

您身邊的銀行 可信賴的銀行



私人銀行觀點 (2021年6月刊)

君子偕行

The central graphic features a traditional Chinese ink wash painting of bamboo branches on the left side. To the right, the Chinese characters '君子偕行' (Junzi Xierhang) are written in a large, elegant, golden calligraphic style. Below the characters is a red square seal impression.

網站 www.icbc.com.mo
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門

私人銀行觀點 (2021年6月刊)

美債收益率回落 曲線扁平化

(工銀澳門私人銀行 數據截止至 2021 年 5 月 31 日)

我們預計 2021 上市公司的利潤將溫和增長，這主要是基於對中國宏觀經濟的判斷，我們認為今年中國經濟將整體表現平穩。2021 年新冠疫情仍未結束，而且新冠疫苗的接種在不同國家和地區有很大的分化。中國以外的多數發展中國家的疫苗接種速度較慢，也會影響這些經濟體的供給能力。這也將使得中國的中低端製造業的優勢上升，有利於外貿出口，對經濟有拉動作用。中國的經濟政策則較為謹慎，最近披露了 4 月經濟的主要數據，整體略低於預期，目前的財政政策已經有收緊的跡象，主要體現在財政支出的增速的明顯下降。這與之前政治局會議的基調一致，那次會議表示：在 2021 年，保增長的壓力不大，將會把重點放在改革、調整結構和防範風險。受上述兩方面因素的影響，我們預計中國經濟扣除掉低基數的影響後，將會溫和增長。這也使得中國上市公司的收入和利潤在今年溫和增長，大幅超出預期的可能較為有限。目前 A 股的估值分化較為嚴重，成長股的估值上升到了歷史高位，且傳統行業和新興行業的估值差距處在歷史高位左右。資金的流入與人民幣升值，以及央行的貨幣政策相關，不確定性相對較大。我們對近期 A 股小幅看多，但會有較大波動。港股的估值收到全球流動性的影響較大，美國通脹的上升，以及美元可能的加息，都會對港股的估值帶來一定的壓力。此外，內地的南下資金也會對港股市場的流動性帶來影響，人民幣升值也有利於香港上市的內地股表現。不過，目前港股的估值在全球主要股市裏處在最低水平左右，已經反映了較為謹慎的預期，進一步下行的空間十分有限。

5 月份，美國國債利率進一步下降，利率曲線扁平化，主要由於美國經濟數據表現分化以及美聯儲官員在 4 月會議表示在經濟顯示高速復蘇勢頭之際，或會在未來會議開始考慮削減購買資產規模。在這樣的宏觀背景下，10 年期美債利率下降 3 個基點至近期低位 1.59%，2 年期美債利率下降 1 個基點至 0.14%，利差收窄至約 140 個基點，令利率曲線暫停陡峭化。

本月黃金在大宗商品整體上漲的態勢下有所上行。隨著經濟的恢復和利率的上升，黃金將在中短期內受到壓力，中期趨勢需要取決於美國債務周期擴張的持續性。中短期內黃金的性價比較低。伊朗是否能重回原油供應市場將成為下半年原油價格的最大不確定性。在制裁之前，伊朗原油出口高達 250 萬桶/天，一旦伊朗獲得制裁豁免，意味著國際原油市場將再一次面臨大幅度的供應過剩，除非歐佩克+其他成員國可以進一步削減產量以抵消來自伊朗的激增供應。我們維持 2021 年平均油價 60 美元 1 桶的預測，預計油價下半年有溫和下行壓力。

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

目 錄

環球金融市場回顧.....	4
行業評論.....	7
重要經濟數據回顧與展望.....	8
短期策略.....	9
國債收益率及銀行間利率.....	12
資產配置建議.....	13
免責聲明.....	14

