

您身邊的銀行 可信賴的銀行



# 私人銀行觀點 (2022 年 4 月刊)

君子偕  
伙伴同行



網站 [www.icbc.com.mo](http://www.icbc.com.mo)  
服務熱線 889 95588

ICBC  工銀澳門

# 私人銀行觀點 (2022 年 4 月刊)

## 通脹壓力不減 美聯儲預期加快緊縮

(工銀澳門私人銀行 數據截止至 2022 年 3 月 31 日)

我們認為港股的情況在 4 月有望緩解，一方面外圍風險因素趨於穩定，美聯儲加息落地，俄烏衝突暫未進一步升級；另一方面，港股經歷了 3 月末業績期後，公司盈利增長確定，對企業增長的擔憂有所緩解。A 股在 3 月的表現低迷，我們預期隨著 A 股情緒回穩，政策底和業績底逐漸出現，4 月的股指表現有望反彈。3 月美股上行且跑贏全球，我們預期美股在 4 月有一定壓力，一方面，美聯儲可能會在下一次議息會議中加速貨幣政策的收縮，從而壓制市場。另一方面，近期的美債收益率倒掛令市場擔憂美國經濟的衰退風險。3 月歐股上漲，但漲幅低於美股，我們認為在俄烏衝突有所放緩背景下，歐洲市場的風險情緒有所緩和，不過依然受到一定程度的壓制。

我們認為對於美債平坦化甚至倒掛無需過度擔憂。2000 年以後，在兩次加息周期中，美國國債收益率曲線都出現走平現象，這是基於對經濟和通脹前景的預判。受到疫情等影響，3 月份地產銷售跌幅進一步擴大，不過需求端利好較多，更多城市放松限購政策，部分城市甚至取消了限購，提振了市場對於未來銷售預期，因此 3 月份慘淡的銷售數據並未給市場帶來不利影響。此外，綠城和卓越通過銀行信用備用證方式成功發行美元債後，有消息稱遠洋、碧桂園、旭輝、新城等房企也計劃通過此方式重啟美元債發行，我們認為若更多房企可以通過銀行信用備用證重啟美元債發行，這將緩解房企應對未來兩個季度的美元債到期高峰壓力，避免出現更多信用事件。再者，我們認為若銷售和境內融資明顯改善，開發商也可以通過境內資金匯出來緩解美元債到期壓力。中長期來看，地產行業將進入存量整合階段，地產美元債走勢料仍將進一步分化，國企和部分資質較優的民企料將從房地產行業銀行並購貸、境內融資等政策放松中受益，其信用風險有望逐步改善。

為應對高油價帶來的通脹壓力，美國 3 月 31 日公布了有史以來最大規模的戰略原油儲備釋放計劃，將在未來 6 個月內每天釋放 100 萬桶原油供應市場。總釋放規模高達 1.8 億桶原油，占目前戰略儲備的 32%。但同時歐佩克+對於釋放剩餘產能的態度仍然謹慎，在最近的月度會議上堅持原來的計劃，溫和提升 5 月日產量 43.2 萬桶。我們認為創紀錄的原油戰略庫存釋放計劃有助於短期內緩解供應緊張的壓力，但長期來說石油市場平衡仍將取決於新產能釋放以及烏克蘭局勢發展。目前我們維持 2022 年布倫特原油平均價格預測 90 美元/桶。

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

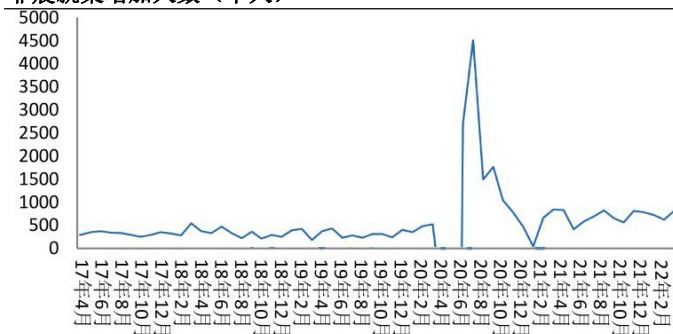
### 美國

美國 2 月 CPI 同比上漲 7.9%，創 1982 年 1 月以來最大同比漲幅。2 月 PPI 同比增長 10%，與市場預期一致，超出前值 9.7%。生產者物價強勁上漲，繼續凸顯通脹壓力。指數方面，如我們上個月的判斷，3 月美股上行且跑贏全球，標普 500 和納斯達克分別上行 3.6% 和 3.4%。

