

### 環球動向：

#### 環球經濟

環球經濟數據在 1 月份維持擴張狀態，1 月美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人製造業指數 (PMI) 雖從上月的 59.3 小幅回落至 59.1，但仍優於市場預期的 58.6，製造業景氣維持相對擴張原因為出廠價格、新出口訂單、庫存分項上升明顯；ISM 非製造業部分則從上月的 56 大幅上升至 59.9，是 10 年來的相對高位，也扭轉了去年 11 月以來的連續兩月下跌，分項中新訂單及就業大幅提升，也表示前兩月數據不佳確是年底季節性因素造成。在就業市場部分，美國 1 月非農就業數據回升至 20 萬人，優於預期的 18 萬人，失業率維持在 4.1% 水平，美國就業市場仍相對健康。良好的經濟表現不止出現在美國，歐元區 1 月製造業及服務業 PMI 分別維持在 59.6 及 58 的相對高位、日本 1 月製造業及服務業 PMI 也分別錄得 54.8 及 51.8 的相對高位，都顯示美歐經濟持續呈現穩健增長狀況。

#### 貨幣政策

貨幣政策部分，2 月美國聯儲局貨幣利率會議如預期未改變相關政策，但會後聲明中出現“通脹預期將在今年上升，並穩定在美聯儲 2% 的中期目標”的字句，表明美國聯儲局今年大概率將因通脹逐步上行將持續加息 3-4 次；而英倫銀行在 2 月 8 日的貨幣利率會議也如市場預期未改變貨幣政策，但上調未來 3 年經濟增速預期，也強調未來有提前加息的可能性，市場認為英倫銀行或將自去年 11 月加息後，進一步在 3 月會議加息 25 個基點。

#### 市場展望

展望 2018 年 3 月，我們認為市場影響因素有三：(a) 美歐央行貨幣政策：由於 2 月股市大跌，主要因為市場對央行收緊貨幣政策提速的預期，因此 3 月份美歐央行議息會議將是 2018 年至今市場最關注的會議，其中又以美聯儲貨幣利率會議最為關鍵，主要是 1) 市場多數預期美聯儲在本次會議中將再加息 25 個基點，但**值得關注是會後公佈的點陣圖，將顯示美聯儲是否會改變今年加息步調，以及是否會改變長期中樞利率水平**；2) 由於本次會議有會後記者會，加上美聯儲主席鮑威爾剛上任，因此此次會後記者會將是他第一次主持，預期市場將密切關注鮑威爾如何回應近期市場對通脹上行的預期、以及利率上行對股市的影響。鮑威爾曾在 2 月 13 日進行公開表示，美聯儲將持續漸進加息，並且持續關注任何影響金融穩定的風險因素，從上述發言我們認為美國聯儲加息應不會提速但也不會改變今年 3 次加息的路徑。**若鮑威爾在 3 月份議息會後聲明表達對股市波動的謹慎而非置之不理的態度，則對股市的負面影響應相對可控。**(b) 美國預算臨時撥款法案：雖然 2 月 10 日美國參眾議會再次通過臨時支出法案，將債務上限延長到 2019 年 3 月，但臨時支出僅延長到 3 月 23 日，因此時限到期若未再達成另一次撥款或臨時支出法案，美國政府仍將面臨關門問題。由於本次 2 月股市從低位反彈的觸發點，即是美國臨時預算法案通過的激勵，**因此 3 月底特朗普及共和黨能否與民主黨達成共識，順利延續預算撥款支出，也是穩定全球股票市場的重要觀察因素。**(c) 恐慌指數 VIX 的走勢：2 月的市場大跌嚴格來說幅度不大，但速度較快、市場恐慌情緒較高，搭配基本面仍穩健來看，其實仍偏向多頭的技術面回調，只是若恐慌指

