

## 美國稅改落地將加快美國經濟增長

12月份，美國稅改通過，美元指數上漲和美聯儲再度加息，這些因素都給港股資金面造成一定壓力。不過即便在這種情況下，港股在12月份仍然有不錯表現。在南下資金等支持下，1月港股韌性或仍將較強。我們認為A股資金繼續惡化的可能性較小，而且目前A股整個估值趨于正常，尤其小盤股，部分股價創新低，價值投資機會顯現。特朗普稅改獲得通過，短期內給美國經濟帶來較強動力，我們認為如果經濟數據持續向好而且特朗普政府沒有新的醜聞發生的情況下，美股有較大概率維持上漲趨勢。我們認為歐元區經濟復蘇的態勢將持續，在英國退歐談判順利下，投資者對英國股市的信心或也將有所恢復，在不出現較大政治動蕩的情形下，我們謹慎看好歐洲市場。

近期召開的中央經濟工作會議明確強調要提高經濟增長質量，我們認為中資銀行優先股將從中受益。在前期中國經濟表現超預期的背景下，我們預料四季度銀行主要監管指標數據仍將表現較好，將利好銀行優先股。從近期高層的表態來看，明年內地地產嚴調控政策仍會延續。我們認為槓桿率過高的地產商發行的高收益債券存在風險。我們維持對高評級、短期限央企債和國企債的看好。我們預料18年中國經濟仍將維持較快的增長，將繼續推動市場重新定價中國信用風險。我們認為隨著稅改落地對美國經濟增長和通脹提振效應的顯現，以及美聯儲縮表效應的顯現，2018年長期限美國國債收益率或將出現明顯的上行，我們認為投資者需要警惕長期限美債收益率上行給長期限中資美元債帶來的風險。

我們認為油價前期的累計升幅已經較高，未來進一步上升的動力較弱，將在60美元/桶左右的位置整固，我們建議中配。12月美元指數表現強勁，而由于美國經濟的持續表現，美元可能維持強勢，這些都給黃金帶來較大壓力。不過如果朝鮮半島局勢再度惡化，則可能給黃金價格帶來一定的支撐。我們建議維持中配。



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！

爲了讓您瞭解最新的市場信息及投資分析，享受私人銀行客戶的專屬服務，我行按月發布《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，爲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、經濟周期風險、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    | 1  |
| 行業評論        | 4  |
| 重要經濟數據回顧與展望 | 6  |
| 短期策略        | 7  |
| 國債收益率及銀行間利率 | 10 |
| 資產配置建議      | 11 |
| 免責聲明        | 12 |

## ■ 環球金融市場回顧

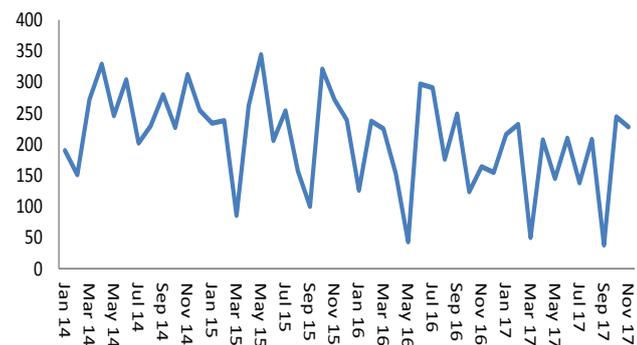
# 美國

12 月份（截止至 12 月 21 日，下同），美股維持上漲趨勢。代表美國傳統行業的道瓊斯工業指數上月大漲了 2.1%，代表新興產業的納斯達克也上升了 1.3%。標普 500 指數也錄得 1.4% 的漲幅。這主要是受到美國稅改利好的帶動，12 月下旬，美國參眾兩院就最終的稅改立法達成一致，將會把美國企業稅率降至 21%，而且兩院最終投票通過。此外，12 月份披露的美國經濟數據整體較好，11 月份非農就業新增人數依然維持在高位，這也給美股帶來一定的推動。

稅改法案的通過明顯提振了市場對於美國未來經濟增長和通脹的信心，推動 12 月份美國 10 年期國債收益率上行 7 個基點，升至 2.48% 的高位。在稅改的利好下，12 月份美元指數也小幅上漲 0.2%。