■ 環球金融市場回顧

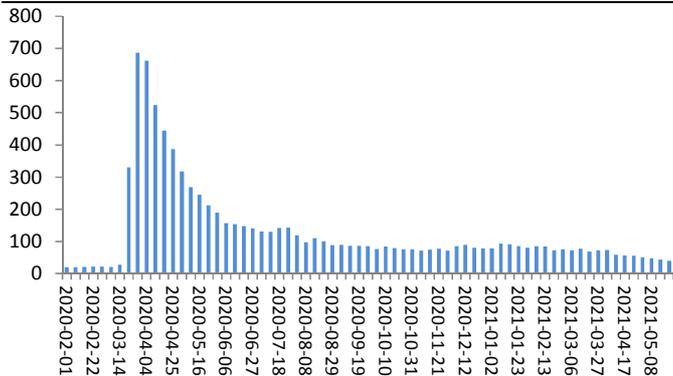
美國

美國近期的經濟數據較好，初請失業金人數連續五周下降，1 季度的 GDP 增速也有所調高。此外，拜登政府提出了 6 萬億財政預算，擴張的財政政策很可能進一步推高美國經濟的熱度和通脹水平。在此背景下，美聯儲開始討論 QE 的退出，也暫時推高了美元的利率，可能給股票市場帶來壓力。

5 月份，美國國債利率進一步下降，利率曲線扁平化，主要由於美國經濟數據表現分化以及美聯儲官員在 4 月會議表示在經濟顯示高速復甦勢頭之際，或會在未來會議開始考慮削減購買資產規模。在這樣的宏觀背景下，10 年期美債利率下降 3 個基點至近期低位 1.59%，2 年期美債利率下降 1 個基點至 0.14%，利差收窄至約 140 個基點，令利率曲線暫停陡峭化。美元指數疲軟，全月下跌 1.6%，受累於風險偏好改善。

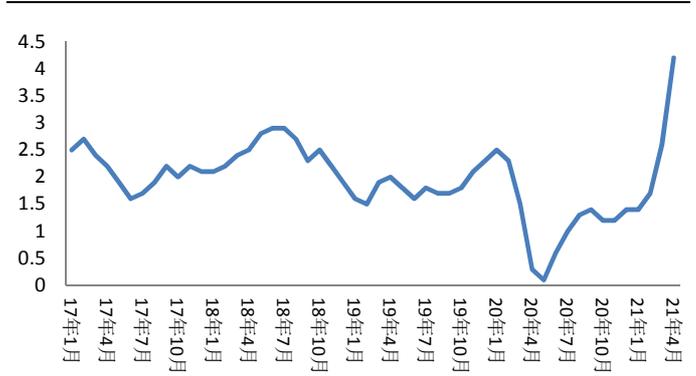
上月美股整體略有上升，但有所分化，納斯達克指數略有下行，而道指則在上升，依然是價值股領先，美國 10 年期國債收益率及美元指數均下行。

當周初次申請失業金人數 (百萬人)



