

環球動向：

環球經濟

環球經濟在 10 月份維持擴張狀態，最新 10 月美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人製造業指數從 9 月的 60.8 微幅下降至 58.7，下降主因是補庫存速度及產品價格下降，但新訂單及新出口訂單僅微幅下降，可見製造業景氣仍相對良好；而美國 ISM 非製造業部分則從 9 月的 59.8 上升至 10 月的 60.1，同樣是因為補庫存速度及產品價格下降，但新出口訂單大幅增加推高服務業景氣。在就業市場部分，美國 10 月非農新增職位增加 26.1 萬人，而 9 月也從原先減少 3.3 萬人修正為增加 1.8 萬人，顯示美國就業市場仍然穩健。歐元區部分，10 月歐元區製造業採購經理人指數 (PMI) 指數持續上升至 58.5，服務業 PMI 指數則微幅下跌至 55，歐元區新訂單及產品推動製造業景氣上升，而服務業雖出現放緩但幅度不大，僱傭及價格上升都顯示歐元區經濟增長仍未到盡頭。以花旗經濟意外指數來看，10-11 月份美國意外指數大幅回升至 35-40 區間，歐元區意外指數則維持在 50-60 的區間，顯示環球經濟持續擴張。

貨幣政策

貨幣政策部分，11 月份美國聯儲局及英倫銀行召開貨幣利率決策會議，一如市場預期美國聯儲局未改變貨幣政策，比較值得注意的是 11 月 2 日的英倫銀行貨幣率會議——英倫銀行雖如市場預期加息，但會議紀要出乎意料提到「未來加息步調漸進且幅度有限」，使市場認為英倫銀行在短期內不會快速加息，英鎊及英國國債收益率當天反而出現下跌。

市場展望

展望 2017 年 12 月，本行認為影響市場的因素有三：

- (1) 美國稅改法案審議進度：美國參議院及眾議院的稅改版本不同，眾議院版本的減稅幅度較大，參議院版本則在時間或規模上有所縮減，依照美國立法規定，法案最終需要兩院協商委員會取得一致共識後，再經兩院表決同意及總統簽字後才會通過。兩院協商委員會召開的時間或在 12 月進行，由於目前兩院版本不一，因此市場對協商後的最終版本有高度期待。本行認為最終版本的減稅幅度應介乎在兩院版本之間，因此稅改對市場最大利好效應或已過去。然而，市場最關注的是實行企業減稅措施的時間，若最終版本決定企業減稅措施維持在 2018 年 (眾議院版本) 開始實行，而非於 2019 年 (參議院版本) 實行，且未附帶特殊條款 (如僅短期減稅而非長期)，則對市場會有較利好的支持；反之，恐怕市場將因失望情緒而受到下跌壓力。由於美國國會在 12 月中後將休會，因此 12 月中前將是稅改議題的重要觀察期。
- (2) 央行貨幣政策指引：12 月多國央行將召開貨幣利率會議，時間都在 12 月中附近，如美國聯儲局、歐洲央行及英倫銀行等。市場已對 2017 年底的各央行貨幣政策有一定預期，如美國聯儲局應會再加息一次，

歐洲央行及英倫銀行則應不會改變貨幣政策，對上述市場預期本行表達認同，但本行認為需要關注的是央行對未來加息及通脹的前瞻指引。由於油價近期上漲較多，預期較低的通脹水平將有一定程度改善，通脹回升或將逐漸影響央行對未來加息路徑的預期，雖然在 12 月不會立即體現在政策上，但若央行對通脹態度轉向樂觀，則或加大美國國債孳息率持續上行的可能性，對股債市場造成一定影響。

- (3) 地緣政治風險變化：11 月本行觀察到地緣政治風險的上升，首先是在中東地區的沙地阿拉伯與伊朗之間的代理人戰爭風險，加上美國總統特朗普支持沙地阿拉伯王儲穆罕默德·本·薩爾曼的「改革」活動，使沙地阿拉伯更有可能在黎巴嫩挑起代理人戰爭。此外，10 月 13 日美國總統特朗普已不確認對伊朗核協議的遵守，美國眾議院依法需在 60 日內決定是否退出核協議，因此 12 月前美國眾議院需決定是否恢復對伊朗制裁，此舉也將再次牽動中東地緣政治的風險。地緣政治的另一個焦點是英國政治風險，由於英國「脫歐」談判面臨延遲，英國保守黨已接近半數議員表示支持倒閣，若英國首相面臨更替，則英國保守黨是否能再執政存在變數，將對英國匯率及股市產生衝擊。本行認為市場在 2017 年底獲得了結壓力較大下，地緣政治風險影響性或將較以往大，值得持續觀察。

