



智库



百利好微信公众号

百利好智库研究部

第49期2019年1月出版



2018

中美 贸易战

回顾

百利好集团成立于1983年，扎根香港30多年历史。主要从事香港地产业务，包括房地产发展、投资及管理。集团投资发展或管理之物业多达近百幢，员工千余名，实力雄厚。

主营业务



信用

提供优越及贴心的客户服务，
细心聆听客户不同层面要求，增加客户信心。

稳健

拥有稳定及绝对安全的电子交易平台，
提供全面综合后端支持客户账号管理系统。

忠诚

资深优厚的管理及销售团队，
殷切为所有客户度身制定最佳的投资建议。

**为何选择
百利好？**



百利好智库研究有限公司
PLOTIO INTELLIGENCE LIMITED

《智库》杂志是由百利好智库研究有限公司出版，其团队乃百利好金融集团旗下专业的金融投资顾问。星级投资专家会为客户带来最新市场动态，配合度身的投资策略，助客户运筹帷幄。

全球视野 · 汇聚精英

汇聚中港两地金融界专业人士的客观意见和严谨的资料分析，致力探索和研究金融市场的动态及趋势。

创新思维 · 传统智慧

集创新思维和传统智慧于一体，拨开市场迷雾，为客户提供具远见和策略的建议，捕捉市场获利的机会。

集团荣誉

香港金银业贸易
场认可电子交易行员
(编号: 126)

CAPITAL 2018
杰出贵金属交易商奖

2018中金奖
优秀外汇投资者教育平台奖
值得信赖黄金交易平台奖

2017信用中国
品牌大奖

2016中金在线
值得信赖黄金投资公司奖
极具影响力外汇服务商奖

2015-2016 金典奖
中国投资者最值得信赖
贵金属投资平台奖
中国贵金属投资行业
十大诚信品牌奖

和讯2014-2015年
最佳综合服务提供金企奖



千金在手 共创成就

企业责任



全力赞助
2018童心童行
慈善音乐会

2018绿色办公室奖励计划
绿色办公室奖
健康工作间奖

2014-2018
“商界展关怀”奖状

绿惜保育 植树造林
爱树保育中心感谢状

湖南新邵县寸石镇大富学校
“启慧英语学习角”

支援无国界义工组织
助养500名中国赤贫儿童

援建贵州遵义中学图书室
爱心助学 情暖人间

冠名赞助
香港寿臣山狮子会
青年领袖训练活动及慈善筹款
香港寿臣山狮子会慈善搏击赛



百利好顾问有限公司
PLOTIO CONSULTANTS LIMITED

百利好金融集团一直致力为客户提供灵活及多元化的金融服务。近年因应市场对财务融资服务需求殷切，因此集团决定于2014年成立百利好财务顾问有限公司，为客户提供全面及专业的财务顾问服务。

本公司主力提供物业抵押之贷款服务，欢迎在香港持有任何类型物业的国内人士致电贷款专员查询。

忠告 借钱便要还咪俾钱中介
贷款、查询及投诉热线 (852) 3586 9696

Warning: You have to repay your loans.
Don't pay any intermediaries.



P.7-8 封面故事




非农议息专题

12月非农数据差于预期 美汇寻底格局未变 金价呈强

P.5



走进云南山区 帮助赤贫学童

P.25

目录

CONTENTS

1 | 集团介绍

3 | 目录

一月财论

4 | 英外相有信心 脱欧协议获国会通过

非农议息专题

5 | 12月非农数据超预期 美汇寻底格局未变 金价呈强 (李嘉廉)

6 | 2019首次非农数据强劲 黄金多头1300关口受阻 (子涵)

本月专题 <封面故事>

7 | 2018中美贸易战回顾

财经视点

9 | 菏泽取消限售 理性解读 “打响调控松绑第一枪” (白蔚)

10 | 共享经济时代ofo之死 背后的经济视点 (北洋)

百利好智库研究部

黄金

13 | 多重因素支持 金价直扑1300目标价 (李嘉廉)



15 | 12月美联储加息 但下调明年加息次数 黄金走高但仍需谨慎 (子涵)

原油

17 | 美国、沙特、俄罗斯 联手打压原油 油价一沉百踩 (李嘉廉)

19 | 中美经济之锚 成为原油启稳关键 (腾飞)

外汇

21 | 全球避险情绪升温 避险货币看俏 2019年汇市投资攻略 (李嘉廉)

23 | 年内四次加息施压非美 脱欧困局再续前缘 (掘金)

耀明慈善基金

25 | 走进云南山区 帮助赤贫学童

29 | 每一张小面孔 承载著每一份幸福

旅游人生

33 | 寻找失落的古城 约旦

楼市剖析

35 | 政府为什么不能放宽逆周期措施 (汤文亮)

对冲手记

36 | 上半年：环球资产大震荡 (钱志健)

宏观经济

37 | 加快5G商用步伐属佳策 (黎伟成)

38 | 制造业高质发展深度融合服务业 (黎伟成)

A股智评

39 | 美股牛市终结 或是A股行情启动契机 (杨德龙)

环球楼市

41 | 2019年世界各大城市楼价调整 (杨官华)

股坛专文

42 | 轰轰烈烈的慢熊 (胡孟青)

英国外相 - 侯俊伟
图片来源: standard.co.uk



英外相有信心 脱欧协议获国会通过

英国下议院将本月中表决脱欧协议，英国外相侯俊伟(Jeremy Hunt)表示，有信心首相特雷莎梅可以说服足够的国会议员，支持通过脱欧协议，并重申不会进行第二次脱欧公投。若英国在3月底无协议下脱欧，将带来重大破坏及震荡，相信特雷莎梅可以在国会找出化解的途径，这亦是英国国民所期盼的。侯俊伟指出，目前与欧盟主要聚焦在“临时”这个字眼，强调英国不希望永远陷入欧盟关税同盟。

特朗普:贸谈进展良好

美国总统特朗普形容，与中国的贸易谈判，进展非常良好，会注视事态发展。自阿根廷会晤以来，中美官员就一直在不断接触，但中国并不十分清楚美国具体想要什么。中国希望美国取消已生效的惩罚性关税，并不再实施新关税，但怀疑美国会提出更多的前提条件。外电引述交易员称，最少一间中国国企询问美国大豆价格，预计在2、3月交付，但似乎未成交。若成事，将会是圣诞节后中国再买美国大豆。

中美阿根廷会晤
图片来源: hk01.com



沙地传减原油出口

有传媒指沙地12月每日原油出口量降至725.3万桶，前一月为771.7万桶；石油出口国组织12月每日整体产量减少53万桶至3260万桶，是两年来最大单月减幅。



特朗普:华府恳求国会领袖 同意拨款建围墙

美国总统特朗普表示，国土安全官员将向国会领袖恳求兴建边境围墙的拨款。此举意味他无意作出让步，放弃50亿美元围墙拨款的要求，以解决美国政府局部停摆危机。

特朗普在白宫主持内阁会议时指出，对于给予70万名被称为“寻梦者”，在未成年时非法入境人士法定身份的事持开放态度。他的说法显示有意与民主党达成协议，结束美国政府局部停摆情况。

特朗普表明，只要有需要，将容许美国政府一直局部停摆，因此事件可能持续一长段时间，有关停摆自12月22日开始。



美国总统 - 特朗普
图片来源: usatoday.com

非农议息专题

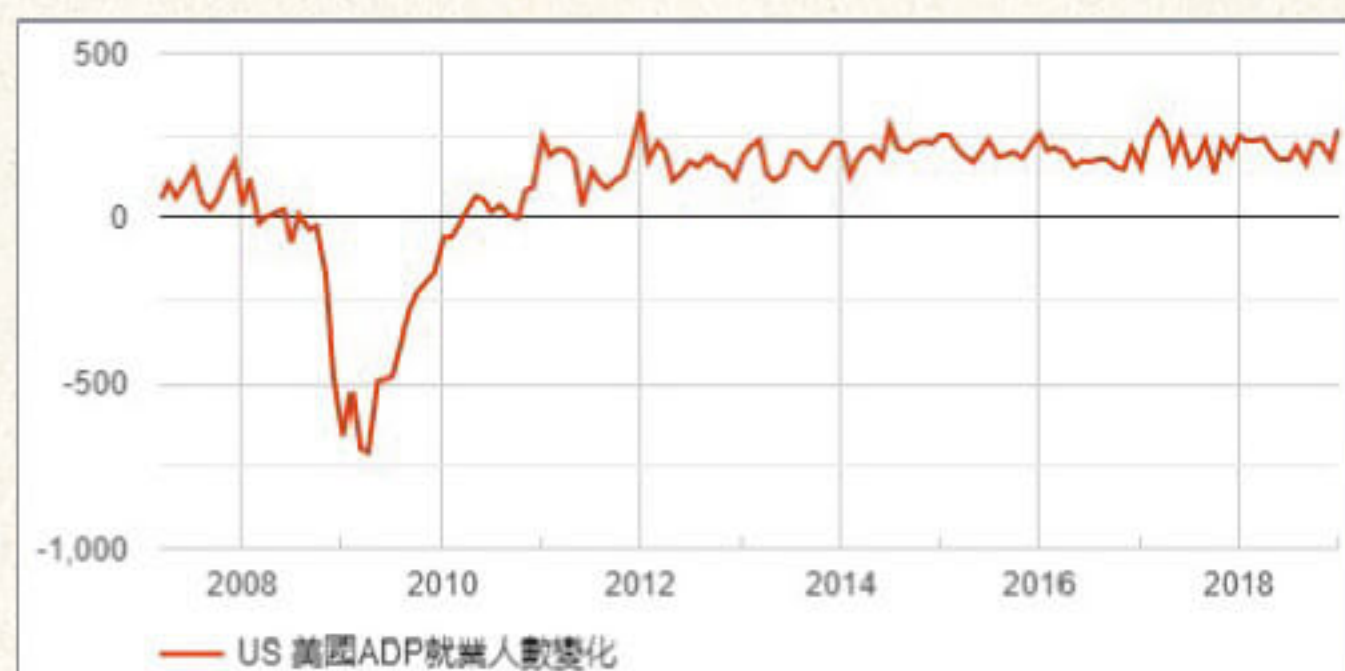
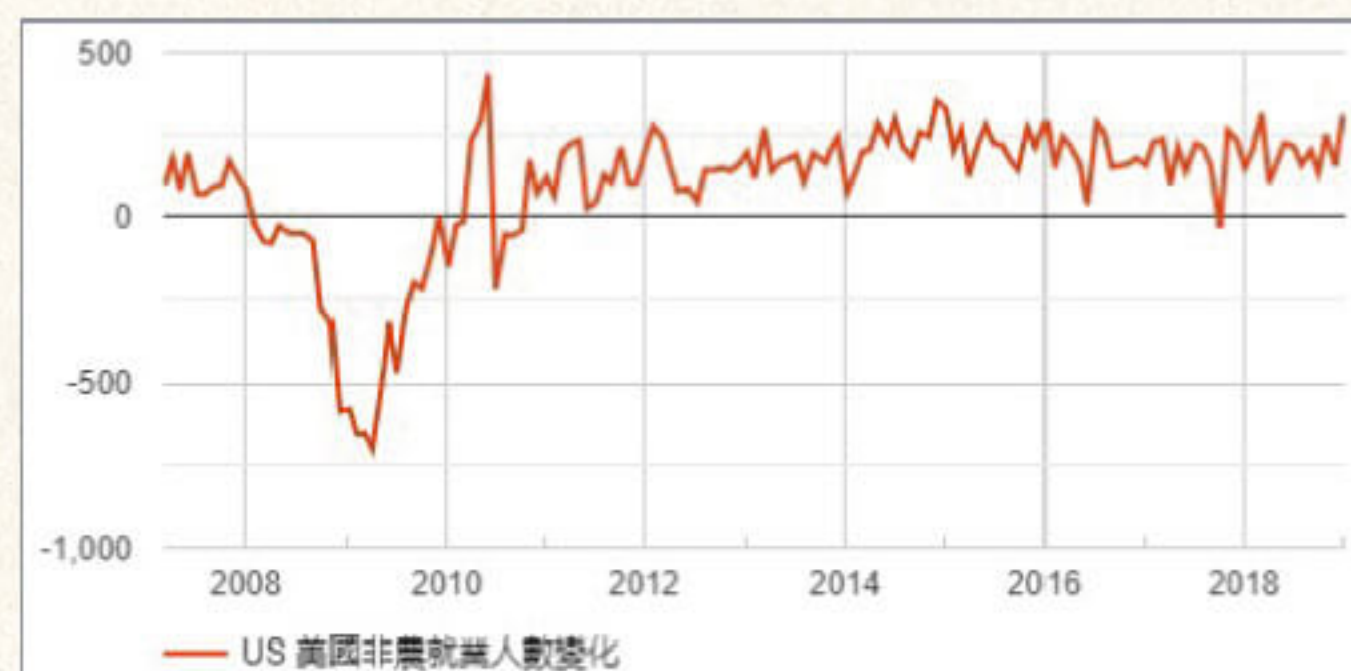


