

环球动向：

环球经济

环球经济在 10 月份维持扩张状态，最新 10 月美国供应管理协会 (ISM) 采购经理人制造业指数从 9 月的 60.8 微幅下降至 58.7，下降主因是补库存速度及产品价格下降，但新订单及新出口订单仅微幅下降，可见制造业景气仍相对良好；而美国 ISM 非制造业部分则从 9 月的 59.8 上升至 10 月的 60.1，同样是因为补库存速度及产品价格下降，但新出口订单大幅增加推高服务业景气。在就业市场部分，美国 10 月非农新增职位增加 26.1 万人，而 9 月也从原先减少 3.3 万人修正为增加 1.8 万人，显示美国就业市场仍然稳健。欧元区部分，10 月欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 指数持续上升至 58.5，服务业 PMI 指数则微幅下跌至 55，欧元区新订单及产品推动制造业景气上升，而服务业虽出现放缓但幅度不大，雇佣及价格上升都显示欧元区经济增长仍未到尽头。以花旗经济意外指数来看，10-11 月份美国意外指数大幅回升至 35-40 区间，欧元区意外指数则维持在 50-60 的区间，显示环球经济持续扩张。

货币政策

货币政策部分，11 月份美国联储局及英伦银行召开货币利率决策会议，一如市场预期美国联储局未改变货币政策，比较值得注意的是 11 月 2 日的英伦银行货币率会议——英伦银行虽如市场预期加息，但会议纪要出乎意料提到「未来加息步调渐进且幅度有限」，使市场认为英伦银行在短期内不会快速加息，英镑及英国国债收益率当天反而出现下跌。

市场展望

展望 2017 年 12 月，本行认为影响市场的因素有三：

- (1) 美国税改法案审议进度：美国参议院及众议院的税改版本不同，众议院版本的减税幅度较大，参议院版本则在时间或规模上有所缩减，依照美国立法规定，法案最终需要两院协商委员会取得一致共识后，再经两院表决同意及总统签字后才会通过。两院协商委员会召开的时间或在 12 月进行，由于目前两院版本不一，因此市场对协商后的最终版本有高度期待。本行认为最终版本的减税幅度应介乎在两院版本之间，因此税改对市场最大利好效应或已过去。然而，市场最关注的是实行企业减税措施的时间，若最终版本决定企业减税措施维持在 2018 年 (众议院版本) 开始实行，而非于 2019 年 (参议院版本) 实行，且未附带特殊条款 (如仅短期减税而非长期)，则对市场会有较利好的支持；反之，恐怕市场将因失望情绪而受到下跌压力。由于美国国会在 12 月中后将休会，因此 12 月中前将是税改议题的重要观察期。
- (2) 央行货币政策指引：12 月多国央行将召开货币利率会议，时间都在 12 月中附近，如美国联储局、欧洲

央行及英伦银行等。市场已对 2017 年底的各央行货币政策有一定预期，如美国联储局应会再加息一次，欧洲央行及英伦银行则应不会改变货币政策，对上述市场预期本行表达认同，但本行认为需要关注的是央行对未来加息及通胀的前瞻指引。由于油价近期上涨较多，预期较低的通胀水平将有一定程度改善，通胀回升或将逐渐影响央行对未来加息路径的预期，虽然在 12 月不会立即体现在政策上，但若央行对通胀态度转向乐观，则或加大美国国债孳息率持续上行的可能性，对股债市场造成一定影响。

- (3) 地缘政治风险变化：11 月本行观察到地缘政治风险的上升，首先是在中东地区的沙地阿拉伯与伊朗之间的代理人战争风险，加上美国总统特朗普支持沙地阿拉伯王储穆罕默德·本·萨勒曼的「改革」活动，使沙地阿拉伯更有可能在黎巴嫩挑起代理人战争。此外，10 月 13 日美国总统特朗普已不确认对伊朗核协议的遵守，美国众议院依法需在 60 日内决定是否退出核协议，因此 12 月前美国众议院需决定是否恢复对伊朗制裁，此举也将再次牵动中东地缘政治的风险。地缘政治的另一个焦点是英国政治风险，由于英国「脱欧」谈判面临延迟，英国保守党已接近半数议员表示支持倒阁，若英国首相面临更替，则英国保守党是否能再执政存在变量，将对英国汇率及股市产生冲击。本行认为市场在 2017 年底前获利了结压力较大下，地缘政治风险影响性或较以往大，值得持续观察。

