

### 環球動向：

#### 環球經濟

環球經濟資料在 2017 年 11 月份維持擴張狀態，最新 2017 年 11 月美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人製造業指數從 10 月的 58.7 微幅下降至 58.2，是連續兩個月下降。下降原因跟 2017 年 10 月相同，都是補庫存速度及產品價格分項下降，主要是 2017 年 9 月颶風過後的重建效應逐漸消退，若扣除颶風因素的新訂單及製造分項仍顯示經濟持續擴張；ISM 非製造業部分則從 2017 年 10 月的 60.1 降至 2017 年 11 月的 57.4，下降幅度較大，同樣反映颶風重建效應減退因素。不過新訂單分項降幅較大，或反映美國非製造業景氣擴張速度放緩。在就業市場部分，美國 2017 年 11 月非農業新增職位增加至 22.8 萬人，雖較 2017 年 10 月的 24.4 萬人少，但比市場原先預期僅增加 20 萬人為多，資料突顯美國就業市場仍舊強勁的狀況。歐元區部分，最新 2017 年 12 月歐元區製造業採購經理人指數 (PMI) 指數持續上升至 60.6，服務業 PMI 指數上升至 56.5。歐元區新訂單及產出推動製造業景氣上升，而服務業產出雖出現放緩但幅度並不大，製造業 PMI 指數創了 1997 年有記錄以來的最高水準，新訂單分項是 2011 年 4 月以來最大增速，顯示歐元區整體經濟增長至高位。以花旗經濟意外指數來看，2017 年 12 月份美國意外指數持續回升至 60-70 區間，歐元區意外指數則從高位下降至 50-60 的區間，但都顯示經濟超預期增長的狀況，表示環球經濟仍將持續擴張。

#### 貨幣政策

貨幣政策部分，2017 年 12 月份美國、歐洲、英國及日本央行都召開貨幣利率決策會議。美國聯儲局一如市場預期加息 0.25 個百分點，維持對 2018 年繼續加息三次的預測，歐洲央行及英國央行則維持貨幣政策不變，但歐洲央行在歐元區經濟強勁的支持下，對未來可能緊縮目前的寬鬆政策表現相對謹慎，強調歐元區仍將採取寬鬆貨幣政策。而日本央行仍維持寬鬆基調，認為未來有需要可以退出貨幣政策，但目前談論退出會有反效果。

#### 市場展望

展望 2018 年 1 月，本行認為影響市場的因素有三：

(1) 實施稅改的影響延續：2017 年底美國總統特朗普通過減稅法案，將企業稅從原本的 35% 降至 21%，取消企業最低稅負制，並且將海外未稅現金資產僅一次性課稅 15.5%。由於特朗普簽署法案時間靠近 2017 年年底，本行認為稅改的利好因素並未完全反應在相關指數上。如 2017 年以來標普 500 指數上漲 18%，超過稅率較高的小型股羅素 2000 指數的 11%，也超過某些高稅率企業的年報酬 (電信跌 2.3%)。由於 2018 年 1 月各大央行的貨幣政策應不會改變，而一些風險事件仍未見影響擴大，如 2018 年 1 月 15 日特朗普或會對伊朗實施制裁，但較難聯合全球其他各國進行；2018 年 1 月債務上限到期但政府關門的可能性仍較低；英國「脫歐」第二階段談判 2018 年 2 月才會展開等，因此 2018 年開首，市場或仍將圍繞美國稅改的後續影響發展。

(2) 2017 年第四季度美股業績公佈：2018 年 1 月 8 日當周將開始公佈 2017 年第四季度美股業績，從資料軟體公司 Factset 所估計的資料顯示，美國標普 500 企業獲利將增長 10.6%，較原本第三季度的 6% 有大幅增長，主要增長板塊是能源、科技及金融股。值得注意的是金融股將擺脫第三季度的颶風因素，保險股及個人消費將帶動整體獲利反彈，而歐洲部分第四季度預期盈利增長率達 22.3%，遠超第三季度的 3% 增長，本行認為市場多少已經知道第四季度業績增長亮麗，從美國盈利預期向下修訂幅度是 2015 年第二季度最低的 0.6%，可見市場對企業盈利有信心，但更值得關注的是企業在稅改過後對 2018 年後的獲利前瞻預估，若能提高未來獲利增長預期，對股市仍將提供利好支援。