數 VIX 在 15 以上，則表示市場波動仍大，尚未回復中長期多頭走勢，因此 3 月份可觀察全球股市是否呈現震盪打底的走勢，若指數在築底過程中波動降低且點位逐步墊高，搭配恐慌指數 VIX 降至 10-15 區間，則是股市止穩向上的跡象，若指數超預期再次測試半年線及年線支撐，伴隨 VIX 仍維持相對高位，則表示市場避險情緒仍高，需提防進一步下跌風險。

## 股票市場評論：

### 美國聯儲局加息及藍籌放榜將左右大市走勢

恒生指數服務公司公布季度檢討結果，其中提出改革的國企指數成為焦點，宣布納入騰訊(0700)、中信股份(0267)、恒安國際(1044)及石藥(01093)等 10 隻紅籌及民企股，新成員覆蓋了科網、電訊、醫藥及消費相關板塊，這些板塊正是未來經濟增長的重要支柱。改革後國指成分股數目增加至 50 隻，現有恒指成分股與國企指數成分股重疊比例接近一半。美國聯儲局公開 1 月份的議息會議紀錄，紀錄顯示，美國聯儲局官員在這次會議對經濟前景、通脹上升和有必要繼續加息的信心都有所增強。根據湯森路透資料，紀錄公布後，預期美國聯儲局 3 月加息的可能性升逾 90%。美國 10 年期國債收益率也曾上升至 2.95% 的四年高位。農曆年假後，匯豐(0005)及恒生(00011)率先為藍籌業績期展開序幕，兩大重磅股友邦保險(1299)及騰訊 ( 0700)，緊隨已共佔恒指比重約 18.04%，業績優劣將左右大市升跌。

### 內地訪港旅客回升促使零售業復甦

內地經濟回暖，內地訪港旅客人數可望繼續增加，利好本港零售市道，零售股今年基調仍強。內地一連七日的農曆新年長假期，不僅是內地旅游消費旺季，更有望為周邊地區帶來無限商機。如年三十至年初三期間，內地訪港旅客更按年增長 14% 至近 52 萬人次。美元走勢較為疲弱，人民幣升值料將加快。而匯水因素（人民幣升值因素）令內地民眾在本港消費變得更加實惠，吸引更多旅客來港。此外，今年香港有新基建如港珠澳大橋及廣深港高鐵通車落成，刺激旅客增長，相信本港整體零售銷售將由谷底反彈，預料今年零售市場受奢侈品帶動，將錄得不俗的升幅。同時，與零售市道關係密切的收租股亦相信能受惠。其中相信九龍倉置業(1997)有較佳盈利能力，因內地旅客影響本港高檔零售業務，相信九龍倉置業旗下高端商場將會能夠受惠。

## 內地市場

### 2018 年 2 月市場回顧

回顧 2018 年 2 月，因農曆春節緣故，境內市場交易日與數據公佈較少。儘管基本因素平穩、流動性階段性寬鬆的背景並未發生重大的變化，但是受到外圍市場波及衝擊，境內股市出現顯著回調，而債市則有所回暖。截至 2018 年 2 月 28 日，股市方面，上證綜合指數全月下跌 6.36%，深圳證券交易所成份股價指數全月下跌 2.97%，深圳證券交易所創業板全月上漲 1.07%，中小企創業板股票表現優於大型企業股票。板塊方面，大部份板塊下跌，出現上漲的板塊只有電子、鋼鐵和電腦相關股票；跌幅最大的則為銀行、採掘和非銀行金融板塊。債市方面，中證國債指數、中證企業債指數及中證轉債指數 2 月表現分別為上漲 0.93%、上漲 0.76% 和下跌 1.58%。展望 2018 年 3 月，關注十九屆三中全會及兩會政策部署動向，包括政府工作報告量化目標設定及先進製造、精準脫貧、國企改革、環境保護、區域發展等經濟金融議題；1-2 月投資、消費等經濟數據將合併在 3 月發佈，前期數據顯示基本面或面臨一定下行壓力；春節錯期因素下，2 月消費者物價指數 (CPI) 或會上升，CPI、生

