标	预测值	实际值	前值
2/8/2021	欧盟	7月欧元区:制造业 PMI	62.6	62.8	63.4
2/8/2021	美国	7月制造业 PMI	60.9	59.5	60.6
6/8/2021	美国	7月失业率:季调(%)	--	5.4	5.9
9/8/2021	中国	7月CPI:同比(%)	0.82	1	1.1
9/8/2021	中国	7月PPI:同比(%)	8.84	9	8.8
11/8/2021	美国	7月CPI:同比(%)	--	5.4	5.4
11/8/2021	美国	7月核心CPI:季调:环比	--	0.3	0.9
18/8/2021	欧盟	7月欧盟:CPI:同比(%)	--	2.5	2.2
27/8/2021	美国	7月核心PCE物价指数:同比(%)	--	3.62	3.58
31/8/2021	中国	8月官方制造业 PMI	51.2	50.1	50.4

数据源: 彭博和万得

本月重要经济数据

公布时间	国家/地区	经济指标	预估值	前值
1/9/2021	欧盟	8月欧元区:制造业 PMI	61.5	62.8
1/9/2021	美国	8月制造业 PMI	--	59.5
3/9/2021	美国	8月失业率:季调(%)	--	5.4
3/9/2021	美国	8月新增非农就业人数:季调(千人)	--	943
9/9/2021	中国	8月CPI:同比(%)	1.06	1
9/9/2021	中国	8月PPI:同比(%)	9.11	9
14/9/2021	美国	8月CPI:同比(%)	--	5.4
14/9/2021	美国	8月核心CPI:同比(%)	--	4.3
16/9/2021	美国	8月零售总额:季调:环比(%)	--	-1.49
30/9/2021	中国	9月官方制造业 PMI	--	50.1

数据源: 彭博和万得

短期策略 股票市场

疫情的持续蔓延仍给全球经济复苏带来不确定性，8月全球新冠疫情情况未有好转，日均新增仍在提升。疫苗接种方面保持平稳。疫情影响经济复苏下，发达市场的表现会优于新兴市场。美国方面，随着美联储货币政策收紧愈行愈近，也给资本市场带来的一定的压力。不过就我们宏观团队的观点，美联储目前在政策导向上很强调预期管理和维护金融稳定性，从这个方向，年末的 Tapering 美股走势的影响也将是可控的，不会有太过激烈的变化。中国方面，8月17日召开的中央财经委员会会议，主要议题之一是促进共同富裕。我们认为共同富裕将一定程度重塑 A 股的产业格局，主要体现在高利润及负外部性的行业，如白酒、互联网、医美、教育等会受到政策的压制，而国策推动的行业及主题如新能源、高端制造、碳中和有更多的机会。行业的重新洗牌使 A 股现阶段机会与风险并存，赛道快速切换，行业轮动频率快。流动性方面，对房地产的管控令资金更容易流入资本市场，市场存量资金充裕，A 股成交量保持火爆，8月整月日均成交量破万亿。我们认为短期 A 股市场波动仍会较大，中长期看高景气的国策板块向上是大势所趋。港股方面，7月系列政策带来的冲击的影响已相对平稳，港股进入了低位震荡阶段。外资对中国资产的信心恢复仍需要时间。从8月披露的部分中报业绩看，港股公司出现反弹，但主要是由于疫情导致的去年低基数的原因，测算公司两年复合增长，整体盈利能力有所下滑。我们认为现阶段对港股仍需谨慎，低配或进行防御性配置。港股目前无论从资金面还是从公司基本面方面，都暂时看不到显著的催化剂带动市场的整体反弹。