(3) 美國擴大基建計畫：2017 年 12 月美國總統特朗普在稅改即將落地之際，提出下階段利好政策，他計畫在 2018 年 1 月份草擬一份美金 1 萬億美元的 10 年擴大基建計畫，其中美金 2,000 億元由美國聯邦政府支付，另外美金 8,000 億元由州政府、地方政府及私人支付，草案提出時間或在 2018 年 1 月底特朗普進行國情咨文前。從 2017 年 10 月美國通過的 2018 年預算案來看，美國國會已在基礎建設增加未來 10 年美金 2,000 億元的財政資金，在預算方面已有所準備，因此主要關注點在於特朗普如何撬動州政府、地方政府及私人投資美金 8,000 億元。本行預期詳細計畫大概未能於 2018 年 1 月份出爐，但可持續關注後續發展，或將提高市場對工業及基礎建設的投資情緒。

## 股票市場評論：

### 受惠全球經濟復蘇 有盈利基礎的舊經濟股份受市場關注

2017 年 12 月美國聯儲局一如市場預期上調聯邦基金利率 0.25 個百分點。是次加息週期由 2015 年 12 月展開，採取循序漸進加息步伐。連同今次，當局過去兩年以來累計加息 5 次另外預測 2018 年加息達 3 次。

根據過往的資料顯示，美國加息後一至二年，本港才會跟隨加息，受惠淨息差增加的本地銀行股於 2017 年下半年走勢亦見相對穩定，可繼續關注此類股份。另外，美國企業所得稅大有機會從 35% 大幅降至 21%，能吸引海外資金回流美國投資，振興經濟，製造就業，因此可留意一些於美國業務占比較重的港股。

2017 年升幅強勁的科技及汽車股在 2017 年 11 月及 12 月較為弱勢，部份資金由新經濟股份轉移至舊經濟股份，2017 年 11 月中至 12 月，大市從高位回檔近二千點，而舊經濟股份的抗跌能力亦比新經濟股份較強。根據香港政府統計處及香港旅遊發展局資料顯示，2017 年 9 月的零售業總銷貨價值的臨時估值為港幣 357 億元，較 2016 年同期上升 5.6%。其中，藥物及化妝品銷貨價值按年上升 12.7%。

零售業銷售在 2017 年 9 月份加快增長，按年增幅是逾兩年半以來最快，反映消費情緒樂觀及訪港旅遊業持續改善。因此，有盈利基礎的舊經濟股份受市場關注，於 2018 年上半年有望繼續有好表現。

### 博彩業及教育板塊是 2018 年焦點之一

澳門博彩收入受惠于貴賓廳賭收增長加快，以及耶誕節、元旦及農曆新年等旅遊旺季帶動澳門賭業收入及提升酒店入住率，自 2016 年 8 月結束由 2014 年 6 月以來的跌勢，並出現連續增長。另外，多項新基建陸續落成，其中，氹仔新客運碼頭已於 2017 年 6 月啟用，方便旅客入境。多隻賭業股份於 2017 年表現強勢。市場預計港珠澳大橋快將開通，將會刺激訪澳旅客人數，2018 年的澳門博彩業有望繼續復蘇。

中共十九大會議報告提到「優先發展教育事業」，內容包括設立健全學生資助制度，使絕大多數城鄉的勞動力量

有機會接受高中階段的教育及加快建設學習型社會，以提高國民質素。隨著內地經濟持續增長，人民財富收入和教育及加快建設學習型社會，以提高國民質素。隨著內地經濟持續增長，人民財富收入和生活水準亦不斷提高，增加教育行業的發展潛力。教育行業較少受經濟週期影響，預期教育類別股份預期教育類別股份亦會是 2018 年的焦點之一。

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2017年12月)