美聯儲加息如期而至，3 月 17 日，美聯儲宣布加息 25 個基點，這是自 2018 年底停止加息周期後的首次加息。點陣圖顯示，75% 的官員都預計今年此後將加息六次。通脹壓力加大下，美聯儲愈發鴿派，加息和縮表都更加激進，在這樣的背景下，2 年期和 10 年期美債收益率全月分別上行 84 個 49 個基點。

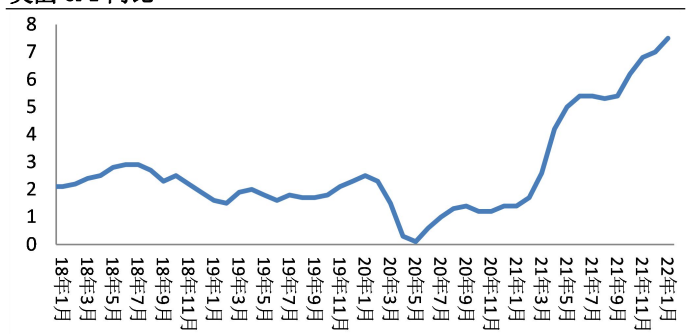
**加息落地，上月美股  
整體上行。美聯儲更  
趨鷹派，美債收益率  
大幅上行。**

非農就業增加人數（千人）



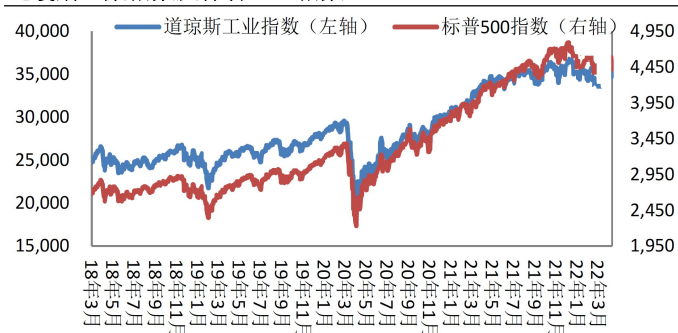
資料來源：彭博

美國 CPI 同比



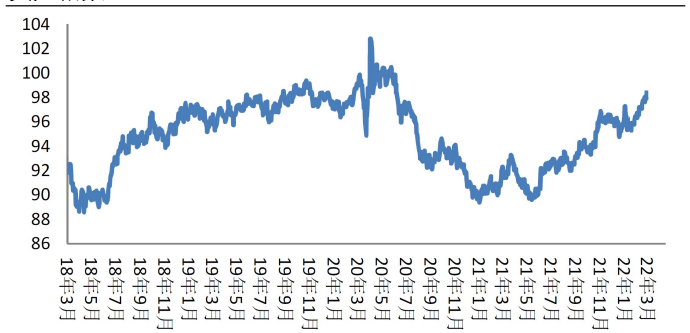
資料來源：彭博

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

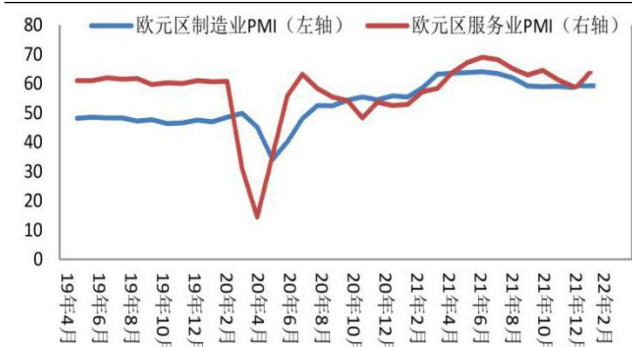
■ 環球金融市場回顧

歐洲

3月歐股上漲，但漲幅低於美股，泛歐斯托克600上漲0.6%。英國富時100、法國CAC及德國Dax分別上漲了0.8%/持平/下跌了0.3%。我們認為在俄烏衝突有所放緩背景下，歐洲市場的風險情緒有所緩和，不過依然受到一定程度的壓制。俄羅斯股市在複盤後有所回升，3月上漲了9%。在通脹預期強化下，3月份10年期歐元區國債收益率大幅上行40個基點。