股票市場評論：

股票市場持續樂觀

美國企業公佈的業績普遍比市場預期好，而最新美國經濟增長繼續承接第二季快速增長，第三季國內生產總值 (GDP) 向上修訂至按季增長 3.3%，創 3 年以來最快增速。

近日大市成交金額穩步增加，投資者風險胃納進一步提升，利好投資氣氛。騰訊 (00700) 的第三季業績勝市場預期，股價更突破港幣 400 元大關，並帶動恒生指數突破 30,000 點，創近 10 年新高。騰訊業績佳，主要由於網絡遊戲收入、社交網絡收入及網絡廣告業務收入皆錄得增長。另外，經過「雙十一」的「瘋狂購物」，商品成交總額再創新高，增長再次提速。隨著科技迅速發展，移動通訊設備及電子交易的消費模式已為世人接受。因此從事科技業務的股份於未來仍有較大利潤空間，建議可分階段吸納作中長期持有。而每逢聖誕節及新年除夕，均是歐美國家年度消費高峰期。2017 年美國經濟一直維持強勁復甦勢頭，市場普遍對感恩節及年尾的零售市道抱樂觀態度。另外，本港零售情況亦有所改善，故可留意零售股份。近日大市成交金額每日逾港幣 1,000 億元，加上港股通南下資金持續增加，反映市場資金充裕，投資者風險胃納進一步提升，利好投資氣氛。

5G 發展速勢待發，各電訊商及設備商投入測試

中國國務院出台的《關於進一步擴大和升級信息消費持續釋放內需潛力的指導意見》，提到要加快推動資訊基礎設施升級，力爭 5G 網絡在 2020 年可以大規模商用，三大電訊商即中國移動、中國電信和中國聯通計劃 2018 年開始在全國部分重點城市試驗網絡。在北京召開的第二屆 5G 創新發展高峰論壇中，工信部官員表示 5G 技術測試已進入第二階段，並接近完成；而第三階段測試即將展開，重點開發商用設備的單站組網性能，以及相關互聯互通測試，意味未來 5G 基礎建設將步入高速增長期。在相關股份中，中興通訊 (00763) 除了與中國移動 (00941) 合作研發 5G 外，亦率先提出在 4G 網絡應用 5G 關鍵技術 (Massive MIMO)，推出 Pre-5G 產品，有助於運營商以較低的成本提高網絡性能，並獲得業界認可，並已在全球逾 40 個國家進行商用運營，更與日本軟銀、韓國 KT、西班牙 Telefonía 及德國 T-Mobile 等海外主要電訊商簽訂 5G 戰略合作協議，提升集團在行內的地位。

內地市場

2017 年 11 月市場回顧

回顧 2017 年 11 月，境內資本市場在宏觀經濟金融數據整體減速、監管壓力再度來襲的背景下，股市出現調整，債市再度下跌。截至 2017 年 11 月 27 日，上證綜合指數在 11 月下跌 2.1%，深成指下跌 3.64%，深圳證券交易所創業板下跌 5.82%。板塊方面多數下跌，表現最好的三個板塊分別為：非銀行金融、銀行和鋼鐵；表現最靠後的則為有色金屬、輕工製造和紡織服裝。而中證國債指數微漲 0.02%，中證企業債指數、中證轉債指數 11 月以來表現分別下跌 0.68%和 2.94%。

2017 年 12 月配置策略

展望 12 月份，本行重點關注宏觀形勢下行壓力及中央經濟工作會議的政策發展。

宏觀形勢方面，預計境內宏觀經濟在終端需求難以明顯改善的情況下，減速壓力仍存，但達到全年 6.5-7.0%經濟增速的目標無虞。通脹方面，考慮 PPI 前期持續保持高位將對 CPI 有所影響，加上近期油價大幅反彈，預計 CPI 同比增速將有所上升。政策方面，中央經濟工作會議例行在 12 月份召開，該會議是判斷當前經濟形勢和定調 2018 年宏觀經濟政策最權威的風向標，本行預計會議將大概率維持目前對於金融監管、去槓桿的闡述和提法，同時也需要關注該會議對房地產及金融監管的核心描述，以及貨幣政策暨財政政策導向等。