資料來源：彭博

美國 CPI 同比



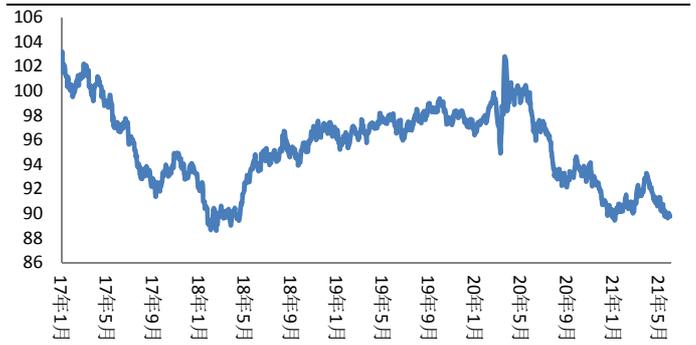
資料來源：彭博

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

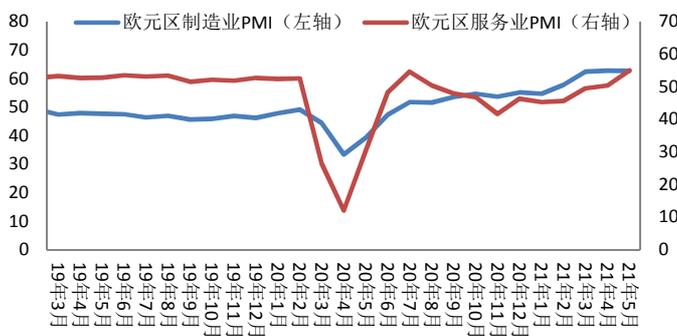
歐洲

雖然歐洲疫苗普及率有所提高，5月歐洲的疫情壓力仍在，歐洲央行再次寬松，泛歐斯托克600指數和MSCI歐盟指數均有上升。

受上述因素所影響，10年期歐元區國債收益率上行2個基點至-0.2%。由於美元疲弱，歐元兌美元匯率上漲1.7%。

5月歐股有所上升，表現要好於美股，歐債收益率及歐元兌美元匯率均上行。

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



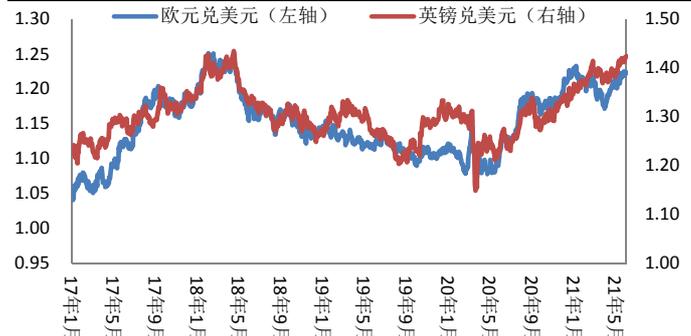
資料來源：彭博

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

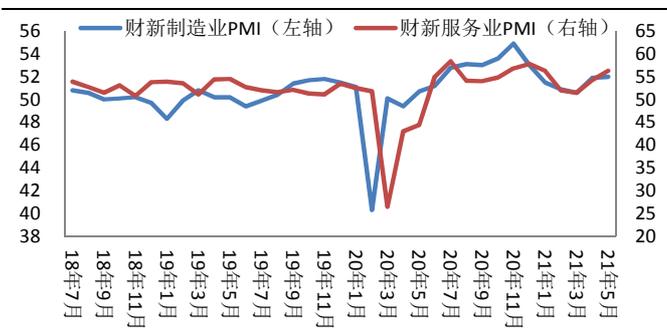
內地/香港

港股上月表現較弱，漲幅低於其他新興市場，相對於恒生指數，恒生綜指表現略好，科技股為代表的成長股下跌較多，而傳統的能源、材料、日常消費和公用事業板塊有較好表現。A股的上月表現較好，漲幅大於港股。從不同市場看，中小板、創業板和科創板反彈更多；高估值板塊上行較多，而地估值板塊則漲幅很小。

儘管4月份內地通脹數據總體超預期，但對於長端國債收益率影響較小。人行在一季度貨幣政策執行報告中以專欄形勢探討了國內物價問題，人行認為在未來一段時間，全球通脹中樞可能延續溫和抬升走勢。人行稱國外輸入性通脹，疊加在去年低基數，可能在二、三季度繼續階段性推升國內PPI漲幅，但總體可控，我國現實行穩健的貨幣政策，加上經濟穩中向好，總供給保持平衡，不存在長期通脹或通縮的基礎。對於CPI，人行稱PPI對於CPI傳導近年來明顯減弱，加上豬肉價格趨於下降，農產品供給充足，預計今年CPI漲幅較為溫和。在這背景下，10年期國債收益率下行8個基點至3.07%。

