

环球动向：

环球经济

环球经济数据在 2017 年 12 月份维持扩张状态，最新 12 月美国供应管理协会 (ISM) 采购经理人制造业指数 (PMI) 从 2017 年 11 月的 58.2 进一步上升至 59.7，是 2017 年 9 月以来的高位。上升原因包括反映全球经济基本因素良好，新订单、新出口订单、价格分项都明显回升；ISM 非制造业部分则从 2017 年 11 月的 57.4 降至 2017 年 12 月的 55.9，美国非制造业景气扩张速度放缓，但多数经理人对未来非制造业景气仍相对乐观，因此有可能是年底季节性因素而导致数据不佳。在就业市场部分，美国 12 月非农新增职位下降至 14.8 万人，远低于市场预期的 19 万人，但对照人力资源服务公司 ADP 公布新增就业人数大增 25 万人，两项资料差距较大，而以美国失业率维持在 4.1% 水平来看，美国就业市场仍相对紧俏。以花旗经济意外指数来看，2017 年 12 月份美国经济意外指数持续回升至 60-70 区间，欧元区经济意外指数同样维持在 50-60 区间，显示美国及欧元区经济仍呈现超预期增长，有利风险性资产价格的提升。

货币政策

货币政策部分，2018 年 1 月份美国联储局未有货币利率会议，但加拿大央行、欧洲央行及日本央行都召开货币利率决策会议。加拿大央行如市场预期加息四分之一厘，但考虑工资增长不如预期，未来加息仍需要更多依据；欧洲央行则如市场预期未有改变货币政策，并强调目前欧洲经济仍需要宽松政策引导。对于近期欧元上涨，欧洲央行认为确实是不确定性来源，但欧洲央行对汇率没有目标价；在日本央行方面，因核心通胀数据未明显回升，因此一如预期维持宽松货币政策不变。

市场展望

展望 2018 年 2 月，本行认为影响市场的因素有三：(1) **美国债务上限及政府关门疑虑**：由于美国参议院内民主党及部分共和党议员的反对，美国参议院于 1 月 19 日未能通过临时支出法案。民主党希望能借债务上限问题，试图让美国总统特朗普同意延续梦想法案 (允许 16 岁以下非法移民年轻人继续留在美国)，同时希望美国联邦政府同意永久补助中低收入家庭的医疗保险费用。美国联邦政府在关门 3 天后终于通过短期至 2 月 8 日的临时支出法案，短暂解决政府关门问题，但 2 月共和党是否能与民主党达成延续梦想法案的共识仍有变数，因此不能排除美国联邦政府于 2 月再次关门的问题。以 2013 年 10 月美国联邦政府短期关门 21 天的例子来看，美国联邦政府关门对经济虽影响有限，但对股市、美元或有下跌影响，收益率则恐持续上升。目前美国联邦政府的债务已达美金 20.6 万亿元，远超过债务上限的美金 18.9 万亿元，美国国会未来必需通过一个较长期的临时支出法案，提高债务上限水平，才能将美国联邦政府关门的问题彻底解决。

(2) **美国联储局货币利率政策**：2 月 1 日美国联储局公布是次货币利率政策的会后声明，这次是 2018 年新票委上任后的第一次投票，加上 1 月份市场对欧洲及日本央行加速收水的预期提高，都使美国联储局本次会后声

明的重要性提升，由于美国联储局官员的发言显示他们对加息提速的看法出现分歧，本行预期 2 月美国联储局的会议内容不会出现大幅改变政策走向的言论，但仍需特别关注美国联储局在通胀预期上是否出现预期改变的蛛丝马迹。同时，2 月 3 日是上一任美国联储局主席耶伦的任期到期日，新任主席鲍威尔上台后的政策及发言也将是影响全球货币市场的重磅观察因素。

(3) 北美自由贸易协议 (NAFTA) 及扩大基建等政策效应：在加拿大及墨西哥拒绝接受美国的提议下，相关谈判或从 1 月底延续至 2 月，但近期美国持续威胁撕毁 NAFTA，其实加拿大及墨西哥是美国货物出口的前两大国，销毁 NAFTA 对美国并非完全受益，已有市场负面解读撕毁 NAFTA 将导致美股回跌；另一方面，美国总统特朗普提出扩大基建计划，预期未来 10 年政府及私人资本共同投入美金 1 万亿元用于基建设备，由于计划或不要求美国联邦政府额外出资，因此未来美国国会通过计划的难度较高，但 2 月美国国会仍有美国联邦政府关门的议题需解决，2 月扩大基建计划的进展如何仍需观察。

