

### 环球动向：

#### 环球经济

环球经济数据在 2017 年 11 月份维持扩张状态，最新 2017 年 11 月美国供应管理协会 (ISM) 采购经理人制造业指数从 10 月的 58.7 微幅下降至 58.2，是连续两个月下降。下降原因跟 2017 年 10 月相同，都是补库存速度及产品价格分项下降，主要是 2017 年 9 月飓风过后的重建效应逐渐消退，若扣除飓风因素的新订单及制造分项仍显示经济持续扩张；ISM 非制造业部分则从 2017 年 10 月的 60.1 降至 2017 年 11 月的 57.4，下降幅度较大，同样反映飓风重建效应减退因素。不过新订单分项降幅较大，或反映美国非制造业景气扩张速度放缓。在就业市场部分，美国 2017 年 11 月非农业新增职位增加至 22.8 万人，虽较 2017 年 10 月的 24.4 万人少，但比市场原先预期仅增加 20 万人为多，数据突显美国就业市场仍旧强劲的状况。欧元区部分，最新 2017 年 12 月欧元区制造业采购经理人指数 (PMI) 指数持续上升至 60.6，服务业 PMI 指数上升至 56.5。欧元区新订单及产出推动制造业景气上升，而服务业产出虽出现放缓但幅度并不大，制造业 PMI 指数创了 1997 年有记录以来的最高水平，新订单分项是 2011 年 4 月以来最大增速，显示欧元区整体经济增长至高位。以花旗经济意外指数来看，2017 年 12 月份美国意外指数持续回升至 60-70 区间，欧元区意外指数则从高位下降至 50-60 的区间，但都显示经济超预期增长的状况，表示环球经济仍将持续扩张。

#### 货币政策

货币政策部分，2017 年 12 月份美国、欧洲、英国及日本央行都召开货币利率决策会议。美国联储局一如市场预期加息 0.25 个百分点，维持对 2018 年继续加息三次的预测，欧洲央行及英国央行则维持货币政策不变，但欧洲央行在欧元区经济强劲的支持下，对未来可能紧缩目前的宽松政策表现相对谨慎，强调欧元区仍将采取宽松货币政策。而日本央行仍维持宽松基调，认为未来有需要可以退出货币政策，但目前谈论退出会有反效果。

#### 市场展望

展望 2018 年 1 月，本行认为影响市场的因素有三：

实施税改的影响延续：2017 年底美国总统特朗普通过减税法案，将企业税从原本的 35% 降至 21%，取消企业最低税负制，并且将海外未税现金资产仅一次性课税 15.5%。由于特朗普签署法案时间靠近 2017 年年底，本行认为税改的利好因素并未完全反应在相关指数上。如 2017 年以来标普 500 指数上涨 18%，超过税率较高的小型股罗素 2000 指数的 11%，也超过某些高税率企业的年报酬 (电信跌 2.3%)。由于 2018 年 1 月各大央行的货币政策应不会改变，而一些风险事件仍未见影响扩大，如 2018 年 1 月 15 日特朗普或会对伊朗实施制裁，但较难联合全球其他国家进行；2018 年 1 月债务上限到期但政府关门的可能性仍较低；英国「脱欧」第二阶段谈判 2018 年 2 月才会展开等，因此 2018 年开首，市场或仍将围绕美国税改的后续影响发展。

(2) 2017 年第四季度美股业绩公布：2018 年 1 月 8 日当周将开始公布 2017 年第四季度美股业绩，从数据软

件公司 Factset 所估计的数据显示，美国标普 500 企业获利将增长 10.6%，较原本第三季度的 6% 有大幅增长，主要增长板块是能源、科技及金融股。值得注意的是金融股将摆脱第三季度的飓风因素，保险股及个人消费将带动整体获利反弹，而欧洲部分第四季度预期盈利增长率达 22.3%，远超第三季度的 3% 增长。本行认为市场多少已经知道第四季度业绩增长亮丽，从美国盈利预期向下修订幅度是 2015 年第二季度最低的 0.6%，可见市场对企业盈利有信心，但更值得关注的是企业在税改过后对 2018 年后的获利前瞻预估，若能提高未来获利增长预期，对股市仍将提供利好支持。