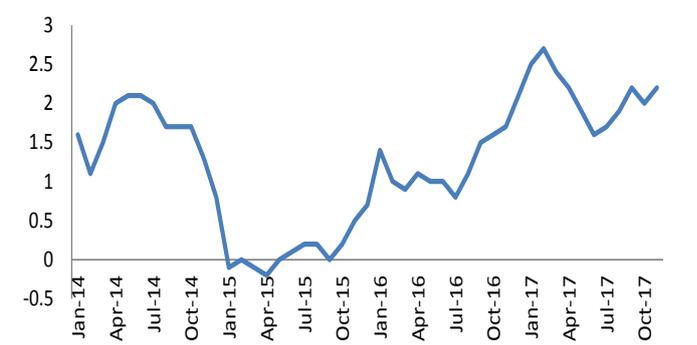
12 月美股繼續上漲趨勢，國債收益率明顯上行，美元指數小幅上漲。

### 非農就業增加人數（千人）



資料來源：彭博

### 美國 CPI 同比



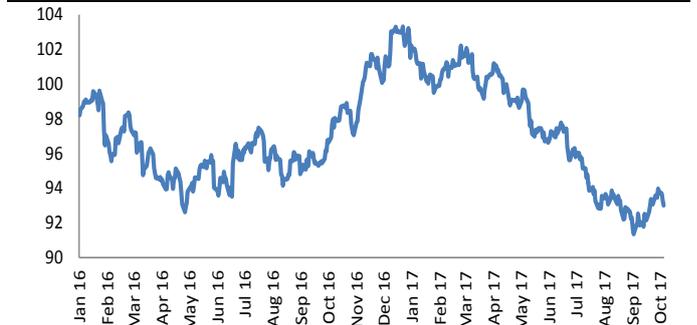
資料來源：彭博

### 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

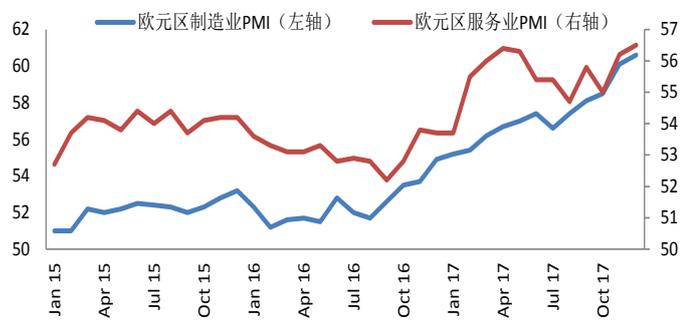
# 歐元區

12 月份，歐元區股市小幅上漲。DAX 指數上漲 0.66%，CAC40 指數上漲 0.25%。由於脫歐談判的順利進行，英國富時 100 指數大幅上漲 3.78%。12 月份公布的數據顯示歐洲經濟仍然繼續向好，復蘇明顯。英國脫歐談判第一階段順利完成，給英國股市帶來較強推動力，使得 12 月英國富時 100 指數大幅上漲。同時，12 月份歐洲政壇的負面消息較少，也給歐洲股市帶來一定正面影響。

在歐元區經濟數據繼續向好和 10 年期美國國債收益率上行的帶動下，12 月份 10 年期歐元區國債收益率也有 5 個基點的上行。雖然歐元區經濟數據向好，不過在美元強勢下，歐元兌美元匯率仍有 0.3% 的下跌。

12 月歐股上漲，歐債收益率有較明顯的上行，歐元兌美元匯率有所下跌。

### 歐元區製造業 PMI 及歐元區服務業 PMI



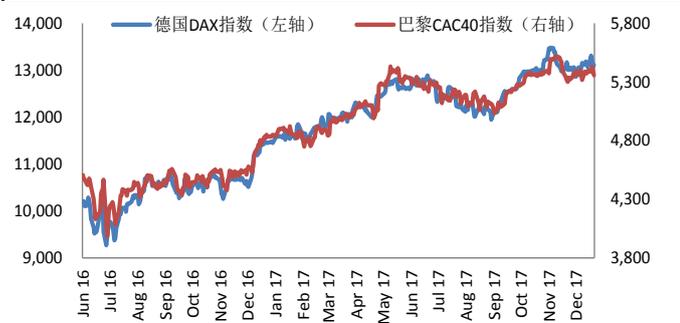
資料來源：彭博

### 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

# 中國/香港

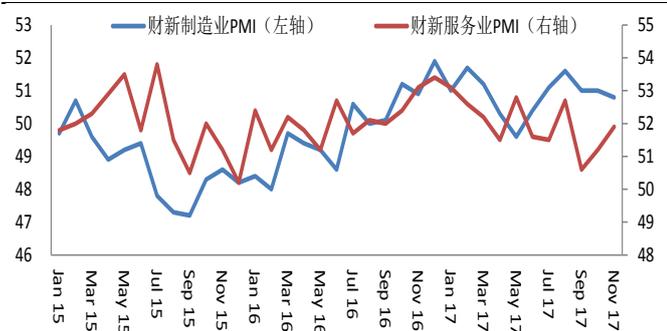
12 月份，美國稅改通過和美元指數的上漲，給港股資金面帶來較大壓力。即便在這種情況下，港股仍繼續上漲，12 月份恒生指數上漲近 0.7%，這顯示港股仍有較強的韌性。12 月份，內地 A 股上證綜指小幅下跌 0.5%，我們認為仍然是與整個市場監管的收緊和資金面的收緊相關。

儘管在特朗普政府稅改法案通過的推動下，10 年期美國國債收益率出現較明顯的上行，不過 12 月份，中資美元債却表現平穩，iBoxx 中資美元債指數持平上月底，主要是受到中資美元債信用利差改善的支撐。