基於以上，本行提出以下策略參考：(i)權益類資產配置策略：企業財報持續改善及金融監管政策增強仍是短期關注要點。企業財報方面，第三季 A 股盈利增速顯著回升，營收增速小幅回落，股本回報率 (ROE) 連續五個季度改善。金融監管方面，「資管新規」對股票市場整體影響有限；首次公開招股 (IPO) 批文數量繼續降低，新股審核從嚴將趨於常態化，新股供給數量下降而品質提高也對流動性修復有所幫助。

展望 12 月份，由於持續金融監管政策的預期增強、市場流動性易緊難鬆，加上 2017 年指數漲幅較大，不排除出現短期調整，預計上證綜合指數仍將維持在 3300 點附近震盪整固，運行中樞未來有望逐步上移，短期調整均是加倉機會。板塊上，核心資產建議繼續配置受惠於供給側改革、國企改革的低估值標的；具有持續增長前景的消費、醫療板塊；以及穩定增長並且估值合理的成長股板塊。衛星資產有望逐步上移，短期調整均是加倉機會，建議配置受惠於政策及行業前景的先進製造、環保、5G、消費電子、人工智慧等板塊，但這些板塊的波動較大，需做好止盈止損措施。

(ii)境內債券資產配置策略：10 月末開始的收益率上行已經脫離了經濟基本面，更多的表達了市場對於監管政策的擔憂，因而除非有重大利好出現，否則債市情緒難以發生根本性的扭轉，而「資管新規」的出台對於債市而言相對偏淡，債市在年內出現轉勢的可能性很小，大概率處於低位震盪，市場機會將延後至 2018 年第一季度後。策略上，持有並獲得票息的策略更佳，短期內配置中短期利率債相對性價比較高，中長期可選擇延長存續期進行配置。

股票	評級*	債券	評級*
美國	↑	美元國債	▬
歐元區	↑	美元投資級別	▬
英國	▬	美元高收益	▬
中國	↑	歐元國債	↓
香港	↑	歐元投資級別	↓
亞太(日本除外)	▬	歐元高收益	↓
日本	▬	新興國家	↑
新興歐洲	▬ [#]	亞洲	▬
南美	▬ [#]	中國投資級別	↑
		中國高收益	↑

*注：  正面  略為正面  負面  略為負面  中性 # 評級變動(較11月)

定息市場評論：

美國眾議院提出稅改版本後，市場的樂觀情緒推升 10 年期美國國債孳息率繼續上行，加上油價持續上漲，通脹預期提升短期債收益率，使債券市場在 11 月 6 日當周出現較明顯跌幅。但在參議院稅改不確定因素發酵下，高收益債跟隨著股市出現下跌，而高評級債市則有買盤進入使收益率回落，整體 11 月全球高評級債呈現小漲、高收益債及亞債則呈現下跌狀況。

債市前景及部署

10 月中國財政部在香港發行美金 20 億元的 Reg S 無評級的主權債，其中 5 年期 10 億美元、10 年期 10 億美元，是 2004 年以來中國再次發行美元國債，市場關注國債無評級發債的動作，認為是針對先前 5 月及 9 月穆迪及標普對中國調降評級的回應，企圖證明海外投資者對中資債的信心不減。其實觀察 9 月中資美元債發行量 216 億美元，較 8 月份發行量 66 億美元高出許多，而統計上半年中資美元債發行 1600 億美元，也較 2016 年同期的 569 億美元增加許多，都顯示 2017 年中資美元債市場供需狀況良好。

由於美國總統特朗普的稅改政策仍存在不確定性，美國國債孳息率要持續上漲較缺乏動力，除非 11 月美國參議院出現意外的變化使稅改落地加快，否則本行認為短期內美國 10 年國債孳息率的壓力位將在 2.4% 附近。下屆美國聯儲局主席候任人鮑威爾在美國國會發表政見，大方向遵循穩健加息的步調，短期也一定制約收益率的上行，美元高收益債利差在 11 月的修正上升後，幾乎回到年初水平，本行認為在企業基本面良好的情況下，高收益債的資本利得空間被騰出，以較中長期的角度來看，高收益債配置價值反倒有所提升。