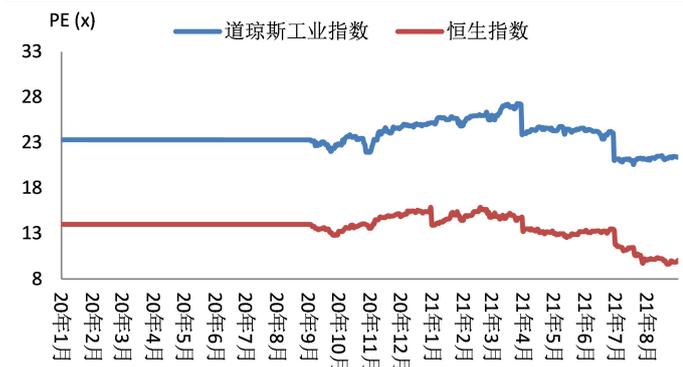
建议中高配 A 股，中配美股和欧股，低配港股或进行防御性配置。

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	3,543.9	4.3%	-2.0%	2.0%
恒生指数	25,879.0	-0.3%	-11.2%	-5.0%
国企指数	9,183.8	-0.5%	-15.7%	-14.5%
美国道琼斯指数	35,360.7	1.2%	2.4%	15.5%
美国纳斯达克指数	15,259.2	4.0%	11.0%	18.4%
标普 500 指数	4,522.7	2.9%	7.6%	20.4%
英国富时 100 指数	7,119.7	1.2%	1.4%	10.2%
德国 DAX 指数	15,835.1	1.9%	2.7%	15.4%
法国 CAC 指数	6,680.2	1.0%	3.6%	20.3%
日经指数	28,089.5	3.0%	-2.7%	2.4%

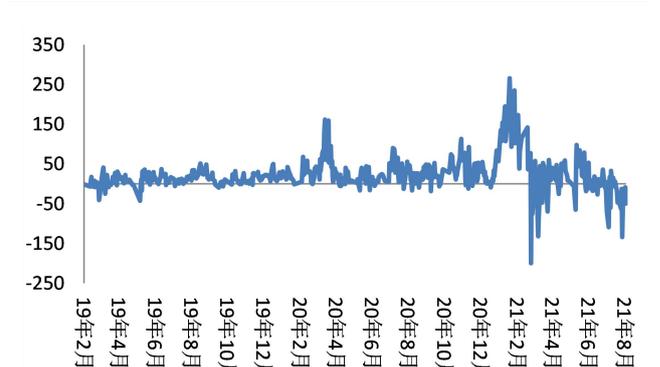
数据来源：彭博

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

尽管美国就业数据有所改善，参议院通过了 1 万亿美元的基建刺激计划，以及美国 FDA 在 8 月初批准了辉瑞的 COVID-19 疫苗带动美国国债收益率上升，但市场对可能提前加息的预期降低部分抵消了美债收益率升幅。8 月份，10 年期和 2 年期美债收益率分别上升 8.7 个和 2.5 个基点至 1.31% 和 0.21%，收益率曲线略微陡峭至 110 个基点。同时，Delta 变种病毒也给市场带来压力。

由于投资者对房地产开发商流动性和偿债能力的担忧加剧，8 月中资美元债一级发行较冷淡。虽然年初至今总发行量同比小幅上升 3%，但月度发行量环比下降 38% 至 122 亿美元，其中投资级和高收益债券分别占总量的 73% 和 15%。

尽管恒大的信用危机对高收益债市的溢出效应，Markit iBoxx 中资美元债总回报指数反弹 1.42%，主要由于中资高收益美元债总回报指数环比上涨 2.39%，信用利差收窄 100 个基点。同时，投资级债总回报指数环比增长 1.09%，利差收窄 20 个基点，得益于华融的资本重组计划。尽管如此，我们仍对恒大的情况持谨慎态度，短期内地产高收益债市将继续波动。市场将继续青睐现金流充足且短期债务偿付压力较低的房企。