股票市场评论：

消费及产业升级将成为未来经济增长主要动力

回顾一月份，环球股市气氛炽热，港股刷新最长升市的纪录，恒生指数创新高并突破 33,000 点。其中，内银股升势凌厉，建设银行 (00939) 及工商银行 (01398) 更创新高，主要由于市场预期内地为金融市场去杠杆，令利率较长时间处于高水平，内银股净息差可望逐步扩阔，盈利有望增长。中国国家统计局公布 2017 年全年国内生产总值 (GDP) 增长 6.9%，是 7 年来首次提速，胜于市场预期。

除了内地经济好于预期外，利好消息还包括中国央行实施普惠金融定向降准，市场预期新规可释放人民币 7,000 至 8,000 亿元。另外，A 股将于 2018 年 6 月正式入摩根士丹利国际资本指数 (MSCI)，市场憧憬 A 股成交增加，因此 A 股于 1 月份亦交出强势表现。各国近期公布的经济数据表现仍佳，内地、美国及欧洲增长不俗，带动企业盈利持续改善。在中央强调高质量发展和防风险降杠杆率的背景下，经济结构将加快调整，而消费及产业升级将成为未来经济增长的主要动力。另外，内地供给侧改革及去杠杆政策都令内地企业盈利得以改善。因此，投资者可留意一些有盈利基础的股份作中长线部署。

体育用品发展将迎接黄金时期 预计消费产业受惠加价

2018 年将有多项大型运动赛事举行，包括 2 月初的韩国平昌冬奥委会、6 月份的俄罗斯世界杯及 8 月份的印度尼西亚雅加达亚运会，另外，中国国务院于 2014 年将全民健身上升为国家战略，并提出到 2025 年实现体育产业总规模超过人民币 5 万亿元的目标，体育用品的发展将迎接黄金时期，预计将带动内地体育行业的收入。

2018 年初，内地啤酒业宣布集体加价，市场预期未来将有更多消费产业受惠。蒙牛乳业 (02319) 为 2018 年在俄罗斯举办国际足联世界杯的全球官方赞助商之一，成为国际足球联合会全球赞助商级别中的首个乳品品牌。蒙牛乳业集团管理层表示，借助世界杯的澎湃力量，其国际化引擎将继续加速推进，在更多「一带一路」沿线国家开展产业链布局，让全球更多消费者品尝到其产品，将有助提升集团的知名度。

内地市场

2018 年 1 月市场回顾

回顾 2018 年 1 月，境内资本市场在经济预期普遍向好、资金面有所改善的背景下，股市上涨凌厉，而债市方面则略有回暖。截至 1 月 29 日，上证综合指数 1 月以来上涨 6.53%，深圳证券交易所成份股价指数上涨 2.83%；深圳证券交易所创业板上涨 2.69%。大部分板块都呈上涨的势头，表现最好的三个板块分别为：房地产、银行及家用电器板块；表现最落后的则为国防军工、电气设备及通讯板块。截至 1 月 29 日，中证国债指数、中证企业债指数、中证转债指数表现分别为上涨 0.37%、0.35%和 7.55%。

展望 2018 年 2 月份，以下是本行对宏观形势的观点：市场资金方面，利好因素增多，预计中国央行将结合流动性供求变化，灵活微调操作力度和方向；物价方面，考虑到春节于 2017 年及 2018 年的不同月份发生，加上油价上行压力增加，以及全国大范围暴雪降雨，预计消费者物价指数 (CPI) 将有上行压力；汇率升值及中美贸易关系则可能对贸易表现形成一定压力；政策方面，2018 年金融监管加强，针对金融机构表内及表外的监管政策框架日渐明朗，政策覆盖逐步全面，后续金融去杠杆化仍将是一个长期而循序渐进的过程。