外匯市場評論：

10 月至今美匯指數進一步靠穩，突破 94.20 阻力後，持續向好，最高見 95.15 水平，現價在 94 附近水平上落，與本行的預期相若。主要原因是市場對美國聯儲局 12 月加息的預期繼續升溫，加上美國聯儲局在 10 月份已正式啟動「縮表」，對美元起支持作用。美國總統特朗普宣佈提名美國聯儲局理事鮑威爾，接替 2018 年 2 月任期屆滿的耶倫，擔任美國聯儲局主席。美國總統特朗普強調，相信鮑威爾有智慧及領導能力，帶領美國經濟應對各種挑戰。市場估計鮑威爾上場後，將延續耶倫傾向維持的寬鬆貨幣政策路線。

美元

美國 10 月非農就業人數增加 26.1 萬人，遜於預期的增加 31.3 萬人，但遠高於 9 月的 1.8 萬人。10 月失業率為 4.1%，優於預期和 9 月的 4.2%，是 2000 年以來的最低水平。工資增長則未見顯著改善，10 月平均每小時工資月率為 0%，遜於預期的 0.2% 及 9 月的 0.5%；按年增長 2.4%，亦低於預期的 2.7% 及 9 月修訂後的 2.8%。就業數據好壞參半，就業人數增加顯示颶風哈維和伊瑪的影響已消退，而工資增長比預期差，顯示通脹回升機會仍然緩慢。

美國 10 月份消費者物價指數 (CPI) 按月為 0.1%，主要因為汽油價格於風災後上漲所影響，升幅符合市場預期；10 月零售銷售按月升 0.2%，優於市場預期的 0%，升幅主要受汽車銷售增加所帶動。

美國聯儲局在 11 月 1 日結束為期兩天的議息會議後，一如預期按兵不動，聯邦基金利率目標區間維持於目前 1 厘至 1.25 厘的水平。美國聯儲局一如預期維持利率不變，公開委員會指出，勞動市場持續改善，經濟活動維持以穩健的步伐增長，雖

10 月 12 日聯儲局公佈 9 月議息會議記錄，聯邦公開委員會表示，自 7 月會議以來，勞動市場持續表現強勁，經濟活動亦持續溫和增長。近月職位增長維持穩固，失業率則維持在低水平。家庭開支以溫和的步伐增長，商業固定投資則過去數季亦呈現加快的跡象。委員就通脹曾作出詳細的辯論，有不少委員會成員憂慮今年來的低通脹，並非短暫的因素所影響，部份委員更表示，未來數月的經濟數據，將會成為今年會否加息的重要關鍵。

然風災一度影響 9 月份的就業數據，但失業率仍進一步下降，家庭開支亦見溫和增長，商業活動亦有所加快。儘管通脹率仍低於美國聯儲局 2% 的目標水平，但經濟穩步擴張和勞工市場進一步趨緊；市場已消化 9 月份非農職位因風災而減少的情況，暗示 12 月可能加息，並繼續縮減資產負債表的計劃。議息聲明表示，雖然美國於 2017 年內多次受颶風吹襲，但影響屬短暫性，而就業市場持續改善，經濟保持穩健增長，估計通脹率將繼續邁向美國聯儲局的 2% 目標。

美國聯儲局理事鮑威爾獲美國總統特朗普提名出任下屆美國聯儲局主席，並由參議院通過，現有政策料將得以延續，暫時對金融市場影響不大。

早前市場對美國總統特朗普的減稅方案抱正面態度，特朗普希望在 2017 年底前通過稅改，稅改一旦落實，市場預計美國通脹率將會迅速攀升，促使美國聯儲局採取更為激進的收緊政策。雖然眾議院稅改法案已獲通過，但是市場正密切關注兩院版本的實質分歧有多大。由於現時方案似乎仍存在頗大分歧，料會拖延至 2018 年第一季度，增添市場的不確定性。

至於風災所帶來的經濟衝擊，由近日數據已見改善來看，正如本行預期只屬短暫性影響。

由於美國聯儲局對經濟前景的評估比較樂觀，認為美國經濟活動一直在「以穩健步伐上升」，優於上次評估所用字眼「溫和上升」；預計勞動力市場將會進一步轉強，並預示 12 月將會再次加息。利率期貨顯示 12 月份加息的可能性超過 90%。