股票市场评论：

股票市场持续乐观

美国企业公布的业绩普遍比市场预期好，而最新美国经济增长继续承接第二季快速增长，第三季国内生产总值(GDP)向上修订至按季增长 3.3%，创 3 年以来最快增速。

近日大市成交金额稳步增加，投资者风险胃纳进一步提升，利好投资气氛。腾讯(00700)的第三季业绩胜市场预期，股价更突破港币 400 元大关，并带动恒生指数突破 30,000 点，创近 10 年新高。腾讯业绩佳，主要由于网络游戏收入、社交网络收入及网络广告业务收入皆录得增长。另外，经过「双十一」的「疯狂购物」，商品成交总额再创新高，增长再次提速。随着科技迅速发展，移动通讯设备及电子交易的消费模式已为世人接受。因此从事科技业务的股份于未来仍有较大利润空间，建议可分阶段吸纳作中长期持有。而每逢圣诞节及新年除夕，均是欧美国家年度消费高峰期。2017 年美国一直维持强劲复苏势头，市场普遍对感恩节及年尾的零售市道抱乐观态度。另外，本港零售情况亦有所改善，故可留意零售股份。近日大市成交金额每日逾港币 1,000 亿元，加上港股通南下资金持续增加，反映市场资金充裕，投资者风险胃纳进一步提升，利好投资气氛。

5G 发展蓄势待发，各电讯商及设备商投入测试

中国国务院出台的《关于进一步扩大和升级信息消费持续释放内需潜力的指导意见》，提到要加快推动信息基础设施升级，力争 5G 网络在 2020 年可以大规模商用，三大电讯商即中国移动、中国电信和中国联通计划 2018 年开始在全国部分重点城市试验网络。在北京召开的第二届 5G 创新发展高峰论坛中，工信部官员表示 5G 技术测试已进入第二阶段，并接近完成；而第三阶段测试即将展开，重点开发商用设备的单站组网性能，以及相关互联互通测试，意味未来 5G 基础设施建设将步入高速增长期。在相关股份中，中兴通讯(00763)除了与中国移动(00941)合作研发 5G 外，亦率先提出在 4G 网络应用 5G 关键技术(Massive MIMO)，推出 Pre-5G 产品，有助于运营商以较低的成本提高网络性能，并获得业界认可，并已在全球逾 40 个国家进行商用运营，更与日本软银、韩国 KT、西班牙 Telefonía 及德国 T-Mobile 等海外主要电讯商签订 5G 战略合作协议，提升集团在行内的地位。

内地市场

2017 年 11 月市场回顾

回顾 2017 年 11 月，境内资本市场在宏观经济金融数据整体减速、监管压力再度来袭的背景下，股市出现调整，债市再度下跌。截至 2017 年 11 月 27 日，上证综合指数在 11 月下跌 2.1%，深成指下跌 3.64%，深圳证券交易所创业板下跌 5.82%。板块方面多数下跌，表现最好的三个板块分别为：非银行金融、银行和钢铁；表现最靠后的则为有色金属、轻工制造和纺织服装。而中证国债指数微涨 0.02%，中证企业债指数、中证转债指数 11 月以来表现分别下跌 0.68%和 2.94%。

2017 年 12 月配置策略

展望 12 月份，本行重点关注宏观形势下行压力及中央经济工作会议的政策发展。

宏观形势方面，预计境内宏观经济在终端需求难以明显改善的情况下，减速压力仍存，但达到全年 6.5-7.0% 经济增速的目标无虞。通胀方面，考虑 PPI 前期持续保持高位将对 CPI 有所影响，加上近期油价大幅反弹，预计 CPI 同比增速将有所上升。政策方面，中央经济工作会议例行在 12 月份召开，该会议是判断当前经济形势和定调 2018 年宏观经济政策最权威的风向标，本行预计会议将大概率维持目前对于金融监管、去杠杆的阐述和提法，同时也需要关注该会议对房地产及金融监管的核心描述，以及货币政策暨财政政策导向等。