12 月份，在岸債市總體表現較平穩。10 年期中國國債收益率小幅下行近 2 個基點，1 年期中國國債收益率則小幅上行 2 個基點，兩者的期限利差進一步收窄至僅 11 個基點，顯示去槓桿政策在債券市場的作用。

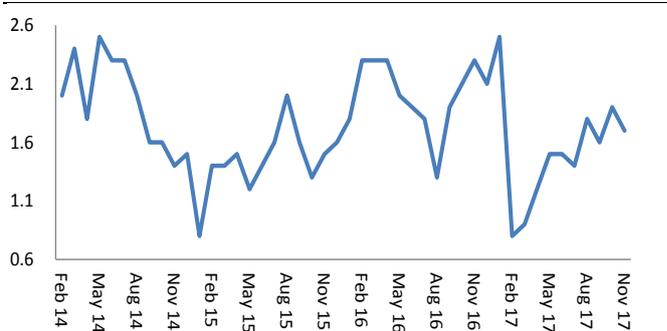
12 月份港股小幅上漲，A 股則小幅下跌；中資美元債和在岸市場利率債均表現平穩。

### 財新製造業 PMI 及財新服務業 PMI



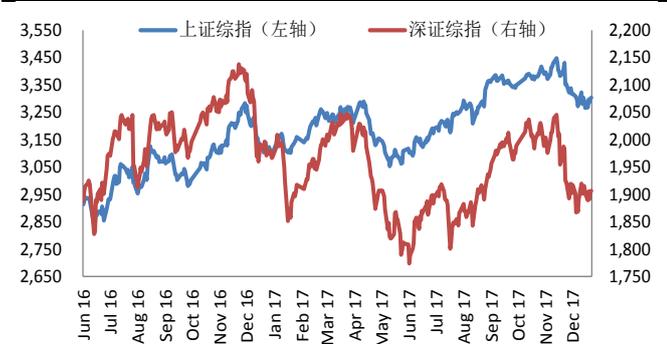
資料來源：彭博

### 中國 CPI 同比



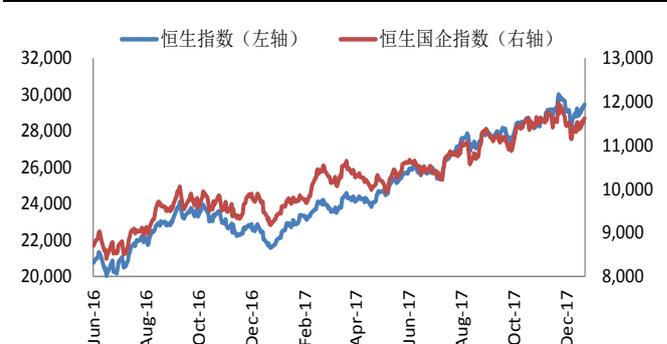
資料來源：彭博

### 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

**全球黃金：**基於過去數年金礦建設投資規模的銳減、生產企業套期保值動機的變化以及過去兩到三個季度中出現的實物黃金需求復蘇迹象，我們判斷，全球實物黃金供需在正在逐漸趨于緊張，并將於 2019 年起出現缺口。在較為有利的宏觀環境之下，預計國際黃金價格在未來三年內將開啓上升行情。

### 全球黃金資源量與儲量分布

| 單位：噸  | 2015   | 2016    |
|-------|--------|---------|
| 北美洲   | 11,200 | 32,290  |
| 拉丁美洲  | 8,850  | 21,460  |
| 歐洲    | 1,250  | 3,090   |
| 非洲    | 8,550  | 29,230  |
| 獨聯體國家 | 15,800 | 35,340  |
| 亞洲    | 6,170  | 29,270  |
| 大洋洲   | 5,500  | 16,740  |
| 全球合計  | 57,300 | 167,400 |

資料來源：Metals Focus 注：截至 2016 年末

**房地產：**根據統計局公布的 70 主要城市房價觀測數據，11 月一手房市場商品住宅價格大致維持穩定，更多城市二手房市場商品住宅價格上升。另外，低綫城市房價表現持續領先高綫城市，更多城市的一手房和二手房市場商品住宅價格同時加快上升。我們預期未來幾個月商品住宅價格或可保持穩定，繼續較為偏好萬科（2202.HK）、中海發展（688.HK）及華潤置地（1109.HK）。