外圍因素方面，德國和西班牙近日出現的政治風險事件雖沒有進一步惡化，但始終存在隱憂，將為美元帶來一定支持。

本行預期美元將保持穩定勢頭，維持在較高區間上落，由於市場對 12 月份加息預期繼續升溫，美元指數在 93

水平仍見支持，而 12 月份估計將在 93 至 97 上落。

歐元

9 月至今歐元兌美元走勢反覆偏軟，由最高 1.2090 跌至最低 1.1620 左右，現價於 1.16-1.17 附近上落，與本部預期走勢相約。

歐央行 10 月 26 日議息後，把基準再融資利率維持在零水平，緊急借貸利率和存款機制利率也分別維持在 0.25 厘和負 0.4 厘。不過，當局宣佈，明年 1 月至 9 月份的每月買債規模，由目前的 600 億歐羅減少至 300 億歐羅（約 2700 億港元）；實施期和金額完全符合近日的市場預期。這意味著歐洲央行宣佈，計劃到期後，必要時仍可予以延期；並重申在通脹走向回升至 2% 官方目標前仍要買債。歐洲央行行長德拉吉議息後強調，歐羅區經濟仍需歐央行支持，故該行要維持高程度的貨幣刺激。他續說，今次的議息決定有助保持適當的金融條件，有利於促進投資；而就業持續改善則利於提升私人消費；然而，儘管不同的調查顯示今年下半年歐羅區經濟仍具動力，但物價壓力依然不大。

另外，西班牙加泰羅尼亞自治區獨立問題將會繼續困擾歐元走勢，預期問題會繼續拖拉，因此西班牙政局未明對歐元匯價構成沽壓。

德國聯邦議會選舉結束後，基督民主黨需要籌組聯合政府，反映出總理默克爾的未來施政將困難重重；另外德國極端納粹主義背景的極右黨派 – 「另類選擇黨」，成功進身議會，對德國政壇響起警號，如德國民間出現政見分裂情況，對未來德國政、經問題將存在不利因素。

總括來說現時兩大因素影響歐元走勢，首先是歐央行的「收水」行動，儘管歐央行「收水」一半，但早已在市場預期之內；再加上歐央行發表強調維持量寬的必要性，顯示該行仍傾向鴿派立場。至於德國及西班牙政治風險因素將會為歐元帶來壓力，加上美國 12 月加息機會增加，均會限制歐元向上的動力。

現時上方重要阻力在 1.20 關口，下方支持位在 1.1600 水平附近，如跌破此水平，更可能會測試 1.1500，暫時市場沽壓較為沉重，11 月份預期在 1.15 至 1.20 之間區間上落。

英鎊

10 月至今英鎊兌美元走勢反覆，先因加息預期抽升，最高見 1.3320，不過落實加息後便反覆向下，最低見 1.3040 水平，現價於 1.31-1.32 附近徘徊，跟 10 月本行預期區間上落吻合。

英倫銀行在 11 月 2 日議息後，以 7 票對 2 票終決定 10 年來首次加息，加息幅度為 0.25 厘，但同日出爐的會議記錄顯示，與會官員憂慮英國經濟受「脫歐」打擊，意味不會在短期內進一步加息。英鎊匯價應聲急挫 1.2%，跌至美金 1.30 元邊緣。英倫銀行行長卡尼在會後聲明指出，預計未來三年內只會再加息兩次左右，加息步伐將會非常緩慢，而且幅度有限。對於經濟前景增長預測，英倫銀行估計 2018 年及 2019 年英國經濟只分別微弱增長 1.6% 及 1.7%。

由於英倫銀行加息後的言論謹慎及轉鴿派，市場預期短期再加息的機會不大，市場馬上趁好消息出貨，因此英國「脫歐」談判進展將成為短期英鎊匯價走勢的另一個關鍵，而投資者注意力將從貨幣政策重回至「脫歐」談判。如果談判能取得進展或達成過渡期協議，可能有利英鎊匯價反撲，否則英鎊匯價下行壓力仍在。

另外，首相文翠珊又正面臨被逼宮下台的危機。《星期日泰晤士報》引述消息指，有 40 名英國保守黨議員已經同意簽署對英國首相文翠珊的不信任函。如果消息屬實，文翠珊可能隨時會被逼宮下台。