(3) 美国扩大基建计划：2017 年 12 月美国总统特朗普在税改即将落地之际，提出下阶段利好政策，他计划在 2018 年 1 月份草拟一份美金 1 万亿元的 10 年扩大基建计划，其中美金 2,000 亿元由美国联邦政府支付，另外美金 8,000 亿元由州政府、地方政府及私人支付，草案提出时间或在 2018 年 1 月底特朗普进行国情咨文前。从 2017 年 10 月美国通过的 2018 年预算案来看，美国国会已在基础建设增加未来 10 年美金 2,000 亿元的财政资金，在预算方面已有所准备，因此主要关注点在于特朗普如何撬动州政府、地方政府及私人投资美金 8,000 亿元。本行预期详细计划大概未能于 2018 年 1 月份出炉，但可持续关注后续发展，或将提高市场对工业及基础建设的投资情绪。

## 股票市场评论：

### 受惠全球经济复苏 有盈利基础的旧经济股份受市场关注

2017 年 12 月美国联储局一如市场预期上调联邦基金利率 0.25 个百分点，是次加息周期由 2015 年 12 月展开，采取循序渐进加息步伐。连同今次，当局过去两年以来累计加息 5 次另外预测 2018 年加息达 3 次。

根据过往的数据显示，美国加息后一至二年，本港才会跟随加息，受惠净息差增加的本地银行股于 2017 年下半年走势亦见相对稳定，可继续关注此类股份。另外，美国企业所得税大有机会从 35% 大幅降至 21%，能吸引海外资金回流美国投资，振兴经济，制造就业，因此可留意一些于美国业务占比较重的港股。

2017 年升幅强劲的科技及汽车股在 2017 年 11 月及 12 月较为弱势，部份资金由新经济股份转移至旧经济股份，2017 年 11 月中至 12 月，大市从高位回调近二千点，而旧经济股份的抗跌能力亦比新经济股份较强。根据香港政府统计处及香港旅游发展局数据显示，2017 年 9 月的零售业总销货价值的临时估值为港币 357 亿元，较 2016 年同期上升 5.6%。其中，药物及化妆品销货价值按年上升 12.7%。

零售业销售在 2017 年 9 月份加快增长，按年增幅是逾两年半以来最快，反映消费情绪乐观及访港旅游业持续改善。因此，有盈利基础的旧经济股份受市场关注，于 2018 年上半年有望继续有好表现。

### 博彩业及教育板块是 2018 年焦点之一

澳门博彩收入受惠于贵宾厅赌收增长加快，以及圣诞节、元旦及农历新年等旅游旺季带动澳门赌业收入及提升酒店入住率，自 2016 年 8 月结束由 2014 年 6 月以来的跌势，并出现连续增长。另外，多项新基建陆续落成，其中，凼仔新客运码头已于 2017 年 6 月启用，方便旅客入境。多只赌业股份于 2017 年表现强势。市场预计港珠澳大桥快将开通，将会刺激访澳旅客人数，2018 年的澳门博彩业有望继续复苏。

中共十九大会议报告提到「优先发展教育事业」，内容包括设立健全学生资助制度，使绝大多数城乡的劳动力能有机会接受高中阶段的教育及加快建设学习型社会，以提高国民素质。随着内地经济持续增长，人民财富收入

和教育及加快建設學習型社會，以提高國民質素。隨着內地經濟持續增長，人民財富收入和生活水平亦不斷提高，增加教育行業的發展潛力。教育行業較少受經濟周期影響，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。