### 11 月份主要高綫城市一手房價指數月環比變動情況

| 城市 | 2017/1 | 2017/2 | 2017/3 | 2017/4 | 2017/5 | 2017/6 | 2017/7 | 2017/8 | 2017/9 | 2017/10 | 2017/11 |
|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 北京 | 100.0  | 99.9   | 100.4  | 100.2  | 100.0  | 99.6   | 99.9   | 100.0  | 99.8   | 99.8    | 100.0   |
| 天津 | 99.7   | 100.4  | 100.2  | 99.9   | 100.1  | 100.0  | 99.8   | 99.9   | 100.0  | 100.1   | 99.7    |
| 上海 | 99.9   | 100.2  | 99.9   | 99.8   | 100.0  | 99.8   | 100.0  | 100.0  | 99.9   | 100.3   | 100.0   |
| 南京 | 99.8   | 99.9   | 99.8   | 99.7   | 99.8   | 100.0  | 99.9   | 99.8   | 100.0  | 99.9    | 99.8    |
| 無錫 | 99.5   | 99.9   | 100.3  | 100.1  | 100.2  | 99.7   | 100.0  | 99.7   | 99.8   | 99.7    | 99.8    |
| 杭州 | 100.0  | 99.8   | 100.2  | 100.0  | 99.7   | 100.2  | 100.0  | 99.8   | 99.7   | 100.0   | 99.9    |
| 合肥 | 99.9   | 99.8   | 100.1  | 99.9   | 99.8   | 100.1  | 100.3  | 99.9   | 99.9   | 100.0   | 100.1   |
| 福州 | 99.7   | 100.0  | 99.9   | 99.8   | 100.0  | 99.9   | 99.8   | 99.7   | 99.6   | 100.0   | 100.2   |
| 廈門 | 99.8   | 99.9   | 101.9  | 100.0  | 100.3  | 100.4  | 100.2  | 100.0  | 99.9   | 99.8    | 100.2   |
| 濟南 | 99.9   | 100.0  | 100.6  | 100.4  | 100.5  | 100.2  | 100.1  | 99.7   | 99.4   | 99.8    | 99.9    |
| 鄭州 | 99.8   | 99.7   | 100.3  | 100.1  | 99.9   | 100.0  | 99.9   | 99.7   | 99.9   | 99.9    | 100.0   |
| 武漢 | 99.9   | 99.8   | 99.9   | 100.4  | 100.2  | 100.3  | 100.2  | 99.8   | 99.9   | 99.9    | 100.0   |
| 廣州 | 100.6  | 100.9  | 102.5  | 101.4  | 100.9  | 100.5  | 100.4  | 99.3   | 99.5   | 99.8    | 99.9    |
| 深圳 | 99.5   | 99.4   | 99.7   | 100.0  | 99.4   | 100.0  | 99.8   | 99.6   | 100.0  | 99.9    | 99.8    |
| 成都 | 100.0  | 99.6   | 99.3   | 100.0  | 99.9   | 99.8   | 99.9   | 99.6   | 100.0  | 100.7   | 100.1   |

資料來源：中華人民共和國國家統計局，工銀國際

## 行業評論

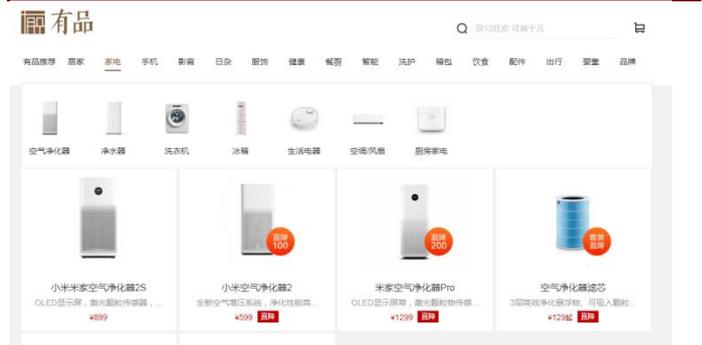
**互聯網：**中產崛起、政策扶持和消費習慣的變化使高質量產品在中國越來越受歡迎。更多電商企業把競爭策略的重點由低價轉移到了品質，其中網易(NTES.US)嚴選和小米的米家有品是典型的品質電商。我們認為品質電商平台有巨大的市場潛力，主要是預期這類平台能更好地與線下零售和定制型生產(C2B)模式結合。

### ODM (原始設計製造商) 模式 - 網易嚴選



數據源：公司網站、工銀國際研究部

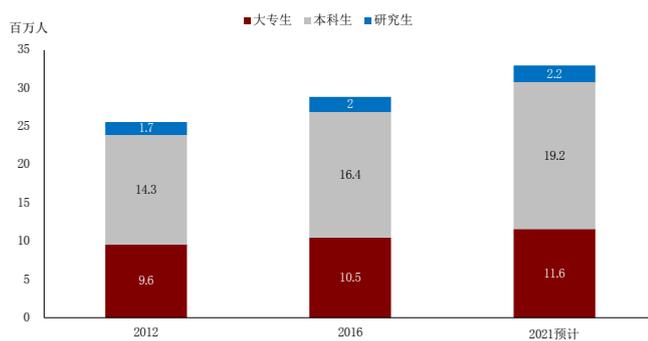
### 生態圈模式 - 米家有品



數據源：公司網站、工銀國際研究部

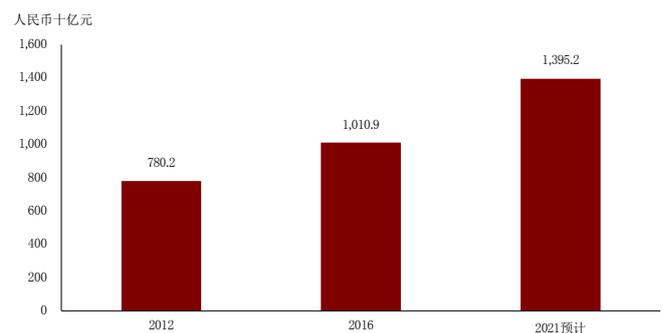
**教育：**中國的高等教育行業在過去五年穩步增長，我們認為未來行業增長空間巨大，增速將持續加快，主要是由於受到可支配收入增加、職能教育需求上升和政府扶持政策等因素帶動。行業整合和學校升級將會是高等教育的主要增長途徑。