2018 年 2 月配置策略

A 股策略上，股票资产方面，1 月份政策变化不大，重点仍在违法违规交易方面。首次公开招股 (IPO) 批文数量已经稳定在一周不到 5 家的水平，审批率继续降低。新股审核从严常态化已经明确，新股供给数量将下降，质量将提高。在上市公司盈利持续增长、估值水平较低、宏观经济和货币政策稳定、监管政策逐步落地的背景下，A 股仍有配置价值。尽管指数上涨，但是成交量之增长仍不明显，市场行情仍将围绕上市公司基本面和估值展开。内生业绩增长乏力、高估值、严重依赖外延式并购扩张的一类主题板块仍面临下行压力。基本面良好而估值水平不高的成长板块公司已经具备投资价值。投资策略上，预计指数短期调整后将继续反复向上。临近中国农历新年，历年股市均有春节行情，整体市场氛围较好。板块配置上，建议重点配置先进制造业、有稳定盈利增长的消费医药板块，以及持续受益政策红利的环保板块等。

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1月)

定息市场评论：

自 2018 年 1 月以来，美国 10 年期国债收益率持续上行，主要是因为 (1) 油价持续上涨，纽约油价及布兰特油价分别上涨至每桶美金 64 及 70 元水平，市场对未来通胀回升之预期增加；(2) 全球经济数据良好，美国

12月制造业 PMI 回升至 59.7、欧元区 12月制造业 PMI 终值达历史最高的 60.6，也加强市场对美欧央行未来收紧货币政策的预期；(3) 日本央行传出减少日本公债，加上中国计划减少购买美债，加剧市场对债市的看淡情绪。

债市前景及部署

2018年开年由于全球股市加速上涨，以美银美林亚洲新兴市场企业债期权调整利差来看，1月期间利差收窄约 0.1%，亚洲美元高收益债整体上涨约 0.5%-1%；而亚洲高评级债受到 10年期国债收益率上行的影响出现微幅下跌。2017年中资企业美元债发行量大增，据统计全年发行 2,177 只，总发行金额超过美金 3,100 亿元。由于境内收益率持续向上，目前在岸发债成本高于离岸，加上境内去杠杆及监管趋严的大背景下，预计 2018年中资美元债发行量欲小不易，但在投资需求仍高的情况下，对中资发行美元债的影响有限，不过美国 10年期国债收益率的上行仍将一定制约亚洲高评级债市场的表现。欧洲央行在 1月 25日虽如预期提出相对鸽派的言论，但本行认为很难改变市场对欧洲央行缩减购债及加息提速的预期，加上油价处于相对高位附近，收益率有较大概率维持在一定水平之上，因此亚洲美元高收益债的表现仍将有可能比亚洲高评级债好。

中资美元债市场中，海航相关债券仍是市场的关注重点，1月份由于没有公开披露的重大事项，海航旗下 7 家子公司已相继停牌，导致海航相关债券持续创新低，各类海航债券场内交易的收益率多数已达 10% 之上，反映市场对海航债券的担忧加剧。海航集团的企业和所有权结构以及融资策略相对不透明，子公司会从市场融资、或中间有资金流动亦难以掌握。不过据 2017 年上半年财报显示，海航仍有约人民币 310 亿元的现金流入，贷款偿还率及利息偿还率为 100%，现阶段难以评断海航的债务会违约，因此提前赎回海航债券仍较不划算，只是在海航债务结构未减轻前（目前海航 EBITDA 利息倍数达 2.16，仍相对较高），市场仍会因负面消息使相关债券交易在相对低位。

外汇市场评论：

除了息口走向、缩表及税改方案外，美国联储局下任主席人选亦为市场带来不明朗因素。市场普遍预期美国联储局主席耶伦不会获提名连任，另外还有白宫国家经济委员会主席科恩、美国联储局前理事沃尔什、现任理事鲍威尔及史丹福大学经济学教授泰勒。直至目前为止，美国联储局理事鲍威尔及史丹福大学经济学教授泰勒均为下任热门人选。鲍威尔与现任主席耶伦的货币政策路线不会相差太远，他过去对于货币政策的主张较为温和；相反，泰勒的政策取向也被视为偏向鹰派，主张一年加息 3 次，因此未来美国联储局主席的作风及对息口的看法，将会影响美国 2018 及 2019 年的加息步伐。

美元

美 2017 年美元指数在加息及展开「缩表」下都由年头跌到年尾，最后下跌超过 12%。踏入 2018 年后，美元指数仍然未有回勇迹象，更跌破 2017 年低位 91 水平，最低见 88.45 水平，现价于 89-90 低位徘徊。