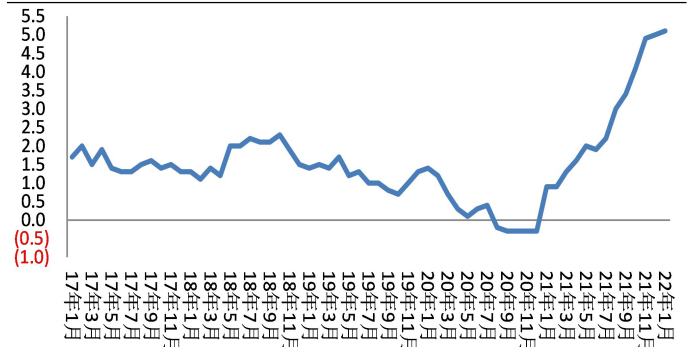
歐股3月上漲，但漲幅小於美股。歐債收益率大幅上行。

歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



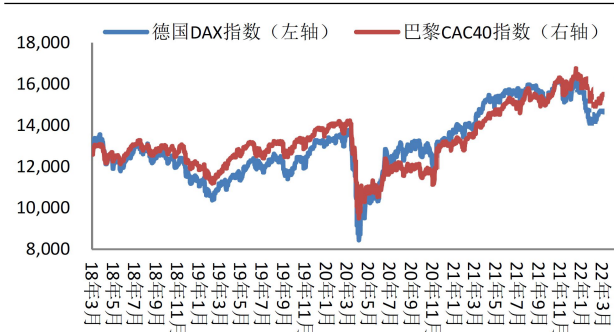
資料來源：彭博

歐元區 CPI 同比



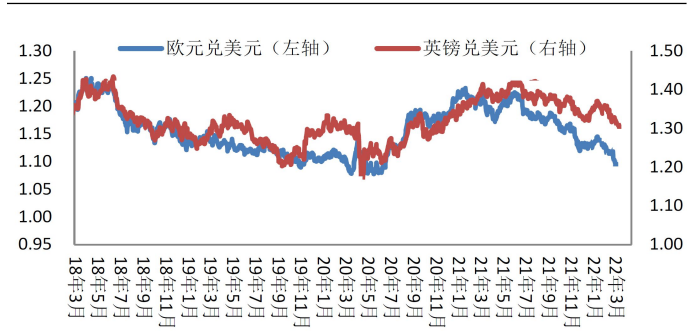
資料來源：彭博

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

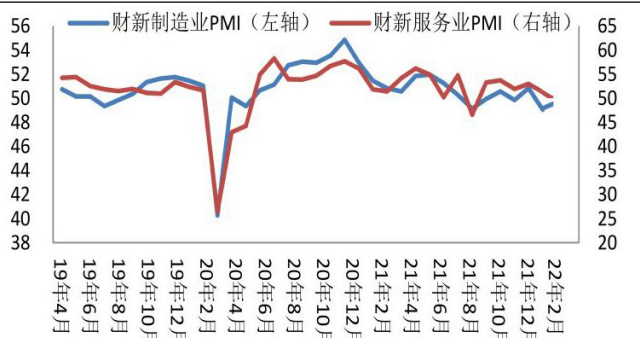
內地/香港

3月製造業PMI錄得49.5，五個月來首次落入收縮區間；非製造業PMI錄得48.4，2021年9月以來首次低於臨界點。政策方面，3月16日，國務院金融穩定發展委員會召開專題會議，其中重要內容包含，振作一季度經濟，貨幣政策要主動應對；關於房地產企業，要防範化解風險，向新發展模式轉型；關於中概股，中美雙方監管機構保持良好溝通並已取得進展；關於香港金融市場穩定問題，內地與香港兩地監管機構要加強溝通協作。金融穩定發展委員會專題會議的召開大幅提振了市場信心，一度扭轉了港股及A股的頹勢。不過A股在3月的表現依然比較低迷，上證指數、深證指數和萬得全A分別下跌了6.1%、9.9%和7.5%。10年期國債收益率則基本持平。

**A股反彈，港股大幅下跌，在岸市場10年期利率債收益率基本持平。**

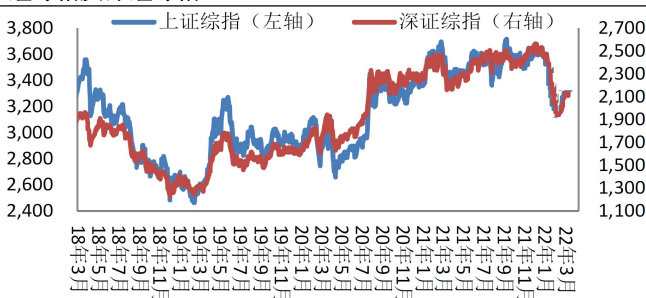
港股3月表現優於A股，但也有所下跌，恒生指數、恒生綜指和恒生內地100指數分別下跌3.2%、5.1%和6.2%。港股在月中表現相當差，恒指一度跌至18000點左右，之後在金融穩定發展委員會後穩住了表現並大舉反攻收復了失地。