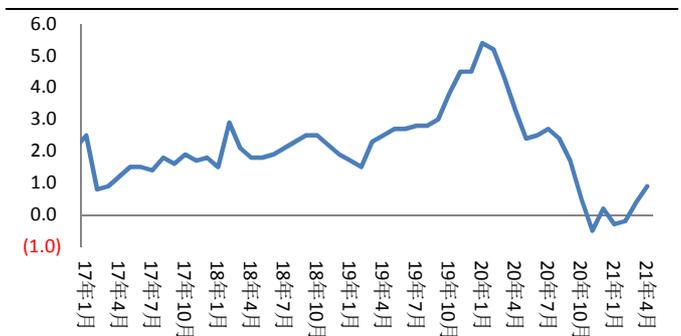
港股較弱，A股表現較好，在岸市場利率債收益率下行。

財新製造業 PMI 及財新服務業 PMI



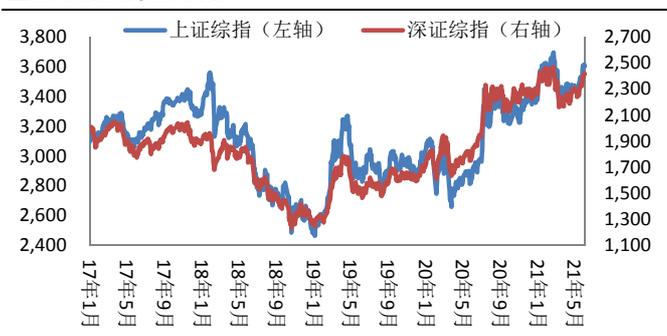
資料來源：彭博

中國 CPI 同比



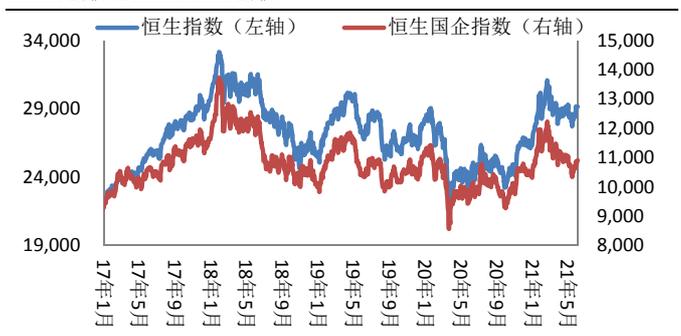
資料來源：彭博

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

中國環保行業：國家發改委和城鄉建設部最近共同發布了“十四五城鎮生活垃圾分類和處理設施發展規劃”，主要集中在垃圾分類，垃圾收運和垃圾焚燒方面。除了過去 46 個重點城市實施垃圾分類機制外，十四五規劃進一步提出了在某些範圍也實施垃圾分類機制，這將有利於環境衛生服務行業的市場擴容，並為服務商帶來更多市場機會。此外，十四五規劃也為垃圾分類收運能力提供了明確的目標，我們預計環境衛生車輛行業也將迎來增長期。另外，在推進垃圾焚燒使用的背景下，運營商將能得到更多垃圾發電項目。然而，由於目前各公司的新項目仍然在使用人民幣 0.65/千瓦時的垃圾發電標杆電價，我們認為市場上仍然比較擔憂競價機制下新的垃圾發電電價。我們將繼續關注其後幾個月可能發出的有關細節政策。

中國光伏行業：隨著光伏玻璃板塊產能過剩情況持續惡化及我們認為頭部企業前期發起較大幅度降價以減低二三線制造商擴產意願的情況下，主流光伏玻璃價格自年初至今從歷史高位大幅下降 52%。短期而言，我們認為光伏玻璃價格還有下調的空間，大概率會跌到上一輪行情較差的歷史地位-20 元/平方米。另外我們估計今年的有效產能將會按年增長 41%，高於光伏需求中性預測按年增長 31%，同時估計短期行業庫存也會持續上升。總體而言，我們更新了 2021-2023 年 3.2mm 和 2.0mm 的均價預測，為 26/21/20 元每平方米及 24/19/19 元每平方米，同時下調信義光能及福萊特玻璃期間的盈利預測 21%-37%及 13%-19%。雖然光伏玻璃板塊前景充滿不確定性，但對仍有意願投資該板塊的投資者而言，我們更推薦福萊特玻璃，主要考慮到他們在更積極擴產的基礎上，相對有較好的盈利增長彈性及能見度。我們目前維持對 i) 福萊特玻璃“超越基準”的評級，目標價為 21.1 港元；ii) 信義光能“中性”評級，目標價為 10.4 港元。

中國醫療行業：國家藥監局批准頒布第一批 160 個中藥配方顆粒國家標準。國家醫保局公布 19 種新增醫保談判藥品機構配備情況。上海陽光醫藥採購網發布《關於開展第五批國家組織藥品集中採購相關藥品信息收集工作的通知》。全球疫苗免疫聯盟對美國總統拜登支持放棄新冠疫苗的知識產權表示支持。FDA 加速批准 Keytruda 組合療法用於胃癌或胃食管連接部腺癌患者一線治療。商務部等 7 部門發布支持國家中醫藥服務出口基地高質量發展若干措施。世界衛生組織（WHO）批准了中國國藥集團開發的新冠疫苗投入緊急使用。國家醫保局發布《關於建立完善國家醫保談判藥品“雙通道”管理機制的指導意見》。習近平主持召開中央全面深化改革委員會第十九次會議強調深化醫療服務價格改革。國家藥品審評中心發布《關於藥品專利糾紛早期解決機制相關專利信息登記平台公開測試等有關事宜的通知》。國家衛生健康委辦公廳關於印發第二批符合縣醫院醫療服務能力推薦標準縣醫院名單的通知。