## 内地市场

### 2017 年 12 月市场回顾

回顾 2017 年 12 月，流动性维持偏紧态势，经济走势基本平稳，金融数据仍然强劲，全年达到 6.5-7% 的增速目标已无悬念。与此同时，延续中共十九大会议的核心精神，2017 年 12 月召开的中共中央政治局会议及 2017 中央经济工作会议为 2018 年的经济工作开局做了重点部署。上证综合指数 12 月初至 12 月 22 日微跌 0.61%；创业板微涨 0.51%；国债、企业债券均微涨 0.3% 左右（截至 12 月 22 日）。板块方面，食品饮料、家用电器及医药生物等大消费板块表现较强；建筑、有色金属表现偏弱。

展望 2018 年，本行判断 A 股市场仍将出现较好的配置价值，说明如下：

第一，资管新规政策取向利好股票类资产。本行判断，正式出台的多数内容将与征求意见稿保持一致，主要变化在于运行时间可能后延。总括来说，资管新规对股票市场的整体影响有限，主要体现在短期的流动性冲击，目前看这一冲击尚未结束，十年期国债收益率仍维持在 4% 附近的高位。中长期来看，理财投资产品受到严格限制，不允许期限错配以及打破刚性兑付（就是信托产品到期后，信托公司必须给投资者分配本金以及收益，当信托计划出现不能如期兑付或兑付困难时，信托公司需要兜底处理），将导致市场回归真实的无风险利率，对于股票类资产反而有利。

第二，首次公开招股（IPO）及并购重组政策取向利好股票类资产。目前批文数量稳定在一周 5 家附近，通过率继续降低。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。IPO 难度提高也将导致更多公司希望通过并购重组的方式进入资本市场。对于并购重组的态度，监管层有保有压，对于一些合规的优质资产的并购重组，监管层仍是支持的。

第三，盈利增长是重要的内生力量来源。尽管 2017 年 11 月中旬以来 A 股出现调整，但调整幅度有限。同时，在市场调整过程中，成交量萎缩，两融余额保持稳定，整体仍是存量博弈的格局。在此背景下，市场行情仍将围绕上市公司基本面和估值展开。因此，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。

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股票仍面临下行压力；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，市场分化格局尚未结束。预计上证综合指数还将在 3,300 点附近震荡整固，2018 年 1 月份面临接近人民币 6,000 亿元的解禁高峰，短期市场将继续震荡筑底。经历了近两年的盈利增长后，多数股票的估值水平已经低于熔断时的水平，待本轮调整过后，市场将迎来新的机遇，未来市场将逐步上行，因此短期调整均是加仓机会。

板块配置上，建议重点配置先进制造业、盈利增长稳定的消费医药板块，以及持续受益政策红利的环保板块等。具体来看，（1）中共十九大会议后，先进制造业已经上升到国家战略高度，成长股目前已经具备相对的估值优势，而且科技创新类股票开始获得机构资金的关注。因此，先进制造业板块值的重点配置，主要方向包括 5G、半导体、人工智能及新能源汽车等。

(2) 消费医药板块盈利增长较为稳定，受宏观经济周期波动影响较小，消费已经成为中国经济增长的主要驱动力，具备长期配置的价值。(3) 政策对环保的重视程度上升到新的高度，同时，估值水平也从高位回落，处于历史较低位置，重点可关注工业环保以及天然气等方面。

股票	评级*	债券	评级*
美国	 #	美元国债	
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12月)

## 12 月环球债市回顾

2017 年 11 月底美国参议院预算委员会通过税改草案，使美国国债收益率一度回升至 2.4%附近，但市场因对最低税负制的疑虑，使科技股出现明显下跌，也压低美国国债收益率，之后随着税改立法推进，收益率震荡上行回到 2.5%附近；欧元区 10 年国债收益率在 2017 年 11 月则受欧洲央行 2017 年年底购债影响，出现震荡走低格局；而高收益债随股市在 12 月初下跌后，也在税改推进下出现反弹，整体 2017 年 12 月全球高评级债呈现下跌、高收益债及亚债则呈现小涨。