產價格指數 (PPI) 之間的“剪刀差”或繼續收窄；中國央行於 2017 年第四季度貨幣政策執行報告繼續傳達了穩健中性的貨幣政策基調，三月份美國聯儲局可能如期加息，中國央行通過公開市場利率調整傳達的引導利率上行的政策意圖反而更加值得關注。

股市策略上，近期政策方面主要集中在發行制度改革方面。新股審核從嚴「常態化」，新股供給數量將下降，質量將提高；監管層正在醞釀新政，通過一籃子政策改革以提升中國資本市場體系的制度包容性、市場承載力和國際競爭力，力爭把第二批中國高科技企業中的優質企業留在國內；春節後海外資金已恢復淨流入，加上國家隊大舉加倉，A 股仍具配置價值；預計指數在調整後有機會反覆上行。3 月份將召開兩會，歷史上兩會期間市場多數表現活躍，市況較樂觀，估值低以及盈利穩定增長仍是首要條件，建議繼續配置受惠供給側改革、國企改革的低估值投資股票；盈利穩定增長的消費、醫療行業；以及估值合理並且與利潤增長匹配的成長行業，主要是高端先進製造業如電子、半導體、專用設備以及環保等板塊。債市策略上，3 月市場較大概率繼續處於震盪走勢，利率易上難下。在基本面維持穩定、監管趨嚴、通脹回升、供求矛盾等因素的影響下，國內債市將維持弱勢，短存續期、高評級債券仍是首選，中、低等評級信用債是尚待釋放的風險點，未來信用利差或將走闊，建議精選高評級信用債，在存續期匹配的基礎上適度配置，同時留意市場超跌後的交易性機會。

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2月)

## 定息市場評論：

自 2018 年 1 月以來，美國 10 年期國債收益率持續上行，主要是 (1) 油價持續上漲，紐約油價及布蘭特油價分別上漲每桶達美金 64 及 70 元水平，市場對未來通脹回升預期增加；(2) 全球經濟數據良好，美國 12 月製造業 PMI 回升至 59.7、歐元區 12 月製造業 PMI 終值達歷史最高的 60.6，也加強市場對央行未來收緊貨幣政策的預期；(3) 日本央行傳出減少日本國債，加上中國計劃減少購買美債，加劇市場對債市的空方情緒。

## 債市前景及部署

2018 年開年由於全球股市加速上漲，以美銀美林亞洲新興市場企業債期權調整利差來看，1 月期間利差收窄約 0.1%，表現在亞洲美元高收益債整體上漲約 0.5-1%；而亞洲美元高評級債受到美國收益率上行的影響出現微

幅下跌。2017年中資美元債發行量大增，據統計全年發行2177只，總發行金額超過3100億美元，由於境內收益率上行，目前在岸發債成本高於離岸，加上境內去槓桿、監管趨嚴的大背景下，預計今年中資美元債發行量欲小不易，但在投資需求仍高的情況下，對中資美元債的影響有限，不過，美國國債收益率的上行仍將一定限制亞洲高評級債的表現，歐洲央行在1月25日雖如預期提出相對鴿派的言論，但我們認為很難改變市場對歐洲央行縮減購債及加息提速的預期，加上油價處於相對高位附近，收益率有較大概率維持在一定水平之上，因此亞洲美元高收益債表現仍將有可能比亞洲美元高評級債好。

中資美元債市場中，海航集團相關債券仍是市場重磅關注點。1月份由於沒有公開披露重大事項，海航集團旗下七家子公司已相繼停牌，導致海航集團相關債券持續創低，各類海航集團債券場內交易的收益率多數已達10%之上，反應市場對海航集團債券的擔憂加劇，海航集團的企業和所有權結構以及融資策略相對不透明，子公司會從市場融資、或中間有資金流動亦難以掌握。不過，據2017年上半年財報顯示，海航仍有約310億人民幣的現金流入，貸款償還率及利息償還率為100%，現階段難以評斷海航集團債務會違約，因此提前贖回海航債券仍較不划算，只是在海航債務結構未減輕前（目前海航EBITDA利息倍數達2.16，仍相對較高），市場仍會因負面消息使相關債券交易在相對低位徘徊。