百利好智库研究部
董事—李嘉廉(Benny)

12月非农数据超预期 美汇寻底格局未变 金价呈强

1月初的周五美国劳工部公布12月的非农就业数据，新增的职位高达31.2万个远超市场预期17.7万个，创近10个月的最大升幅。但在美联储于去年加息4次后，失业率稍为回升，并升至3.9%，高于预期的3.7%，单看数字或反映美国的就业市场前景有隐忧，但不排除是季节性因素及年底工作转换潮引致，并不代表美国的就业情况转差。

私人的就业市场全面向好，12月的私人部门新增职位上升30.1万个，远超市场预期的17.5万个，反映美国的就业情况仍向好，企业未有因美联储加息而放慢投资及招聘步伐，私人就业市场前景仍乐观，每周平均工时34.5小时，符合市场预期；平均时薪按月上升0.4%，较预期上升0.3%更佳。此外，制造业职位上升3.2万个亦较市场预期的2万个更高，美国制造业前景仍看俏，预期1月的制造业PMI数据仍未太悲观。



事实上，回顾过去十年，非农及ADP数据的走势趋向一致，自12月非农数据公布前一天，美国ADP就业数据远超预期后，投资者已上调非农就业数据的预期，引致非农数据公布后，投资者的预期得以实现，美汇的升幅十分短暂。

投资市场更在意在特朗普的持续批评下，美联储主席鲍威尔发放的鸽派讯号，鲍威尔表示在加息方面将保持耐性，并暗示不一定如美联储12月预测般于今年再加息两次，并已准备好快速及灵活地调整政策应付经济突变。相关言论加深市场对美联储或于年内放慢加息的预期，令美汇于97水平受压，美股回升，金价亦于10天线附近见支持。

虽然非农就业数据向好，但鲍威尔表示美国仍未见通胀压力，我们认为美国的通胀似乎仍介乎2至2.2%水平，也仍未引致联储局的加息。而且鲍威尔亦表明如美国经济突然降温，可能会暂停或放慢缩表的步伐。美联储在特朗普的压力下放鸽，明显是配合特朗普的政治需要，而近月油价自高位急挫，三大产油巨头沙特、俄罗斯及美国产量仍偏高，特别是美国及俄罗斯产量升至历史新高，令美国通胀得以舒缓，即使在就业数据向好的情况下，美联储仍可放慢加息步伐。但全球经济增长前景在美国贸易战影响下，黄金将迎来强势反弹的一年。



百利好智库研究部
首席分析师一子涵

2019首次非农数据强劲 黄金多头1300关口受阻

数据回顾：

1月4日，非农就业人数增长30.1万，远高于预期17.5万，前值上修17.6万。12月小时薪资环比增加0.4%，高于预期0.2%，失业率3.9%，虽略高于预期3.7%，但仍处于49年来历史低位。

严寒冬季，12月非农滚烫出炉，大超预期，令市场惊讶。当日黄金在接近1300的大关前，高位下跌，日线高位“阴包阳”，预示着连日来强劲的黄金多头遇到强阻，另外，整数关口的定律，也是一部分影响市场心理因素。

市场观察：

12月非农于冬季严寒中异军突起，一改往日冬季非农萎靡不振的惨象，令人大跌眼镜。统计数据表明，12月非农释放了两个强力信号：

1. 2018年美国非农新增就业人数260万，同比2017年非农新增就业人数220万，净增40万，为2015年以来，就业增长最为强劲的一年。
2. 自2010年1月起至2018年12月止，美国非农每年新增就业人数均达200万以上，以2018年新增就业260万为最高。全美就业总人数首次超过1.5亿，而美国总人口为3.1亿，可以说实现了充分就业。这说明美国经济确实强劲，而非走衰。

12月小时工资环比增加0.4%，说明企业劳工充足，效益良好，使得工人薪资增加。美国经济70%依靠消费拉动，薪资增长，意味着消费动力增强，通胀将会有所抬头。虽说国际油价近期下跌，但只要薪资增长，在供求关系推动下，仍能推高物价，推升通胀。

美联储主要是依据就业、通胀制定货币政策。美12月非农数据强劲，警示2019年美联储可能继续紧缩货币政策。美国12月非农数据靓丽惊人，为一季度全美经济打下了一个良好基础。一年之际在于春，美国经济不可能一下子由盛转衰，2019年仍然会在惯性前行的道路上，不排除速度会有所调整，但停止、倒退是可以排除的。

走势判断：

黄金从1160-1298这一轮上行显示强势，但笔者认为黄金多头仍需要谨慎上看。1月，经验上黄金一般月线会收阳。在非农数据推动下，黄金回落后再蓄力上攻概率较高。支撑位1274，1259，1247，1235。上方阻力位1300，1330，1365。



中美贸易战回顾

2018年是中美贸易关系波澜起伏的一年，不仅中美贸易战打到了史无前例的规模，甚至对中美两国建交40年来的根基都产生了震动。因此在年末之际，智库希望通过本文总结梳理下本年度中美贸易战大事件。

贸易战大事件时间表

第一轮



3月9日特朗普签署命令，对进口钢铁和铝产品分别征收25%和10%的关税，3月23日起生效。（之后美国对多国豁免加征此关税，但未豁免中国）

第二轮

4月3日美国发布对中国部分商品加征25%关税的建议清单，涉及价值约500亿美元的1333项产品。

5月3日~4日美国财政部长姆努钦和贸易代表特希泽、首席经济顾问库德洛和贸易顾问纳瓦罗访华，展开中美第一轮贸易谈判。

6月2日~3日，美国商务部长罗斯访华开启中美第三轮贸易谈判。

6月15日，美国发布对部分中国商品加征25%关税的最终清单，涉及总价值500亿美元的产品。其中价值约340亿美元的818种商品，于2018年7月6日起实施。

第三轮

7月10日，美国发布对中国约2000亿美元商品加征关税的建议清单，加征关税10%。

8月7日，美国宣布对从中国进口的约160亿美元的商品加征25%的关税，8月23日起生效。

9月17日美国发布对中国约2000亿美元商品加征关税的最终清单。9月24日起生效、加征税率为10%，2019年1月1日起上升至25%。

停火阶段

12月1日，中国国家主席习近平与美国总统特朗普在布宜诺斯艾利斯的会晤中达成共识，中美双方将停止加征新的关税。

12月14日美国贸易代表办公室发文表示，正式将针对中国2000亿美元产品加征关税从10%提高至25%的时间改为2019年3月2日午夜12时零1分。



4月2日, 中国对美国129项商品加征关税, 当天生效。涉及商品总额约30亿美元, 与美国钢铝关税给中国方造成的损失对等。

4月4日中国对原产于美国的部分商品加征25%的关税, 涉及价值约500亿美元的106项商品。

5月15日~19日, 中国副总理刘鹤访美进行中美第二轮贸易谈判。

6月16日, 中国对原产于美国的部分商品加征25%的关税, 涉及总价值约500亿美元的商品。其中对农产品、汽车、水产品等价值约340亿美元的545项商品, 从2018年7月6日期实施。

8月3日, 中国对美国约600亿美元商品分别加征25%、20%、10%、5%不等的关税, 实施日期则视美方行动而定。

8月8日, 中国决定对160亿美元自美进口的产品加征25%的关税, 8月23日期起生效。

接下来8月22日~23日期间, 商务部副部长兼国际贸易谈判副代表王受文访美, 进行中美第四轮贸易谈判。

9月18日, 国务院关税税则委员会决定, 对原产于美国的约5207个税目、约600亿美元商品, 加征10%或5%的关税, 自2018年9月24日12时01分起实施。

9月24日, 国务院新闻办公室发布《关于中美经贸摩擦的事实与中方立场》白皮书, 旨在澄清中美经贸关系事实, 阐明中国对中美经贸摩擦的政策立场, 推动问题合理解决。

12月14日, 财政部官网消息称, 经国务院批准, 国务院关税税则委员会决定从2019年1月1日起, 对原产于美国的汽车及零部件暂停加征关税3个月, 涉及211个税目。

贸易战原因浅析

在经济全球化趋势不断深入的今天, 国家之间发生贸易摩擦的情况时有发生, 并不奇怪。然而这次美国针对中国单方面挑起贸易摩擦, 背后有诸多原因。智库研究认为主要原因有两点:

1、阻止中国产业升级, 遏制中国技术创新和进步。改革开放初期, 中国主要以“三来一补”形式发展低端劳动力密集型产业。加入世界贸易组织后, 许多高科技类外资企业纷纷在中国设立子公司, 成为中国出口的主力军。如今, 中国高科技企业逐渐崛起, 正在成为具有全球竞争力的世界一流企业, 同时制造业加速转型升级, 中国在全球产业分工中的地位不断上升。再加上中国提出《中国制造2025计划》, 明确了在涵盖信息技术、航天航空制造、新能源汽车、生物医药和高性能医疗器械、先进轨道装备等十个中高端产业领域加大投入研发力度, 使美国感到了压力。而从中美贸易征收关税的名单来看, 前期主要涵盖的是这十大领域的产品, 明显是将中国高端产业领域作为重点打击对象, 其真实目的不在于降低所谓贸易逆差, 而是要阻止中国产业升级。



2、美国劳资矛盾激化, 通过贸易战把国内矛盾转嫁给其他国家。近几十年来, 美国收入分配差距不断扩大, 这在很大程度上要归因于其产业结构变化。就制造业而言, 美国高端制造业处于世界前列, 正向高端智能化方向发展, 可一般制造业就业人数比例已连续65年呈下降趋势, 从1953年的32%降至2017年的8.5%。目前, 美国最富有的1%人群占有全国财富的38%, 最贫穷的40%人群则仅占有全国财富的1%, 整个国家中产阶级下层化等社会问题持续得不到解决。但美国不是通过缩小收入分配差距、提升储蓄率等措施来解决国内矛盾、缩减贸易逆差, 而是想别国为自己的问题买单, 把国内矛盾转嫁给其他国家, 更是首当其冲将矛头对准了中国。



贸易战对中国的警示

实际上贸易战一旦爆发, 不仅仅会对中美两国产生影响, 在全球价值链分工体系下, 由此产生的影响会波及其他国家。对中国而言, 发展已经进入了一个新的阶段, 在坚持改革开放、和平发展的同时, 也应该看到中国的外部国际环境已经发生了变化, 中国和美国日益走上竞争的道路, 中美冲突将会越来越多, 而贸易冲突也将会长期化和常态化。智



资深分析师 白蔚

菏泽取消限售 理性解读 “打响调控松绑第一枪”

12月18日,山东省菏泽市住房和城乡建设局发布《关于推进全市棚户区改造和促进房地产市场平稳健康发展的通知》,第六条明确规定:取消新购住房限制转让措施。该消息一经开发,立刻被市场广泛解读为“打响调控松绑第一枪”。有专家认为菏泽此次取消限售政策,信号意义极强,可以认为是2018年楼市政策放松的第一枪。预计此类城市的政策会造成很强的示范效应,在因城施策的政策框架下,预计后续类似政策放松的城市还会继续增多,尤其是会从限售政策进行松绑。

但事实上也并非如此简单,先看一下此次取消限售政策。原文是:“取消《菏泽市人民政府办公室关于进一步加强房地产市场调控工作的通知》(荷政办发〔2017〕42号)中‘对主城区和住房成交量高、房价稳控压力大的县区实行新购住房限制转让措施,即所购买的新建商品住房和二手住房取得产权证书至少满2年后方可上市交易,非本地居民购房限制转让时间不少于3年’的规定”。说的再通俗一点就是:一年前,菏泽出台限售政策,本地人买房2年后才能卖,外地人买房3年后才能卖,现在要取消了。另外,菏泽的调控新政中还包含一条,一句话总结就是为开发商松绑,让开发商能尽快拿到卖房子的钱,更方便地使用回笼资金。取消限售和取消预售资金监管两条合在一起看,就是“增加市场流动性”,前者是提高房子的流动性,后者是提高开发商的资金流动性,希望市场活起来。此次菏泽取消限售其中最应该暗自庆幸的应该是那些炒房客,“紧箍咒”突然取下来,先不管房子好不好卖,但起码有了脱手的机会。但反过来说取消限售,让二手房源大幅度增加,有助于控制二手房价,也可帮助稳住新房价格,但这未见得能当做全国范围地产调控的信号。当前政策“房住不炒”依然是主基调,严格控制房价上涨还是全国性政策的第一目标,因此各城市制定政策还得因地制宜。同时区别于菏泽这样的三四线城市,一二线城市调控节奏又不一样。所以对此大家应理性看待,不应过分进行解读。智