財新製造業PMI及財新服務業PMI



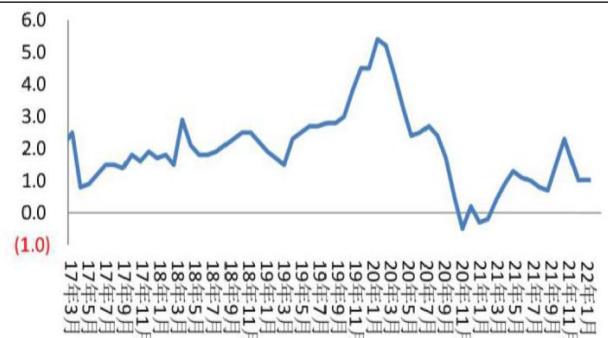
資料來源：彭博

上證綜指及深證綜指



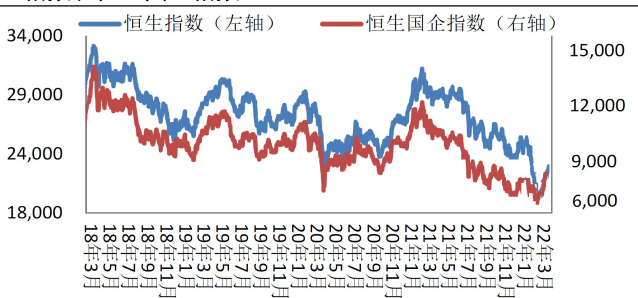
資料來源：彭博

中國CPI同比



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

**油氣：**考慮到近日烏克蘭的局勢發展，我們上調 2022/23 年布倫特油價預測至每桶 90/80 美元，最新油價預測假設俄羅斯能源行業沒有受到進一步制裁以及俄烏談判在 2022 年底完成。我們同時上調 2022/23 年 WTI 油價預測至每桶 87/77 美元，主要假設布倫特油價較 WTI 油價溢價每桶 3 美元。油價仍存在高度不確定性，實際價格將取決於俄烏談判的進展。

**銀行：**2 月底開始的烏克蘭危機推高歐美已經高企的通脹率，美聯儲如期加息，並且表示未來可能會有更快的加息，美元利率上行，可能影響人民幣貨幣政策的空間。雖然 2 月中國的經濟數據較好，但市場對於近期的中國經濟形勢仍有擔心，上升的 PPI 也會對中國的貨幣政策的空間也有影響。在此背景下，3 月沒有進一步的降息和降准，且 2 月社融和信貸增速也不高，不過，銀行的表內信貸在全部社會融資的占比依然保持在高位。雖然基準利率沒有下調，但可以看到資金需求並不旺盛，考慮到一些地區的銀行主動降低房貸利率的行為，以及無風險利率期限利差的縮小，銀行業的息差面臨不小的壓力。市場表現方面，3 月港股波動幅度創下幾十年的記錄，部分投資者的大幅買賣是主因，因為內地銀行板塊目前不是機構投資者熱衷的標的，因此這次的波動幅度也較小。綜合計算，銀行板塊在最近 20 個交易日仍跑贏恒生指數，銀行板塊的估值與大盤整體的估值差距在不斷縮小。目前香港的資金面還是較為緊張的，對於銀行板塊相對有利。我們認為在未來 2-3 個月，銀行板塊仍會繼續跑贏大盤，除了招行，其他低估值的內地銀行股會有較好的表現。

## ■ 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                     | 實際值   | 預測值   |
|------------|-------|--------------------------|-------|-------|
| 2022-03-01 | 中國    | 2 月官方制造業 PMI             | 50.2  | 49.9  |
| 2022-03-08 | 歐盟    | 第四季度歐元區:GDP(終值):環比:季調(%) | 0.3   | 0.3   |
| 2022-03-08 | 歐盟    | 第四季度歐元區:實際 GDP(終值):同比:季調 | 4.6   | 4.6   |
| 2022-03-09 | 中國    | 2 月 CPI:同比(%)            | 0.9   | 0.9   |
| 2022-03-09 | 中國    | 2 月 PPI:同比(%)            | 8.8   | 8.7   |
| 2022-03-10 | 美國    | 2 月 CPI:同比(%)            | 7.9   | 7.9   |
| 2022-03-10 | 美國    | 2 月核心 CPI:同比(%)          | 6.4   | 5.9   |
| 2022-03-11 | 中國    | 2 月 M2:同比(%)             | 9.2   | 9.5   |
| 2022-03-11 | 中國    | 2 月社會融資規模:當月值(億元)        | 11900 | 22150 |
| 2022-03-11 | 中國    | 2 月新增人民幣貸款(億元)           | 12300 | 14850 |
| 2022-03-15 | 中國    | 2 月工業生產指數同比(%)           | 7.5   | 3.9   |
| 2022-03-15 | 中國    | 2 月固定資產投資:累計同比(%)        | 12.2  | 5.0   |
| 2022-03-15 | 中國    | 2 月社會消費品零售總額:當月同比(%)     | 6.7   | 3.0   |
| 2022-03-17 | 美國    | 聯邦基金目標利率                 | 0.5   | 0.5   |
| 2022-03-17 | 歐盟    | 2 月歐盟:CPI:同比(%)          | 5.9   | 5.8   |
| 2022-03-17 | 歐盟    | 2 月歐盟:核心 CPI:同比(%)       | 2.7   | 2.7   |