除「脫歐」前景仍不明朗外，投資者亦需關注英國日後的通脹及就業數據變化，而文翠珊及保守黨的政治不確定因素也會影響英鎊的未來走勢。英鎊往後的走勢仍然比較反覆，暫時在 1.32-1.33 水平已見沽壓，1.30 為重要支持，一旦失守，有機會跌至 1.28 水平。12 月估計英鎊將在 1.28-1.33 上落。

日圓

10 月美元兌日圓由低位 111.50 逐步回升，最高見 114.70 水平，美元兌日圓現價在 113 水平徘徊，與本行預期一致。

日本首相安倍晉三及其內閣團隊順利連任，並未有給予日圓多大的支持，日圓普遍因近期美元強勁而受壓。此外，日本財政部公佈續推行其量寬政策以保持國內經濟前行，並下調了 2017 及 2018 年度通脹估算，分別為 0.8% 和 1.4% (前設為 1.1% 及 1.5%)。從上述估算修訂顯示，日本經濟仍然處於膠著狀態，超低息政策將會持續，因此日圓與各國的息差仍主導日圓走勢。

美國總統特朗普上任後，首次外訪亞洲區亦沒有為市場帶來衝擊。特朗普對北韓的立場仍然強硬，但市場仍覺得雙方只屬「口水戰」，開戰機會不大。

在利差交易帶動下，日圓大幅回軟，加上近期朝鮮半島地緣政治局勢轉趨穩定，避險需求亦減少。但投資者仍需關注區內及最近沙地阿拉伯的局勢，如政局再現緊張情況，資金便會再次流入日圓。本行建議維持買美元兌日圓的策略，下方支持在 111.00 附近，上方阻力為 115.50，12 月估計美元兌日圓將在 111-116 之間上落。

澳元

10 月至今澳元兌美元由高位 0.7890 持續下跌，最低見 0.7620，其後見底回升，但仍然受制於 0.7750 阻力，近日更失守 0.7600 重要支持，現價在 0.75 水平徘徊。

澳洲第三季 CPI 上升 1.8%，低於預期的 2.0% 及第二季的 1.9%，亦低於澳洲央行 2% 至 3% 的通脹目標區間，通脹放緩將令澳洲央行短期內都難以收緊政策；澳洲零售銷售錄得零升幅，優於前值的 -0.6%，但低於市場預期的 +0.4%；澳洲最新就業人數增加 3,700 人，遜於市場預期增加 18,800 人；失業率為 5.4%，預期為 5.5%。

從近日數據顯示，澳洲國內消費需求疲弱、薪資增速低迷、就業人數增長也不理想，以至消費者的債務問題亦未見改善，因此澳洲央行的利率立場仍會偏向鴿派。

11 月澳洲央行一如市場預期連續第 14 次政策會議後宣佈維持利率在 1.5% 不變，並且維持對未來數年經濟增長率預期將升至 3% 的目標水平，同時亦預期失業率將從當前的 5.5% 下降。

不過利率期貨市場顯示要到 2019 年初，利率才有望上調，而市場過往曾預計 2018 年 8 月之前加息，令澳元繼續面臨沽壓。

隨著美國 12 月加息預期進一步升溫，加上澳洲的通脹、就業及零售銷售數據也不太理想，令澳洲加息的機會再

被拖延，暫時不利澳元走勢。

技術走勢上，澳元上方阻力在 0.7800 水平，而下方支持在 0.7560 及 0.7500 水平，本行建議先行觀望，如欲購買，可考慮在 0.7500 附近水平時才買入澳元，12 月估計澳元兌美元將在 0.75-0.79 上落。

紐西蘭元

紐西蘭元 10 月走勢較為偏軟，紐西蘭元兌美元在高位 0.7200 反覆向下，再度跌破 0.70 關口，最低見 0.6780，現價於 0.68 水平附近上落，與本行預期相約。

11 月 8 日紐西蘭央行一如市場預期維持指標利率在紀錄低位 1.75% 不變，並稱紐西蘭元已經走軟，若跌勢持續，將會推高通脹。紐西蘭央行表示，新政府政策的影響仍存非常不確定性，貨幣政策將在相當一段時間內保持寬鬆。不過暗示可能會比原先預期略微更早加息，預計加息時間將由 2019 年第三季提前至第二季，主要因為產能壓力和紐西蘭元貶值，刺激通脹上升。紐西蘭央行同時上調對通脹的預測，預計通脹在 2018 年第二季將會升至 1% 至 3% 目標區間的中間位置，比之前的預測快 9 個月。