共享经济时代ofo之死背后的经济视点

资深分析师 北洋

移动互联网的高速发展，不断催生出新的服务模式，也不断激发了人民潜在的消费需求点。而“共享经济”便是近几年以移动支付前提下现身的新经济体之一。从一开始的共享单车，到后来的共享汽车、共享充电宝、共享雨伞...近期互联网头条刷屏的一则消息显示：国内最大的共享单车服务商ofo。其北京总部被前来办理退押金的人围的水泄不通。其官方APP申请在线退押金的排队人数已超千万之多，而ofo创始人也被法院列入被执行人名单。这一切都基本宣告了昔日辉煌的ofo已无力回天，基本走在了破产的边缘。ofo走到今天的局面，表面是其资金链的断裂所致。但更多的原因在于以下几个方面：

公司内部管理层策略及战略布局的失误。外部面对对手摩拜的崛起，市场份额不断在被吞噬的情况下，公司高层对未来的布局以及自身定位出现判断性失误。将迅速抢占市场作为ofo的首要目标，而其策略也非常明显——运营，以量取胜，却忽略了重要的东西——用户体验和品质。

其公司高层实行一票否决权，在互联网时代，市场的风口稍纵即逝，这就要求创业型公司，须灵活应对市场变化。然而一票否决必然增加公司战略决策的延迟和矛盾。其次公司管理层一直以来谋求独立发展，创始人团队坚持公司的控制权，抵触资本巨头的兼并，导致公司缺乏资金注入。

公司一直缺乏盈利模式，且运营成本高企。据ofo公司的运营数据显示，小黄车公司每个月都要花费3亿多的资金来支付工资，还不包括市场车辆的持续投入和维修。这就造成ofo资金链断裂成为必然。

回到我们共享经济的视点来看，ofo从出现到消亡的过程，是这个经济时代的缩影，但并不代表共享经济的破灭。ofo只是在共享经济的发展道路上成为了一个时代的先烈。它也警示了后来创业者，互联网企业高速成长的背后本质是资本簇拥，资金作为初创型企业续命的血液，一旦出现断裂则非常容易导致企业的覆灭。而管理架构的设计是否合理则是控制企业是否偏航的重中之重，共享经济型企业在不断探索的道路上必须审慎而行。





坚持的人锻造了坚强的毅力。
毅力使信念镀上一层百箭不侵的盔甲。

李嘉廉 (Benny)

董事

- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 多家香港权威财经媒体 Capital 资本平台，信报财经台及NOW TV 财经台即时互动节目特约评论嘉宾
- ◆ 香港电台、香港商业电台、香港新城电台财经节目访问嘉宾
- ◆ 香港《经济日报》、《东方日报》、《星岛日报》、《明报》特约投稿人
- ◆ 其文章常见于腾讯、新浪、网易、金融界、第一财经等权威网络平台及财经网站
- ◆ 曾任多家中、外投资行金融研究部主管，拥有丰富的实盘操作经验，在黄金、外汇、原油方面均有独到的分析技巧及研究心得。

在趋势交易中，除了知识之外，
耐心比任何其他因素更重要。

子涵

首席分析师

- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 受邀中金在线、和讯等多家财经媒体为黄金专栏特约分析师
- ◆ 曾担任多家投资公司首席分析师兼操盘总监
- ◆ 著有《黄金投资实战博弈操盘技法》一书，结合大量实际案例，整合出其专业独到的分析



库研究部

星级分析



智库直播入口

欧文

资深分析师

- ◆ 国家认证黄金分析师
- ◆ 国家证券投顾
- ◆ 曾先后在中资银行从业、证券公司担任证券投顾、私募操盘手
- ◆ 有独特的操盘系统，著有《指标战法》、《进化形态波浪学》



北洋

资深分析师

- ◆ 国家认证黄金投资分析师
- ◆ 曾任私募基金交易员，擅长宏观基本面解析
- ◆ 深入研究多维度共振交易理念，有着丰富的实战操盘经验
- ◆ 自著之作《交易灵魂》



掘金

资深分析师

- ◆ 国家认证黄金分析师
- ◆ 国际经济与贸易专业，著名财经论坛策略师
- ◆ 独到的交易战法，著有《时空测算战法》及《K线密码理论》。



白蔚

资深分析师

- ◆ CFA持牌金融分析师，国家认证黄金分析师
- ◆ 曾任私人投资银行外汇操盘手，私募基金名誉投资顾问
- ◆ 擅长形态理论和趋势跟随的实战交易，在资金管理和交易综合布局方面有着丰富的经验
- ◆ 坚持以风险控制为核心，带领名下投资实现价值的稳定增长



腾飞

资深分析师

- ◆ 国家认证的专业操盘手，从事金融行业多年，善长组合投资
- ◆ 对国内商品期货到国际市场的金油汇市基本面研究有独到的见解
- ◆ 自创的四维交易系统，研究出在时间与市场价格上的黄金平衡点





百利好智库研究部董事—李嘉廉 (Benny)

- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 多家香港权威财经媒体 Capital 资本平台，信报财经台及NOW TV 财经台即时互动节目特约评论嘉宾
- ◆ 香港电台、香港商业电台、香港新城电台财经节目访问嘉宾
- ◆ 香港《经济日报》、《东方日报》、《星岛日报》、《明报》特约撰稿人
- ◆ 其文章常见于腾讯、新浪、网易、金融界、第一财经等权威网络平台及财经网站
- ◆ 曾任多家中、外投资行金融研究部主管，拥有丰富的实盘操作经验，在黄金、外汇、原油方面均有独到的分析技巧及研究心得。

多重因素支持 金价直扑1300目标价



图片来源: australianresourcesandinvestment.com

黄金在去年的表现可说犹如过山车一样，记得在去年首季美汇持续偏弱，支持金价于1300美元水平，高见1366美元。但踏入次季美国的经济数据向好，美国的通胀及加息预期升温，加上美联储的高层们先后发表鹰派及对美国的经济前景乐观的观点，美汇从89水平开始反弹，直扑97.7的年内高位，金价亦在贸易战及加息预期升温的不利因素影响下，大幅回周，低见1160美元的水平。去年金价的高低波幅近206美元或15%，在金价大幅波动下投资者有大量的交易机会。



(左)美国总统-特朗普
(右)美联储主席-鲍威尔
图片来源: tanea.gr

但美联储经过首三季的加息后，美国的经济增长动力有放缓的迹象，而通胀亦未见强大的上升动力，市场已于12月时就估计美联储于2019年大幅减慢加息步伐，由4次减至2次以下。美国总统特朗普亦多次炮轰美联储主席鲍威尔加息的决定拖慢美国经济增长，最终虽然鲍威尔未有屈服于特朗普的压力，但在特朗普减税措施的效力减退以及油价大幅回调下，鲍威尔最终亦向数据低头，表示今年有望放慢加息步伐，美汇偏软，大利金价今年走势。

对冲通胀 央行成最大购买动力

黄金有三大主要的功能，首先是对冲通胀，因黄金作为各主要中央银行的重大储备，并成为各国发钞的重要基石，产量有限的黄金并不受央行不断发钞的影响。特别在通胀失控时，黄金可发挥定海神针的作用，确保自身货币的定价权，以免受敌意狙击，在货币战争中失主导权。各国央行亦于去年不断购买黄金，单在去年首三季已购入约264吨黄金，创下6年同期新高纪录，最大买家包括俄罗斯、土耳其与哈萨克央行。现时最大的黄金储备国美国占有全球的黄金储备近



纽约储备银行金库
图片来源: standard.co.uk



诺克斯堡军营
图片来源: bloody-disgusting.com

25%，如计及各国储放在美国的纽约储备银行金库和诺克斯堡军营，美国境内或有高达全球近半的黄金储备，而美元的全球货币地位亦由此决定，黄金可说是金融货币世界的最终极武器，其“货币之皇”当之无愧。在对冲通胀的原因下，各国央行持续买入黄金，对金价构成支持。

全球股市下挫 避险情绪拉升黄金

其次，黄金作为传统上的避险工具，每逢在金融系统出现重大风险，各国股市大幅回调时，成为资金的避险所。虽然传统上美元、日圆、瑞士法郎等皆为避险货币，但实际上仍不离黄金的影响力，因美、瑞、日三国正是全球黄金储备国家的第一、七及九位，投资者买入避险货币正是看中黄金在该国的货币储备中的含量。全球股市在去年大幅下跌，香港、美国及国内A股全面进入技术熊市，在避险情绪支持下，黄金在今年内仍能持看多。去年底美国国债长短债息开始出现倒挂，执笔时虽然2年期和10年期的债息仍有约9至10点子的息差，但其他的债息已出现倒挂（短债息比长债息更高，资金倾向流入长债），反映投资者已预期美国经济于12个月内出现倒退。

根据美国商品期货交易委员会(CFTC)于去年12月底公布的数据，黄金非商业(投机者)净持仓数已连续三周上升并升至九周高位，反映投机者持续看好黄金。若今年内全球股市继续下挫，在避险情绪推动下，金价突破1300美元相信只是时间问题。



美国商品期货交易委员会
图片来源: WSJ.com



美联储助攻 金价开始强势反弹

美联储在去年底发放鸽派的观点，市场早已下调今年的加息次数由4次下调至2次，而美联储的点阵图则倾向3次，市场估计今年的加息机会最多是一次起两次止，加幅有限。美汇指数下挫已反映美联储的放慢加息因素，有利金价反弹。另一方面，欧元区于去年底停止买债，而欧洲央行表明于今年夏季后开始考虑加息，势收窄美欧两地的息差令资金流出美元，有利金价反弹。事实上全球的政局趋向不明朗，如美国政府因参众两院党争而再次停摆、中美贸易战未明，以及英国脱欧会否硬脱欧皆令避险情绪高涨，大利金价于今年内的表现。我们估计只要全球的不明朗因素升温，金价于年内甚有机会突破1366美元的区间阻力，并有望挑战2011年至2015年间下跌浪反弹的38.2%阻力位(约1380美元)，开展月线图级别的升浪。如该阻力被突破，黄金12个月目标价可上望1500美元。





百利好智库研究部首席分析师一子涵

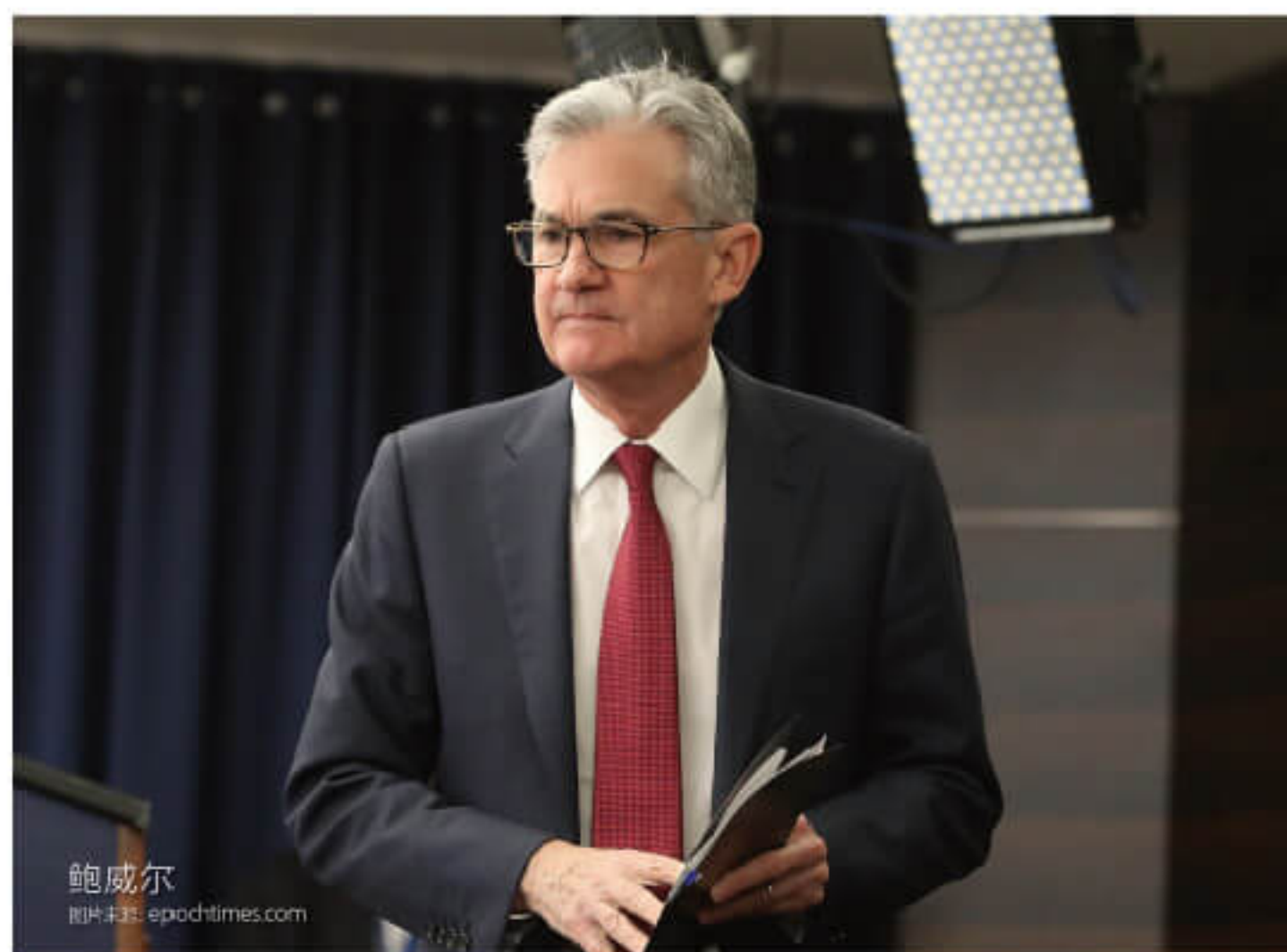
- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 受邀中金在线、和讯等多家财经媒体为黄金专栏特约分析师
- ◆ 曾担任多家投资公司首席分析师兼操盘总监
- ◆ 著有《黄金投资实战博弈操盘技法》一书，结合大量实际案例，整合出其专业独到的分析