持续看好资
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	1.31	9	-29	40
欧元区 10 年期国债收益率	-0.4	8	-20	19
日本 10 年期国债收益率	0.0	0	-6	0
中国 10 年期国债收益率	2.85	-1	-23	-30
巴克莱全球债券指数	545.7	-0.4%	0.0%	-2.3%
摩根大通新兴市场债券指数	937.8	0.9%	2.4%	0.4%
iBoxx 中资美元债指数	247.8	1.4%	0.1%	-0.4%
iBoxx 中资美元债指数 (投资级别)	223.0	1.1%	2.4%	1.3%
iBoxx 中资美元债指数 (高收益)	318.9	2.4%	-5.9%	-4.8%

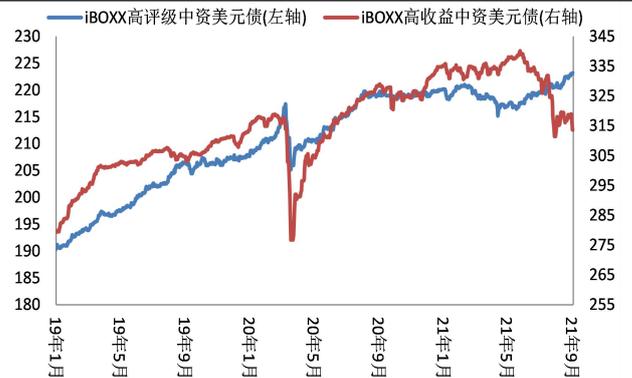
数据来源：彭博

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

受美国联储鸽派情绪带动以及飓风对石油供应的影响，布伦特油价 8 月底企稳回升至 70 美元/桶。我们相信欧佩克+的产能释放将有助于缓解油价进一步上升的压力，在 9 月 1 日的月度会议上欧佩克+确认将按照之前的增产计划将 10 月的产量提升 40 万桶/天。我们维持 2021 年布伦特平均油价预测 65 美元/桶不变。

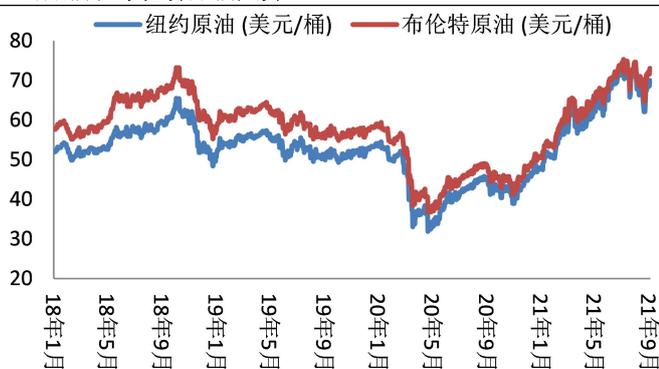
我们建议投资者
中配石油。

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)	68.50	-6.5%	5.4%	42.7%
布伦特原油 (美元/桶)	71.63	-4.0%	5.4%	40.7%
现货金 (美元/安士)	1814.06	0.0%	-4.9%	-4.2%
现货银 (美元/安士)	23.89	-6.3%	-14.7%	-9.5%
现货铂 (美元/安士)	1015.83	-3.4%	-14.6%	-5.3%
铜 (3 个月) (美元/公吨)	9520.00	-2.1%	-7.2%	22.6%
铝 (3 个月) (美元/公吨)	2718.00	4.9%	9.5%	37.3%
CRB 大宗商品指数	218.17	0.0%	6.1%	30.0%
波动率指数	16.48	-9.6%	-1.7%	-27.6%
美元指数	92.63	0.5%	3.1%	3.0%
美元/人民币	6.46	0.0%	1.4%	-1.0%
欧元/美元	1.18	-0.5%	-3.4%	-3.3%
美元/日元	110.02	0.3%	0.4%	6.6%
CFETS 人民币指数	99.00	0.7%	0.8%	4.4%