基于以上，本行提出以下策略参考：(i) 权益类资产配置策略：企业财报持续改善及金融监管政策增强仍是短期关注要点。企业财报方面，第三季 A 股盈利增速显著回升，营收增速小幅回落，股本回报率 (ROE) 连续五个季度改善。金融监管方面，「资管新规」对股票市场整体影响有限；首次公开招股 (IPO) 批文数量继续降低，新股审核从严将趋于常态化，新股供给数量下降而质量提高也对流动性修复有所帮助。

展望 12 月份，由于持续金融监管政策的预期增强、市场流动性易紧难松，加上 2017 年指数涨幅较大，不排除出现短期调整，预计上证综合指数仍将维持在 3300 点附近震荡整固，运行中枢未未来有望逐步上移，短期调整均是加仓机会。板块上，核心资产建议继续配置受惠于供给侧改革、国企改革的低估值目标；具有持续增长前景的消费、医疗板块；以及稳定增长并且估值合理的成长股板块。卫星资产有望逐步上移，短期调整均是加仓机会，建议配置受惠于政策及行业前景的先进制造、环保、5G、消费电子、人工智能等板块，但这些板块的波动较大，需做好止盈止损措施。

(ii) 境内债券资产配置策略：10 月末开始的收益率上行已经脱离了经济基本面，更多的表达了市场对于监管政策的担忧，因而除非有重大利好出现，否则债市情绪难以发生根本性的扭转，而「资管新规」的出台对于债市而言相对偏淡，债市在年内出现转势的可能性很小，大概率处于低位震荡，市场机会将延后至 2018 年第一季度后。策略上，持有并获得票息的策略更佳，短期内配置中短期利率债相对性价比较高，中长期可选择延长存续期进行配置。

股票	评级*	债券	评级*
美国	↑	美国国债	▬
欧元区	↑	美元投资级别	▬
英国	▬	美元高收益	▬
中国	↑	欧元国债	↓
香港	↑	欧元投资级别	↓
亚太(日本除外)	▬	欧元高收益	↓
日本	▬	新兴国家	↑
新兴欧洲	▬#	亚洲	▬
南美	▬#	中国投资级别	↑
		中国高收益	↑

*注：↑ 正面 ↑ 略为正面 ↓ 负面 ↓ 略为负面 ▬ 中性 # 评级变动(较11月)

定息市场评论：

美国众议院提出税改版本后，市场的乐观情绪推升 10 年期美国国债孳息率继续上行，加上油价持续上涨，通胀预期提升短期债收益率，使债券市场在 11 月 6 日当周出现较明显跌幅。但在参议院税改不确定因素发酵下，高收益债跟随着股市出现下跌，而高评级债市则有买盘进入使收益率回落，整体 11 月全球高评级债呈现小涨，高收益债及亚债则呈现下跌状况。

债市前景及部署

10 月中国财政部在香港发行美金 20 亿元的 Reg S 无评级的主权债，其中 5 年期 10 亿美元、10 年期 10 亿美元，是 2004 年以来中国再次发行美元国债，市场关注国债无评级发债的动作，认为是针对先前 5 月及 9 月穆迪及标普对中国调降评级的响应，企图证明海外投资者对中资债的信心不减。其实观察 9 月中资美元债发行量 216 亿美元，较 8 月份发行量 66 亿美元高出许多，而统计上半年中资美元债发行 1600 亿美元，也较 2016 年同期的 569 亿美元增加许多，都显示 2017 年中资美元债市场供需状况良好。

由于美国总统特朗普的税改政策仍存在不确定性，美国国债孳息率要持续上涨较缺乏动力，除非 11 月美国参议院出现意外的变化使税改落地加快，否则本行认为短期内美国 10 年国债孳息率的压力位将在 2.4% 附近。下届美国联储局主席候任人鲍威尔在美国国会发表政见，大方向遵循稳健加息的步调，短期也一定制约收益率的上行，美元高收益债利差在 11 月的修正上升后，几乎回到年初水平，本行认为在企业基本面良好的情况下，高收益债的资本利得空间被腾出，以较中长期的角度来看，高收益债配置价值反倒有所提升。