12月美联储加息 但下调明年加息次数 黄金走高但仍需谨慎



在美联储渐进加息的大背景下，近期特朗普多次指责鲍威尔加息影响美国经济，迫于压力鲍威尔在10月29日讲话中口风转鸽，指出美联储加息已接近中性目标，随后多位美联储高官附和，引发市场看衰2019年加息。

12月美联储如期加息，但将明年的加息次数预期从9月的三次调整为两次。随后的鲍威尔讲话并未像市场原本预期的那么鸽派。总体来说，美联储2018加息四次已经兑现承诺，市场重点聚焦2019的加息预期。年末出现加息路径不确定性的影响下或许会使强势美元周期性回落，黄金多头迎来转机。但需要谨慎的是，一旦2019年美国经济呈现积极向好，加息依然是打压黄金的重要因素。



鲍威尔
图片来源: epodtimes.com

2019美联储加息仍有空间

2019年美联储加息，不管是加几次，只要是加，不是减，美联储货币政策就会继续保持对市场的紧缩效应，结果造成市场上美元贵且美元少的现象。12月19日，美联储如期加息，联邦利率上调至2.25%-2.5%，距加息中性目标下限3%，至少还有2次加息空间。因此，美联储坚持渐进加息依然是大概率事件。只要经济数据强劲，美联储依然会渐进加息，鲍威尔多次强调加息主要是看经济数据，而非预设前瞻。因此，只要美联储渐进加息，美元将继续走高。

2018四次加息 货币政策彻底转紧

12月19日，美联储完成2018全年第四次加息，实际利率水平增加30BP，虽然增幅不大，但却是货币政策的分水岭，表明美联储货币政策已由宽松完全转为紧缩。从12月FOMC会后声明来看，虽然语气温和，但仍然强调继续加息是适当的，点阵图显示2019年预期两次加息，但加息节奏减缓，只是降速而已，并非改变美元走强趋势。

2019年美联储是否会停止加息，这个可能不能说没有，但应是小概率事件。总体来看，2019年美国可能减速，但不会一下子由强劲陷入衰退，即便中美贸易摩擦，特朗普全球开打贸易战，也不太可能一下子使美联储货币政策彻底转向，由加息转向降息，因此货币紧缩仍是大趋势。



特朗普
图片来源: phily.com

目前美国失业率低至3.7%，加上特朗普减税政策落地，刺激海外实业返美，美国内薪资同比增长3.1%，这就决定了美国通胀很难降低。事实上，11月份通胀已有所抬头，在这个节骨眼上，美联储会停止加息步伐吗？如果特朗普一定要停止加息，美联储的官员们恐怕拼了老命，也要保持节操，坚定的履行职责，而非政治考量。

除了加息，美联储缩表一直处于提速中，每三个月增减100亿美元，缩表是实打实的从市场抽走美元，减少美元数量，日久累积会形成巨大的紧缩效应。目前缩表已达到跳水级水平，每月从市场抽走美元300亿，美元不仅贵，而且缺。在这种情况下，美元暴跌的概率不高。

弱势欧元上涨乏力 助推美元指数走强

2019年美国可能减速，但比较来说，在发达国家仍然是较强的一个，比惨的话，欧洲、英国经济更差。欧元、英镑走弱，将成为美元指数拉升的助攻器。欧洲央行虽然在12月终止了量化宽松，但也同时下调了经济预期，2019年估计不会加息，欧元上涨乏力。过惯了好日子的欧洲人是不容易接受紧缩政策过苦日子的。英国搞硬脱欧，直接削弱欧元。欧洲经济要想变好，目前看不出有什么增长动力。欧元在美元指数一揽子货币中权重占比达57%，欧元走弱，也是利多美元的因素。



技术分析：黄金月线图

综上所述，在全球经济预期都放缓的情况下，美元始终还是相对坚挺的，2019年美元走强依然是大概率事件。经验上看，第一季度，受天气影响，美国经济数据一般不好，黄金走高概率较大，关注阻力位1365-1380。但接下来的走势中，黄金还是要接受美元走强的洗礼，盲目看多黄金还是需要谨慎。





百利好智库研究部董事—李嘉廉 (Benny)

- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 多家香港权威财经媒体 Capital 资本平台，信报财经台及NOW TV 财经台即时互动节目特约评论嘉宾
- ◆ 香港电台、香港商业电台、香港新城电台财经节目访问嘉宾
- ◆ 香港《经济日报》、《东方日报》、《星岛日报》、《明报》特约投稿人
- ◆ 其文章常见于腾讯、新浪、网易、金融界、第一财经等权威网络平台及财经网站
- ◆ 曾任多家中、外投资行金融研究部主管，拥有丰富的实盘操作经验，在黄金、外汇、原油方面均有独到的分析技巧及研究心得。



美国、沙特、俄罗斯 联手打压原油 油价一沉百踩

原油的走势一直是各国经济的寒暑表，只要全球的经济向好，对原油的需求持续上升，油价则上升动力不绝。但于去年10月自卡舒吉失踪后，沙特皇室为争取美国总统特朗普的支持，油价便开展巨大的中线下跌浪，并失守50美元的重大心理关口，反弹乏力。执笔时，有统计机构公布中国去年12月的PMI数据，最终数据不但差于市场预期，更跌破50的盛衰分界线，见19个月新低，其中新订单指数30个月来首度进入收缩区间，反映中国经济正受贸易战的拖累，下行压力正持续上升。事实上，亚洲多国包括中国、泰国、马来西亚等已跌穿50的盛衰分界线，经济表现不容乐观。



油价何时见底？还看本月油组会议

我们一直认为今年首季的经济数据才是中国经济的真正成绩单，因美国的多轮关税已开征，但中国国内的出口货品早于去年第三季开始附运，以赶上去年感恩节及圣诞节的出口黄金档期。如中国官方公布的首季PMI数据同步下跌至50水平以下，则反映中国经济明确陷入收缩的情况，不容乐观。作为全球最大的原油进口国中国经济增长放缓，对原油的需求构成重大打击，油价仍面临下行压力。

此外，油组的减产协议亦只闻楼梯响，未见实际的行动拯救油价，沙特早于去年12月已表明油组各成员国共减产100万桶已足够，远低于市场预期的130万桶。有消息指正被美国制裁的俄罗斯被要求减产高于平均值的150万桶的数目，反映沙特领导的油组要求俄罗斯牺牲市场份额让步其他国家。在美国的制裁下，去年卢布大跌，以出口原油及其他能源及资源为主的俄罗斯，更未见能大幅减产的空间。

美国原油产量增加致油价反弹受限 中美为期90日谈判难达重大协议

回顾本月初的消息，俄国最新的产油量升至苏联解体以来高位1116万桶，超过2017年日产量1098万桶的纪录高位，反映俄罗斯根本无意减产，令油组的减产协议名存实亡。此外，本月初美国能源信息局(EIA)公布去年10月原油产量每日增加7.9万桶，至1153.7万桶，连续第5个月创历史新高，10月原油出口每日亦增至232.6万桶，中短线的原油供应非常充足，限制油价反弹。

另一方面，美国对全球的贸易战仍未有停止的迹象，虽然中美为期90日的贸易谈判仍如火如荼的进行，但在美国鹰派的贸易代表莱特希泽(Robert Lighthizer)的主导下，中美达成贸易结果的机会仍不高，中国的原油需求在今年首季仍未有大幅反弹的空间。如最终中美就关税、技术转移等问题仍未能达成共识，贸易战将有进一步扩大的风险，中国的GDP增长于今年录得低于同比上升6.5%，进一步打压原油需求，油价的中线仍未具反弹的条件。



莱特希泽
图片来源: asia.nikkei.com



特朗普
图片来源: www.telechina.com

特朗普急于政绩而打压油价 因缺乏支持油价下挫近40%

原本特朗普就伊朗核问题提出最严厉的制裁，但美国及伊朗表现相当克制，伊朗更没有封锁亚洲原油的大动脉霍尔木兹海峡，特朗普明显为打压油价，以免力据美国国内通胀，最终触发美联储加息而留有一手。算及下届美国总统选举将于两年内举行，特朗普必定要寻求连任，而且参众两院将大规模改选，更主要集中共和党的议席，引致特朗普急于取得政绩，打压油价更是拖慢美联储加息的最重要手段。

在缺少沙特及油组的减产支持下，油价在三个月内大幅下挫近40%，虽然过程中出现技术反弹，但基本面仍未能配合，主要产油国如美国、沙特及俄罗斯更未有减产，投资者应顺势做空，或维持逢高空的策略，下望42美元。智



百利好智库研究部资深分析师——腾飞

- ◆ 国家认证的专业操盘手，从事金融行业多年，善长组合投资
- ◆ 对国内商品期货到国际市场的金油汇市基本面研究有独到的见解
- ◆ 自创的四维交易系统，研究出在时间与市场价格上的黄金平衡点

中美经济之锚 成为原油后稳关键



进入本周12月21日以来，油价再次在日线上创下了新低46，纵观此次原油的下跌，油价从10月初80附近开始崩盘式下跌，已经连续下跌了将近3个月，那么到底是什么原因导致了原油如此快速下跌呢？我们认为有以下几个原因，第一：油价在14年创下26美元的低价位之后，原油在今年创下了80美元的高价，其主要推动因素是OPEC的减产，在今年OPEC放弃减产协议以后，油价在多重利空因素下下跌。第二：根据世界银行对全球主要经济大国的预测，包括中国在内的主要经济体明年经济增速将进一步放缓，对原油的需求将进一步降低。第三：美国十年期国债收益率与2到5年期短期收益率倒挂，历史上美国有10次出现倒挂，9次发生金融危机。后面两大因素是导致原油崩盘式下跌的主要深层次原因，那么接下来油价将何去何从，我们认为油价已经进入底部支撑区域，油价将迎来区间调整。

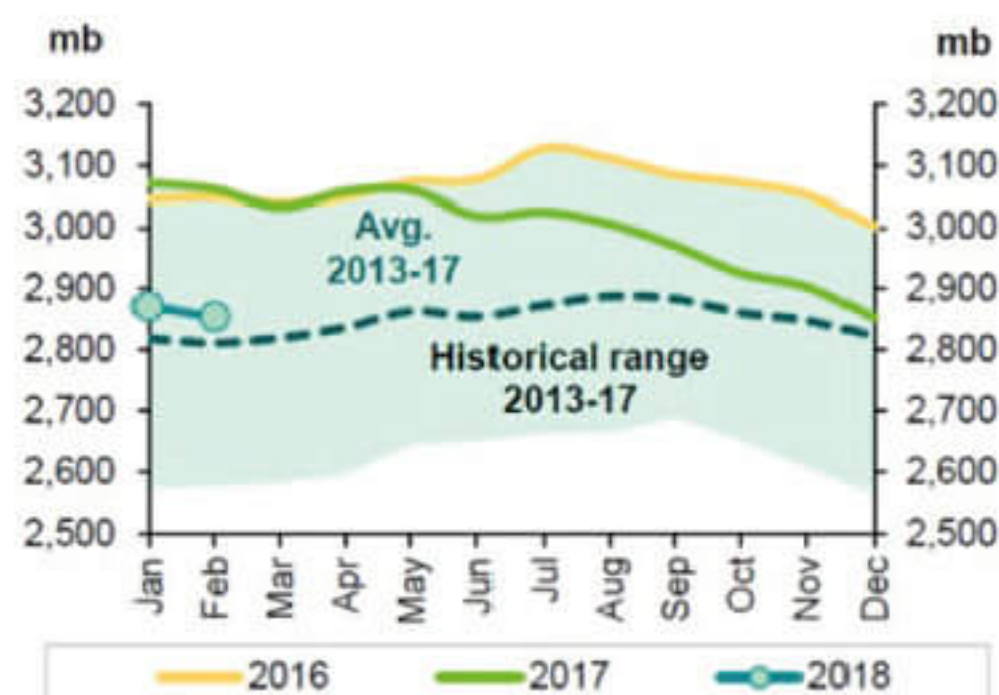
OPEC新减产计划达成 将成为油价获得支撑的主要因素

外电12月20日消息，OPEC文件显示，OPEC计划公布本月稍早达成的OPEC+减产协议的自愿减产配额。OPEC秘书长在信中表示，为了达到提出的120万桶日引的减产目标，各国有效减产3.02%，高于最初讨论的2.5%，OPEC秘书长称，将产量调整公开对于支持市场情绪和信心是至关重要的。该文件显示沙特从1月起将减产32.2万桶/日至1031.1万桶/日。OPEC秘书长称赞沙特超出协议要求，将自2019年1月起减产至1020万桶/日的做法。消息人士此前曾表示，OPEC可能不会公布每个国家的减产配额。