由于早前利好美元消息如「缩表」、加息及税改已经被市场消化，美元现在呈现弱势，主要包括内在及外围因素。内在因素方面，美国经济数据大致保持平稳，市场仍普遍预期 2018 年将加息 3 次。不过，从近日美国联储局发布褐皮书及议息会议记录，显示 2018 年美国是否有必要持续加息存在分歧。

2017 年 11 月至今，美国经济和通胀率继续以轻微至温和速度增长，劳动力短缺，薪资继续上涨。达拉斯联储

银行行长卡普兰预计，2018 年经济增长最少有 2.5%，受到减税的刺激，2018 年更应该加息 3 次，甚至可能要加息更多次，以避免经济过热；但芝加哥联储银行行长埃文斯认为，低通胀仍是最大挑战，担心通胀未升至美国联储局 2% 目标前，复苏周期已结束，认为 2018 年可能无须加息 3 次，最快年中才需要再加息，因此美国是否会加息 3 次，仍存在变量。

另外，税改原本可望引导海外资金回流，有助刺激企业投资、增加个人收入及鼓励消费，对美元有利，但现在市场却忧虑税务改革会令美国财赤大增。

美国联邦政府关门危机仍然未完全解决，停运 3 日后，虽然最终能通过临时支出法案，令美国联邦政府暂时继续运作至 2 月 8 日，预料事件之后仍会拖拉，而且容易被市场炒作，不利美元表现。

新任美国联储局主席鲍威尔采取的政策和方针，跟上一任主席耶伦是否一致则有待日后发展，现时仍是未知数。

美国联储局副局长人选问题有待揭晓。现时美国联储局副局长有三位比较热门的候选人，分别为美国联储局前理事林赛 (Lawrence Lindsey)、PIMCO 前行政总裁、现任德国安联保险首席经济顾问埃尔埃里安 (Mohamed El-Erian) 以及旧金山联储银行总裁威廉斯 (John Williams)。林赛于上世纪 90 年代曾任美国联储局理事，主张对银行实施最少的监管，并于美国总统小布殊任经济顾问期间，协助推行减税方案；而埃尔埃里安则先后多次公开批评美国联储局的低息政策，鼓励美国推行货币政策正常化及加息；威廉斯则认为税改可刺激美国经济增强，美国联储局有需要在 2018 年加息 3 次。3 位候选人中，有两位对于加息方面倾向鹰派，而且经济持续扩张，难保美元日后或突然变鹰，不过目前仍有待观察。

据《彭博》引述消息指，中国已不再认为美国债券是吸引的资产，有官员建议应放缓甚至暂停买入美国债券，消息刺激美国 10 年期国债收益率向上，显示资金有流出债市的迹象。中国目前持有约美金 1.19 亿美元的美国债券，倘若减持美国债券料对美元及美国债券市场有重大影响。

另外，在「通俄门」事件上，美国总统特朗普的管治能力及威信仍困扰美元表现。

最后，美国财长努钦在瑞士达沃斯世界经济论坛上，突然表示美国欢迎一个「弱美元」汇率，认为有助改善美国的贸易情况。此话一出，市场随即意识到美国或许有意继续让美元走弱。美元汇价随即下跌至 89.00 水平。

外围因素方面，好消息直接带动外币上升，其中欧洲央行的会议记录显示，欧洲央行一众理事对未来经济转趋乐观，市场实时将消息放大，并炒作认为是为收紧货币政策、结束量化宽松铺路。欧洲央行并可能会在 2018 年开始缩减量化宽松规模，减少买债后，可能与其他主要央行一样，进一步加快收回超宽松货币政策。加上德国筹组联合政府的问题，在纠缠超过一季后有重大进展下，欧元迅速顺势炒上，更升穿 2017 年高位 1.2100，最高见 1.24 水平。另一方面，英镑亦受预期「脱欧」有良好进展及美元持续弱势而挟高，并分别升穿 1.38 及 1.40 的重要阻力水平。由于美元指数单靠欧元及英镑比重已接近 70%，因此两币挟升已足以将美元指数大幅推低。