数据来源：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	2.2490	2.5110	2.6440	2.8370	2.8300	3.389
美国	0.0558	0.4071	0.7740	1.0737	1.2937	1.9072
欧元区	-0.6430	-0.7570	-0.6920	-0.5680	-0.3880	0.111
日本	-0.1290	-0.1080	-0.1010	-0.0810	0.0420	0.65

数据源：彭博（截止至 2021 年 9 月 3 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	1.9430	2.0590	2.3100	2.3560	2.4700	2.6990
美元	0.0729	0.0770	0.0833	0.1189	0.1519	0.2276
欧元	-0.5939	-0.5814	-0.5841	-0.5654	-0.5407	-0.4954
日元	-0.0988	-0.0845	-0.0740	-0.0948	-0.0810	0.0562
港币	0.0375	0.0402	0.0661	0.1455	0.2475	0.3491
离岸人民币	1.8587	2.7605	3.6228	3.2917	3.2672	3.2672

数据源：彭博（截止至 2021 年 9 月 3 日）

■ 资产配置建议

资产类别	地区	建议	配置说明
股票	香港		<p>港股方面，7月系列政策带来的冲击的影响已相对平稳，港股进入了低位震荡阶段。外资对中国资产的信心恢复仍需要时间。从8月披露的部分中报业绩看，港股公司出现反弹，但主要是由于疫情导致的去年低基数的原因，测算公司两年复合增长，整体盈利能力有所下滑。我们认为现阶段对港股仍需谨慎，低配或进行防御性配置。港股目前无论从资金面还是从公司基本面方面，都暂时看不到显著的催化剂带动市场的整体反弹。</p>
	A股		<p>中国方面，8月17日召开的中央财经委员会会议，主要议题之一是促进共同富裕。我们认为共同富裕将一定程度重塑A股的产业格局，主要体现在高利润及负外部性的行业，如白酒、互联网、医美、教育等会受到政策的压制，而国策推动的行业及主题如新能源、高端制造、碳中和有更多的机会。行业的重新洗牌使A股现阶段机会与风险并存，赛道快速切换，行业轮动频率快。流动性方面，对房地产的管控令资金更容易流入资本市场，市场存量资金充裕，A股成交量保持火爆，8月整月日均成交量破万亿。我们认为短期A股市场波动仍会较大，中长期看高景气的国策板块向上是大势所趋。</p>
	美国		<p>虽然美国疫情持续蔓延加剧，但美国经济数据表现较好，就业情况亦有所改善。美联储方面依然认为通胀是暂时的，并在8月底部的全球央行年会上放出了较为鸽派的信号，一方面暂未公布缩债明确时间表，另一方面表明加息和缩债没有直接联系。市场情绪回暖。美股在8月的整体表现向好，表现比7月更优。不过从估值角度看，美股又创历史新高，在通胀高企、疫情不确定性和缩债愈行愈近的背景下，我们认为美股未来有一定下行压力。</p>
	欧洲		<p>8月欧股表现整体稳中有升，英国富时100、德国Dax及法国CAC分别上扬了1.2%/1.9%/1.0%。不过我们看到欧元区8月CPI超预期同比增长3%，创十年增幅新高。欧央行考虑缩债，这将对市场情绪有所压制。</p>
债券	高收益地产债		<p>尽管如此，我们仍对恒大的情况持谨慎态度，短期内地产高收益债市将继续波动。市场将继续青睐现金流充足且短期债务偿付压力较低的房企。</p>
大宗商品	石油		<p>欧佩克+于7月18日的临时会议上终于达成了增产协议，从8月开始每月释放40万桶/天的产量，直至将目前减产的580万桶/天的产量全释放，同时自2022年5月开始提升计算减产的基数合计160万桶/天。我们相信欧佩克+的产能释放将缓解目前石油供应紧缺的局面，对油价带来温和下行压力。我们维持2021年布伦特平均油价预测65美元/桶不变。</p>

注：高配：相关资产相对表现或较佳、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。