## 內地市場

### 2017 年 12 月市場回顧

回顧 2017 年 12 月，流動性維持偏緊態勢，經濟走勢基本平穩，金融資料仍然強勁，全年達到 6.5-7% 的增速目標已無懸念。與此同時，延續中共十九大會議的核心精神，2017 年 12 月召開的中共中央政治局會議及 2017 中央經濟工作會議為 2018 年的經濟工作開局做了重點部署。上證綜合指數 12 月初至 12 月 22 日微跌 0.61%；創業板微漲 0.51%；國債、企業債券均微漲 0.3% 左右 (截至 12 月 22 日)。板塊方面，食品飲料、家用電器及醫藥生物等大消費板塊表現較強；建築、有色金屬表現偏弱。

展望 2018 年，本行判斷 A 股市場仍將出現較好的配置價值，說明如下：

第一，資管新規政策取向利好股票類資產。本行判斷，正式出臺的多數內容將與徵求意見稿保持一致，主要變化在於執行時間可能後延。總括來說，資管新規對股票市場的整體影響有限，主要體現在短期的流動性衝擊，目前看這一衝擊尚未結束，十年期國債收益率仍維持在 4% 附近的高位。中長期來看，理財投資產品受到嚴格限制，不允許期限錯配以及打破剛性兌付 (就是信託產品到期後，信託公司必須給投資者分配本金以及收益，當信託計畫出現不能如期兌付或兌付困難時，信託公司需要兜底處理)，將導致市場回歸真實的無風險利率，對於股票類資產反而有利。

第二，首次公開招股 (IPO) 及並購重組政策取向利好股票類資產。目前批文數量穩定在一周 5 家附近，通過率繼續降低。新股審核從嚴常態化已經明確，新股供給數量將下降，品質將提高。IPO 難度提高也將導致更多公司希望通過並購重組的方式進入資本市場。對於並購重組的態度，監管層有保有壓，對於一些合規的優質資產的並購重組，監管層仍是支持的。

第三，盈利增長是重要的內生力量來源。儘管 2017 年 11 月中旬以來 A 股出現調整，但調整幅度有限。同時在市場調整過程中，成交量萎縮，兩融餘額保持穩定，整體仍是存量博弈的格局。在此背景下，市場行情仍將圍

繞上市公司基本面和估值展開。因此，在上市公司盈利持續增長、估值水準較低、宏觀經濟和貨幣政策穩定、監管政策逐步落地的背景下，A股仍有配置價值。

內生業績增長乏力、高估值、嚴重依賴外延式並購擴張的一類股票仍面臨下行壓力；基本面良好而估值水準不高的成長板塊公司已經具備投資價值。

投資策略上，市場分化格局尚未結束。預計上證綜合指數還將在 3,300 點附近震盪整固，2018 年 1 月份面臨接近人民幣 6,000 億元的解禁高峰，短期市場將繼續震盪築底。經歷了近兩年的盈利增長後，多數股票的估值水準已經低於熔断時的水準，待本輪調整過後，市場將迎來新的機遇，未來市場將逐步上行，因此短期調整均是加倉機會。

板塊配置上，建議重點配置先進製造業、盈利增長穩定的消費醫藥板塊，以及持續受益政策紅利的環保板塊等。具體來看，(1) 中共十九大會議後，先進製造業已經上升到國家戰略高度，成長股目前已經具備相對的估值優勢，而且科技創新類股票開始獲得機構資金的關注。因此，先進製造業板塊值的重點配置，主要方向包括 5G、半導體、人工智慧及新能源汽車等。

(2) 消費醫藥板塊盈利增長較為穩定，受宏觀經濟週期波動影響較小，消費已經成為中國經濟增長的主要驅動力，具備長期配置的價值。(3) 政策對環保的重視程度上升到新的高度，同時，估值水準也從高位回落，處於歷史較低位置，重點可關注工業環保以及天然氣等方面。

## 12 月環球債市回顧

2017 年 11 月底美國參議院預算委員會通過稅改草案，使美國國債收益率一度回升至 2.4% 附近，但市場因對最低稅負制的疑慮，使科技股出現明顯下跌，也壓低美國國債收益率，之後隨著稅改立法推進，收益率震盪上行回到 2.5% 附近；歐元區 10 年國債收益率在 2017 年 11 月則受歐洲央行 2017 年年底購債影響，出現震盪走低格局；而高收益債隨股市在 12 月初下跌後，也在稅改推進下出現反彈，整體 2017 年 12 月全球高評級債呈現下跌、高收益債及亞債則呈現小漲。