外汇市场评论：

10 月至今美汇指数进一步靠稳，突破 94.20 阻力后，持续向好，最高见 95.15 水平，现价在 94 附近水平上落，与本行的预期相若。主要原因是市场对美国联储局 12 月加息的预期继续升温，加上美国联储局在 10 月份已正式启动「缩表」，对美元起支持作用。美国总统特朗普宣布提名美国联储局理事鲍威尔，接替 2018 年 2 月任期届满的耶伦，担任美国联储局主席。美国总统特朗普强调，相信鲍威尔有智慧及领导能力，带领美国经济应对

各种挑战。市场估计鲍威尔上场后，将延续耶伦倾向维持的宽松货币政策路线。

美元

美国 10 月非农就业人数增加 26.1 万人，逊于预期的增加 31.3 万人，但远高于 9 月的 1.8 万人。10 月失业率为 4.1%，优于预期和 9 月的 4.2%，是 2000 年以来的最低水平。工资增长则未见显著改善，10 月平均每小时工资月率为 0%，逊于预期的 0.2% 及 9 月的 0.5%；按年增长 2.4%，亦低于预期的 2.7% 及 9 月修订后的 2.8%。就业数据好坏参半，就业人数增加显示飓风哈维和伊玛的影响已消退，而工资增长比预期差，显示通胀回升机会仍然缓慢。

美国 10 月份消费者物价指数 (CPI) 按月为 0.1%，主要因为汽油价格于风灾后上涨所影响，升幅符合市场预期；10 月零售销售按月升 0.2%，优于市场预期的 0%，升幅主要受汽车销售增加所带动。

美国联储局在 11 月 1 日结束为期两天的议息会议后，一如预期按兵不动，联邦基金利率目标区间维持于目前 1 厘至 1.25 厘的水平。美国联储局一如预期维持利率不变，公开委员会指出，劳动市场持续改善，经济活动维持以稳健的步伐增长，虽

10 月 12 日联储局公布 9 月议息会议记录，联邦公开委员会表示，自 7 月会议以来，劳动市场持续表现强劲，经济活动亦持续温和增长。近月职位增长维持稳固，失业率则维持在低水平。家庭开支以温和的步伐增长，商业固定投资则过去数季亦呈现加快的迹象。委员就通胀曾作出详细的辩论，有不少委员会成员忧虑今年来的低通胀，并非短暂的因素所影响，部份委员更表示，未来数月的经济数据，将会成为今年会否加息的重要关键。

然风灾一度影响 9 月份的就业数据，但失业率仍进一步下降，家庭开支亦见温和增长，商业活动亦有所加快。尽管通胀率仍低于美国联储局 2% 的目标水平，但经济稳步扩张和劳工市场进一步趋紧；市场已消化 9 月份非农职位因风灾而减少的情况，暗示 12 月可能加息，并继续缩减资产负债表的计划。议息声明表示，虽然美国于 2017 年内多次受飓风吹袭，但影响属短暂性，而就业市场持续改善，经济保持稳健增长，估计通胀率将继续迈向美国联储局的 2% 目标。

美国联储局理事鲍威尔获美国总统特朗普提名出任下届美国联储局主席，并由参议院通过，现有政策料将得以延续，暂时对金融市场影响不大。

早前市场对美国总统特朗普的减税方案抱正面态度，特朗普希望在 2017 年底前通过税改，税改一旦落实，市场预计美国通胀率将会迅速攀升，促使美国联储局采取更为激进的收紧政策。虽然众议院税改法案已获通过，但是市场正密切关注两院版本的实质分歧有多大。由于现时方案似乎仍存在颇大分歧，料会拖延至 2018 年第一季度，增添市场的不确定性。

至于风灾所带来的经济冲击，由近日数据已见改善来看，正如本行预期只属短暂性影响。

由于美国联储局对经济前景的评估比较乐观，认为美国经济活动一直在「以稳健步伐上升」，优于上次评估所用字眼「温和上升」；预计劳动力市场将会进一步转强，并预示 12 月将会再次加息。利率期货显示 12 月份加息的可能性超过 90%。