美国商业原油库存

美国石油工业协会API报告：2018年12月14日美国原油库存余量为4.413亿桶，当周增加345.2万桶。2018年12月10日-14日美国原油进口790万桶/日，环比增加89.7万桶/日。



OECD国家商业原油库存

实际上从OPEC实行减产协议以来，国际商业原油库存基本都是呈现下降趋势，这为油价提供了重要支撑，这波原油的下跌更多的是对OPEC过度推高油价的修复。

中美将在90天内达成新的贸易协定 为世界经济定锚

刚举行的G20阿根廷峰会上，中美元首的双边晚宴驱散了中美贸易战阴霾，美国总统特朗普同意在2019年1月暂时保持对2,000亿美元的中国进口产品征收10%的关税，而中国则同意购买大量的农业、能源、工业等产品。双方同意将在90天内达成新的贸易协议，中国商务部对此表示充满信心。实际上关于中美之间能在90天内达成协议从两国经济的表现来看应该是互有妥协，从1890—1930年，美国经济总量增长了600%，人口从6300万人翻倍至1.23亿，城市化率接近55%，这是美国经济史的黄金40年。但在这之后，大萧条来临，仅1930—1933年四年间，美国GDP下降了一半，从1931—1941年，美国失业率在相当长的时间内，高达25%，10年间美国的平均失业率高达17.1%。再看看过去的中国经济，1979年GDP仅为2600亿美元，2017年已高达12.2万亿美元，今年大概率在12.5万亿美元左右(人民币贬值了)，40年间，中国经济总量增长了48倍，人口增长了45%，城市化率从20%升到58%。事实上对于中国经济而言，2019年也许是最为艰难的一年，但它同时也是未来十年经济最好的一年。对于美国而言，美十年期国债收益率与2到5年期国债收益率倒挂，美股中期趋势见顶，十年大牛市结束，美国周期性经济已经到达末尾，再加上特朗普中期大选众议院失去控制权。这些都已足够说明明年大家的日子都不好过，金融危机的爆发可能性越来越大。



技术分析：原油周线图

从油价周线图来看，油价目前已经来到下方支撑区间42到45；从技术面来看，空间上油价已经打到黄金分割的61.8%附近，油价下方的支撑在45美元附近。从时间上来看油价目前还偏向左侧，12月24日到29日这一周油价面临在周线级别的变盘窗口，预计油价将会见底，原油将迎来震荡调整，上方比较重要的压力位在57附近。





百利好智库研究部董事—李嘉廉 (Benny)

- ◆ 国家认证高级黄金分析师
- ◆ 多家香港权威财经媒体 Capital 资本平台，信报财经台及NOW TV 财经台即时互动节目特约评论嘉宾
- ◆ 香港电台、香港商业电台、香港新城电台财经节目访问嘉宾
- ◆ 香港《经济日报》、《东方日报》、《星岛日报》、《明报》特约投稿人
- ◆ 其文章常见于腾讯、新浪、网易、金融界、第一财经等权威网络平台及财经网站
- ◆ 曾任多家中、外投资行金融研究部主管，拥有丰富的实盘操作经验，在黄金、外汇、原油方面均有独到的分析技巧及研究心得。



全球避险情绪升温 避险货币看俏 2019年汇市投资攻略

图片来源: t.g.sina.com.cn

2019年可说是外汇投机者的天堂，全球主要经济体于去年第四季PMI数据竟不约地出现不同程度的倒退，特别是亚洲的主要新兴经济体包括中国、南韩及马来西亚等国PMI全面跌入盛衰分界线以下，反映美国对全球贸易战已大大打击新兴市场的增长势头，新兴市场的经济有收缩的风险，通胀压力及加息机会大幅下降。特别是美国著名的手机生产商苹果公司罕有地调低今年首季的业绩预测，或反映美国甚至全球的消费者的消费意欲下调风险，全球股市不但陷入熊市，而且持续下跌的机会甚大，中美贸易战的不明朗化亦为汇市带来重大投资机会。



日圆闪升4% 避险情绪高涨

本月三日，日本公众假期，在日汇交投疏落的背景下，苹果公司于收市后下调盈利预测，带动金价一度直扑1290美元，美元/日圆于一小内从108.9水平闪升至104.5水平，日圆升幅高达4%，如日圆般主要货币在未有重大的不利消息下急升在汇市中极为罕见，反映市场的避险情绪甚高涨。事实上贵为亚洲最重要的避险货币在股市近月大幅下降的背景下，日圆的好仓持续见资金流入，反映机构投资者看空股市并调回资金平日圆空仓，以免日圆再进一步升值压缩利润。只要年内全球股市持续跌势，日圆升势将可持续，投资者可维持逢整固做多日圆。

欧元区经济数据差 加息无期

欧洲央行一如预期于去年底全面停止买债计划，而且放风于今年夏季后考虑加息，但回顾去年第四季的欧元区经济数据，欧元区、德国及法国的PMI全面差于市场预期，12月欧元区的CPI初值更只有1.9%，低于市场预期的2%。欧洲基本面现时并未有全面好转的迹象，而且欧元区未见重大的通胀压力，在美国的贸易战下，欧洲央行于年内加息一次或以上的机会甚低，加上英国脱欧的前景未明朗化下，欧元暂未见大幅反弹的条件。

欧洲央行加息条件未成熟，但美联储却还有进一步加息一次的倾向，欧美两地的息差有进一步扩阔的可能性，令美元强欧元弱的格局于年难以扭转，预期年内欧元仍偏软。另一方面，投资者要留意欧洲各国议会渐被疑欧派所把持，欧盟各国的财政纪律问题或成2019年的经济危机，意大利财政预算问题或只是开端。加上欧洲央行于去年底暂停买债，如欧洲各国特别是欧猪五国经济出现问题，投资者将抛售欧元区各国的国债，资金流入德国国债，欧洲各国的债息或再进一步回升，欧债危机或将再重临，欧元的前景不甚乐观。

美经济陷停滞 美元成避险货币

美国的经济仍有一定的隐忧，美联储发放鸽派的观点，已令投资者对今年的美国经济有一定的担心，利率期货显示投资者预期美国的利率于年内保持不变或低于现时的机会高达87%，反映市场对美国经济增长失去信心。另一方面10年期美国国债孳息率，已从去年11月的3.26厘7年高位回落至3厘以下，执笔时低见2.63厘，反映资金流入长债避险，利率曲线正趋平，2年期及10年期的国债孳息率仍有出现倒挂的风险。

美国股市于去年步入熊市，带动避险资金流入美元避险，但特朗普要打贸易战，令美汇每逢升至97.5水平附近即见沽售压力，估计美汇指数于年内仍维持高位整固的格局，在避险情绪支持下美汇未有大幅下跌的空间。

脱欧问题困扰 英镑走势偏软

英国受惠于脱欧问题，英镑持续于去年弱势，带动英国的出口保持竞争力，12月的PMI仍可录轻微升幅，为全球的经济体系中甚为罕见。但现时英国脱欧的前景甚为两极化，国内有声音指可作二次公投，有利英国留在欧盟。另一方面，首相特雷莎梅的脱欧提议在国会未被支持，令国会会有机会主导脱欧，不排除在今年三月死线前未能达成共识，引发无条件硬脱欧，成为英镑一大不利因素。估计英镑要待脱欧问题明朗化后才能开展反弹，投资者宜逢高做空。





百利好智库研究部资深分析师——掘金

- ◆ 国家认证黄金分析师
- ◆ 国际经济与贸易专业，著名财经论坛策略师
- ◆ 总结出独到的交易战法，着【时空测算战法】+【K线密码理论】。

英国首相·特蕾莎梅
图片来源: newsmag

年内四次加息施压非美 脱欧困局再续前缘

年初以来受到美联储年内四次加息预期的影响，美指低位直线拉涨，而非美市场如欧元、英镑等承压下行明显，欧美年内触及1.12附近。12月份，美联储FED加息议息会议纪要宣布12月份第四次加息，受此影响，黄金以及非美市场短线快速下跌，虽然加息夜之后汇市重新反抽甚至创新高但整体的偏空趋势依旧未变。此外特蕾莎梅脱欧协议的裹足不前以及其本身政治纠纷等再为非美市场蒙上寒霜。

12月的FED加息

12月20日凌晨，万众瞩目的美联储FED加息议息会议宣布将联邦基金利率目标区间上调25个基点到2.25%至2.5%的水平，年内四次加息的步伐得以落到实处，并且声明美国经济增长前景面临的风险大致平衡。预计随着进一步渐进调整货币政策，美国经济中期内将持续扩张，就业市场将保持强劲，通胀率将处于美联储“对称性的2%目标”附近。

随后，鲍威尔在新闻发布会上亦表示虽然经济发展出现一些疲软的信号，但美国经济在过去一年以强劲速度增长。而在近期公布美国工业产出、零售销售、劳动力就业数据等进一步验证了鲍威尔的鹰派言论，美股和美指短线虽在近期有回落下跌，而欧美等获得暂时的反弹修正，但美指已来到下方支撑位，同样的欧美已触及周线级别20日均线强压制位，回落风险依然存在。

英国和欧盟“剪不断，理还乱”——脱欧协议表决推迟

2016年6月中旬，英国国内投票表决脱离欧盟，2017年英国和欧盟开始脱欧协议的执行和商讨，一直持续到今年年底，期间关于“分手费”、关税重定、北爱尔兰边境问题等一直纠缠不清。12月11日，英国首相特蕾莎梅再次推迟脱欧协议表决，再次增加市场对无协议硬脱欧的可能性，最大的问题依然停留在爱尔兰边界的补底方案上，脱欧议员表示未列明爱尔兰“



英国首相-特蕾莎梅
图片来源: xinhua-shi zhongguowangshi.com

补底方案”的脱欧协议都是毫无意义的保证。而此次特蕾莎梅延迟脱欧协议表决时间将至2019年1月14日，正好临近欧盟让步的脱欧计划最后期限，期间的不确定性或将得到恐怖性的爆发，对英镑以及欧元而言提前蒙上了阴霾。

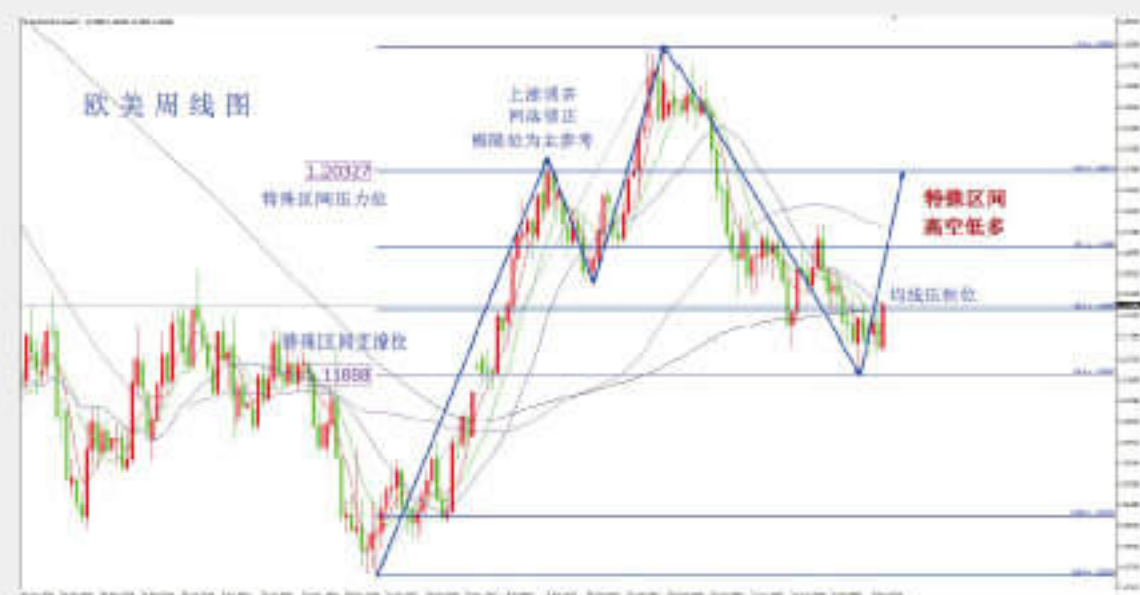
英国和欧盟“剪不断，理还乱”——围绕着特蕾莎梅的政治图圈



英国前首相-卡梅伦
图片来源: xinhua-shi zhongguowangshi.com

英国前首相卡梅伦因英国脱欧公投辞职，特蕾莎梅开始接替整合脱欧计划，在特蕾莎梅上任之后，因前期脱欧计划的不完整，导致整个协议脱欧方面屡屡受阻。从今年3月份以来，弹劾特蕾莎梅的声音此起彼伏，虽然在12月12日晚特蕾莎梅发起的不信任图片中以200票获胜，暂时保住了党首以及首相的位置，但若在脱欧协议上再无进展，英国政府内部或将再次迎来“逼宫”和换血的动作，加剧英国和整个欧盟的动荡之局，同样对欧元和英镑而言亦是利空的存在。