## 債市前景及部署

中資美元債市場於 2017 年 12 月最值得關注的就是海航資金緊張的疑慮，2017 年 12 月 1 日標普下調海航信用評級一檔至 B，理由是融資成本上升且大量債務即將到期，而同時有消息傳出海航已取不到海外融資，造成海航相關債券出現較大跌幅，不過在 2017 年 12 月 13 日，8 大銀行在海航 2018 年的授信會議上，表達支持海航的態度，使海航相關債券止跌反彈。本行觀察到中資美元債的 2017 年發債量較乏透明度等問題，因此海航債券短期或許消除了流動性危機，但應觀察財務狀況是否有明顯好轉跡象，才能支持海航債券的後續發展。

在 2018 年 1 月債市展望方面，隨著稅改落地，美債收益率將有一定上漲的壓力，但持大幅上行的概率仍相對偏低，由於 (1) 市場對 2018 年通脹預期仍偏低，對 5 年遠期的 5 年通脹交換維持在 2.3% 附近，且期貨市場維持 2018 年美國聯儲局加息 2 次的較鴿派觀點，一定程度制約美元收益率上升空間；

(2) 稅改通過債券市場已出現一定反應，2018 年 1 月份較難再因稅改出現而大幅拉抬收益率。本行認為美國總統特朗普需再推動其他利好政策（如擴大基建及放鬆金融監管等），才有機會導引市場對通脹的預期，進而拉高收益率走勢。在此之前美國收益率應維持在 2017 年高位 2.6% 之下運行，債市大幅下跌空間有限。

## 外匯市場評論：

2017 年 11 月至今美匯指數曾跌至低位 92.49 後持續反彈，最高見 94.08，仍受制 94.20 阻力。最初美匯指數下跌至 92.49，主要是由於 2017 年 10 月份會議紀錄顯示委員對未來通脹前景表示擔心，2018 年的加息步伐可能會被拖慢，但其後稅改法案通過，加上 GDP 資料理想，令美匯指數反彈至 94 水準，這一水準與本行的預期相若。儘管美國經濟資料、減稅推動和「縮表」會對美元有支持作用，但稅改方案存在較大分歧，料拖延至 2018 年第一季度，「通俄門」事件特朗普對中東及北韓的強硬態度引發的避險情緒升溫會對美元走勢帶來不確定性。

### 美元

美國 2017 年 11 月非農就業人數增加 22.8 萬人，優於預期的增加 20.0 萬人，但仍遜於 2017 年 10 月向下修訂後的 24.4 萬人。2017 年 11 月失業率為 4.1%，與預期及 10 月一致，仍是 2000 年以來的最低水準；工資增長方面，2017 年 11 月平均每小時工資按月增長率為 0.2%，遜預期的 0.3%，但比 2017 年 10 月的 0% 為佳；平均每小時工資按年增長率為 2.5%，雖優於 2017 年 10 月的 2.4%，但低於預期，只屬於 2015 及 2016 年的中位值，反映通脹仍然溫和，整體就業資料尚算平穩。

美國第三季國內生產總值 (GDP) 向上修訂至年率增長 3.3%，是 2014 年第三季以來錄得的最大增速，也是美國經濟自 2014 年以來首次連續兩季增幅不低於 3%。2017 年 11 月份消費者物價指數 (CPI) 按月升 0.4%，按年升 2.2%，與預期相符，主要受能源價格上升帶動，但剔除食品和能源的核心 CPI 則按月升 0.1%，按年升 1.7%，主要因為服裝價格錄得 19 年來最大跌勢，低於經濟師預測。2017 年 11 月份零售銷售，按月增長 0.8%，增幅高高過市場預期的 0.3%，主要因為網上銷售上升，家居用品、運動用品及餐飲的銷售亦增加。