## 债市前景及部署

中资美元债市场于 2017 年 12 月最值得关注的就是海航资金紧张的疑虑，2017 年 12 月 1 日标普下调海航信用评级一档至 B，理由是融资成本上升且大量债务即将到期，而同时有消息传出海航已取不到海外融资，造成海航相关债券出现较大跌幅，不过在 2017 年 12 月 13 日，8 大银行在海航 2018 年的授信会议上，表达支持海航的态度，使海航相关债券止跌反弹。本行观察到中资美元债的 2017 年发债量较乏透明度等问题，因此海航债券短期或许消除了流动性危机，但应观察财务状况是否有明显好转迹象，才能支持海航债券的后续发展。

在 2018 年 1 月债市展望方面，随着税改落地，美债收益率将有一定上涨的压力，但持大幅上行的概率仍相对偏低，由于 (1) 市场对 2018 年通胀预期仍偏低，对 5 年远期的 5 年通胀交换维持在 2.3% 附近，且期货市场维持 2018 年美国联储局加息 2 次的较鸽派观点，一定程度制约美元收益率上升空间；

(2) 税改通过债券市场已出现一定反应，2018 年 1 月份较难再因税改出现而大幅拉抬收益率。本行认为美国总统特朗普需再推动其他利好政策（如扩大基建及放松金融监管等），才有机会导引市场对通胀的预期，进而拉高收益率走势。在此之前美国收益率应维持在 2017 年高位 2.6% 之下运行，债市大幅下跌空间有限。

## 外汇市场评论：

2017 年 11 月至今美汇指数曾跌至低位 92.49 后持续反弹，最高见 94.08，仍受制 94.20 阻力。最初美汇指数下跌至 92.49，主要是由于 2017 年 10 月份会议纪要显示委员对未来通胀前景表示担心，2018 年的加息步伐可能会被拖慢，但其后税改法案通过，加上 GDP 数据理想，令美汇指数反弹至 94 水平，这一水平与本行的预期相若。尽管美国经济数据、减税推动和「缩表」会对美元有支持作用，但税改方案存在较大分歧，料拖延至 2018 年第一季度，「通俄门」事件特朗普对中东及北韩的强硬态度引发的避险情绪升温会对美元走势带来不确定性。

### 美元

美国 2017 年 11 月非农就业人数增加 22.8 万人，优于预期的增加 20.0 万人，但仍逊于 2017 年 10 月向下修订后的 24.4 万人。2017 年 11 月失业率为 4.1%，与预期及 10 月一致，仍是 2000 年以来的最低水平；工资增长方面，2017 年 11 月平均每小时工资按月增长率为 0.2%，逊预期的 0.3%，但比 2017 年 10 月的 0% 为佳；平均每小时工资按年增长率为 2.5%，虽优于 2017 年 10 月的 2.4%，但低于预期，只属于 2015 及 2016 年的中位值，反映通胀仍然温和，整体就业数据尚算平稳。

美国第三季国内生产总值 (GDP) 向上修订至年率增长 3.3%，是 2014 年第三季以来录得的最大增速，也是美国经济自 2014 年以来首次连续两季增幅不低于 3%。2017 年 11 月份消费者物价指数 (CPI) 按月升 0.4%，按年升 2.2%，与预期相符，主要受能源价格上升带动，但剔除食品和能源的核心 CPI 则按月升 0.1%，按年升 1.7%，主要因为服装价格录得 19 年来最大跌势，低于经济师预测。2017 年 11 月份零售销售，按月增长 0.8%，增幅高高过市场预期的 0.3%，主要因为网上销售上升，家居用品、运动用品及餐饮的销售亦增加。