### 中國高等教育的院入讀人數



數據源：Frost & Sullivan、工銀國際研究部

### 中國高等教育收入



數據源：Frost & Sullivan、工銀國際研究部

## ■ 重要經濟數據回顧與展望

### 上月重要經濟數據回顧

| 公布時間       | 國家/地區 | 經濟指標       | 月份      | 預估值   | 實際值        | 前值         |
|------------|-------|------------|---------|-------|------------|------------|
| 1/12/2017  | 中國    | 財新製造業 PMI  | 2017/11 | -     | 50.8       | 51         |
| 6/12/2017  | 歐元區   | 綜合 PMI     | 2017/11 | -     | 56         | 56.7       |
| 8/12/2017  | 美國    | 新增非農就業人數   | 2017/11 | -     | 228.0 (千人) | 244.0 (千人) |
| 8/12/2017  | 美國    | 失業率        | 2017/11 | -     | 4.10%      | 4.10%      |
| 9/12/2017  | 中國    | CPI 同比     | 2017/11 | 1.80% | 1.70%      | 1.90%      |
| 11/12/2017 | 中國    | 社會融資規模(億元) | 2017/11 | -     | 16000      | 10400      |
| 13/12/2017 | 美國    | CPI 同比     | 2017/11 | -     | 2.20%      | 2.20%      |
| 18/12/2017 | 歐元區   | CPI 同比     | 2017/11 | -     | 1.80%      | 1.70%      |

來源：彭博和萬得

### 本月重要經濟數據

| 公布時間      | 國家/地區 | 經濟指標        | 月份      | 預估值 | 前值      |
|-----------|-------|-------------|---------|-----|---------|
| 2/1/2018  | 歐元區   | 製造業 PMI     | 2017/12 | -   | 60.1    |
| 2/1/2018  | 歐元區   | 服務業 PMI     | 2017/12 | -   | 56.2    |
| 2/1/2018  | 歐元區   | 綜合 PMI      | 2017/12 | -   | 57.5    |
| 3/1/2018  | 美國    | 製造業 PMI     | 2017/12 | -   | 58.2    |
| 5/1/2018  | 美國    | 非製造業 PMI    | 2017/12 | -   | 57.4    |
| 5/1/2018  | 美國    | 非農就業新增人數    | 2017/12 | -   | 228(千人) |
| 5/1/2018  | 美國    | 失業率         | 2017/12 | -   | 4.10%   |
| 12/1/2018 | 美國    | CPI 同比      | 2017/12 | -   | 2.20%   |
| 12/1/2018 | 美國    | 核心 CPI 同比   | 2017/12 | -   | 1.70%   |
| 17/1/2018 | 歐元區   | CPI 同比      | 2017/12 | -   | 0.90%   |
| -         | 中國    | 財新製造業 PMI   | 2017/12 | -   | 50.8    |
| -         | 中國    | 財新服務業 PMI   | 2017/12 | -   | 51.9    |
| -         | 中國    | PPI 同比      | 2017/12 | -   | 5.8     |
| -         | 中國    | CPI 同比      | 2017/12 | -   | 1.7     |
| -         | 中國    | 社會融資規模(億元)  | 2017/12 | -   | 16000   |
| -         | 中國    | 新增人民幣貸款(億元) | 2017/12 | -   | 11200   |
| -         | 中國    | 貨幣供應 M2 同比  | 2017/12 | -   | 9.1     |
| -         | 中國    | 固定資產投資累計同比  | 2017/12 | -   | 7.2     |
| -         | 中國    | 社會消費品零售總額同比 | 2017/12 | -   | 10.2    |
| -         | 中國    | 工業增加值同比     | 2017/12 | -   | 6.1     |

來源：彭博和萬得

注：由於中國新年影響，一月份中國不公布宏觀經濟數據，所以中國經濟數據的公布日期和預估值均為空。

## ■ 短期策略

### 股票市場

12月，美國稅改通過，美元指數上漲並且加息，這些因素都給港股資金面造成一定壓力。即便在這種情況下，港股在12月份仍然有不錯表現。我們認為1月港股韌性仍將較強。

由于監管持續的收緊，市場資金面有一定弱化。A股上月繼續小幅下行。但目前資金繼續惡化的可能性較小，而且目前A股整個估值趨于正常，尤其小盤股，部分股價創新低，價值投資機會顯現。