而地缘政治风险，包括：北韓、中东局势等则较稳定。

总括来说，美元暂时缺乏向上动力，下方重要支持在 88.40，现时美元可能仍然要继续寻底，但开始要小心反弹的可能，88.40 应有不俗的支持，2 月份预期美元指数将在 89.00 至 92.00 上落。至于 2018 年美国的加息步伐，本行暂时估计 3 次，与市场普遍预期一致。

欧元

2017 年欧元是全年表现最佳的主要货币，欧元兑美元升值约 14.1%。

2018 年 1 月欧元兑美元仍保持良好势头，由低位 1.1910 持续攀升至 1.2450，现价于 1.24 水平上落。

欧洲央行公布 12 月的会议记录，显示欧洲央行可能提前调整前瞻性指引，释出鹰派讯号。市场认为是为收紧货币政策和结束量化宽松铺路。欧洲央行 2018 年开始缩减量化宽松规模，减少买债后，可能与其他主要央行一样，进一步加快收回超宽松货币政策，加上部分官员开始提出，现行买债计划于 9 月到期后，可能不再续期，意味欧洲央行内部越来越倾向 2018 年稍后将停止再买债。由于今次欧洲央行改变立场来得较预期快，令市场反应较大，进一步推升欧元。

另外，德国传出将顺利筹组联合政府的消息，德国总理默克尔领导的社民党跟基民盟就组阁的谈判有突破，在税率及难民问题上有共识，相信将能成功组成联合政府。消息令德国的政局明朗化，有利投资者风险胃纳，刺激欧元上升。

不过，欧洲央行副行长康斯坦西奥，以及数名欧洲央行管理委员会委员对于近期欧元走强表示担忧，强欧元可能损害欧洲央行通胀回到接近 2% 的目标。然而，本行不认为欧洲央行会在这时干预欧元汇价，尤其早前已有欧洲央行官员暗示可能在 9 月底结束买债计划，故此，言论只反映欧洲央行官员不希望欧元快速升值。

欧洲央行一如预期维持利率不变。对于有市场人士估计，欧洲央行最快会于 2018 年 12 月加息，欧洲央行行长德拉吉为预测降温。德拉吉表示，根据现时的数据预测，在 2018 年内调高利率的机会很微。德拉吉又继续承诺，在买债计划结束后的一段长时间内，将会保持利率稳定，并且会继续购买资产，直至通胀持续反弹。

德拉吉又表示，欧元兑美元汇价近期波动，是潜在不稳定因素，情况需要注视，一旦欧元有不合理的波动，欧洲央行就可能需要改变政策，因为强欧元可能会压抑通货膨胀，影响欧洲央行推高物价的工作。

其他风险事件如西班牙加泰罗尼亚自治区的独立问题有可能重燃，还有 3 月意大利大选所带来政治危机。

近期欧元区公布的经济数据普遍强劲，加上市场对欧洲央行的「收水」行动非常乐观，欧元兑美元上方重要阻力在 1.2450 水平，下方支持位在 1.2020 水平附近，不过欧元由 2017 年 12 月至今的升势颇急，加上欧洲央行行长德拉吉表示对强欧元表示关注，因此不宜高追，建议在 1.20 水平才吸纳，2 月份预期在 1.19 至 1.24 区间上落。

英镑

2017 年英镑未有如市场预期般下跌，英镑兑美元升值约 9.53%。

2018 年 1 月英镑兑美元仍然向好，由低位 1.3450 持续攀升，并升穿 1.40 心理关口，最高见 1.4350 水平，现价于 1.42-1.43 水平上落。

英镑走强除了受整体美元偏弱的影响外，主要是有消息指西班牙和荷兰都希望英国与欧盟维持紧密关系，支持英国「软脱欧」，加上法国总统马克龙表示，英国在「脱欧」谈判上，有可能如英国首相文翠珊所愿，出现一个

为英国量身定做的方案，令投资者对英国的经济前景更为乐观。但德国的态度最为重要，预期德国态度较强硬，2月份再重开「脱欧」谈判仍存重大变量。如英镑要维持升势，「脱欧」谈判必需取得有意义的进展，以及正面的英国经济数据的支持。

另外，英国首相文翠珊目前处于弱势政府，内部的政治不确定因素仍在，或会影响「脱欧」的谈判进程。英伦银行表示，通胀增长及就业市场仍然存在下行风险，现在市场仍然聚焦于英国「脱欧」的谈判过程与及英国首相文翠珊重组内阁的政治不明朗因素，而英伦银行 2019 年或只加息一次，加息幅度少于美国，预计仍会影响英镑表现。