面对近期美国接连公布的良好经济数据，加上美国总统特朗普政府的税改方案有望于短期内推出，对经济带来刺激。美国联储局把 2018 及 2019 年美国的全年经济增长预测上调，由 2017 年 9 月份所估计的 2.1% 及 2.0%，上调至 2.5% 及 2.1%。失业率方面，美国联储局估计 2018 年将由 4.1% 降至 3.9%。

通胀方面，个人消费物价核心指数的 2017 及 2018 年预测与 2017 年 9 月前所预测的相同，分别上升 1.5% 与 1.9%。美国联储局主席耶伦在任内最后的新闻发布会上指出，官员们仍预计经济将以温和步伐增长。她还表示，虽然税收政策改革将在未来几年为经济活动提供一定提振，但提振的幅度和时间仍不确定；而货币政策无需做出重大调整。她表示，官员们仍认为，渐进的加息路径依然是适当的。耶伦又承认，通胀迟迟未达标，是她任内未完成的工作，在 2017 年的大部分时间，通胀都低于 2% 目标水平，通胀率并没有加速上升，这对美国联储局是一个挑战。

最后值得一提的是，是次议息是以 7 对 2 的票数通过加息决定，芝加哥及明尼阿波利斯联储银行投反对票，反映部份委员对未来加息仍抱审慎态度。

2017 年 11 月至今美汇指数曾跌至低位 92.49 后持续反弹，最高见 94.08，仍受制 94.20 阻力。最初美汇指数下跌至 92.49，主要是由于 2017 年 10 月份会议纪要显示委员对未来通胀前景表示担心，2018 年的加息步伐可能会被拖慢，但其后税改法案通过，加上 GDP 数据理想，令美汇指数大幅反弹至 94 水平。现价在 93-94 附近水平上落。

美国联储局 2017 年 12 月加息 0.25 个百分点后，美汇指数曾迅速回落至 93.20 水平。尽管美国联储局调升了美国经济增长预测，但在加息的预期上并无作出些微改变。市场原先以为，随着美国经济加快增长，加上税改方案又快将推出，美国联储局可能会扩大未来加息预期，因此令市场失望。

至于美国利率未来去向，焦点一方面会重回通胀数据上，另一方面要留意下一任美国联储局主席鲍威尔的表态。鲍威尔上任美国联储局主席所采取的政策和方针，跟耶伦是否一致则有待日后发展，现时仍是未知数。

美国税改方面，参议院的税改版本与众议院的版本存在很大差异，参、众两院仍需协商一份最终版本。在个人税率及税阶方面，众议院主张由现行的 7 个税阶收窄至 4 个，但维持最高税率在 39.6%；参议院则保留现行 7 个税阶，但税率普遍调低，最高税率由 39.6% 调低至 38.5%。企业税方面，现行最高税率为 35%，参、众两院都将企业最高税率下调至 20%，众议院建议 2018 年生效，不过参议院主张延迟至 2019 年才生效。虽然双方的版本存在分歧，但仍有妥协空间，最终可磨合差异。

税改法案获参、众两院通过，是美国总统特朗普上任以来最重大的政绩，以减税为主体的税改法案，预计将会为美国经济注入新动力。减税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。

其他风险因素方面，参、众两院对废除上一任美国总统奥巴马的医改方案料有激烈辩论，加上「通俄门」事件，以及特朗普对中东及北韩的态度仍然强硬，以致最近纽约市时代广场附近发生被指是恐怖袭击绪的爆炸事件，如情况恶化将引发避险情绪，亦会为美元带来不确定因素。

总括来说，受减税推动，加上美国联储局在 2017 年 12 月加息及在 2017 年 10 月份已正式启动「缩表」，仍会对美元起支持作用，低位 92.50 将有买盘支持。如能突破 94.20 阻力，可挑战 95.20 水平，2018 年 1 月份美汇指数估计在 92-96 上落。至于 2018 年的美国加息步伐，本行暂时估计 3 次，与市场普遍预期一致。