特朗普稅改獲得通過，短期內給美國經濟帶來較強動力，我們認為如果經濟數據持續向好而且特朗普政府沒有新的醜聞發生的情況下，美股有較大概率維持上漲趨勢。

上月由于脫歐談判的進展順利，英國富時指數大漲，而歐洲整體經濟形勢的持續向好，也使得德國、法國股市維持上漲。我們認為歐元區經濟復蘇的態勢將持續，在英國退歐談判順利下，投資者對英國股市的信心或也將有所恢復，在不出現較大政治動蕩的情形下，我們謹慎看好歐洲市場。

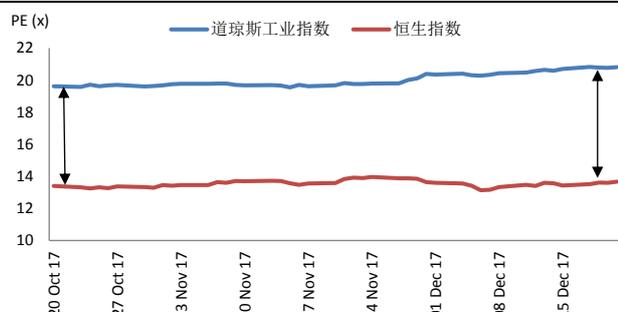
我們依然建議中高配港股，A股和美股，而且謹慎看好歐股。

### 主要指數

|           | 12月21日   | 1個月變動 | 3個月變動 | 年初至今變動 |
|-----------|----------|-------|-------|--------|
| 上證綜指      | 3,300.1  | -0.5% | -1.5% | 6.3%   |
| 恒生指數      | 29,367.1 | 0.7%  | 6.6%  | 33.5%  |
| 國企指數      | 11,596.9 | 1.1%  | 6.3%  | 23.4%  |
| 美國道瓊斯指數   | 24,782.3 | 2.1%  | 10.6% | 25.4%  |
| 美國納斯達克指數  | 6,965.4  | 1.3%  | 7.2%  | 29.4%  |
| 標普500指數   | 2,684.6  | 1.4%  | 6.6%  | 19.9%  |
| 英國富時100指數 | 7,604.0  | 3.8%  | 3.1%  | 6.5%   |
| 德國DAX指數   | 13,109.7 | 0.7%  | 2.2%  | 14.2%  |
| 法國CAC指數   | 5,386.0  | 0.2%  | 1.1%  | 10.8%  |
| 日經指數      | 22,866.1 | 0.6%  | 12.3% | 19.6%  |

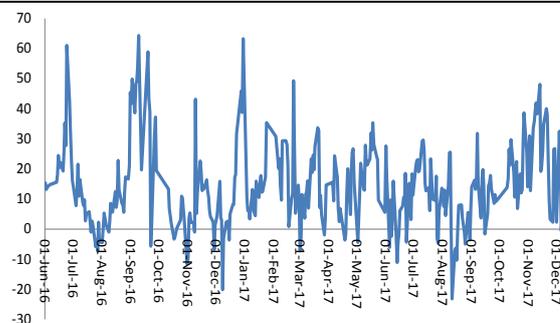
資料來源：彭博

### 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

近期召開的中央經濟工作會議明確強調要提高經濟增長質量，我們認為中資銀行優先股將從中受益。據銀監會公布的三季度數據，中國商業銀行的不良貸款率已經連續四季度趨穩，資本充足率指標也轉跌為升。在前期中國經濟表現超預期的背景下，我們預料四季度銀行主要監管指標數據仍將表現較好，將利好銀行優先股。

從近期高層的表態來看，明年內地地產嚴調控政策仍會延續，在經過近兩年大幅加槓桿後，內地居民加槓桿的動能也趨弱。我們認為槓桿率過高的地產商發行的高收益債券存在風險。

我們維持對高評級、短期限央企債和國企債的看好。我們預料 18 年中國經濟仍將維持較快的增長，將繼續推動市場重新定價中國信用風險。

正如我們上月預料一樣，12 月份長期限美國國債收益率出現較明顯的上漲，我們認為隨著稅改落地對美國經濟增長和通脹，以及美聯儲縮表效應的逐步顯現，長期限美國國債收益率或將出現明顯的上行，我們認為 2018 年，投資者需要警惕長期限美債收益率上行給長期限中資美元債帶來的風險。

我們建議可以高配高評級、短期限央企債和國企債，銀行優先股，低配高槓桿率過高地產商發行的高收益地產債。

### 債券市場

|                         | 12月21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)  | 2.48   | 7     | 15    | 4      |
| 歐元區 10 年期國債收益率 (變化 BPs) | 0.42   | 5     | -5    | 21     |
| 日本 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 0.06   | 2     | -1    | 2      |
| 中國 10 年期國債收益率 (變化 BPs)  | 3.91   | 0     | 29    | 85     |
| 巴克萊全球債券指數               | 480.7  | -0.5% | 0.2%  | 6.5%   |
| 摩根大通新興市場債券指數            | 805.5  | 0.3%  | 0.2%  | 9.0%   |
| iBoxx 中資美元債指數           | 214.2  | 0.0%  | 0.2%  | 4.5%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (投資級別)    | 189.0  | -0.1% | 0.0%  | 4.0%   |
| iBoxx 中資美元債指數 (高收益)     | 291.2  | 0.3%  | 1.0%  | 7.0%   |