外围因素方面，德国和西班牙近日出现的政治风险事件虽没有进一步恶化，但始终存在隐忧，将为美元带来一定支持。

本行预期美元将保持稳定势头，维持在较高区间上落，由于市场对 12 月份加息预期继续升温，美元指数在 93 水平仍见支持，而 12 月份估计将在 93 至 97 上落。

欧元

9 月至今欧元兑美元走势反复偏软，由最高 1.2090 跌至最低 1.1620 左右，现价于 1.16-1.17 附近上落，与本部预期走势相约。

欧央行 10 月 26 日议息后，把基准再融资利率维持在零水平，紧急借贷利率和存款机制利率也分别维持在 0.25 厘和负 0.4 厘。不过，当局宣布，明年 1 月至 9 月份的每月买债规模，由目前的 600 亿欧元减少至 300 亿欧元（约 2700 亿港元）；实施期和金额完全符合近日的市场预期。这意味着欧洲央行宣布，计划到期后，必要时仍可予以延期；并重申在通胀走向回升至 2% 官方目标前仍要买债。欧洲央行行长德拉吉议息后强调，欧元区经济仍需欧央行支持，故该行要维持高程度的货币刺激。他续说，今次的议息决定有助保持适当的金融条件，有利于促进投资；而就业持续改善则利于提升私人消费；然而，尽管不同的调查显示今年下半年欧元区经济仍具动力，但物价压力依然不大。

另外，西班牙加泰罗尼亚自治区独立问题将会继续困扰欧元走势，预期问题会继续拖拉，因此西班牙政局未明对欧元汇价构成沽压。

德国联邦议会选举结束后，基督民主党需要筹组联合政府，反映出总理默克尔的未来施政将困难重重；另外德国极端纳粹主义背景的极右党派 - 「另类选择党」，成功进身议会，对德国政坛响起警号，如德国民间出现政见分裂情况，对未来德国政、经问题将存在不利因素。

总括来说现时两大因素影响欧元走势，首先是欧央行的「收水」行动，尽管欧央行「收水」一半，但早已在市场预期之内；再加上欧央行发表强调维持量宽的必要性，显示该行仍倾向鸽派立场。至于德国及西班牙政治风险因素将会为欧元带来压力，加上美国 12 月加息机会增加，均会限制欧元向上的动力。

现时上方重要阻力在 1.20 关口，下方支持位在 1.1600 水平附近，如跌破此水平，更可能会测试 1.1500，暂时市场沽压较为沉重，11 月份预期在 1.15 至 1.20 之间区间上落。

英镑

10 月至今英镑兑美元走势反复，先因加息预期抽升，最高见 1.3320，不过落实加息后便反复向下，最低见 1.3040 水平，现价于 1.31-1.32 附近徘徊，跟 10 月本行预期区间上落吻合。

英伦银行在 11 月 2 日议息后，以 7 票对 2 票终决定 10 年来首次加息，加息幅度为 0.25 厘，但同日出炉的会议记录显示，与会官员忧虑英国经济受「脱欧」打击，意味不会在短期内进一步加息。英镑汇价应声急挫 1.2%，跌至美金 1.30 元边缘。英伦银行行长卡尼在会后声明指出，预计未来三年内只会再加息两次左右，加息步伐将会非常缓慢，而且幅度有限。对于经济前景增长预测，英伦银行估计 2018 年及 2019 年英国经济只分别微弱增长 1.6% 及 1.7%。

由于英伦银行加息后的言论谨慎及转鸽派，市场预期短期再加息的机会不大，市场马上趁好消息出货，因此英

国「脱欧」谈判进展将成为短期英镑汇价走势的另一个关键，而投资者注意力将从货币政策重回至「脱欧」谈判。如果谈判能取得进展或达成过渡期协议，可能有利英镑汇价反扑，否则英镑汇价下行压力仍在。