由于「脱欧」谈判前景仍欠明朗，英镑往后的走势仍然比较反复，近日突破上方 1.40 重要关口阻力位后，可能会在较高区间先行整固。2 月估计英镑将在 1.39-1.44 上落。

日圆

2017 年日元亦未有如市场预期般下跌，日元兑美元升值约 3.59%。

2018 年 1 月美元兑日元由高位 113.40 回落至 110 左右，但美元持续疲弱，最终失守 109.50 支持位，最低见 108.30 水平。

1 月初日本央行宣布将会减少购买 10 年期至 25 年期日债，购买规模将缩减至日元 100 亿至 1,900 亿，25 年期以上的国债亦减少日元 100 亿至日元 800 亿，引发市场猜测日本央行准备退市，并导致日元汇价急升，加上美元呈现弱势，美元兑日元从 113.20 迅速下跌至 110 水平后才回稳。不过，减少购买 10 年期至 25 年期日债原是惯常操作，而且影响有限，但市场解读为日本央行 2018 年会收紧过度宽松的货币政策，似乎言之过早。

日本央行行长黑田东彦于地区分行经理季度会议的讲话中重申，日本央行决心维持大规模刺激措施，直到稳定实现 2% 的通胀目标，并认为现时经济温和扩张，将支持通胀加快回升至日本央行的目标水平。他又指，日本金融体系保持稳定，货币环境非常宽松，因此短期内退市的机会不大。

1 月份日本央行维持货币政策不变，符合市场预期。日本央行议息后维持指标利率在 -0.1 厘，承诺继续以每年日元 80 万亿的速度买债。另外，日本央行调高通胀预期评估，由早前指预期偏弱，变成预期基本持平，估计未来两个财政年度，核心通胀分别是 1.4% 和 1.8%，到 2019 至 2020 年度，会实现 2% 的通胀目标。至于日本经济，日本央行预测会继续温和扩张。

现时各国央行包括美国联储局、英伦银行及加拿大央行等已分别采取加息行动，欧洲央行 9 月后再收紧货币政策和结束量化宽松亦被市场广泛流传，因此日元与各国的息差仍主导日元走势。

在利差交易带动下，加上近日南、北韩局势回暖，两韩文化艺术官员正一同磋商派队参加韩国平昌冬奥委会及共组联队项目事宜，料双方的紧张局势可暂时舒缓，因此日元走势预期仍会偏淡。

本行建议维持买美元兑日元的策略，下方重要支持在 108.30，上方阻力为 112.00 及 113.80 水平，建议在 108.50 附近水平买入美元兑日元，2 月估计美元兑日元将在 108-113 之间上落。

澳元

2017 年澳元走势向好，澳元兑美元升值约 8.12%。

2018 年 1 月澳元兑美元由低位 0.7800 反复向上至 0.8135 水平，现价于 0.80-0.81 水平徘徊。

受惠于美元弱势，加上亚太区经济近期转强和近期商品市场表现不俗，有利澳元向上。

澳洲统计局公布，2017 年 12 月失业率略为回升至 5.5%，不及市场预期的 5.4%。不过，期内整体就业职位增加 34,700 份，大幅高于市场原先预期的增加 9,000 份，且近一半来自全职职位，共增加 15,100 份，为连续 15 个月就业职位出现增长，创自 1993 年以来最长纪录。于 2017 年全年，就业职位共增加 40.3 万份，其中 30.3 万份为全职职位，受大量劳动力流入支持，令当地就业参与率上升至 65.7%，高于市场预期的 65.4% 及前值。数据显示当地的就业市场正趋紧张及保持稳健，符合澳洲央行较早前预期，有助改善当地就业不平衡致工资增长偏低的情况。

2017 年 12 月澳洲央行连续 15 次议息维持利率在 1.5% 不变，并且暗示短期内息口继续维持不变，并未有跟随其他发达国家纷纷朝向收紧宽松政策。鉴于美国息率一步步走高，现已与澳洲的 1.5% 息率看齐，因此澳洲央行的取态将会影响澳元未来表现。由于 1 月份澳洲央行并无议息会议，似乎要到 2 月份才可得知澳洲央行对澳元的意向。