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    |
|------------|-------|-----------------------|-----|-------|
| 2022-04-01 | 美國    | 3 月失業率:季調(%)          | 3.7 | 3.8   |
| 2022-04-11 | 中國    | 3 月 CPI:同比(%)         | 1.2 | 0.9   |
| 2022-04-11 | 中國    | 3 月 PPI:同比(%)         | 7.9 | 8.8   |
| 2022-04-12 | 美國    | 3 月 CPI:同比(%)         | 8.3 | 7.9   |
| 2022-04-12 | 美國    | 3 月核心 CPI:同比(%)       | 6.6 | 6.4   |
| 2022-04-13 | 中國    | 3 月社會融資規模:當月值(億元)     | -   | 11900 |
| 2022-04-13 | 中國    | 3 月新增人民幣貸款(億元)        | -   | 12300 |
| 2022-04-14 | 美國    | 3 月核心零售總額:季調:環比(%)    | 0.7 | 0.2   |
| 2022-04-18 | 中國    | 3 月工業生產指數同比(%)        | 3.9 | 7.5   |
| 2022-04-18 | 中國    | 3 月固定資產投資:累計同比(%)     | 5.0 | 12.2  |
| 2022-04-18 | 中國    | 3 月社會消費品零售總額:當月同比(%)  | 6.7 | 3.0   |
| 2022-04-18 | 中國    | 第一季度 GDP:當季同比(%)      | 3.6 | 4.0   |
| 2022-04-21 | 歐盟    | 3 月歐盟:CPI:同比(%)       | 7.5 | 7.5   |
| 2022-04-21 | 歐盟    | 3 月歐盟:核心 CPI:同比(%)    | 2.7 | 3.0   |
| 2022-04-28 | 美國    | 第一季度 GDP(初值):環比折年率(%) | 5.5 | 6.9   |

數據來源: 彭博和萬得

## ■ 短期策略 股票市場

我們預期美股在 4 月有一定壓力，一方面，美聯儲可能會在下一次議息會議中加速貨幣政策的收縮，從而壓制市場。另一方面，近期的美債收益率倒掛令市場擔憂美國經濟的衰退風險。我們認為在俄烏沖突有所放緩背景下，歐洲市場的風險情緒有所緩和，不過依然受到一定程度的壓制。

我們預期隨著 A 股情緒回穩，政策底和業績底逐漸出現，4 月的股指表現有望反彈。我們認為，港股的情況在 4 月有望緩解，一方面外圍風險因素趨於穩定，美聯儲加息落地，俄烏沖突暫未進一步升級；另一方面，港股經歷了 3 月末業績期後，公司盈利增長確定，對企業增長的擔憂有所緩解。