面對近期美國接連公佈的良好經濟資料，加上美國總統特朗普政府的稅改方案有望於短期內推出，對經濟帶來刺激。美國聯儲局把 2018 及 2019 年美國的全年經濟增長預測上調，由 2017 年 9 月份所估計的 2.1% 及 2.0%，上調至 2.5% 及 2.1%。失業率方面，美國聯儲局估計 2018 年將由 4.1% 降至 3.9%。

通脹方面，個人消費物價核心指數的 2017 及 2018 年預測與 2017 年 9 月前所預測的相同，分別上升 1.5% 與 1.9%。美國聯儲局主席耶倫在任內最後的新聞發佈會上指出，官員們仍預計經濟將以溫和步伐增長。她還表示，雖然稅收政策改革將在未來幾年為經濟活動提供一定提振，但提振的幅度和時間仍不確定；而貨幣政策無需做出重大調整。她表示，官員們仍認為，漸進的加息路徑依然是適當的。耶倫又承認，通脹遲遲未達標，是她任內未完成的工作，在 2017 年的大部分時間，通脹都低於 2% 目標水準，通脹率並沒有加速上升，這對美國聯儲局是一個挑戰。

最後值得一提的是，是次議息是以 7 對 2 的票數通過加息決定，芝加哥及明尼阿波利斯聯儲銀行投反對票，反映部份委員對未來加息仍抱審慎態度。

2017 年 11 月至今美匯指數曾跌至低位 92.49 後持續反彈，最高見 94.08，仍受制 94.20 阻力。最初美匯指數下跌至 92.49，主要是由於 2017 年 10 月份會議紀錄顯示委員對未來通脹前景表示擔心，2018 年的加息步伐可能會被拖慢，但其後稅改法案通過，加上 GDP 資料理想，令美匯指數大幅反彈至 94 水準。現價在 93-94 附近水準上落。

美國聯儲局 2017 年 12 月加息 0.25 個百分點後，美匯指數曾迅速回落至 93.20 水準。儘管美國聯儲局調升了美國經濟增長預測，但在加息的預期上並無作出些微改變。市場原先以為，隨著美國經濟加快增長，加上稅改方案又快將推出，美國聯儲局可能會擴大未來加息預期，因此令市場失望。

至於美國利率未來去向，焦點一方面會重回通脹資料上，另一方面要留意下一任美國聯儲局主席鮑威爾的表態。鮑威爾上任美國聯儲局主席所採取的政策和方針，跟耶倫是否一致則有待日後發展，現時仍是未知數。

美國稅改方面，參議院的稅改版本與眾議院的版本存在很大差異，參、眾兩院仍需協商一份最終版本。在個人稅率及稅階方面，眾議院主張由現行的 7 個稅階收窄至 4 個，但維持最高稅率在 39.6%；參議院則保留現行 7 個稅階，但稅率普遍調低，最高稅率由 39.6% 調低至 38.5%。企業稅方面，現行最高稅率為 35%，參、眾兩院都將企業最高稅率下調至 20%，眾議院建議 2018 年生效，不過參議院主張延遲至 2019 年才生效。雖然雙方的版本存在分歧，但仍有妥協空間，最終可磨合差異。

稅改法案獲參、眾兩院通過，是美國總統特朗普上任以來最重大的政績，以減稅為主體的稅改法案，預計將會為美國經濟注入新動力。減稅可望引導海外資金回流，有助刺激企業投資、增加個人收入及鼓勵消費，對美元有利。

其他風險因素方面，參、眾兩院對廢除上一任美國總統奧巴馬的醫改方案料有激烈辯論，加上「通俄門」事件，以及特朗普對中東及北韓的態度仍然強硬，以致最近紐約市時代廣場附近發生被指是恐怖襲擊緒的爆炸事件，如情況惡化將引發避險情緒，亦會為美元帶來不確定因素。

總括來說，受減稅推動，加上美國聯儲局在 2017 年 12 月加息及在 2017 年 10 月份已正式啟動「縮表」，仍會對美元起支持作用，低位 92.50 將有買盤支持。如能突破 94.20 阻力，可挑戰 95.20 水準，2018 年 1 月份美匯指數估計在 92-96 上落。至於 2018 年的美國加息步伐，本行暫時估計 3 次，與市場普遍預期一致。