## 外匯市場評論：

2018年首次美國聯儲局議息會議，結果一如市場預期維持利率不變，但預期今年通脹會上升，意味可能會符合外界預期，3月應會再加息。美國聯儲局表示，經濟活動穩步上升，而就業、家庭開支與企業固定投資亦穩固，預期經濟會溫和擴張，今年勞工市場仍然強勁。外界就相信議息記錄鞏固新任主席鮑威爾領導下美國聯儲局繼續加息的預期，如果通脹進一步升溫，今年加息次數可能較原本估計的三次多。

### 美元

2018年首次美國聯儲局，亦是美國聯儲局前任主席耶倫退任主席前最後一次主持議息會議，結果一如市場預期維持利率不變，但預期今年通脹會上升，意味可能會符合外界預期，3月應會再加息。會後聲明不再提及短期通脹預期維持目標2%以下，反而表示中期通脹會在2%左右穩定下來。美國聯儲局表示，經濟活動穩步上升，而就業、家庭開支與企業固定投資亦穩固，預期經濟會溫和擴張，今年勞工市場仍然會強勁。

另外，美國聯儲局議息記錄顯示，官員對經濟和通脹看法更樂觀。外界相信如果通脹升溫，今年可能加息多於三次。美國聯儲局發布1月底由時任主席耶倫主持的最後一次議息會議記錄，顯示對經濟和通脹信心都較以往強。決策官員普遍認同家庭和企業開支穩步增長，顯示美國經濟潛力龐大，經濟增長較之前預期更快，而且情況會持續，增加進一步漸進加息的可能性。近期強勁的數據和訊息，反映稅務改革的效果可能較原本預期大，多名決策官員因而調高短期經濟增長的預測。經濟好，對物價的看法亦更樂觀。局內經濟師預測，核心通脹今年會明顯升溫。近乎所有官員都預計，通脹中期會回升至局方2%的目標。但部分官員提醒，經濟帶動通脹回升的跡象未完全可靠，需要有更多耐性，判斷是否適宜繼續加息。

外界就相信議息記錄鞏固新任主席鮑威爾領導下美國聯儲局繼續加息的預期，如果通脹進一步升溫，今年加息次數可能較原本估計的三次多。

數據方面，美國1月非農就業人數增加20.0萬人，優於預期的增加18.0萬人，並優於上月14.8萬人。1月失業率為4.1%，與預期及上月一致，仍是2000年以來的最低水平；工資增長方面，1月平均每小時工資月率為

0.3%，同樣與預期及上月一致；按年卻增長 2.9%，優於預期的 2.6%及上月的 2.5%，整體就業數據理想，特別是工資增長按年增長達 2.9%，可望帶動通脹向上。

1 月消費者物價指數，按月升幅擴大至 0.5%，按年則升 2.1%，升幅均高於市場預期。扣除能源及食品價格的核心指數，按月升 0.3%，不單高於預期，而且是一年來最大升幅。

1 月零售銷售出乎意料下跌，按月跌 0.3%，跌幅是 11 個月以來最大。市場本來預計升 0.2%，主要由於美國家庭減少了汽車及建築物料的消費。有分析指，1 月數據意外下跌，加上去年 12 月數據被下調，意味美國第一季消費開支增長將放緩。

美國就業數據理想、通貨膨脹升溫，而零售銷售出乎意料下跌。數據公布後，有美國聯邦儲備銀行，調低美國第一季經濟增長預測。阿特蘭大聯邦儲備銀行，將第一季預測增長率，由 4%調低到 3.2%。不過通脹數據幾乎可以確定，美國聯儲局 3 月將會加息，而公開市場委員會 3 月亦有更大可能，將今年加息預測次數，由三次提高到四次。最新利率期貨交易顯示，美國聯儲局 3 月加息機會率是百分之八十八，而今年加息四次的機會率，則由數據公布前的大約百分之十五，上升至百分之二十三。