## 欧元

2017 年 10 月至今，欧元兑美元走势反复偏软，由最高 1.1880 跌至最低 1.1560 左右，现价于 1.17-1.18 附近上落，与本行预期走势相若。

欧洲央行延长买债计划至 2018 年 9 月，而且强调如果欧元区经济及通胀疲弱，买债计划可持续更长时间，甚至可再加大购买量。因此欧洲央行 2018 年 9 月需要继续讨论量宽到期之后如何处理，未必与市场持续「收水」的预期一致。欧洲央行行长德拉吉强调，利率将在目前的水平保持较长时间，而且将会远超净资产购买的时限，即意味着欧洲央行在 2019 年之前都不太可能会加息。相反，美国 2017 年 12 月再次加息，令欧、美之间的货币政策差异扩大，限制欧元的表现。

另外，西班牙加泰罗尼亚自治区的独立问题没有进一步恶化。虽然当地议会已被西班牙中央政府接管，更有报导指加泰独立的支持度大减，事件可能暂告一段落，但是日后如再发酵，将会继续困扰欧元走势。总括来说，早前两大因素继续影响欧元走势，首先是欧洲央行的「收水」行动未如市场预期般乐观，欧洲央行仍倾向鸽派立场。至于西班牙政治风险因素已暂缓，但市场又开始关注德国总理默克尔组选成新政府所面对的困难及 2018 年意大利大选对欧元的影响，加上美国 2017 年 12 月加息一次，均会限制欧元向上的动力。现时欧元兑美元上方重要阻力在 1.1850 水平，下方支持位在 1.1500 水平附近，暂时市场在高位 1.18 以上水平沽压较为沉重，2018 年 1 月份预期在 1.15 至 1.19 区间上落。

## 英镑

2017 年 11 月至今英镑兑美元的走势回稳，受「脱欧」谈判消息影响，英镑兑美元由低位 1.3040 持续反弹，最高见 1.3550。现价于 1.32-1.33 附近徘徊，正如本行上 11 月预期英镑走势关键已由货币政策重回至「脱欧」谈判，跟本行的预期吻合。

英国央行在 2017 年 12 月议息后，委员以 9 比 0 的票数，分别维持基准利率在 0.5%，买债规模亦保持在英镑 4,350 亿水平不变，符合市场预期。英国央行指，当地第四季经济增长可能较第三季稍弱，若果经济增长表现仍符合 2017 年 11 月时的预测，未来几年将可进一步温和加息，而未来任何的加息计划都会是渐进而幅度有限。英国央行又指，近期「脱欧」谈判的进展已降低无序「脱欧」的可能性。

市场关注英国「脱欧」谈判问题进展，三大问题中包括：「分手费」、公民权利及北爱尔兰边境问题。英国首相文翠珊与欧盟委员会主席容克宣布「脱欧」谈判有突破性进展，2018 年将可进入第二阶段，令市场对谈判的担忧有所消退。

近期有关英国「脱欧」的消息正面，例如就分手费及北爱尔兰边境问题等达成协议的报道，为英镑带来支持。据报导，双方达成的分手费金额介乎英镑 350 亿至 390 亿之间，远少于欧盟最初提出的英镑 600 亿至 750 亿；其他相关文件指出，若然英国与欧盟未能就「脱欧」达成一致协议，以确保爱尔兰南北互通，而在任何情况下，英国将继续确保北爱尔兰企业不受约束地进入整个英国市场。

虽然「脱欧」谈判带来进展，但是「脱欧」谈判过程漫长，投资者必须密切留意消息变化。

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，而英国首相文翠珊及保守党的政治不确定因素仍会影响英镑未来走势。英镑往后的走势仍然比较反复，暂时在 1.35-1.36 水平见沽压，1.30 为重要支持。2018 年 1 月估计英镑将在 1.31-1.36 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。