## 歐元

2017 年 10 月至今，歐元兌美元走勢反復偏軟，由最高 1.1880 跌至最低 1.1560 左右，現價於 1.17-1.18 附近上落，與本行預期走勢相若。

歐洲央行延長買債計畫至 2018 年 9 月，而且強調如果歐元區經濟及通脹疲弱，買債計畫可持續更長時間，甚至可再加大購買量。因此歐洲央行 2018 年 9 月需要繼續討論量寬到期之後如何處理，未必與市場持續「收水」的預期一致。歐洲央行行長德拉吉強調，利率將在目前的水準保持較長時間，而且將會遠超淨資產購買的時限，即意味著歐洲央行在 2019 年之前都不太可能會加息。相反，美國 2017 年 12 月再次加息，令歐、美之間的貨幣政策差異擴大，限制歐元的表現。

另外，西班牙加泰羅尼亞自治區的獨立問題沒有進一步惡化。雖然當地議會已被西班牙中央政府接管，更有報導指加泰獨立的支持度大減，事件可能暫告一段落，但是日後如再發酵，將會繼續困擾歐元走勢。總括來說，早前兩大因素繼續影響歐元走勢，首先是歐洲央行的「收水」行動未如市場預期般樂觀，歐洲央行仍傾向鴿派立場。至於西班牙政治風險因素已暫緩，但市場又開始關注德國總理默克爾組選成新政府所面對的困難及 2018 年義大利大選對歐元的影響，加上美國 2017 年 12 月加息一次，均會限制歐元向上的動力。現時歐元兌美元上方重要阻力在 1.1850 水準，下方支持位在 1.1500 水準附近，暫時市場在高位 1.18 以上水準沾壓較為沉重，

2018 年 1 月份預期在 1.15 至 1.19 區間上落。

## 英鎊

2017 年 11 月至今英鎊兌美元的走勢回穩，受「脫歐」談判消息影響，英鎊兌美元由低位 1.3040 持續反彈，最高見 1.3550。現價於 1.32-1.33 附近徘徊，正如本行上 11 月預期英鎊走勢關鍵已由貨幣政策重回至「脫歐」談判，跟本行的預期吻合。

英國央行在 2017 年 12 月議息後，委員以 9 比 0 的票數，分別維持基準利率在 0.5%，買債規模亦保持在英鎊 4,350 億水準不變，符合市場預期。英國央行指，當地第四季經濟增長可能較第三季稍弱，若果經濟增長表現仍符合 2017 年 11 月時的預測，未來幾年將可進一步溫和加息，而未來任何的加息計畫都會是漸進而幅度有限。英國央行又指，近期「脫歐」談判的進展已降低無序「脫歐」的可能性。

市場關注英國「脫歐」談判問題進展，三大問題中包括：「分手費」、公民權利及北愛爾蘭邊境問題。英國首相文翠珊與歐盟委員會主席容克宣佈「脫歐」談判有突破性進展，2018 年將可進入第二階段，令市場對談判的擔憂有所消退。

近期有關英國「脫歐」的消息正面，例如就分手費及北愛爾蘭邊境問題等達成協議的報導，為英鎊帶來支援。據報導，雙方達成的分手費金額介乎英鎊 350 億至 390 億之間，遠少於歐盟最初提出的英鎊 600 億至 750 億；其他相關檔指出，若然英國與歐盟未能就「脫歐」達成一致協議，以確保愛爾蘭南北互通，而在任何情況下，英國將繼續確保北愛爾蘭企業不受約束地進入整個英國市場。

雖然「脫歐」談判帶來進展，但是「脫歐」談判過程漫長，投資者必須密切留意消息變化。

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資料變化，而英國首相文翠珊及保守黨的政治不確定因素仍會影響英鎊未來走勢。英鎊往後的走勢仍然比較反復，暫時在 1.35-1.36 水準見沽壓，1.30 為重要支持。2018 年 1 月估計英鎊將在 1.31-1.36 上落。