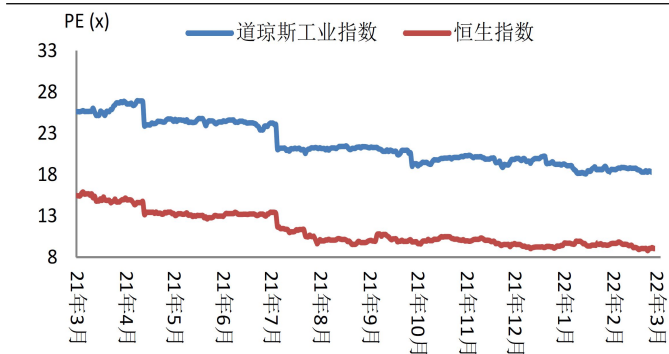
建議高配 A 股，低配港股。高配美股，低配歐股。

### 主要指數

|             | 3 月 31 日  | 1 個月變動 | 3 個月變動  | 年初至今變動  |
|-------------|-----------|--------|---------|---------|
| 上證綜指        | 3,252.20  | -6.78% | -10.65% | -10.65% |
| 恒生指數        | 21,996.85 | -3.36% | -5.99%  | -5.99%  |
| 國企指數        | 7,525.89  | -6.55% | -8.63%  | -8.63%  |
| 美國道瓊斯指數     | 34,678.35 | 4.15%  | -4.57%  | -4.57%  |
| 美國納斯達克指數    | 14,220.52 | 5.08%  | -9.10%  | -9.10%  |
| 標普 500 指數   | 4,530.41  | 5.21%  | -4.95%  | -4.95%  |
| 英國富時 100 指數 | 7,515.68  | 2.53%  | 1.78%   | 1.78%   |
| 德國 DAX 指數   | 14,414.75 | 3.67%  | -9.25%  | -9.25%  |
| 法國 CAC 指數   | 6,659.87  | 4.12%  | -6.89%  | -6.89%  |
| 日經指數        | 27,821.43 | 3.64%  | -3.37%  | -3.37%  |

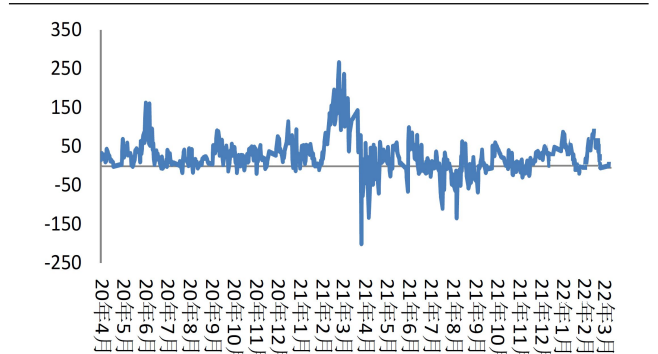
資料來源：彭博

### 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

我們認為對於美債平坦化甚至倒掛無需過度擔憂。2000 年以後，美國經歷了兩次的加息周期，包括 2003-2006 和 2015-2018，聯邦基金利率分別上升 425 和 225 個基點，在兩次加息周期中，美國國債收益率曲線都出現走平現象，這是基於對經濟和通脹前景的預判。這主要因為短端利率基本由美聯儲決定，隨著市場定價美聯儲加息，短端利率將隨之抬升。長端利率則主要由經濟增長和通脹預期決定，在短端利率大幅產生後，市場對於未來經濟增長和通脹的預期會轉弱，限制了長端利率的漲幅，導致曲線平坦化甚至倒掛。

建議對高收益地產債保持審慎。

受到疫情等影響，3 月份地產銷售跌幅進一步擴大，據克而瑞數據，3 月份百強房企銷售金額同比下降 52.6%。不過，需求端利好較多，更多城市放鬆限購政策，部分城市甚至取消了限購，提振了市場對於未來銷售預期，因此 3 月份慘淡的銷售數據並未給市場帶來不利影響。此外，綠城和卓越通過銀行信用備用證方式成功發行美元債後，有消息稱遠洋、碧桂園、旭輝、新城等房企也計劃通過此方式重啟美元債發行，我們認為若更多房企可以通過銀行信用備用證重啟美元債發行，這將緩解房企應對未來兩個季度的美元債到期高峰壓力，避免出現更多信用事件。再者，我們認為若銷售和境內融資明顯改善，開發商也可以通過境內資金匯出來緩解美元債到期壓力，外管局此前也表示會為房企資金出境償還外債提供便利。

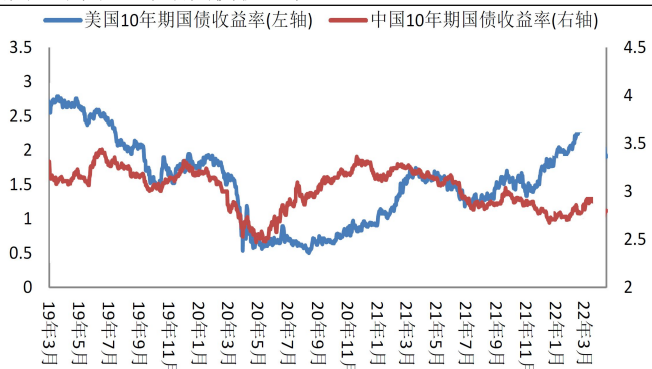
中長期來看，地產行業將進入存量整合階段，地產美元債走勢料仍將進一步分化，國企和部分資質較優的民企料將從房地產行業銀行並購貸、境內融資等政策放松中受益，其信用風險有望逐步改善，但信用狀況相對較差的房企仍將面臨市場化融資受限等問題，違約風險仍不可忽視。