技术分析:



欧美周线级别：因本年度欧美上涨创新高，但趋势关键区间未破，出现诱多行情，后续欧美要考虑的做单模式则为特殊区间内的高空低多，上方1.2压力位，下方1.12附近支撑位，但在短周期均线对欧美有较强的压力效果，短周期还需留意欧美对下方低位或新低位的再次测试动作。



镑日周线图：前期镑日多次测试149.2附近均为出现上破，反而率先确认了特殊区间上方压力位的成型，则与此对应的下方支撑或要考虑的回测点为下方137一线，年前镑日借助脱欧协议难题下行的概率较大。智





帮助 走进 云南 山区 学童

百利好耀明慈善基金与无国界义工于2018年12月底促成了首次跨机构合作的云南山区探访团。是次探访团由百利好金融集团属下的智库研究部董事李嘉廉先生带领公司的志愿同事，与无国界义工组织的一众义工们合作组成，共同前往宁蒗彝族自治县，帮助当地的赤贫学童。在9天的行程中，我们探访了不同中小学，为一众学生进行义教和玩游戏，同时亦提供了不同日用品和学习物资，希望使他们能有一个快乐和温暖的冬天。

在到访学校的时候，我们根据不同的班级提供义教内容，比如小学生会上趣味工艺班，学习制作风车、在磁石画板上绘画写字，每位小朋友都十分专心地听课，尤其在学习写字时更是全神贯注。另外，对于中学生，我们则为他们提供了英汉字典，并教导他们使用的方法，以帮助他们更易地掌握英语，在温习时事半功倍。此外，在每个探访中最兴高采烈的环节就是游戏时间，义工们设计了不同类型的竞技型体育游戏，比如“漏珠保特瓶”、“三人运四球”、“奔跑彩虹伞”等等，学生和义工们都玩得不亦乐乎，彼此打成一片、乐也融融。竞技游戏环节除了让学生们学会互相鼓励和尊重的体育精神，亦为大家带来了许多毕生难忘的欢乐回忆。

除了进行活动，我们亦因应每所学校的学生的需要，为近千名学生分别带了不同的御寒衣物，包括手套、袜子、绵被、牙刷、围巾等。另外，我们亦为有需要的学生预备了文具套装、字典、纸张等等，学生收到物资的时候，无不展露感激的笑容，并坚定的承诺会用功读书，在长大后，到自己有能力的时候再去帮助其他有需要的人。





百利好智库研究部董事李嘉廉表示：「在这次的云南山区探访团中，我们深深体会到在高原上的赤贫学童生活是十分艰苦，但他们从来没有放弃读书，因为他们坚信知识能改变命运、改善生活、报效祖国。看到他们的决心，令我更坚定相信我们对他们的帮助和支持是正确的。百利好耀明慈善基金于未来将会更努力为国内不同学童提供援助，为祖国出一分绵力。」



无国界义工活动代表表示：「在每一所学校与学生交流的时，我们就像是播下了一颗种子于他们的心里，他们总会牢记着我们的帮助和鼓励。每年回去，学生们都会提及从前我们说过的话，每一句关心和鼓励都深深的影响着每一位学生。在他们长大后，亦会懂得去关心和帮助更多人，这就是我们希望的事。」



耀明慈善基金

照耀生命 点亮光明

宗旨：“扶弱济困、兴学育才、绿惜保育、医健乐行”

贵州



照料日常 尽献关怀

我们除了每天提供粮食予每位儿童外，每半年亦会为孩子们购买日常用品，例如文具、衣服和被子，令他们能够在一个稳定健全的环境下成长。

青海

送炭升温 跨地送暖

由于当地9月至4月的天气都非常寒冷，我们每月除了为孩子们准备粮食，还会购买煤炭送到山区学校，希望能为孩子们雪中送炭，在寒冬里加添窝心暖意。



承载着每一份幸福

云南

四川

推广文教 兴学育才

我们致力援助贫困地区的儿童和青少年，为他们提供接受教育的机会。我们会定期捐赠图书予孩子们，开拓他们视野，从而树立正确的价值观。

扶弱济困 赠衣暖心

除了为孩子们添置日常所需外，我们亦会送赠物资为孩子们解决燃眉之急，同时也提供额外款项，以备不时之需。



千封来信致谢意 耀明大爱遍满地

与无国界义工合作
每月助养500名中国贫困儿童

无国界义工的致谢：

非常感谢您们对山区赤贫儿童的关怀及支持，善款将会大大改善山区儿童的生活条件，让孩子有足够的粮食及御寒衣物渡过日子。捐款解决了山区贫困儿童的基本需要，让孩子一尝饱肚的滋味。在此，本会衷心的感谢你们。



小童心·大回音

贵州省

感谢你们给我的资助，你们给我的钱、食物、衣服、被子、文具、书本，解决了我生活上的困难，亦让我可以回到学校学习。我一定会好好学习，当一名好老师回报社会！

— 有芳



青海省

谢谢你们的炭！我十分怕冷，我每一天都在祈求寒冬不要来，因为家境不好，炭这些贵重物品我们买不起，谢谢你们温暖我的冬天，令我再也不冷了。我发自内心的祝愿：好人一生平安！

— 布布



云南省

感谢您的资助，让我能够买到东西吃，也谢谢您在冬天送来暖和的大衣、裤子、鞋子，我立即感到不冷了。您的博爱给我留下温暖的印记，我会努力学习锻炼自己！

— 春花



四川省

因为家里生活困难，我不能上学，谢谢你达成了我的小愿望，让我得到学习的机会，这是我从未想过的事情啊！我也很感激你送给我的书籍，我每天都在看。我承诺我一定会努力学习，用知识改变命运！

— 洛洛





瓦地伦
图片来源: dream-challenges.com

寻找失落 的古城 约旦

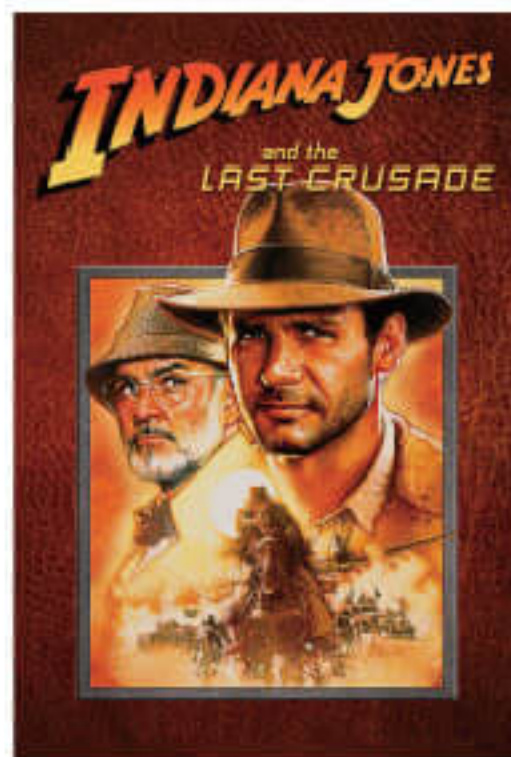
约旦位于中东的十字路口，是连结着亚洲、非洲、与欧洲的重要交叉点，扮演着重要贸易与交通的位置。约旦境内大多是海拔650-1000米的高原，全国只有4%可耕作面积，没有产石油，水资源也不易取，但是在历任国王的努力下，约旦长期维持和平稳定。

1. 佩特拉

位于约旦南部的佩特拉，除了被联合国教科文组织登录为世界遗产，更是世界新七大奇景。佩特拉源自于希腊文岩石的意思，是古文明爱好者心目中的天堂，因此在1999年被美国《国家地理旅人杂志》选出为此生必游地之一。

数百年来，只有居住在此区域的人才知道这个失落的城市的存在。直到1812年，瑞士探险家 Jean Louis Burckhardt 乔装成穆斯林圣者进入这城市，佩特拉才重新被外界认识。

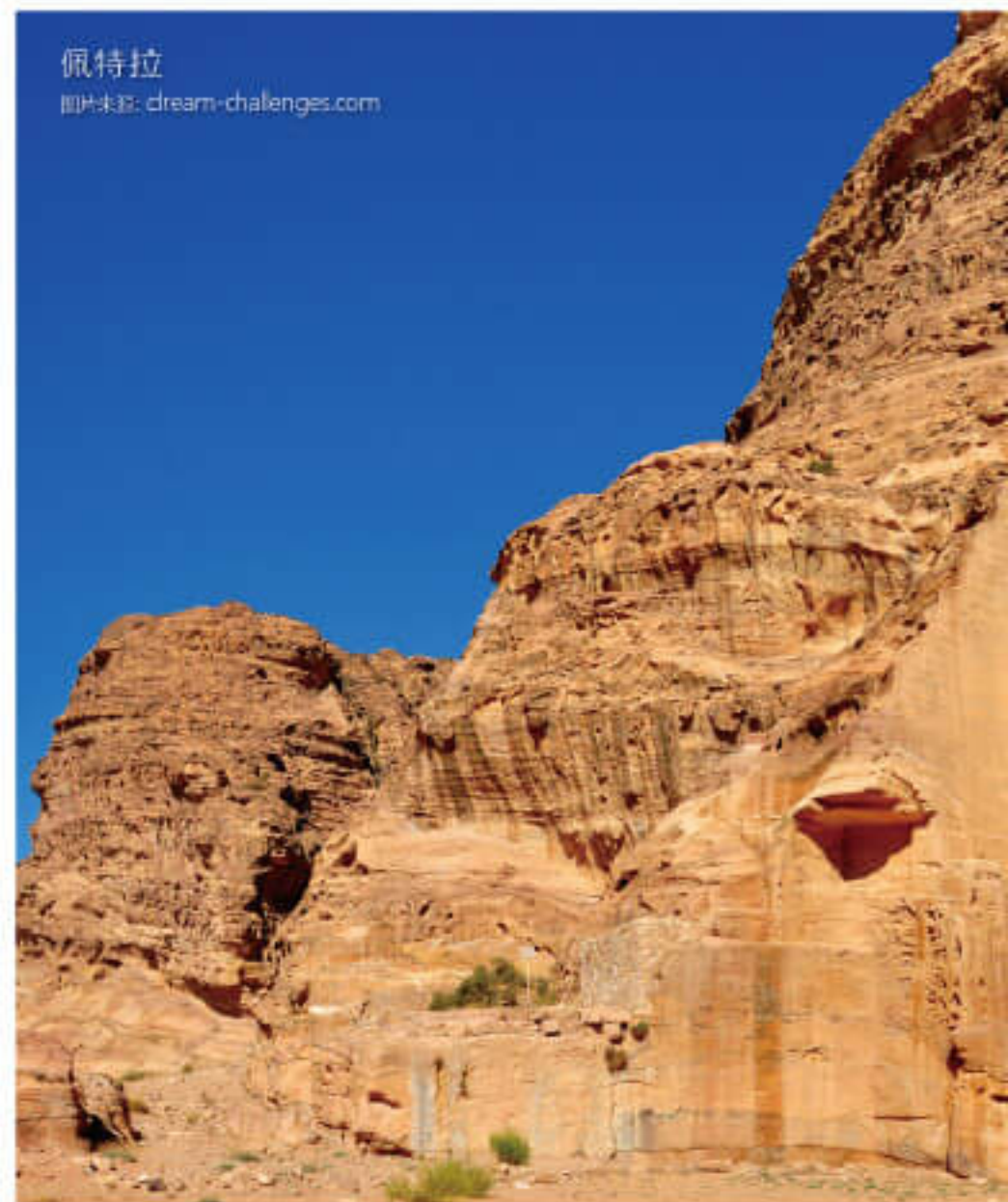
真正让佩特拉声名大噪的，是1989年的知名电影《圣战奇兵》。电影呈现了佩特拉独特的岩石，能够在不同光线折射下反射出丰富的交错图型，宛如奇异幻想世界，所以亦赢得「玫瑰之城」的称号。夜晚的传统烛火民族演出更是震撼人心，让人永生难忘玫瑰城夜色。