■ 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	預測值	實際值	前值
2021-05-03	歐盟	4月歐元區:製造業 PMI	63.3	62.9	62.5
2021-05-03	美國	4月製造業 PMI	65.0	60.7	64.7
2021-05-05	歐盟	3月歐盟:PPI:同比(%)	4.3	4.3	1.5
2021-05-07	美國	4月失業率:季調(%)	5.8	6.1	6.0
2021-05-07	美國	4月新增非農就業人數:季調(千人)	1000	266	770
2021-05-11	中國	4月CPI:同比(%)	1.0%	0.9%	0.4%
2021-05-11	中國	4月PPI:同比(%)	6.5%	6.8%	4.4%
2021-05-12	美國	4月CPI:同比(%)	3.6	4.2	2.6
2021-05-19	歐盟	4月歐盟:CPI:同比(%)	---	1.9	1.7
2021-05-31	中國	5月官方製造業 PMI	51.1	51.0	51.1

數據來源: 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	預估值	前值
2021-06-01	歐盟	5月歐元區:製造業 PMI	62.8	62.8
2021-06-01	美國	5月製造業 PMI	60.9	60.7
2021-06-02	歐盟	4月歐盟:PPI:同比(%)	7.3	4.3
2021-06-04	美國	5月失業率:季調(%)	5.9%	6.1%
2021-06-04	美國	5月新增非農就業人數:季調(千人)	650	266
2021-06-09	中國	5月CPI:同比(%)	1.5	0.9
2021-06-09	中國	5月PPI:同比(%)	8.4	6.8
2021-06-10	美國	5月CPI:同比(%)	---	4.2
2021-06-01	歐盟	5月歐盟:CPI:同比(%)	1.9	1.7
2021-06-30	中國	6月官方製造業 PMI	---	51.0

數據來源: 彭博和萬得

■ 短期策略 股票市場

我們預計 2021 上市公司的利潤將溫和增長，這主要是基於對中國宏觀經濟的判斷，我們認為今年中國經濟將整體表現平穩。2021 年新冠疫情仍未結束，而且新冠疫苗的接種在不同國家和地區有很大的分化。中國以外的多數發展中國家的疫苗接種速度較慢，疫情將持續較長時間，也會影響這些經濟體的供給能力。這也將使得中國的中低端製造業的優勢上升，有利於外貿出口，對經濟有拉動作用。中國的經濟政策則較為謹慎，最近披露了 4 月經濟的主要數據，整體略低於預期，目前的財政政策已經有收緊的跡象，主要體現在財政支出的增速的明顯下降。這與之前政治局會議的基調一致，那次會議表示：在 2021 年，保增長的壓力不大，將會把重點放在改革、調整結構和防範風險。

建議高配
港股和 A
股，中配美
股和歐股。

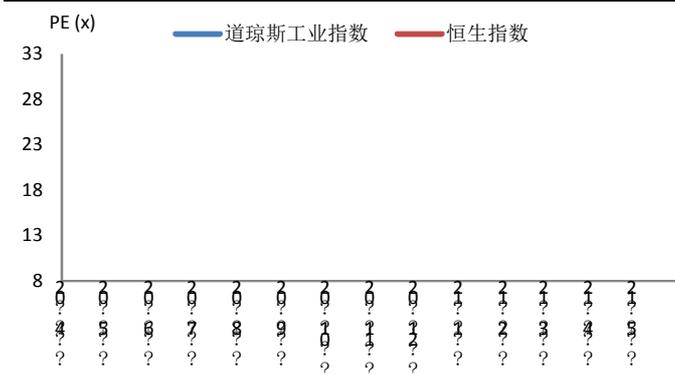
目前 A 股的估值分化較為嚴重，成長股的估值上升到了歷史高位，且傳統行業和新興行業的估值差距處在歷史高位左右。如果沒有外部資金的不斷流入，成長股的估值是難以維持在目前的高位的。而資金的流入與人民幣升值，以及央行的貨幣政策相關，不確定性相對較大。我們對近期 A 股小幅看多，但會有較大波動。港股的估值收到全球流動性的影響較大，美國通脹的上升，以及美元可能的加息，都會對港股的估值帶來一定的壓力。此外，內地的南下資金也會對港股市場的流動性帶來影響。不過，目前港股的估值在全球主要股市裏處在最低水平左右，已經反映了較為謹慎的預期，進一步下行的空間十分有限。我們預計港股的近期估值有望逐步上行。