債券市場

|                         | 3 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)  | 2.34     | 61      | 83      | 83      |
| 歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs) | 0.55     | 62      | 73      | 73      |
| 日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 0.22     | 4       | 15      | 15      |
| 中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 2.79     | (3)     | 1       | 1       |
| 巴克萊全球債券指數               | 499.62   | -3.58%  | -6.16%  | -6.16%  |
| 摩根大通新興市場債券指數            | 347.42   | -17.45% | 5.19%   | 5.19%   |
| iBoxx 中資美元債指數           | 219.95   | -2.31%  | -6.47%  | -6.47%  |
| iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)    | 210.75   | -2.46%  | -4.60%  | -4.60%  |
| iBoxx 中資美元債指數 (高收益)     | 227.94   | -1.64%  | -13.56% | -13.56% |

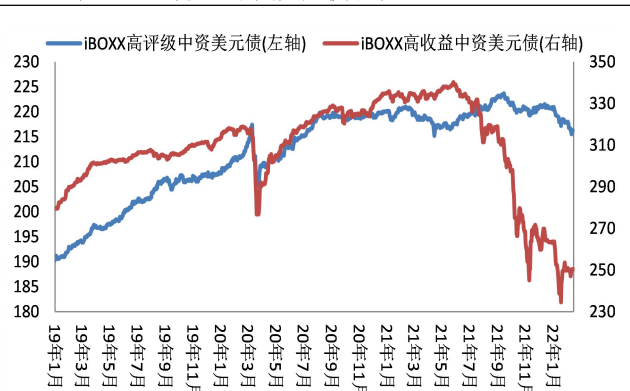
資料來源：彭博

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

為應對高油價帶來的通脹壓力,美國 3 月 31 日公布了有史以來最大規模的戰略原油儲備釋放計劃,將在未來 6 個月內每天釋放 100 萬桶原油供應市場。總釋放規模高達 1.8 億桶原油,占目前戰略儲備的 32%。但同時歐佩克+對於釋放剩餘產能的態度仍然謹慎,在最近的月度會議上堅持原來的計劃,溫和提升 5 月日產量 43.2 萬桶。我們認為創紀錄的原油戰略庫存釋放計劃有助於短期內緩解供應緊張的壓力,但長期來說石油市場平衡仍將取決於新產能釋放以及烏克蘭局勢發展。目前我們維持 2022 年布倫特原油平均價格預測 90 美元/桶。

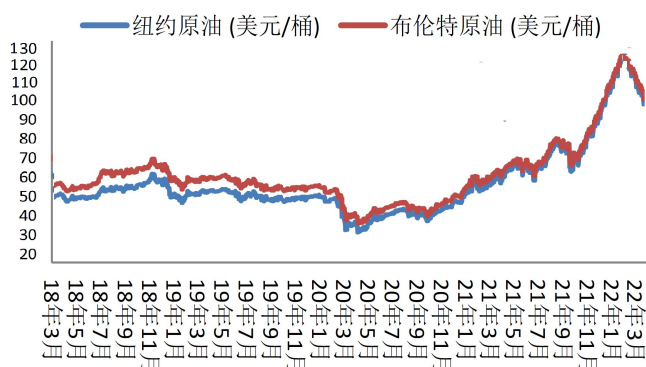
我們建議投資者  
高配石油。

### 大宗商品及外匯

|                  | 3 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)      | 100.28    | -3.03%  | 33.33% | 33.33% |
| 布倫特原油 (美元/桶)     | 104.71    | 3.54%   | 37.07% | 37.07% |
| 現貨金 (美元/安士)      | 1,937.44  | -0.40%  | 5.92%  | 5.92%  |
| 現貨銀 (美元/安士)      | 24.79     | -2.30%  | 6.37%  | 6.37%  |
| 現貨鉑 (美元/安士)      | 986.25    | -6.73%  | 1.81%  | 1.81%  |
| 銅 (3 個月) (美元/公噸) | 10,375.00 | 3.12%   | 6.73%  | 6.73%  |
| 鋁 (3 個月) (美元/公噸) | 3,491.00  | 0.37%   | 24.35% | 24.35% |
| CRB 大宗商品指數       | 295.18    | 5.10%   | 27.03% | 27.03% |
| 波動率指數            | 20.56     | -38.30% | 19.40% | 19.40% |
| 美元指數             | 98.31     | 0.93%   | 2.76%  | 2.76%  |
| 美元/人民幣           | 6.34      | 0.45%   | -0.25% | -0.25% |
| 歐元/美元            | 1.11      | -0.52%  | -2.66% | -2.66% |
| 美元/日元            | 121.70    | 5.90%   | 5.75%  | 5.75%  |
| CFETS 人民幣指數      | 104.28    | -0.12%  | 1.77%  | 1.77%  |