美元指數一度重上 90 以上水平，主要受兩個主要因素影響。首先是工資增長按年增長達 2.9%，可望帶動通脹向上；另外 1 月消費者物價指數按年則升 2.1%，高於目標 2%，而且 3 月幾乎可肯定加息，同時亦令市場重燃今年加息 4 次的機會。

可惜美元反彈一瞬即逝，兩個利好消息未能進一步鞏固美元指數表現。正如我行上月指出利好美元消息如：「縮表」、加息及稅改已經被市場消化，美元在缺乏新刺激的情況下，難以保持升勢。

反而不利因素方面，除美國聯儲局官員對加息次數仍存在分歧外，市場繼續擔憂因應稅務改革令財赤擴大的問題，同時美國財政部可能要發行更多長期國債，是近九年來首次。美國聯儲局前主席格林斯潘亦批評，財赤擴大製造債市泡沫，令美元增添變數，加上美國最快 3 月中之前會到達債務上限，如果未能及時調高上限，可能面臨債務違約危機。美國財長姆欽向國會發信，請求盡快調高債務上限，維護美國的信用，以及外界對美國國債的信心。如果未能調高債務上限，美國政府於三月中之前，會用盡全部資金，因此會增加市場唱淡美元的機會。

儘管特朗普在國情咨文大幅提升基建金額，倡議高達美金 1.5 萬億元基礎建設，以大興土木來刺激經濟，好像是利好美元的消息，但與稅改情況一樣，美金 1.5 萬億元基建一方面「可能」是利好經濟，但另一方面卻肯定會令美國財赤進一步惡化。再者，特朗普亦要求增加軍費來擴軍。在稅改已令美國庫房少收一大筆稅項之下，現又要增加基建支出和擴軍，實在令金融市場憂心美國「錢從何而來」，市場相信新政策只會令美國財赤雪上加霜，而債務問題會急劇惡化，從而令美元有貶值壓力。

至於美國財長姆欽早前的「弱美元」言論，認為有助改善美國的貿易情況，亦令市場擔憂美國或許有意繼續讓美元走貶。

總括來說，美元暫時缺乏大升動力，下方重要支持在 88.25，不過本部估計可能隨著 3 月份美國落實加息後，美元指數可望企穩 90.00 以上水平，並可再挑戰 91.80 阻力，3 月份預期美元指數將在 88.00 至 92.00 上落。至於 2018 年美國加息步伐，本部暫時維持加息 3 次看法，與市場預期一致。

## 歐元

2018年2月歐元兌美元曾回落至1.2210水平，其後迅速回升至1.2550水平，現價於1.23-1.24水平上落。受惠於美股回穩，避險情緒略為紓緩下，歐元兌美元從低位重上1.24-1.25水平，幾乎收復早前所有失地。

歐洲央行一如預期維持利率不變。對於有市場人士估計，歐洲央行最快會於今年12月加息，歐洲央行行長德拉吉馬上為預測降溫。德拉吉表示，根據現時的數據預測，在本年內調高利率的機會很微。歐洲央行又繼續承諾，在買債計劃結束後的一段長時間內，將會保持利率穩定，並且會繼續購買資產，直至通脹持續反彈。

德拉吉又表示，歐元兌美元匯價近期波動，是潛在不穩定因素，情況需要重視，一旦歐元有不合理的波動，歐洲央行就可能需要改變政策，因為「強歐元」可能會壓抑通脹，影響歐洲央行推高物價的工作。

德國終於成功組成聯合政府，德國總理默克爾領導的基民盟(CDU)與最大反對黨社會黨(SDP)就組成聯合政府達成協議，但增加政府開支的協議被市場認為可能會改變德國目前財政盈餘持續增加的情況(2017年財政盈餘達到歐元133.37億元或佔GDP的1.2%)，而籌組聯合政府的協議之一是增加開支接近歐元500億元，新的聯合政府若然改變了德國量入為出的嚴格財政紀律，很可能會成為日後市場拋售歐元的藉口。