主要指數

	5 月 31 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
上證綜指	3,615.5	4.9%	3.0%	4.1%
恒生指數	29,151.8	1.5%	0.6%	7.1%
國企指數	10,889.1	0.6%	-3.2%	1.4%
美國道瓊斯指數	34,529.5	1.9%	11.6%	12.8%
美國納斯達克指數	13,748.7	-1.5%	4.2%	6.7%
標普 500 指數	4,204.1	0.5%	10.3%	11.9%
英國富時 100 指數	7,022.6	0.8%	8.3%	8.7%
德國 DAX 指數	15,421.1	1.9%	11.9%	12.4%
法國 CAC 指數	6,447.2	2.8%	13.0%	16.1%
日經指數	28,860.1	0.2%	-0.4%	5.2%

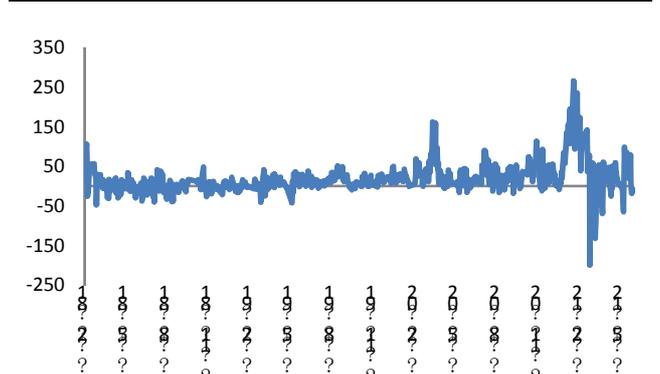
資料來源：彭博

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

5 月份，美國國債利率進一步下降，利率曲線扁平化，主要由於美國經濟數據表現分化以及美聯儲官員在 4 月會議表示在經濟顯示高速復甦勢頭之際，或會在未來會議開始考慮削減購買資產規模。在這樣的宏觀背景下，10 年期美債利率下降 3 個基點至近期低位 1.59%，2 年期美債利率下降 1 個基點至 0.14%，利差收窄至約 140 個基點，令利率曲線暫停陡峭化。美聯儲仍認為通脹壓力是暫時性，無須擔心。

5 月，中資美元債一級發行總量環比增加 12% 至 142 億美元但同比下降 10%，其中投資級債及高收益債分別占總發行量的 58% 和 40%，今年首五個月中資美元債一級發行 896 億美元，較 2020 年同期增加 8.9%。隨著房地產行業氣氛逐漸好轉及需求持續強勁，開發商繼續趁低利率環境為舊債再融資，房地產債發行步伐加快，出現高倍數超額認購，發行總量 43 億美元，相當於全口徑發行量的 30% (4 月為 16%)。

隨著市場逐漸消化近日的信用事件，利率下降及信用利差收窄，整體中資美元債實現正回報，5 月 iBoxx 中資美元債總回報指數上升 0.44%，其中投資級債上升 0.26%，高收益債上升 0.94%。高收益債利差收窄 30 個基點，投資級債利差保持平穩。隨著氣氛好轉，投資者追逐較高的利率回報，令房地產債表現較好，房地產高收益債回報指數上升 1.02%，利差收窄近 40 個基點，同時房地產高級債也實現 0.48% 正回報，利差收窄 3 個基點。

持續看好資
質較優地產
商的高收益
債。

債券市場

	5 月 31 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)	1.59	-3	19	68
歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	-0.2	2	7	38
日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	0.1	-1	-8	7
中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)	3.07	-8	-21	-7
巴克萊全球債券指數	545.6	0.9%	0.2%	-2.3%
摩根大通新興市場債券指數	916.2	1.1%	1.9%	-1.9%
iBoxx 中資美元債指數	247.6	0.4%	-0.2%	-0.5%
iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)	217.7	0.3%	-0.8%	-1.1%
iBoxx 中資美元債指數 (高收益)	339.1	0.6%	1.5%	1.2%