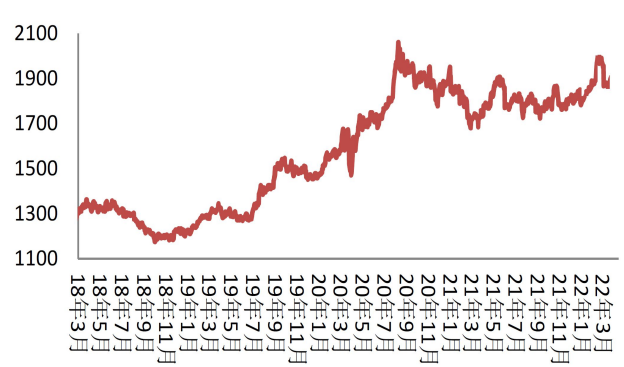
資料來源: 彭博

### 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    | 2.057  | 2.328  | 2.497 | 2.742 | 2.802 | 3.365 |
| 美國    | 1.768  | 2.714  | 2.750 | 2.767 | 2.689 | 2.694 |
| 德國    | -0.450 | 0.184  | 0.484 | 0.545 | 0.680 | 0.806 |
| 日本    | -0.109 | -0.050 | 0.012 | 0.136 | 0.225 | 0.977 |

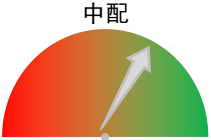
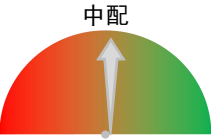
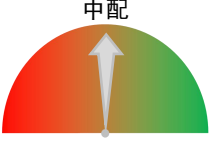
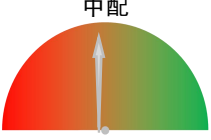
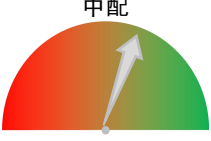
資料來源：彭博（截止至 2022 年 4 月 8 日）

## 銀行間拆借利率

| 貨幣  | 1 天    | 1 週    | 1 個月   | 3 個月   | 6 個月   | 1 年    |
|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 人民幣 | 1.7510 | 1.9850 | 2.2950 | 2.3630 | 2.4440 | 2.5860 |
| 港幣  | 0.0486 | 0.0701 | 0.1846 | 0.5074 | 0.9766 | 1.7313 |

資料來源：彭博（截止至 2022 年 4 月 8 日）

■ 資產配置建議

| 資產類別 | 地區     | 建議                                                                                  | 配置說明                                                                                                                         |
|------|--------|-------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 股票   | 香港     |    | 我們認為港股的情況在 4 月有望緩解，一方面外圍風險因素趨於穩定，美聯儲加息落地，俄烏衝突暫未進一步升級；另一方面，港股經歷了 3 月末業績期後，公司盈利增長確定，對企業增長的擔憂有所緩解。                              |
|      | A 股    |    | A 股在 3 月的表現低迷，我們預期隨著 A 股情緒回穩，政策底和業績底逐漸出現，4 月的股指表現有望反彈。                                                                       |
|      | 美國     |    | 3 月美股上行且跑贏全球，我們預期美股在 4 月有一定壓力，一方面，美聯儲可能會在下一次議息會議中加速貨幣政策的收縮，從而壓制市場。另一方面，近期的美債收益率倒掛令市場擔憂美國經濟的衰退風險。                             |
|      | 歐洲     |  | 3 月歐股上漲，但漲幅低於美股，我們認為在俄烏衝突有所放緩背景下，歐洲市場的風險情緒有所緩和，不過依然受到一定程度的壓制。                                                                |
| 債券   | 高收益地產債 |  | 中長期來看，地產行業將進入存量整合階段，地產美元債走勢料仍將進一步分化，國企和部分資質較優的民企料將從房地產行業銀行並購貸、境內融資等政策放松中受益，其信用風險有望逐步改善，但信用狀況相對較差的房企仍將面臨市場化融資受限等問題，違約風險仍不可忽視。 |
| 大宗商品 | 石油     |  | 我們認為創紀錄的原油戰略庫存釋放計劃有助於短期內緩解供應緊張的壓力，但長期來說石油市場平衡仍將取決於新產能釋放以及烏克蘭局勢發展。目前我們維持 2022 年布倫特原油平均價格預測 90 美元/桶。                           |

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。