## 日圆

2017 年 11 月美元兑日圆先跌后回升，最低见 110.80，最高见 113.70 水平。美元兑日圆现价在 112-113 水平徘徊，与本行预期一致。

日本第三季 GDP 终值按年增长加速至 2.5%，增幅高于初值的 1.4% 及市场预期的 1.5%。这是日本自 1994 年以来最长的按季 GDP 增长周期，显示日本经济正持续受惠于全球经济复苏。

不过日本首相安倍晋三及日本央行货币政策委员政井贵子分别指出，日本量宽政策将会持续，更有货币政策委员片冈刚士认为需要加码。目前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。

在利差交易带动下，日圆预期仍会走软，不过要关注朝鲜半岛地缘政治局势及最近中东局势变化，引发避险需求。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策略，下方支持在 110.80 附近，上方阻力为 115.60，2018 年 1 月估计买美元兑日圆将在 111-116 之间上落。**

## 澳元

最低见 0.7498，险守 0.7500，其后见底回升，最高见 0.7695 水平，现价在 0.76 水平徘徊，与本行预期相约。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。

澳洲央行行长洛威在声明中表示，虽然部分雇主招聘具技术员工愈来愈困难，但工资增长依然缓慢，情况并将持续。澳洲统计局公布澳洲第三季度 GDP 较上季增长 0.6%，增幅低于上季的 0.9%，也略低于市场预期的 0.7%，曾拖累澳元兑美元下跌至 0.7500 水平。

澳洲 2017 年 11 月就业人口连续第 14 个月增长，创下自 1990 年代初以来的最长增长期；同时，失业率则维持在接近 5 年低位。2017 年 11 月就业人口增加 6.16 万人，预期为增加 1.8 万人；2017 年 10 月就业人口上修为增加 7,800 人。至于失业率为 5.4%，与市场预期和 2017 年 11 月持平，但为 2013 年 2 月以来的最低水平，令澳元在低位反弹。



近日澳洲的经济数据仍然比较参差，虽然就业人数增长理想，但澳洲的 GDP 放缓、国内消费需求疲弱、薪资增速低迷，因此澳洲央行的利率立场仍会偏向鸽派。

随着美国于 2017 年 12 月加息，美元与澳元的息差扩阔，加上澳洲经济未有持续复苏迹象，加息日程预计会被推迟，预期澳洲央行要到 2019 年初才会加息，暂时不利澳元走势。技术走势上，澳元上方阻力在 0.7730 水平，而下方支持在 0.7500 水平，本行建议先行观望。如欲购买，可考虑在 0.7500 附近水平时买入澳元，2018 年 1 月估计澳元兑美元将在 0.75-0.79 上落。

## 新西兰元

新西兰元在 2017 年 11 月的走势反复，新西兰元兑美元跌至 0.6780 后，见底回稳，并反弹至 0.7030 水平，现价于 0.69-0.70 水平附近上落，符合本行预期可守稳 0.6750 水平的看法。

2017 年 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，下次议息会议在 2018 年 2 月 8 日才举行，因此市场焦点仍放在新政府及央行政策等问题。

新西兰财长罗伯逊表示，委任新西兰养老基金行政总裁奥尔接任新西兰央行行长，2018 年 3 月 27 日起生效。前行长惠勒于 2017 年 9 月离任，由副行长暂代署理行长，直至新行长上任。对于新政府计划改革新西兰央行的管治架构及政策目标，在任命新行长后，市场估计新行长的理念及作风与上任行长分别不大，可避免重大变化，因此其中一个不明朗因素暂消除，刺激新西兰元兑美元反弹。