《圣战奇兵》



瓦地伦-满月沙漠马拉松
图片来源: dream-challenges.com



佩特拉
图片来源: dream-challenges.com



2. 瓦地伦

同样位于约旦南部，占地超过七万四千多公顷的瓦地伦保护区，又称为月亮谷，于2011年被登录为世界自然与文化双遗产。瓦地伦除了包含一系列形态各异的沙漠景观，还有不同的岩画、碑文和考古遗迹，记录着阿拉伯半岛的人类活动的演变以及环境史。

瓦地伦亦是非常棒的攀爬与健行地点，知名的英国登山家Tony Howard还为瓦地伦写过一本书。另外，瓦地伦每年都会举办满月沙漠马拉松，与一般路跑活动相反，满月沙漠马拉松要等到傍晚才开始起跑，参赛者抬头全是耀眼璀璨的星空，更能体验月亮谷的美。

说到瓦地伦场景，相信不少人在看到的时候都会回忆起很多热门电影的画面，比如：阿拉伯的劳伦斯 (1992)、普罗米修斯 (2012)、变形金刚 (2009)、火星任务 (2015)、沙漠之狼 (2015)，让月亮谷扬名世界。

3. 死海

位在约旦和以色列之间的死海，是全世界最低的湖泊，也是世界上最深和最咸的湖。因为湖水盐度超过34%，生物在其中无法生存，却造成超大浮力，旅人可以轻松浮在水面上，感受绝无仅有的漂浮感，让人能轻易地漂浮在死海水面，成为热门的拍摄景点。由于死海中拥有高矿物质成份，死海泥也成为养颜圣品，为全身敷上死海泥，让细胞组织酸、碱大平衡，从头到脚保养一番。



温馨提示

古城内有很多兜售小贩，在阿拉伯的语言认知里，“No”才是代表不要，如果你回答“或许下次吧、也许晚一点、考虑一下”等礼貌性的拒绝用语，对方会认为你同意晚一点再交易，所以请直接礼貌坚定的回答：No, Thank you! 智





楼市剖析

汤文亮

汤博士曾获第十三届杰出华人奖，于二〇一五年更被报章选为“年度风云人物”。现为纪惠集团行政总裁，资深地产投资者，纵横楼市三十多年，对楼市起伏有独到的看法，其分析为市场人士必读。



政府为什么不能放宽逆周期措施

政府为了调控楼市升势，在大约八年前金管局推出逆周期措施，其作用是要求银行减低对客户的按揭贷款成数，使得打算买楼的人要付更多首期。现任财爷以及现任金管局总裁均表示当确认楼市下跌时，便会放宽逆周期措施；现在已有不少人，包括老C楼神等已经确认楼市下跌，更有地产商坐言起行劈价促销，这还不是确认楼市下跌。其实，现在真的是未能确认楼市下跌，虽然大部分评论员都认为楼市已经转势，不少成交价都恢复到年初，也确实可以确认楼市下跌。不过，有人说现在是假跌，亦有人说楼市已经过了谷底，甚至明年会有10%升幅，既然市场上有不同看法，也不能够确认楼市下跌，政府暂时未能放宽逆周期措施是有其道理。

当下政府放宽逆周期措施实乃杯水车薪

有老友叫我撰文提醒政府遵守承诺，当确认楼市下跌就要放宽逆周期措施。我说我没有这个能耐，高官们是不会看我的文章。但若要我写，我反而会提醒政府，当确认楼市下跌就千万不要放宽逆周期措施，否则，有人因放宽逆周期措施而入市，且楼价又继续下跌的话，他们就会怪罪政府。因此官员们可以解释是为了保障市民资产，确认楼市下跌而不放宽逆周期措施是不想市民成为大鳄点心，同时如果不放宽逆周期措施而令到楼价继续下跌，这是政府出招的目的，更加没有理由在楼市刚刚转势时便放宽逆周期措施，特首认为不必再讲，不如省回一口气。

到底是谁要政府放宽逆周期措施？原来大多数是物业代理，他们认为如果政府不放宽，物业代理的收入会减少，这是为了他们的收入而叫政府放宽逆周期措施，这基本上与确认楼市是否下跌没有关系。

另外亦有地产商叫政府放宽逆周期措施，否则，他们就不能以高价卖走新建楼宇，并且随时会被迫缴交新楼空置税。所以，他们要求政府放宽逆周期措施，其实是与他们的收入有关。

我认为当楼市下跌了一个相当大的幅度，令到有不少人可以负担得起，并且他们亦蠢蠢欲动，甚至希望政府可以放宽逆周期措施，使得他们可以上车；到时政府才认真考虑，或者以急人之所需姿态来放宽逆周期措施，并得到最佳效果。即使楼价继续下跌，亦无人可以怪罪政府，所以现在叫政府放宽逆周期措施不如怪番啖气。





美国道琼斯指数、纳斯达克及标普500在2018年第四季明显回落，同时也进入技术性熊市。中美贸易战休战九十天在倒数中；美国在2018年加息四次，2019年预计加息次数会减低。英镑兑主要货币是一年半的新低，一撮投资者不涉及杠杆外汇的有条件可以考虑兑换英镑作现货持有。但要明白杠杆外汇的潜在风险与机会：交叉盘如澳币兑日圆AUD/JPY，在2008年金融海啸期间由105.00急速滑落至接近55.00低位，即金融危机时，外汇投资者选择用JPY作避险的获利甜味，又可赚利差交易 (carry trade) 当中差卖，也有人索性买实货，借日圆投资高息的澳币或纽西兰纸。

“死猫弹”熊市中经常出现

圣诞节过后的12月26号星期三，美国道琼斯指数曾经有个1千点的“报复式反弹”，但2018年最后一个星期四股市再下沉。“死猫弹”(Dead Cat Bounce) 通常在技术性超卖或熊市下出现，然后再震散。中国增长正在减速，美国同样在中美贸易战下，经济开始放缓。美国总统特朗普的经济顾问充当了发言人，称联储局主席鲍威尔坐得好稳，市场太多杂音。另一边厢，看美国芝加哥恐慌指数VIX在美股时段1千点狂升后，恐慌指数VIX徘徊在30左右，也代表沽售压力依然沉重。博反弹的投资者，下盘时火力不可太重，否则很容易遍体鳞伤。

对冲基金在调整市下急“抢滩”

笔者猜测，科技股的回调应该未完结，FAANG股在2018年，即Facebook, Apple, Amazon, Google及Netflix，虽然经历了最高位回吐约30%，在一整年依然有着正回报。美国股票的深度调整，笔者相信在2019年上半年变得勇猛起来时，是程序盘带来的急速沽售。话虽如此，美国及欧洲对冲基金在2019年来香港或新加坡“起坛”的查询在2018年下半年已见活跃，时刻做好准备，等待最佳时机。

运动品牌Lululemon表现出色

科技股为主打，但也有非科技公司的纳斯达克指数也要派业绩表了。在加拿大温哥华作基地，但在美国上市的瑜伽服装品牌Lululemon，年头到年尾上升了约56%，而卡夫芝士Kraft，年头到年尾则跌了约44%。科技股虽然在2018年下半年经历了大调整，但微软(MSFT)过关斩将，已成为全球市值最大的公司，超越了苹果(AAPL)及亚马逊(AMZN)。微软在2018年升了约17%，亚马逊在调整下，整个年度依然是25%，苹果在一整年则跌了约7%。2019年头半年有英国脱欧的终极定案、中美贸易战持续，足以令股市有大震荡。要紧记，在熊市当中，主力股是建仓根基，而当盈利及收入下滑时，就算是要全数斩仓，也绝不手软。



对冲手记 钱志健

钱志健是资深对冲基金经理，投资经验逾二十年。曾任全球大型英国伦敦上市对冲基金地区主管，目前为一间家族资产公司董事局成员，擅长流动与非流动策略，以环球长短仓为主打。他曾撰写金融著作多本，分享投资与人生智慧。钱氏于二〇〇六年组织哈利车队，盼望在金融以外做点有意义事情，作另类赢家。



资深财经评论员·NOW财经平台评论员

宏观经济 黎伟成

加快5G商用步伐属佳策

美国特朗普政府具高度针对性的禁止中兴、华为等在美经营与投资，甚至恶意地扣押人员，其用意明显是不希望中资企业在当地市场争取可观的5G市场，同时打击中国的科技发展。由是中央经济工作会议议决于2019年要通过“加大制造业技术改造和设备更新，加快5G商用步伐”等做法，这作为促进形成强大国内市场中的重要策略，是明智和强劲的！

5G商用步伐加快带来的利好局势

会议提出的多个重点工作任务，都切合现时和长远经济发展所需。其中惹人注目的当然是“加快5G商用步伐”，5G是中国于最近好几年积极发展的科技项目及服务。中国工信部于2018年12月7日对三大电信商批覆5G试验频率使用许可，充分显示5G现时已步入新一轮试用阶段。三大电信商原本计划于2020年正式商用，但中央经济工作会议要求加快商用步伐，因此5G有可能在2019年四季度甚至三季度投入商用服务。5G是特朗普打击中国经贸和科技的重要一环，故中国不止在投资和试用阶段力拓美、欧市场，到正式商用后不断评审、改进和提升，再走出去的竞争力会更大。我相信5G商用步伐的加快，会对多个电信与相关的行业发展及业务有更多利好作用。

一、最先的该是通讯设备制造和供应企业。

- (1)最早受到美国穷追猛打的中兴通讯(0763)的母公司中兴集团，因核心业务主要为运营商网络提供服务，也有消费者服务和政企业务，且以中国内地市场为主，欧、亚业务也具相当基础。
- (2)中国通信服务(0552)则以电信基建和业务流程外判等服务为主。
- (3)京信通信(2342)产销无线电信网络和安装。
- (4)晨讯科技(2000)有无线通讯模块、物联网系统及运营业务，业务都因5G要加快商用发展步伐而有不同程度受惠。



二、三大电信服务企业，所接受的批覆波动频率或频谱都有不同程度的收益。

- (1)中国移动(0941)最是得益，因该集团所获2,515兆赫(MHz)至2,675兆赫所达160兆赫，连同4,800兆赫至4,900兆赫的100兆赫，即总共达到260兆赫。
 - (2)中国电信(0728)的由3,400兆赫至3,500兆赫的100兆赫。
 - (3)中国联通(0762)的3,500兆赫至3,600兆赫的100兆赫合共的200兆赫，还要多60兆赫。
- 因中国移动的移动通信业务发展相当迅速和庞大规模，其4G用户于2018年9月底时已达6.95亿户，相对于该集团整体9.16亿户约75.87%，而4G于前三季度净增长4,578万户，远多于整体仅净增2,930万户达1,648万户，即抵销3G与2G用户之流失；而手机上网流量于2018年前三季度累计22.1392万亿MB，同比增长1.7倍，比上年同期所增的1.13倍有进一步的扩大，每户每月上网流量平均达3,132MB，同比增1.72倍所致，这当然受惠于4G迅速发展。中移动所投资数以百万个基站，当可在5G年率产生佳效。

三、中国铁塔(00788)也同样受惠。

该集团的核心塔类业务，肯定受到5G加快商用化的刺激，在原有的业务4G建设已过高峰期后，仍有不断提升和深化的要求。其中，宏站业务收入于2018年上半年尚稳增3.26%，而微站业务收入更有升势；而室分业务的收入倍增，因主要受惠于商务楼宇、大型场馆、地铁及高铁的殷切需求。

四、以智能手机业务为主的华为、小米(01810)，5G产品亦日趋成熟。



资深财经评论员，NOW财经台评论员

宏观经济 黎伟成

制造业高质发展深度融合服务业

中央经济工作会议于2018年12月19日至21日举行，议决提出的2019年多项重点工作任务中，最重要的当然是推动制造高质量发展，特别是要推动先进制造业和现代服务业深度融合，这是作为制造强国的必由发展之道。中国向劳工密集产销的原始经济告别，迈向资本密集新阶段，亟需人才，同时提升教育和劳工水平。

会议把制造业置于重点工作任务的第一条，而最新的政策和路向是要高质量发展，我的解读实际是“中国制造2025”的代名词，相信这是为了避免刺激美、欧等发达国家的神经线。特别是美国特朗普政府于2018年3月份开始，先是对华作单边主义和保护主义的劣质贸易战，继而对中兴、华为等中资科企进行灭绝性的封杀甚至要求他国扣押人员等，这些行为都是其极不愿“中国制造2025”能够圆梦。由是中国一改用词，以“推动制造高质量发展”作为新一年甚至今后经济发展的主导，此乃明智之举。难道中国要把制造业提质，是对美国于理不合？其实，是特朗普太霸道了！