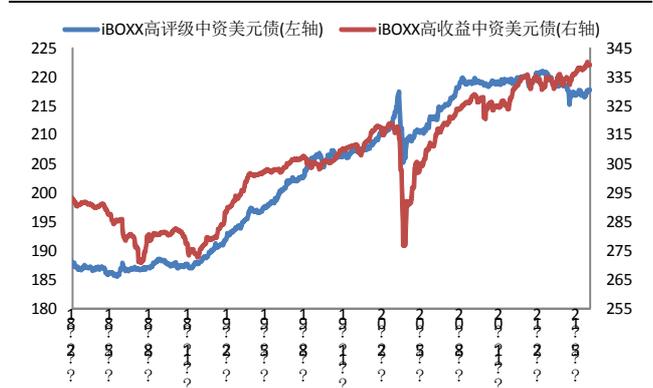
資料來源：彭博

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

商品市場

本月黃金在大宗商品整體上漲的態勢下有所上行。隨著經濟的恢復和利率的上升，黃金將在中短期內受到壓力，中期趨勢需要取決於美國債務周期擴張的持續性。中短期內黃金的性價比較低。

伊朗是否能重回原油供應市場將成為下半年原油價格的最大不確定性。在制裁之前，伊朗原油出口高達 250 萬桶/天，一旦伊朗獲得制裁豁免，意味著國際原油市場將再一次面臨大幅度的供應過剩，除非歐佩克+其他成員國可以進一步削減產量以抵消來自伊朗的激增供應。我們維持 2021 年平均油價 60 美元/桶的預測，預計油價下半年有溫和下行壓力。

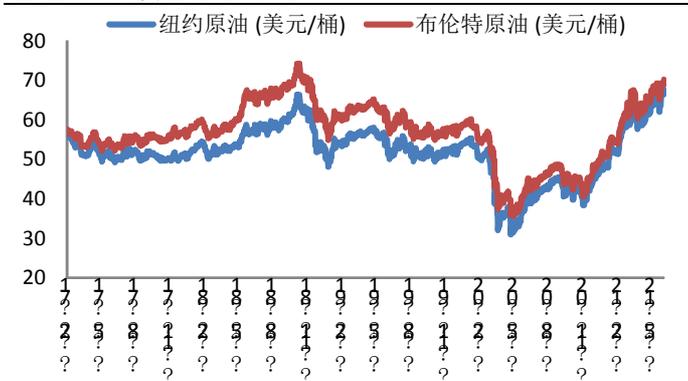
我們建議投資者
中配黃金，中配
石油。

大宗商品及外匯

	5 月 31 日	1 個月變動	3 個月變動	年初至今變動
紐約原油 (美元/桶)	66.32	4.5%	10.3%	36.7%
布倫特原油 (美元/桶)	69.32	4.6%	11.0%	35.0%
現貨金 (美元/安士)	1906.75	7.9%	10.4%	0.7%
現貨銀 (美元/安士)	28.03	8.1%	5.1%	6.2%
現貨鉑 (美元/安士)	1190.14	-1.1%	-0.2%	11.0%
銅 (3 個月) (美元/公噸)	10258.00	4.4%	13.0%	32.1%
鋁 (3 個月) (美元/公噸)	2483.00	3.6%	15.2%	25.4%
CRB 大宗商品指數	205.70	3.0%	8.0%	22.6%
波動率指數	16.76	-9.9%	-40.0%	-26.3%
美元指數	89.83	-1.6%	-1.2%	-0.1%
美元/人民幣	6.37	-1.6%	-1.6%	-2.4%
歐元/美元	1.22	1.7%	1.3%	0.1%
美元/日元	109.58	0.2%	2.8%	6.1%
CFETS 人民幣指數	97.95	1.2%	1.6%	3.3%

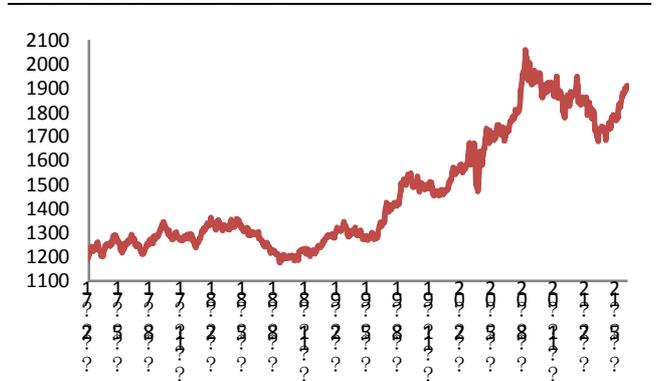
資料來源：彭博

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	2.3600	2.7500	2.8950	3.0080	3.0640	3.567
美國	0.0304	0.3032	0.8155	1.2828	1.6199	2.3032
歐元區	-0.6320	-0.6730	-0.5670	-0.3580	-0.1870	0.367
日本	-0.1300	-0.1170	-0.0950	-0.0370	0.0800	0.68