另外，新政府提出增加家庭支出，以及促进住房供应的承诺，加上预计 2018 年财政预算会有盈余，都利好新西兰元。

早前新西兰政坛变天，令未来的经济政策、央行管治架构及货币政策等都存在不确定性，影响新西兰元的表现。不过，近日利好消息纷纷传出，令新西兰元持续反弹，上方阻力分别在 0.7050 及 0.7200 水平，下方支持则见 0.6750。由于早前累积跌幅颇大，加上市场估计新政府将陆续公布政策方针和工作路向，再大跌的空间不大，0.6750 可望守稳，在陆续有不确定因素明朗化后，新西兰元兑美元可望继续回稳，2018 年 1 月料将在 0.67-0.72 之间上落为主。

## 离岸人民币

2017 年 11 月至今美元兑离岸人民币变化不大，最高见 6.6630，最低见 6.5675 水平，现价于 6.59-6.60 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) 维持 +1500 水平，变化不大。

美国联储局加息后，人民银行亦调高逆回购的中标利率。人民银行进行人民币 500 亿元逆回购操作，7 和 28 天期的中标利率分别是 2.5 和 2.8 厘，较上次分别高 0.05 厘，是 2017 年 3 月以来首次调高利率。人民银行解释，由于投标倍数较高，利率上升只是反映供求的结果，亦是市场对美国联储局加息的正常反应，但今次利率上升幅度小过市场预期，客观上有利市场形成合理的市场预期，避免金融机构过量扩张信贷，对控制宏观杠杆

率有一定作用，强调整体上跨年的流动性，供应已经有保障。人民币表现稳定，加上存款息率吸引，本港人民币存款量连续两个月增加。金管局公布的数字显示，人民币表现稳定，加上存款息率吸引，本港人民币存款量连续两个月增加。金管局公布的数字显示，2017年10月本港人民币存款按月再升0.9%至人民币5,403亿元，为2017年来最高水平。

香港的人民币存款量自2016年12月跌穿人民币6,000亿元，至人民币5,467亿元后，2017年首9个月都在人民币5,400亿元以下的低位徘徊，及至2017年10月份才重上逾人民币5,400亿元。金管局指出，2017年10月人民币存款连同人民币579亿元的存款证余额合共人民币5,981亿元，按月增加0.8%。

人民币存款增加，主要由于人民币汇价保持稳定，加上市场预期大幅贬值的机会不大，兼属高息货币，而2017年以来较长期的人民币定期存款息率持续高企于3%以上，成为吸引客户兑换人民币做定存的诱因。市场估计若现时势头持续，2018年下半年人民币存款有望逐步回升至人民币3.119万亿元，较2017年10月增加美金100亿元，为外汇储备连续第10个月上升。

目前中国资金外流情况已得到控制，人民银行亦减少干预，现时外汇储备变化主要取决于国际汇率变动带来的货币估值效应。

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，内地经济增长保持在6.7%至6.9%区间运行，中国外汇储备连续10个月回升，并创下一年高位，加上采购经理人指数（PMI）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。随着人民币单向贬值预期结束，中国将进一步开放市场，此举有助资金流入。

外围因素方面，美国税改取得重要进展，加上2017年12月美国联储局正式加息，而「缩表」也如期进行，对美元有支持作用，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，仍然预期人民币下跌幅度将比其他主要货币为小。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稳定，预计2018年1月份美元兑离岸人民币将在6.57至6.67的区间内反复波动。

不过，投资者不可忽视如未来中国经济增速放缓导致外资流出的可能性，而且愈趋严格的金融监管也会遏抑金融市场，促使在岸资金到海外寻求投资机会。同时，美国减税一旦落实，也可能增加资金流出中国的风险。

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走势将保持稳定，继续维持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。

关注农历年前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

本文内容包括全球动向、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。本文件可能载有研究分析的文章或引述研究文件，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。本文件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，本文件提供的证券 / 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。本文件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。

本文件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，应仔细阅读有关证券 / 投资产品的销售文件，以了解包括风险因素等详细数据。

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。若分发或使用本文件违反任何管辖地区或国家的法律或规例，则本文件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文件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。

© 2018 永隆银行有限公司 版权所有，不得翻印。