## 日圓

2017 年 11 月美元兌日圓先跌後回升，最低見 110.80，最高見 113.70 水準。美元兌日圓現價在 112-113 水準徘徊，與本行預期一致。

日本第三季 GDP 終值按年增長加速至 2.5%，增幅高於初值的 1.4%及市場預期的 1.5%。這是日本自 1994 年以來最長的按季 GDP 增長週期，顯示日本經濟正持續受惠於環球經濟復蘇。

不過日本首相安倍晉三及日本央行貨幣政策委員政井貴子分別指出，日本量寬政策將會持續，更有貨幣政策委員片岡剛士認為需要加碼。目前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。

在利差交易帶動下，日圓預期仍會走軟，不過要關注朝鮮半島地緣政治局勢及最近中東局勢變化，引發避險需求。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策略，下方支持在 110.80 附近，上方阻力為 115.60，2018 年 1 月估計買美元兌

日圓將在 111-116 之間上落。

## 澳元

最低見 0.7498，險守 0.7500，其後見底回升，最高見 0.7695 水準，現價在 0.76 水準徘徊，與本行預期相約。2017 年 12 月澳洲央行連續 15 次議息，維持利率在 1.5% 不變，並且暗示短期內息口繼續維持不變，並未有跟隨其他發達國家紛紛朝向收緊寬鬆政策。

澳洲央行行長洛威在聲明中表示，雖然部分雇主招聘具技術員工愈來愈困難，但工資增長依然緩慢，情況並將持續。澳洲統計局公佈澳洲第三季度 GDP 較上季增長 0.6%，增幅低於上季的 0.9%，也略低於市場預期的 0.7%，曾拖累澳元兌美元下跌至 0.7500 水準。

澳洲 2017 年 11 月就業人口連續第 14 個月增長，創下自 1990 年代初以來的最長增長期；同時，失業率則維持在接近 5 年低位。2017 年 11 月就業人口增加 6.16 萬人，預期為增加 1.8 萬人；2017 年 10 月就業人口上修為增加 7,800 人。至於失業率為 5.4%，與市場預期和 2017 年 11 月持平，但為 2013 年 2 月以來的最低水準，令澳元在低位反彈。

近日澳洲的經濟資料仍然比較參差，雖然就業人數增長理想，但澳洲的 GDP 放緩、國內消費需求疲弱、薪資增速低迷，因此澳洲央行的利率立場仍會偏向鴿派。

隨著美國於 2017 年 12 月加息，美元與澳元的息差擴闊，加上澳洲經濟未有持續復蘇跡象，加息日程預計會被推遲，預期澳洲央行要到 2019 年初才會加息，暫時不利澳元走勢。技術走勢上，澳元上方阻力在 0.7730 水準，而下方支持在 0.7500 水準，本行建議先行觀望。如欲購買，可考慮在 0.7500 附近水準時才買入澳元，2018 年 1 月估計澳元兌美元將在 0.75-0.79 上落。

## 紐西蘭元

紐西蘭元在 2017 年 11 月的走勢反復，紐西蘭元兌美元跌至 0.6780 後，見底回穩，並反彈至 0.7030 水準，現價於 0.69-0.70 水準附近上落，符合本行預期可守穩 0.6750 水準的看法。

2017 年 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元 1.75% 不變，下次議息會議在 2018 年 2 月 8 日才舉行，因此市場焦點仍放在新政府及央行政策等問題。

紐西蘭財長羅伯遜表示，委任紐西蘭養老基金行政總裁奧爾接任紐西蘭央行行長，2018 年 3 月 27 日起生效。前行長惠勒于 2017 年 9 月離任，由副行長暫代署理行長，直至新行長上任。對於新政府計畫改革紐西蘭央行的管治架構及政策目標，在任命新行長後，市場估計新行長的理念及作風與上任行長分別不大，可避免重大變化，因此其中一個不明朗因素暫消除，刺激紐西蘭元兌美元反彈。

另外，新政府提出增加家庭支出，以及促進住房供應的承諾，加上預計 2018 年財政預算會有盈餘，都利好紐西蘭元。

早前紐西蘭政壇變天，令未來的經濟政策、央行管治架構及貨幣政策等都存在不確定性，影響紐西蘭元的表現。不過，近日利好消息紛紛傳出，令紐西蘭元持續反彈，上方阻力分別在 0.7050 及 0.7200 水準，下方支持則見 0.6750。由於早前累積跌幅頗大，加上市場估計新政府將陸續公佈政策方針和工作路向，再大跌的空間不大，