本行建议投资者关注澳洲央行会否在其货币强势之时「出口术」阻止升势。

现时市场普遍预期澳洲央行在 2019 年初才会加息，最乐观估算加息日子则在 2018 年 10 月。

技术走势上，澳元上方阻力在 0.8150 水平，而下方支持在 0.7800 水平，本行建议先行观望，如欲购买，可考虑在 0.78 附近水平时才买入澳元，2 月估计澳元兑美元将在 0.78-0.82 上落。

新西兰元

2017 年新西兰元走势较为平稳，新西兰元兑美元只升值约 2.09%。

2018 年 1 月新西兰元兑美元由低位 0.7080 反复向上至 0.7435 水平，现价于 0.72-0.73 水平徘徊。

新西兰元走势整体与澳元相若，近期新西兰元强势主要受惠于弱美元、亚太区经济近期转强及乳制品拍卖价格略为回升等因素，而早前新西兰新政府及新西兰央行政策等政治不明朗因素亦渐渐明朗和被市场消化。

不过，新西兰央行之取态仍是关键，美国经过 5 次加息后，与新西兰的 1.75% 息率只相差 25 个基点，在利差持续收窄下，新西兰元似乎难维持升势。

由于 1 月份新西兰央行并无议息会议，因此亦要等到 2 月份才可得知新西兰央行对新西兰元的意向。同时亦要关注新西兰央行会否「出口术」阻止新西兰元强势。

现时市场普遍预期新西兰央行最快加息日子在 2018 年 9 月。

技术走势上，新西兰元上方重要阻力 0.7450 水平，而下方支持在 0.7020 水平，本行建议先行观望，如欲购买，可考虑在 0.70-0.71 附近水平时才买入新西兰元，2 月估计新西兰元兑美元将在 0.70-0.74 上落。

离岸人民币

2017年离岸人民币走势最令市场人士大跌眼镜，在预期人民币会持续贬值下，最后竟不跌反升，兑美元升值更有6.60%。

2018年1月美元兑离岸人民币由高位6.5450反复向下，更分别跌穿6.40及6.30关口，最低见至6.2960水平，现价于6.30-6.35水平徘徊。

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交易 (SWAP) 约+1,200水平，显著收窄。

数据方面：中国2017年经济增长6.9%，高于2016年的增长6.7%，而且是自2010年以来首次增速回升。另外，中国2017年12月代客结售汇录得顺差人民币445亿元，2017年全年代客结售汇逆差收窄至人民币4,762亿元，比2016年和2015年的全年逆差分别人民币2.1万亿元和人民币3.2万亿元明显改善。

2017年12月外汇储备为美金3.139万亿美元，连升11个月，按月增加美金207亿元，重返2016年10月以来最高水平，兼较预期的美金3.1268万元为佳。

在美元弱势、中国经济数据保持良好势头、德国及法国央行透露已将人民币纳入外汇储备等因素下，支持人民币兑美元创下逾两年新高。美元兑离岸人民币由6.46急跌至6.30水平。

人民币2018年开局理想，由于近期美元弱势，人民币将会稍为偏强，但在中国央行调整了逆周期因子在人民币汇率中间价中的作用，因此人民币受到美元指数波动的影响更大，但美元指数已下跌至88.50关口，可能会随时作出反弹，因此美元兑离岸人民币在6.30水平可望守稳，人民币将继续呈现双向波动，而且波幅会比前扩大，预期2月美元兑离岸人民币将在6.30-6.40上落，活跃投资者亦可考虑在6.30附近水平短线沽出人民币先行获利，并可伺机于人民币回调时再吸纳作收息用途。

关注农历年前的资金情况，而且中国央行亦不希望人民币汇率在农历年时波动太大，因此人民币再大升的机会不大。

重要免责声明

本文内容包括环球动向、股票市场（内地市场）、债市走势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，旨在向永隆「私人银行」客户及根据香港的《证券及期货条例》第 571 章或据此制定的规则所定义的专业投资者派发。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。本文件所载数据（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数据源。然而，本行并无核实所有数据，故不应加以依赖，阁下需作出独立判断。本行并无责任更新数据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），亦不就使用本档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，过往业绩数据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、传阅或派发本文件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盘，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该等证券或投资项目而提供的服务赚得佣金或其他费用。

© 2018 永隆银行有限公司 版权所有，不得翻印。