另外，首相文翠珊又正面临被逼宫下台的危机。《星期日泰晤士报》引述消息指，有 40 名英国保守党议员已经同意签署对英国首相文翠珊的不信任函。如果消息属实，文翠珊可能随时会被逼宫下台。

除「脱欧」前景仍不明朗外，投资者亦需关注英国日后的通胀及就业数据变化，而文翠珊及保守党的政治不确定因素也会影响英镑的未来走势。英镑往后的走势仍然比较反复，暂时在 1.32-1.33 水平已见沽压，1.30 为重要支持，一旦失守，有机会跌至 1.28 水平。12 月估计英镑将在 1.28-1.33 上落。

日圆

10 月美元兑日圆由低位 111.50 逐步回升，最高见 114.70 水平，美元兑日圆现价在 113 水平徘徊，与本行预期一致。

日本首相安倍晋三及其内阁团队顺利连任，并未有给予日圆多大的支持，日圆普遍因近期美元强劲而受压。此外，日本财政部公布续推行其量宽政策以保持国内经济前行，并下调了 2017 及 2018 年度通胀估算，分别为 0.8% 和 1.4% (前设为 1.1% 及 1.5%)。从上述估算修订显示，日本经济仍然处于胶着状态，超低息政策将会持续，因此日圆与各国的息差仍主导日圆走势。

美国总统特朗普上任后，首次外访亚洲区亦没有为市场带来冲击。特朗普对北韩的立场仍然强硬，但市场仍觉得双方只属「口水战」，开战机会不大。

在利差交易带动下，日圆大幅回软，加上近期朝鲜半岛地缘政治局势转趋稳定，避险需求亦减少。但投资者仍需关注区内及最近沙地阿拉伯的局势，如政局再现紧张情况，资金便会再次流入日圆。本行建议维持买美元兑日圆的策略，下方支持在 111.00 附近，上方阻力为 115.50，12 月估计美元兑日圆将在 111-116 之间上落。

澳元

10 月至今澳元兑美元由高位 0.7890 持续下跌，最低见 0.7620，其后见底回升，但仍然受制于 0.7750 阻力，近日更失守 0.7600 重要支持，现价在 0.75 水平徘徊。

澳洲第三季 CPI 上升 1.8%，低于预期的 2.0% 及第二季的 1.9%，亦低于澳洲央行 2% 至 3% 的通胀目标区间，通胀放缓将令澳洲央行短期内都难以收紧政策；澳洲零售销售录得零升幅，优于前值的 -0.6%，但低于市场预期的 +0.4%；澳洲最新就业人数增加 3,700 人，逊于市场预期增加 18,800 人；失业率为 5.4%，预期为 5.5%。

从近日数据显示，澳洲国内消费需求疲弱、薪资增速低迷、就业人数增长也不理想，以至消费者的债务问题亦未见改善，因此澳洲央行的利率立场仍会偏向鸽派。

11 月澳洲央行一如市场预期连续第 14 次政策会议后宣布维持利率在 1.5% 不变，并且维持对未来数年经济增长率预期将升至 3% 的目标水平，同时亦预期失业率将从当前的 5.5% 下降。

不过利率期货市场显示要到 2019 年初，利率才有望上调，而市场过往曾预计 2018 年 8 月之前加息，令澳元继续面临沽压。

随着美国 12 月加息预期进一步升温，加上澳洲的通胀、就业及零售销售数据也不太理想，令澳洲加息的机会再被拖延，暂时不利澳元走势。

技术走势上，澳元上方阻力在 0.7800 水平，而下方支持在 0.7560 及 0.7500 水平，本行建议先行观望，如欲购买，可考虑在 0.7500 附近水平时才买入澳元，12 月估计澳元兑美元将在 0.75-0.79 上落。

新西兰元

新西兰元 10 月走势较为偏软，新西兰元兑美元在高位 0.7200 反复向下，再度跌破 0.70 关口，最低见 0.6780，现价于 0.68 水平附近上落，与本行预期相约。