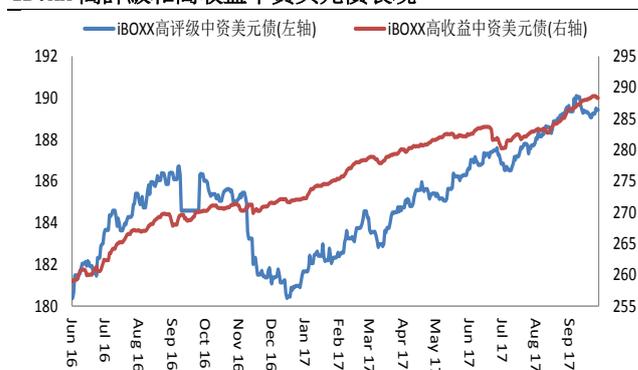
資料來源：彭博

#### 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

### 外匯市場

12 月份，美元指數表現強勁，而由於稅改落地或將加速美國經濟增長，美元可能維持強勢，這些都給黃金帶來較大壓力。不過如果朝鮮半島局勢再度惡化，則可能給黃金價格帶來一定的支撐。我們建議維持中配。

美國經濟內生復蘇動力較為強勁，加上稅改法案落地，未來美國經濟更將加快，我們認為這對美元指數仍有較強的推動。不過在市場對於歐央行退出量化寬鬆預期增強下，美元指數大幅上漲的可能性較低。

正如我們上月預期，12 月份原油價格仍錄得較大的漲幅。不過我們認為油價前期的累計升幅已經較高，未來進一步上升的動力較弱，將在 60 美元/桶左右的位置整固，我們建議中配。

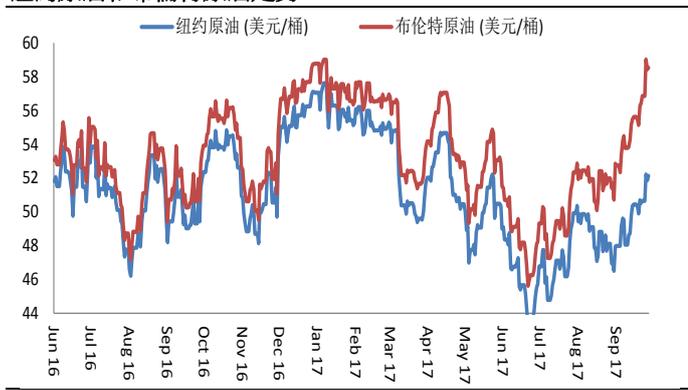
我們建議投資者中配石油和黃金。

#### 大宗商品及外匯

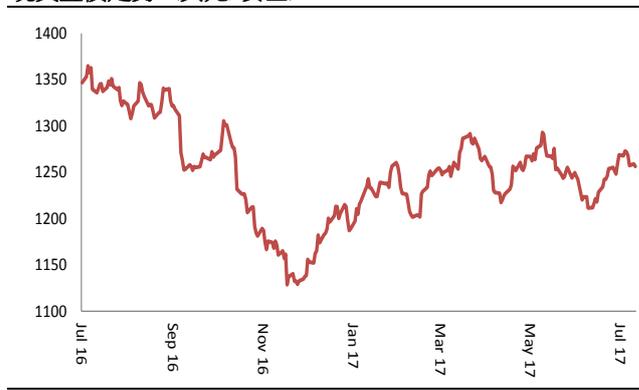
|                  | 12 月 21 日 | 1 個月變動 | 3 個月變動 | 年初至今變動 |
|------------------|-----------|--------|--------|--------|
| 紐約原油 (美元/桶)      | 58.3600   | 1.6%   | 11.8%  | 2.5%   |
| 布倫特原油 (美元/桶)     | 64.9000   | 3.6%   | 15.0%  | 10.7%  |
| 現貨金 (美元/安士)      | 1267.2400 | -0.3%  | -1.3%  | 9.9%   |
| 現貨銀 (美元/安士)      | 16.1303   | -1.9%  | -3.2%  | 1.3%   |
| 現貨鉑 (美元/安士)      | 916.3300  | -2.8%  | 0.5%   | 1.5%   |
| 銅 (3 個月) (美元/公噸) | 7086.0000 | 4.8%   | 9.3%   | 28.0%  |
| 鋁 (3 個月) (美元/公噸) | 2148.0000 | 4.9%   | 2.2%   | 26.9%  |
| CRB 大宗商品指數       | 187.7360  | -0.8%  | 2.5%   | -2.5%  |
| 3 個月 TED 利差 (基點) | 33.9500   | 45.1%  | 15.7%  | -32.2% |
| 波動率指數            | 9.6200    | -14.7% | 1.2%   | -31.5% |
| 美元指數             | 93.2780   | 0.2%   | 0.2%   | -8.7%  |
| 美元/人民幣           | 6.5848    | -0.4%  | -1.0%  | -5.2%  |
| 歐元/美元            | 1.1874    | -0.3%  | 0.5%   | 12.9%  |
| 美元/日元            | 113.3300  | 0.7%   | 0.7%   | -3.1%  |
| CFETS 人民幣指數      | 94.4500   | -0.2%  | 0.1%   | -0.4%  |