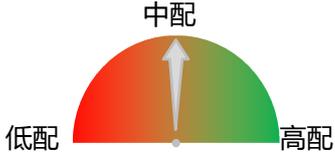
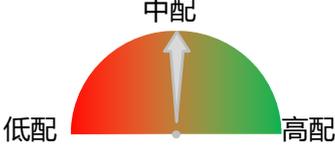
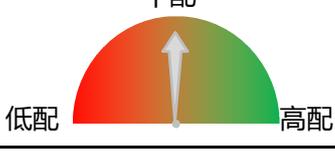
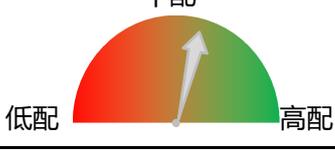
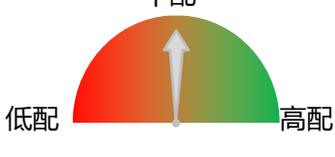
資料來源：彭博（截止至 2021 年 5 月 31 日）

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	2.2270	2.5020	2.4070	2.4790	2.6630	2.9110
美元	0.0611	0.0580	0.0859	0.1314	0.1710	0.2481
歐元	-0.5756	-0.5774	-0.5751	-0.5449	-0.5213	-0.4884
日元	-0.0917	-0.0740	-0.0768	-0.0918	-0.0575	0.0542
港幣	0.0429	0.0516	0.0839	0.1725	0.2754	0.4054
離岸人民幣	2.4677	2.4360	2.5967	2.6957	2.8544	2.9739

資料來源：彭博（截止至 2021 年 5 月 31 日）

■ 資產配置建議

資產類別	地區	建議	配置說明
股票	香港		<p>港股的估值收到全球流動性的影響較大，美國通脹的上升，以及美元可能的加息，都會對港股的估值帶來一定的壓力。此外，內地的南下資金也會對港股市場的流動性帶來影響，人民幣升值也有利於香港上市的內地股表現。不過，目前港股的估值在全球主要股市裏處在最低水平左右，已經反映了較為謹慎的預期，進一步下行的空間十分有限。我們預計港股的近期估值有望逐步上行。因此，我們建議高配港股。</p>
	A 股		<p>目前 A 股估值分化較為嚴重，成長股的估值上升到了歷史高位，且傳統行業和新興行業的估值差距處在歷史高位左右。如果沒有外部資金的不斷流入，成長股的估值是難以維持在目前的高位的。而資金的流入與人民幣升值，以及央行的貨幣政策相關，不確定性相對較大。我們對近期 A 股小幅看多，但會有較大波動。因此，我們建議高配 A 股。</p>
	美國		<p>美國近期的經濟數據較好，初請失業金人數連續五周下降，1 季度的 GDP 增速也有所調高。此外，拜登政府提出了 6 萬億財政預算，擴張的財政政策很可能進一步推高美國經濟的熱度和通脹水平。在此背景下，美聯儲開始討論 QE 的退出，也暫時推高了美元的利率，可能給股票市場帶來壓力。因此，我們建議中配美股。</p>
	歐洲		<p>雖然歐洲疫苗普及率有所提高，但疫情壓力仍在，歐洲央行再次寬松，經濟恢復需要時間。因此，我們建議中配歐股。</p>
債券	高收益地產債		<p>地產美元債均有較好表現，主要受益於投資者對房地產行業投資情緒有所修復。我們持續看好資質較優地產商的高收益債。</p>
大宗商品	黃金		<p>本月黃金在大宗商品整體上漲的態勢下有所上行。隨著經濟的恢復和利率的上升，黃金將在中短期內受到壓力，中期趨勢需要取決於美國債務周期擴張的持續性。中短期內黃金的性價比較低。</p>
	石油		<p>伊朗是否能重回原油供應市場將成為下半年原油價格的最大不確定性。在制裁之前，伊朗原油出口高達 250 萬桶/天，一旦伊朗獲得制裁豁免，意味著國際原油市場將再一次面臨大幅度的供應過剩，除非歐佩克+其他成員國可以進一步削減產量以抵消來自伊朗的激增供應。我們維持 2021 年平均油價 60 美元/桶的預測，預計油價下半年有溫和下行壓力。</p>

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。