近日紐西蘭的入境移民減少，房屋銷售下跌，紐西蘭都會區奧克蘭的樓價亦開始回落，再加上新政府計劃進一步限制入境移民及禁止外國人買紐西蘭的二手樓，有機會令經濟增長放緩。此外，新政府亦計劃改革紐西蘭央行的管治架構及政策目標，再加上現正等待任命的紐西蘭央行行長，目前變數太多。

紐西蘭政壇變天，新人事新作風，未來的經濟政策、紐西蘭央行的管治架構及貨幣政策等都存在不確定性，料將會繼續影響紐西蘭元的表現。紐西蘭元兌美元整體弱勢仍在，上方阻力在 0.7200 水平，下方支持則見 0.6800。由於早前累積跌幅頗大，0.6750 可望守穩，短期料將在 0.67-0.72 之間上落為主。

離岸人民幣

10 月至今美元兌離岸人民幣變化不大，最高見 6.6650，最低見 6.5850 水平，現價於 6.62-6.63 水平，維持區間上落。

在岸人民幣及離岸人民幣走勢同步，差不多持平。1 年期離岸人民幣掉期 (SWAP) 擴闊 +1500 至 +1550 水平。中共十九大會議後，人民銀行副行長潘功勝表示會繼續完善人民幣匯率形成機制，增強匯率彈性，以及保持人民幣匯率在均衡水平上基本穩定。他又說，貨幣政策基調仍保持穩健中性。提到中國金融業對外開放方面，潘功勝指，無論從金融或外匯管理角度而言，對外開放都是一項重要工作，是中國的重要戰略。另外，近期人民幣匯率相對穩定，人民銀行已基本上退出常態化的市場干預操作，中共十九大會議後人民幣匯率基礎會更穩定。對於會否擴大每日波幅區間，他說會增強彈性，保持均衡水平上基本穩定，貨幣政策維持穩定中性基調。

中國內地數據方面，國家統計局網站早前公佈第三季度國內生產總值 (GDP) 數據，同比增長 6.8%，前三季度同比增長 6.9%。10 月份的官方及財新網的採購經理指數分別為 51.6 及 51.2，兩者均顯示仍然正向增長。中國 10 月外匯儲備為美金 31,092.13 億元，按月微升美金 7.03 億元，升幅雖略低於市場預期，但中國外匯儲備保持連續九個月回升，並創下一年高位。

美國總統特朗普進行亞洲之行，並到訪中國進行三日國事訪問，由於匯率問題並非本次訪問的焦點，對人民幣

的實際影響有限，市場反應平淡。

中共十九大會議及美國總統特朗普訪華後沒有重大消息，因此市場焦點重回中國內地數據及市場外圍因素。中國內地數據整體仍然保持平穩，中國資本外流情況持續改善、內地經濟連續九個季度保持中高速增长，並在 6.7% 至 6.9% 區間運行、中國外匯儲備連續九個月回升，並創下一年高位，另外 PMI 指數亦保持良好勢頭，進一步鞏固市場對人民幣的信心，因此人民幣再大跌的空間不大。

外圍因素方面，美國聯儲局於 12 月加息差不多已成定局，美國聯儲局主席候任人鮑威爾的貨幣政策方向預期與現任主席耶倫分別不大，現市場仍關注稅改政策能否順利出台。本行預計美元仍會偏強，未來人民幣將跟隨整體美元上落，並在區間內雙向波動。若美元走強，則人民幣可能走貶，不過兌美元的貶值幅度，將遠小於其他主要貨幣。在中國經濟仍會穩健增長下，資本流出壓力減弱，以及內地仍實施嚴格的資本流出管制，將支持人民幣匯率保持相對穩定，預計短期美元兌離岸人民幣將在 6.55 至 6.70 的區間內反覆波動。

由於市場對人民幣貶值的預期已大大降溫，本行認為未來人民幣整體應該向好，可繼續伺機再吸納人民幣作收息用途，因此可考慮 6.65-6.70 附近水準再次買入人民幣。12 月份，預期離岸人民幣在 6.55-6.70 上落。關注 2017 年底時資金會否緊張而令拆息抽緊和朝鮮半島地緣政治風險，這兩個因素可能會令人民幣突然走強。