資料來源：彭博

紐約原油和布倫特原油走勢



現貨金價走勢 (美元/安士)



## ■ 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    | 3.8060  | 3.8200  | 3.8490  | 3.9650  | 3.9120 | 4.364  |
| 美國    | 1.7115  | 1.9916  | 2.2417  | 2.3952  | 2.4808 | 2.8419 |
| 歐元區   | -0.6550 | -0.5660 | -0.2280 | 0.0270  | 0.4170 | 1.23   |
| 日本    | -0.1590 | -0.1240 | -0.1040 | -0.0580 | 0.0530 | 0.818  |

資料來源：彭博（截止至 2017 年 12 月 21 日）

### 銀行間拆借利率

| 國家    | 1 天     | 1 周     | 1 個月    | 3 個月    | 6 個月    | 1 年     |
|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 中國    | 2.6120  | 2.8670  | 4.8402  | 4.8908  | 4.8698  | 4.7489  |
| 美國    | 1.4344  | 1.4581  | 1.5349  | 1.6579  | 1.8141  | 2.0837  |
| 歐元區   | -0.4331 | -0.4221 | -0.4161 | -0.3869 | -0.3207 | -0.2474 |
| 日本    | -0.0337 | -0.0315 | -0.0508 | -0.0210 | 0.0140  | 0.1143  |
| 香港    | 0.2163  | 0.3189  | 1.1861  | 1.3100  | 1.3701  | 1.5329  |
| 離岸人民幣 | 2.3058  | 3.7180  | 4.4963  | 4.9167  | 4.9935  | 5.0952  |

資料來源：彭博（截止至 2017 年 12 月 21 日）

## ■ 資產配置建議

| 資產類別 | 地區     | 建議 | 配置說明   |
|------|--------|----|--|
| 股票   | 香港     |    | 12月，美國稅改通過，美元指數上漲，以及美聯儲加息，這些因素都給港股資金面造成一定壓力。即便在這種情況下，港股在12月份仍然有不錯表現。我們認為1月港股韌性依然較強。    |
|      | A股     |    | 由于監管持續的收緊，市場資金面有一定弱化。A股上月繼續小幅下行。但目前資金繼續惡化的可能性較小，而且目前A股整個估值趨于正常，尤其小盤股，部分股價創新低，價值投資機會顯現。 |
|      | 美國     |    | 特朗普稅改獲得通過，短期內給美國經濟帶來較強動力，我們認為如果經濟數據持續向好而且特朗普政府沒有新的醜聞發生的情況下，美股有較大概率維持上漲趨勢。              |
|      | 歐元區    |    | 我們認為歐元區經濟復蘇的態勢將持續，在英國退歐談判順利下，投資者對英國股市的信心或也將有所恢復，在不出現較大政治動蕩的情形下，我們謹慎看好歐洲市場。             |
| 債券   | 銀行優先股  |    | 近期召開的中央經濟工作會議明確強調要提高經濟增長質量，我們認為中資銀行優先股將從中受益。預料四季度銀行主要監管指標數據仍將表現較好，將利好銀行優先股。            |
|      | 地產債    |    | 從近期高層的表態來看，明年內地地產嚴調控政策仍會延續，在經過近兩年的大幅加槓桿後，內地居民加槓桿的動能也趨弱。我們認為槓桿率過高的地產商發行的高收益債券存在風險。      |
|      | 高評級國企債 |    | 我們維持對高評級、短期限國企債和央企債的看好。我們預料18年中國經濟仍將維持較快的增長，將繼續推動市場重新定價中國信用風險。                         |
| 大宗商品 | 黃金     |    | 12月美元指數表現強勁，而由于美國經濟的持續表現，美元可能維持強勢，這些都給黃金帶來較大壓力。不過如果朝鮮半島局勢再度惡化，則可能給黃金價格帶來一定的支撐。         |
|      | 石油     |    | 我們認為油價前期的累計升幅已經較高，未來進一步上升的動力較弱，將在60美元/桶左右的位置整固，我們建議中配。                                 |

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

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。報告的內容并非(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數據，系依據數據製作當時情況進行分析判斷，銀行已力求信息之正確與完整，惟報告中之數據、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、完整性或正確性并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數據、推測或意見承擔責任或法律責任。投資者須對報告所載數據及意見的相關性、準確性及充足性自行作出評估，并就此評估進行認為需要或合適的獨立調查。所有此等數據、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，并在有需要時諮詢獨立投資顧問。報告并不擬提供專業意見，因此不應賴以作為此方面之用途。

本報告并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。