我国制造业高效深度发展战略

任何国家的经济发展，都会由农业发展至制造业，而制造业则自劳工密集(Labor intensive)相对低端模式，逐步有序地提升至资本密集(Capital intensive)的成熟阶段。欧洲工业革命便是佳例，故中国只是步欧美的后尘，特朗普极力抑制中国，并退出巴黎气候协议等众多恶行，是在拖人类进步发展的后腿！

再看中央经济工作会议在制造业高质发展的策略，重点如下：

(一)“要推动先进制造业和现代服务业深度融合，坚定不移建设制造业强国”。此语所指要坚定不移的建设制造业强国，可解读是哪怕特朗普如何不满，也要为之，此乃关乎中国本国及人民福祉之事，又与你何干？

(二)“要稳步推进企业优胜劣汰，加快处置‘僵尸企业’，制定退出实施办法”。优胜劣汰，是中国近年来坚持的政策和策略，把僵尸企业问题加快处理，使“虚”者消失，对实体经济有百利而无一害。从制定退出实施办法上看，充分显示了中央在此问题上的高度决心。

(三)“要增长制造业技术创新能力”，此政策的原则性做法是：

- (1)构建开放、协同、高效的共性技术平台。
- (2)健全需求为导向、企业为主体的产学研一体化创新机制。
- (3)抓紧布局国家实验室，重组国家重点实验室体系。
- (4)加大对中小企创新支持力度。
- (5)加强知识产权保护和运用，才可以形成有效的创新激励机制。

制造业的高质量发展之策达标，便可以达致中央经济工作会议对2019年重点工作任务第二条中的“促进形成强大国内市场”。会议十分清楚地表明中国市场规模位居世界前列，今后潜力更大，而要努力满足最终需求，提升产品质量，并推动先进制造业和现代服务业深度融合。稳内，甚至提质、强体，才可以抵御外来恶势力的咄咄压逼，自强不息！





A股智评 杨德龙

现为一家基金机构担任董事总经理及首席经济学家，并担任CCTV特约评论员，凤凰卫视特邀嘉宾，清华大学经济管理学院金融硕士行业导师。曾获得第十届中国财经风云榜年度最佳公募基金经理、南方金融菁英大奖、新浪财经明星签约主播等荣誉。



美股牛市终结 或是A股行情启动契机

在经历了近十年的牛市之后，美股最近开始进入见顶回落和大幅下跌模式，A股今年一直在下跌，那么美股牛市如果终结，会不会成为A股牛市启动的契机呢？

图片来源: udn.com

美股经过了九年的上涨之后，累积了大量的获利盘，这轮美股上涨的主要原因之一是以FANG为代表的科技股的盈利不断创新高，带动了纳斯达克等股指的上升。一方面美联储三轮量化宽松向市场释放了大量的流动性，带动了美股的回升。另一方面特朗普上台之后推动的大幅减税降费的政策也对美国上市公司的盈利起到了比较大的推动作用。但是现在这几个因素都在弱化，量化宽松已经在2015年退出，加息缩表的方式对市场的影响也已经逐步地从正面蜕变为负面打击；同时上市公司的盈利增速在明年可能会出现一定程度的回落，这也是现在市场最大的担忧。美联储在12月议息会议上宣布加息25个基点，使得基准利率上调到2.25-2.5%。美联储这次加息之前市场已经有所预期，但是对美股仍然有较大幅度的影响。在公布了加息消息之后，美股从上涨转为大跌，并且是连续下跌。



美联储这一轮加息周期是从2015年12月份开始的，标志着美联储通过加息和缩表两种方式正式退出了量化宽松政策，截至此次加息已经是第九次加息。根据美联储主席鲍威尔的讲话，现在美国的基准利率已经接近于中性利率水平，也就是说加息周期已经接近尾声，2019年加息的次数从之前预期的三次降为两次；可见美联储面对外部的压力，包括经济增速放缓的压力，资本市场大跌的压力以及特朗普的压力，口吻有所松动。实际上美联储的货币政策具有独立性，主要是关注两个指标来决定是否加息，一个是通胀率，一个是就业率。因为美联储的政策目标就是防通胀并保证充分就业。现在美国的通胀率并不高，失业率也处于历史比较低的水平，所以特朗普一直在责备美联储在经济增速开始放缓、资本市场大跌且通胀压力并不大的时候还继续加息，但是美联储是用实际行动表明总统也无法干涉美联储的决定。美联储前主席格林斯潘是美联储历史上在位时间最长的主席，他在最近提出美国的经济增长可能会明显放缓，美国的股市可能会迎来大跌的时期，格林斯潘的警告也引起很多美国投行人士的担心。这些都预示着美股已经结束了之前的大牛市走势，进入到高位回落的阶段，FANG科技股无一例外都已经跌幅超过20%进入到熊市区间。所以美股的走势在明年应该是会出现向下调整，我认为2019年可能会出现“美股向下、A股向上”的组合。

A股经过三年的调整已具备多个底部特征

(1) 市场的估值已经跌到了历史大底的位置，现在无论是沪深300还是中证500的估值都已经是接近前期历史的低点——1664点和1849点的估值，与国际上的主要股指如美股相比，只有美股一半的估值。

(2) 从交易的特征来看，市场缩量到地量，现在沪指一天的成交量不足1000亿，和高点上万亿的成交量相比仅仅是个零头；成交量的缩量也是投资者信心低迷的一种表现，也是市场的一个底部特征。

(3) 基金发行非常困难，今年出现了基金发行失败的案例，这在以往年份是没有出现的。发行失败相当于募集的资金金额远远不到2亿的最低成立规模，基金公司不得不放弃发行，这也是资金不愿意入场的体现，这在历史上来看也是市场最低迷时候的表现。



而市场之前最大的两个担忧：一个是股权质押的风险，目前已经得到了有效的化解；另外一个担忧是中美贸易摩擦的影响，G20峰会上两国元首进行了深入的交谈达成了一致，暂时不加征新的关税并且重启新的谈判。商务部表示在未来90天内对中美两国达成贸易协定信心满满，特朗普总统转发推特表示同意，应该说现在中美摩擦已经从之前无序的摩擦阶段进入到有序谈判阶段。因此压制市场上涨的因素基本上逐步消除，所以我认为市场已经见底，2019年会展开慢牛行情。今年港交所IPO规模很可能又要在全球交易所中夺冠了，但是新股的表现却是垫底的。大量的融资加上美股下跌的拖累以及A股的下跌，港股今年的表现很差。一方面流入的资金量在减少，另一方面股票供给却在大量增加，这是今年影响港股表现比较重要的因素。好在现在港股的估值已经是跌到了历史低点，港股的估值甚至低于A股，所以从估值上来看有一定的支撑。预计明年港股的表现会强于美股但是弱于A股，明年A股的表现可能是强于港股和美股的，因为A股在之前三年的下跌中已经充分反映了各种利空因素，甚至是过度反应，而港股的主要风险现在还是在继续地释放，特别是如果IPO方面数量不控制，那么明年港股资金面的压力仍然是比较大的。



环球楼市

杨官华 (杨官)

海外置业专家、世纪廿一中华物业公司（香港、澳门、日本）创办人、香港专业进修学校雇主顾问委员会委员、远东国际不动产董事主席、中华集团董事、现任香港专业地产顾问商会副会长。



2019年世界各大城市楼价调整

2019年即将来临，展望未来世界各大城市楼价走势，近年传言有中国人买房的地方，楼价便会飙升，近的有香港澳门及星马泰，远的就有英美加澳纽。过去几年上述地方城市的确受惠于中国人的购买力，促使楼价上升，特别是香港成为全球最贵楼价城市；而澳门就成为全球最强GDP国民年收入城市，但是近期受到中美贸易战及加息关系，和世界各地城市新政策影响下，笔者认为会有个别世界大城市的楼价有调整，中国人过去崇拜美国，大家看以往的两套电影“北京遇上西雅图”及“中国合伙人”便知道中国人有多热爱美国。

国人海外购房潮减弱 收租炒房拉动经济渐显鸡肋

近年受政治风波影响，如近期加拿大的华为事件、英国脱欧、美国总统特朗普对中国的态度，大大减轻中国人去英美加投资移民买房的意欲。而上星期澳洲政府移民局刚刚发布的新移民政策，收紧了外国人移民澳洲，政策明显是针对中国人，不想太多中国人涌来澳州。针对上述事件，笔者因在上海的活动而认识的新朋友——中国对美研究部门主管。她告诉我说，其实美国过去几十年一向独大，但近40年中国改革开放，仅用20-30年时间，走了别人100年的路；在国力高速增长下，美国全球一哥地位受到严重威胁，所以才会有中美贸易战，其实详细内情更为复杂，与政治和经济因素息息相关，但笔者更喜欢只单纯探讨楼价和经济。



一位曾经在美国华盛顿纽约时报工作的记者，他是ABC出生在美国的香港人，就上述的问题，笔者问他这些发达国家先进城市为什么忽然不喜欢中国人去投资移民买房？这位华盛顿记者说，初期中国人多消费带动经济促进楼价上升是好事，但时间久了，大部分的中国人买几套房来收租，炒卖房产，而没有经营事业刺激当地就业机会；总体而言贡献不足，影响当地基层人士上车置业门槛，才会有如此局面。所以近期又兴起另一个投资热潮，投资移民买房去发展中国家，因篇幅有限，下回再同大家分享。



年底惯例淡静，唯独今年例外，交易员继续有大量消息及标题供应，绝对有能力制造波幅，甚至一个似是而非的既定事实。

环球资金走向非同寻常

踏入近几个星期，环球资金走向其实殊不寻常，一方面高风险资产持续出现资金外流，股市走资规模在个别星期是历来单周最大。而同一时间，最多钱冲入的，只有是货币基金，而且金额之多更是历来罕见。用最简单推论的话，环球市场对原本制定来年策略、大主题及资金配置等等，有可能认为已经提早出现误差，尤其近几星期有关经济转弱的忧虑越闹越大，资金全线避险泊向现金的同时，亦意味新一年只要市场得出一个相对像样的共识，环球资金随时会出现一个极大规模的调配，这既可以，亦不代表是绝对利好股市吧。令人不安的是，单看大市表现虽然维持一个靠标题充撑及维系的上落市格局，但另一边厢的期指市场，国指期货的未平仓合约，其实一整个十二月份，都高企在三十万张楼上水平，完全有大撼大的前奏，好淡角力随时推至一个临界点。



港股大升市 罗素两千入熊市 道指高位下挫



诚然，最少近一个月以来，港股以至区内股市或新兴市场，走势是跑赢美股的，使得早前有关美股调整会引发资金流入区内，一时之间言之凿凿，相当逼真。但观乎近日充撑大市的，似乎只有内地当局游戏恢复审批推升一只利好腾讯、憧憬内地楼市政策调控松绑等少数消息而已，在形成升市期间，下跌股份更多，这样的升市够逼真吗？继由中小股组成的罗素二千跌至熊市后，另一更具代表的纳斯达克指数亦由高位跌了两成，而逾半标普500成份股亦都步入熊市。美股调整如果才开启的话，美股以外的其它市场是祸是福似乎毋须有不必要的幻想。美国联储局决定加息后，道指在三个交易日已下跌逾一千二百点，并且将避险推升至一个新阶段。

还鲍威尔一个公道，在加息的同时，再下调明年加息次数预测，基本上已符合市场诉求，无奈在于决定公

布之后，才发现市场其实诉求不止于此。马蒂斯请辞国防部长，并在辞职信中强调，总统是有绝对权力委任一位想法一致的国防部长，既然如此我亦应该请辞。鲍威尔与其挨骂，连市场也站在特朗普的一边，倒不如干脆借用马蒂斯的一句话：轰轰烈烈为市场做件震撼事情吧！

此专栏乃个别投稿人士之意见，其内容并不代表百利好金融集团及其相关公司之立场。



股坛专文 胡孟青

香港著名股评家，曾任高信集团控股副总经理、高信证券交易董事、汇丰金融服务副总裁，现为香港财经信息顾问有限公司董事、新城财经台节目《开市直击》及《杰青新一代》节目主持。

道之掌上 2019 稳步上扬

ALWAYS MOVING FORWARD, UPWARD & ONWARD!



百利好金融集团有限公司
PLOTIO FINANCIAL GROUP LIMITED



百利好智库研究有限公司
PLOTIO INTELLIGENCE LIMITED

香港九龙尖沙咀广东道9号港威大厦第6座25楼2507室
电话: (852) 3755 0900
传真: (852) 3428 5788
电邮: cs@plotiobullion.com
www.plotiofinance.com