重要免責聲明

本文內容包括環球動向、股票市場評論(內地市場)、定息市場評論由招商銀行私人銀行部提供，其中所引用資訊和資料均來源於公開資料，招商銀行私人銀行部力求引用資訊和資料的客觀與公正，但對這些資訊和資料的準確性及完整性不做任何保證，不保證該資訊和資料未經任何更新，也不保證以這些資訊和資料作出的任何參考觀點或建議不會發生任何變更。在任何情況下，招商銀行不就本文中的任何內容對任何投資做出任何形式的擔保，據此投資，責任自負。

本文版權歸招商銀行所有，未獲得招商銀行事先書面授權，任何機構和個人不得對本文進行任何形式的複製、發表或傳播。如需引用或獲得招商銀行書面許可予以轉載、刊發時，需注明出處為“招商銀行”。任何機構、個人不得對本文進行有悖原意的刪節和修改。

本報告僅代表招商銀行私人銀行部對中國境內資本市場的設想、分析及見解，並不代表招商銀行的整體立場，亦不構成對任何人的投資建議，也沒有考慮到個別投資者特殊的投資目標、財務狀況或需求。投資者應當充分考慮自身特定狀況、充分考慮本文中的任何意見或建議是否符合其特定狀況，並完整理解和使用本文內容，不應視本文為做出投資決策的唯一因素。招商銀行及招商銀行私人銀行部以往任何報告、本文的內容及其準確程度不應作為日後任何報告的樣本或擔保。

招商銀行版權所有並保留一切權利。

免責聲明：本文件由永隆銀行(“本行”)私人銀行及財富管理部(“本部”)編制，旨在在香港進行受規管業務時派發。本檔提供之資料及其內容僅供參考，並不構成邀約、招攬或邀請、宣傳、誘使或任何不論種類或形式之申述或訂立任何投資交易的任何建議或推薦。未經本行事先許可，任何人士不得翻印、傳送或派發本檔。

本檔可能載有研究分析的文章或引述研究檔，但它不是一份有監管目的的投資研究或推薦，因為它並不構成實質的研究或分析。本檔的用意只是提供本部在寫作日期時的觀察和看法，並可能隨時間改變。這些觀察和看法可能與本行其他部門或附屬公司或其他市場參與者的專有立場不同或不一致。本檔所載資料(包括意見及估計)乃秉誠提供，並取自於所示日期相信為可靠之資料來源。然而，本行並無核實所有資料，故不應加以依賴，閣下需作出獨立判斷。本行並無責任更新資料或改正任何其後顯現之錯誤。在任何情況下，本行概不作出任何陳述或保證(明示或暗示)，亦不就使用本文件的任何陳述或意見而引致的損失承擔責任。

投資涉及風險，本檔提供的證券/投資產品價格可升亦可跌，甚至會變成毫無價值，過往業績資料並非未來業績的指標，投資者有機會損失全部投資。本檔提供之任何投資建議並未考慮個別投資者的特定投資目標及/或財政資源，因此未必適合所有投資者。投資者應自行運用獨立思考能力評估投資此等產品的適合性與涉及之風險，如認為需要，於作出任何認購或購買行動前諮詢其法律、財務、稅務、會計及其他獨立專業顧問，以確保作出適合其本身情況(如公民權、稅務限制)、投資目的、財務狀況及其他獨特需要的投資決定。

本檔並沒有獲監管機構包括證券及期貨事務監察委員會認可。閣下作出任何投資決定前，應詳細閱讀有關證券/投資產品的銷售檔，以瞭解包括風險因素等詳細資料。

未經本行事先許可，任何人士不得翻印、傳送、傳閱或派發本檔給予任何管轄地區或國家的個人或法人。若分發或使用本檔違反任何管轄地區或國家的法律或規例，則本檔不得為任何個人或法人在該管轄地區或國家分發或使用。

自 2008 年始，永隆銀行有限公司為招商銀行集團成員。招商局集團內的公司及/或其高級職員、董事、代理人及雇員可能持有不時在本檔所述全部或任何證券或投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券或投資項目。招商局集團內的公司可能會就該等證券提供投資服務、承銷該等證券或作為該等證券的莊家。招商局集團可能會就因應該等證券或投資專案而提供的服務賺得傭金或其他費用。

© 2017 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。