0.6750 可望守穩，在陸續有不確定因素明朗化後，紐西蘭元兌美元可望繼續回穩，2018 年 1 月料將在 0.67-0.72 之間上落為主。

## 離岸人民幣

2017 年 11 月至今美元兌離岸人民幣變化不大，最高見 6.6630，最低見 6.5675 水準，現價於 6.59-6.60 水準，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 ) 維持 +1500 水準，變化不大。

美國聯儲局加息後，人民銀行亦調高逆回購的中標利率。人民銀行進行人民幣 500 億元逆回購操作，7 和 28 天期的中標利率分別是 2.5 和 2.8 厘，較上次分別高 0.05 厘，是 2017 年 3 月以來首次調高利率。人民銀行解釋，由於投標倍數較高，利率上升只是反映供求的結果，亦是市場對美國聯儲局加息的正常反應，但今次利率上升幅度小過市場預期，客觀上有利市場形成合理的市場預期，避免金融機構過量擴張信貸，對控制宏觀杠杆率有一定作用，強調整體上跨年的流動性，供應已經有保障。人民幣表現穩定，加上存款息率吸引，本港人民幣存款量連續兩個月增加。金管局公佈的數字顯示，人民幣表現穩定，加上存款息率吸引，本港人民幣存款量連續兩個月增加。金管局公佈的數字顯示，2017 年 10 月本港人民幣存款按月再升 0.9% 至人民幣 5,403 億元，為 2017 年來最高水準。

香港的人民幣存款量自 2016 年 12 月跌穿人民幣 6,000 億元，至人民幣 5,467 億元後，2017 年首 9 個月都在人民幣 5,400 億元以下的低位徘徊，及至 2017 年 10 月份才重上逾人民幣 5,400 億元。金管局指出，2017 年 10 月人民幣存款連同人民幣 579 億元的存款證餘額合共人民幣 5,981 億元，按月增加 0.8%。人民幣存款增加，主要由於人民幣匯價保持穩定，加上市場預期大幅貶值的機會不大，兼屬高息貨幣，而 2017 年以來較長期的人民幣定期存款息率持續高企於 3% 以上，成為吸引客戶兌換人民幣做定存的誘因。市場估計若現時勢頭持續，2018 年下半年人民幣存款有望逐步回升至人民幣 3.119 萬億元，較 2017 年 10 月增加美金 100 億元，為外匯儲備連續第 10 個月上升。

目前中國資金外流情況已得到控制，人民銀行亦減少干預，現時外匯儲備變化主要取決於國際匯率變動帶來的貨幣估值效應。

中國內地資料整體仍然保持平穩。中國資本外流情況持續改善，內地經濟增長保持在 6.7% 至 6.9% 區間運行，中國外匯儲備連續 10 個月回升，並創下一年高位，加上採購經理人指數 ( PMI ) 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。隨著人民幣單向貶值預期結束，中國將進一步開放市場，此舉有助資金流入。

週邊因素方面，美國稅改取得重要進展，加上 2017 年 12 月美國聯儲局正式加息，而「縮表」也如期進行，對美元有支持作用，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，仍然預期人民幣下跌幅度將比其他主要貨幣為小。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穩定，預計 2018 年 1 月份美元兌離岸人民幣將在 6.57 至 6.67 的區間內反復波動。

不過，投資者不可忽視如未來中國經濟增速放緩導致外資流出的可能性，而且愈趨嚴格的金融監管也會遏抑金融市場，促使在岸資金到海外尋求投資機會。同時，美國減稅一旦落實，也可能增加資金流出中國的風險。

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走勢將保持穩定，繼續維持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。

關注農曆年前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（內地市場）、債市走勢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，旨在向永隆「私人銀行」客戶及根據香港的《證券及期貨條例》第 571 章或據此制定的規則所定義的專業投資者派發。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。

© 2018 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。