意大利將於3月4日舉行大選，而民調顯示，支持「脫歐」的五星運動及北方聯盟，目前的支持度合共約41%，意味其他政黨取態將會成為關鍵，預期意大利大選將帶來「脫歐」政治危機。

近期有歐洲央行官員表示，貨幣決策當局的共識是在結束資產購買計劃之前不會考慮加息，由於目前的資產購買計劃預定在今年9月底結束，故相信歐洲央行今年內不會加息，從利率前景及技術走勢來看，加上上述對歐元的不確定因素，以及歐央行對「強歐元」表示關注，因此歐元兌美元短期傾向下跌，下方重要支持位為1.2090，上方阻力為1.2550。3月份預期在1.20至1.25區間上落。

另外，要留意歐元區集團財長及領導人會議將於稍後舉行，相信會就英國「脫歐」及區內事務交換意見。

## 英鎊

2018年2月英鎊兌美元，在高位1.4280迅速回調至1.3760水平，不過隨後曾反彈回1.41水平，現價於1.39-1.40水平上落。

英倫銀行議息後，一如預期維持利率不變。不過英倫銀行行長卡尼暗示，有機會提早加息，令通脹重返2%的目標。英倫銀行議息後，繼續按兵不動。委員會內九名決策官員一致投票通過，將指標利率維持在0.5%水平。英倫銀行行長卡尼指，英國經濟正以較快速度增長，受近來油價升勢影響，通脹短期內可能再度升穿3%水平。若要讓通脹重返2%的目標水平，可能需要較之前預期更早及更大幅的加息。

市場原本認為，英國下次在五月加息的可能性只有大約一半，但英倫銀行議息後最新的利率期貨顯示，市場預料五月加息的機會已升至超過七成。英倫銀行同時發表季度通脹報告，上調英國未來三年經濟增長預測，估計今年至2020年的增長都達到1.8%。而兩年後失業率的預測，亦調低至4.2%。另外，隨著近期英鎊匯價及美國十年期債券收益率抽升，英倫銀行調低一年後通脹預測至2.28%，兩年後預測數字則調低至2.16%，但仍然高於2%目標。

英倫銀行首席經濟師霍爾丹表示，未來一段時間，英國貨幣政策可能要進一步收緊應對通貨膨脹，但不會匆忙

採取行動。

最新的英國零售銷售數據，1 月份零售銷售量只增長 0.1%，跟市場預期增長的 0.5% 相去甚遠，而 12 月份則修正為回落 1.2%，投資者仍擔憂疲弱的英國經濟表現。

另外，英國 2017 年第四季度失業率，出乎預期上升，失業率升至 4.4%，按季上升 0.1%，是超過一年來首次上升，市場本來預期停留於 4.3% 水平。至於失業人口，就按季增加 4.6 萬至 147 萬人。另外英倫銀行希望薪酬加快增長的狀況仍然未出現，2017 年 10 月至 12 月薪酬按年升 2.5%，升幅與 9 至 11 月相同，符合市場預期。

近期英鎊走強除了受整體美元偏弱影響外，亦受 5 月加息預期升溫所帶動，不過英國經濟仍面對「脫歐」這重大變數，如英鎊要維持升勢，「脫歐」談判必需取得有意義的進展，以及多方正面的英國數據支持。

英國和歐盟在「脫歐」談判過程預期仍然艱辛，「脫歐」條款和協議方面能否達成成果仍存變數，因此英鎊匯價不宜因近日轉強而過渡樂觀。

另外，首相文翠珊目前處於弱勢政府，內部的政治不確定因素仍在，或會影響「脫歐」談判進程。

由於「脫歐」談判前景仍欠明朗，會因不同的利好或利淡消息所影響，英鎊往後的走勢仍然比較波動，而近日再度突破上方 1.41 重要關口阻力位後未能企穩，可能會先行回調，3 月估計英鎊將在 1.37-1.42 上落。