11 月 8 日新西兰央行一如市场预期维持指针利率在纪录低位 1.75% 不变，并称新西兰元已经走软，若跌势持续，将会推高通胀。新西兰央行表示，新政府政策的影响仍存非常不确定性，货币政策将在相当一段时间内保持宽松。不过暗示可能会比原先预期略微更早加息，预计加息时间将由 2019 年第三季提前至第二季，主要因为产能压力和新西兰元贬值，刺激通胀上升。新西兰央行同时上调对通胀的预测，预计通胀在 2018 年第二季将会升至 1% 至 3% 目标区间的中间位置，比之前的预测快 9 个月。

近日新西兰的入境移民减少，房屋销售下跌，新西兰都会区奥克兰的楼价亦开始回落，再加上新政府计划进一步限制入境移民及禁止外国人买新西兰的二手楼，有机会令经济增长放缓。此外，新政府亦计划改革新西兰央行的管治架构及政策目标，再加上现正等待任命的新西兰央行行长，目前变量太多。

新西兰政坛变天，新人事新作风，未来的经济政策、新西兰央行的管治架构及货币政策等都存在不确定性，料将会继续影响新西兰元的表现。新西兰元兑美元整体弱势仍在，上方阻力在 0.7200 水平，下方支持则见 0.6800。由于早前累积跌幅颇大，0.6750 可望守稳，短期料将在 0.67-0.72 之间上落为主。

离岸人民币

10 月至今美元兑离岸人民币变化不大，最高见 6.6650，最低见 6.5850 水平，现价于 6.62-6.63 水平，维持区间上落。

在岸人民币及离岸人民币走势同步，差不多持平。1 年期离岸人民币掉期 (SWAP) 扩阔 +1500 至 +1550 水平。中共十九大会议后，人民银行副行长潘功胜表示会继续完善人民币汇率形成机制，增强汇率弹性，以及保持人民币汇率在均衡水平上基本稳定。他又说，货币政策基调仍保持稳健中性。提到中国金融业对外开放方面，潘功胜指，无论从金融或外汇管理角度而言，对外开放都是一项重要工作，是中国的重要战略。另外，近期人民币汇率相对稳定，人民银行已基本上退出常态化的市场干预操作，中共十九大会议后人民币汇率基础会更稳定。对于会否扩大每日波幅区间，他说会增强弹性，保持均衡水平上基本稳定，货币政策维持稳定中性基调。

中国内地数据方面，国家统计局网站早前公布第三季度国内生产总值 (GDP) 数据，同比增长 6.8%，前三季度同比增长 6.9%。10 月份的官方及财新网的采购经理指数分别为 51.6 及 51.2，两者均显示仍然正向增长。中国 10 月外汇储备为美金 31,092.13 亿元，按月微升美金 7.03 亿元，升幅虽略低于市场预期，但中国外汇储备保持连续九个月回升，并创下一年高位。

美国总统特朗普进行亚洲之行，并到访中国进行三日国事访问，由于汇率问题并非本次访问的焦点，对人民币的实际影响有限，市场反应平淡。

中共十九大会议及美国总统特朗普访华后没有重大消息，因此市场焦点重回中国内地数据及市场外围因素。中国内地数据整体仍然保持平稳，中国资本外流情况持续改善，内地经济连续九个季度保持中高速增长，并在 6.7% 至 6.9% 区间运行，中国外汇储备连续九个月回升，并创下一年高位，另外 PMI 指数亦保持良好势头，进一步巩固市场对人民币的信心，因此人民币再大跌的空间不大。

外围因素方面，美国联储局于 12 月加息差不多已成定局，美国联储局主席候任人鲍威尔的货币政策方向预期与现任主席耶伦分别不大，现市场仍关注税改政策能否顺利出台。本行预计美元仍会偏强，未来人民币将跟随整体美元上落，并在区间内双向波动。若美元走强，则人民币可能走贬，不过兑美元的贬值幅度，将远小于其他主要货币。在中国经济仍会稳健增长下，资本流出压力减弱，以及内地仍实施严格的资本流出管制，将支持人民币汇率保持相对对稳定，预计短期美元兑离岸人民币将在 6.55 至 6.70 的区间内反复波动。