## 日圓

2018 年 2 月美元兌日圓跌破 108 重要支持位後，最低見 105.55 水平，現價於 107 水平上落。

早前環球股市大跌，日圓受惠於資金避險需求，分別兌美元升破 108 及 106 關口，並高見 105.60 水平。

除此之外，數據亦有相當支持。日本的 GDP 連續 8 個月向上，反映日本經濟持續擴張；一月份貿易赤字為日圓 9,434 億元，預期日圓 10,022 億元，出口增長 12.2% (前值 9.3%)，均大幅高於預期和前值，入口則大幅調低至 7.9% (前值 14.9%)。上述數據顯示日本仍保持經濟增長，以達至實現 2% 通脹目標。因此市場又開始趁近日有利好數據，炒作日本今年有機會減少買債或開展退市第一步，導致日圓上升。

不過，日本央行總裁黑田東彥連任，以及安倍任命支持極端寬鬆貨幣政策的早稻田大學學者田部昌澄為央行副總裁，繼續推行其量寬刺激政策的延續性極高，所以「收水言論」仍言之尚早。

反而市場一直注視特朗普的「弱美元」策略對日圓中期影響，會否把日圓進一步往上推，投資者要極為關注。現時各國央行包括：美國聯儲局、英倫銀行、加拿大央行等已分別採取加息行動，歐央行 9 月後結束量化寬鬆亦被市場廣泛流傳，因此日圓與各國的息差仍主導日圓走勢。

**關注環球股市走勢，資金避險需求會否令日圓再度走強。**

如避險情緒沒有顯著增強下，本部建議維持買入美元沽出日圓策略，下方重要支持在 105.50，上方阻力為 108 及 110 水平，建議在 106 附近水平買入美元沽出日圓，3 月估計美元兌日圓將在 106-110 之間上落。

## 澳元

2018年2月至今澳元兌美元由高位0.8060反覆回落至最低0.7760水平，現價於0.78-0.79水平徘徊，與本部上月預期相約。

澳元兌美元整體跟隨美元上落，大幅回落至0.7760水平主要受澳洲儲備銀行對加息「偏鴿」言論及環球股市下跌以致避險情緒增加所帶動。

澳洲儲備銀行議息後，一如市場預期連續第16個月維持指標利率在1.5%不變。澳儲行指出，2017年澳洲經濟出現了相當全面回升，低利率及公共基建投資將支持經濟表現。一些已發展國家的經濟增長超預期，而亞洲以至中國經濟亦見持續增長，這一切為商品帶來了龐大需求。澳儲行預期未來三年當地可有略高於3%的GDP增長。不過，對於2018年全年通脹預期，澳儲行估計會一直維持偏低水平，只略高於2%，因此澳洲現時通脹不足以導致該行有加息壓力。

另外澳儲行在議息會後聲明並未出言打壓澳元，稱過去兩年澳元走勢未有超出其預期範圍，因此受惠於美元近期弱勢，AUDUSD可能在現水平開始整固。

現時市場普遍預期澳洲央行在2019年初才會加息。從澳元利率期貨價格變化觀察，現市場估計即使到了今年年底，澳洲加息機會只得66%，所以今年澳洲加息的機會仍然不高。相反，美國聯儲局預期今年加息起碼三次，到年底美元利息將高於澳元利息75基點，這正是不利澳元匯價重要因素。

當然，息率高低是影響匯價變化的重要因素，但並非唯一因素，而因應貿易引伸對貨幣的需求亦能影響匯率變化。隨著環球經濟今年加快增長，並增強市場對工業用金屬需求，澳洲的出口將會更強勁，日後可能有利澳元匯價走強。

技術走勢上，澳元上方阻力在0.8150水平，而下方支持在0.7750水平，本部估計澳元兌美元維持區間上落機會較大，但不宜在高位追貨，如欲購買，建議可考慮在0.7750-0.7800附近水平才買入澳元，3月估計澳元兌美元將在0.77-0.81上落。

## 新西蘭元

2018年2月至今新西蘭元兌美元由高位0.7410反覆回落至最低0.7175水平，其後更一度反彈至0.7435水平，現價於0.73水平徘徊。

新西蘭元走勢與澳元相約，整體亦跟隨美元上落，早前大幅回落至0.7175水平主要受新西蘭儲備銀行對2019年中才加息看法，加上環球股市下跌，避險情緒增加所帶動。

新西蘭儲備銀行議息後，一如市場預期維持利率不變，將官方現金利率維持在1.75厘的紀錄低位，息口已維持在現水平超過一年。新西蘭儲備銀行指通脹低迷，經濟增長緩慢，就業市場持續收緊，預計息口會維持在現水平直至2019第二季才有機會加息。

市場原本預計2018年加息機率由去年11月的100%，降至只有56%。署理行長斯賓塞預計，當地短期經濟疲弱，首季增長3.1%，但中期有望轉強，明年首季加快至3.5%，表明貨幣政策會保持寬鬆一段長時間，但環球



不明朗因素仍多，或需適時調整政策。他又指，「弱美元」是推升新西蘭元的主因，有信心往後升勢會回順。

因此新西蘭儲備銀行對息口取態仍是關鍵，美國現息率與新西蘭的 1.75% 息率只相差 25 個基點，若然美國聯儲局今年加息三至四次，美元將較新西蘭元高息，新西蘭元的高息吸引力將會消失，似乎難維持升勢。同時亦要關注新西蘭儲備銀行會否「出口術」阻止新西蘭元升勢。

技術走勢上，新西蘭元上方重要阻力 0.7450 水平，而下方支持在 0.7020 水平，本部建議先行觀望，如欲購買，可考慮在 0.70-0.71 附近水平買入新西蘭元，3 月估計新西蘭元兌美元將在 0.70-0.74 上落。

## 離岸人民幣

2018年2月人民幣繼續造好，再創「8.11」匯改後新高，美元兌離岸人民幣最低見6.2560水平，不過其後曾反彈回6.3780水平，現價於6.32-6.34水平徘徊。

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SWAP維持近期+1200至+1250水平。

數據方面：中國2017年經濟增長6.9%，高於2016年的增長6.7%，而且是自2010年以來首次增速回升。

財新/ Markit聯合公布中國1月服務業採購經理人指數(PMI)環比上升0.8個點至54.7，創2012年5月以來最高水準；當月中國綜合PMI則上升0.7個點至53.7，為2011年1月以來的最高點。

2018年1月末中國外匯儲備規模環比上升0.7%，至美金31,615億元，為連續第12個月出現回升。外管局發言人稱，在國內國際經濟金融形勢的共同作用下，中國外匯儲備規模將保持總體穩定。

中國海關總署公布，以美元計價1月出口同比增長11.1%，進口同比增長36.9%，路透調查預估中值分別為增長9.6%和9.8%。海關數據顯示，1月貿易順差為美金203.4億元，路透預估中值為順差美金541億元，數據令市場失望。由於內地貿易順差差過市場預期，人民幣匯價曾由6.28水平顯著下跌至6.37水平。

在近期美元弱勢、中國經濟數據保持良好勢頭、德國及法國央行透露已將人民幣納入外匯儲備等因素下，支持人民幣兌美元創下「8.11」匯改後新高。

不過，中、美貿易緊張局勢升溫，今年中國出口增長可能放緩，當局可能希望匯率轉弱來推動出口，料人民幣短線再大幅升值機會不大，加上2018年至今已累積超過4%升幅，技術上已明顯超買，因此人民幣可能會先行回調。另外美國3月將落實加息，美元在低位將會有支持，因此預期3月美元兌離岸人民幣將在6.28-6.38整固，投資者亦可繼續考慮在6.28-6.30附近水平短線沽出人民幣，先行獲利，並可伺機於人民幣回調時才再吸納作收息用途，初步目標看美元兌離岸人民幣將重上6.40-6.45水平。

## 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，需註明出處為“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」)編製，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)，亦不就使用本檔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，過往業績數據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、傳閱或派發本文件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、代理人及僱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。