由于市场对人民币贬值的预期已大大降温，本行认为未来人民币整体应该向好，可继续伺机再吸纳人民币作收息用途，因此可考虑 6.65-6.70 附近水平再次买入人民币。**12 月份，预期离岸人民币在 6.55-6.70 上落。**关注 2017 年底时资金会否紧张而令拆息抽紧和朝鲜半岛地缘政治风险，这两个因素可能会令人民币突然走强。

重要免责声明

本文内容包括环球动向、股票市场评论（内地市场）、定息市场评论由招商银行私人银行部提供，其中所引用信息和数据均来源于公开数据，招商银行私人银行部力求引用信息和数据的客观与公正，但对这些信息和数据的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息和数据未经任何更新，也不保证以这些信息和数据作出的任何参考观点或建议不会发生任何变更。在任何情况下，招商银行不就本文中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本文版权归招商银行所有，未获得招商银行事先书面授权，任何机构和个人不得对本文进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或

获得招商银行书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“招商银行”。任何机构、个人不得对本文进行有悖原意的删节和修改。

本报告仅代表招商银行私人银行部对中国境内资本市场的设想、分析及见解，并不代表招商银行的整体立场，亦不构成对任何人的投资

建议，也没有考虑到个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需求。投资者应当充分考虑自身特定状况、充分考虑本文中的任何意见或

建议是否符合其特定状况，并完整理解和使用本文内容，不应视本文为做出投资决策的唯一因素。招商银行及招商银行私人银行部以往

任何报告、本文的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。

招商银行版权所有并保留一切权利。

免责声明：本文件由永隆银行（“本行”）私人银行及财富管理部（“本部”）编制，旨在在香港进行受规管业务时派发。本档提供之资料及其内容仅供参考，并不构成邀约、招揽或邀请、宣传、诱使或任何不论种类或形式之申述或订立任何投资交易的任何建议或推荐。未经本行事先许可，任何人士不得翻印、传送或派发本档。

本档可能载有研究分析的文章或引述研究档，但它不是一份有监管目的的投资研究或推荐，因为它并不构成实质的研究或分析。本档的用意只是提供本部在写作日期时的观察和看法，并可能随时间改变。这些观察和看法可能与本行其他部门或附属公司或其他市场参与者的专有立场不同或不一致。本档所载资料(包括意见及估计)乃秉诚提供，并取自于所示日期相信为可靠之资料来源。然而，本行并无核实所有资料，故不应加以依赖，阁下需作出独立判断。本行并无责任更新资料或改正任何其后显现之错误。在任何情况下，本行概不作出任何陈述或保证(明示或暗示)，亦不就使用本文件的任何陈述或意见而引致的损失承担责任。

投资涉及风险，本档提供的证券/投资产品价格可升亦可跌，甚至会变成毫无价值，过往业绩资料并非未来业绩的指标，投资者有机会损失全部投资。本档提供之任何投资建议并未考虑个别投资者的特定投资目标及/或财政资源，因此未必适合所有投资者。投资者应自行运用独立思考能力评估投资此等产品的适合性与涉及之风险，如认为需要，于作出任何认购或购买行动前咨询其法律、财务、税务、会计及其他独立专业顾问，以确保作出适合其本身情况(如公民权、税务限制)、投资目的、财务状况及其他独特需要的投资决定。

本档并没有获监管机构包括证券及期货事务监察委员会认可。阁下作出任何投资决定前，应详细阅读有关证券/投资产品的销售文件，以了解包括风险因素等详细资料。

未经本行事先许可，任何人士不得翻印、传送、传阅或派发本档给予任何管辖地区或国家的个人或法人。若分发或使用本档违反任何管辖地区或国家的法律或规例，则本档不得为任何个人或法人在该管辖地区或国家分发或使用。

自 2008 年始，永隆银行有限公司为招商银行集团成员。招商局集团内的公司及/或其高级职员、董事、代理人及雇员可能持有不时在本档所述全部或任何证券或投资的仓位，亦可能会为本身买卖全部或任何该等证券或投资项目。招商局集团内的公司可能会就该等证券提供投资服务、承销该等证券或作为该等证券的庄家。招商局集团可能会就因应该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。

© 2017 永隆银行有限公司 版权所有，不得翻印。