

环球动向：

环球经济

环球经济数据在 1 月份维持扩张状态，1 月美国供应管理协会 (ISM) 采购经理人制造业指数 (PMI) 虽从上月的 59.3 小幅回落至 59.1，但仍优于市场预期的 58.6，制造业景气维持相对扩张原因为出厂价格、新出口订单、库存分项上升明显；ISM 非制造业部分则从上月的 56 大幅上升至 59.9，是 10 年来的相对高位，也扭转了去年 11 月以来的连续两月下跌，分项中新订单及就业大幅提升，也表示前两月数据不佳确是年底季节性因素造成。在就业市场部分，美国 1 月非农就业数据回升至 20 万人，优于预期的 18 万人，失业率维持在 4.1% 水平，美国就业市场仍相对健康。良好的经济表现不止出现在美国，欧元区 1 月制造业及服务业 PMI 分别维持在 59.6 及 58 的相对高位、日本 1 月制造业及服务业 PMI 也分别录得 54.8 及 51.8 的相对高位，都显示美欧经济持续呈现稳健增长状况。

货币政策

货币政策部分，2 月美国联储局货币利率会议如预期未改变相关政策，但会后声明中出现“通胀预期将在今年上升，并稳定在美联储 2% 的中期目标”的字句，表明美国联储局今年大概率将因通胀逐步上行将持续加息 3-4 次；而英格兰银行在 2 月 8 日的货币利率会议也如市场预期未改变货币政策，但上调未来 3 年经济增速预期，也强调未来有提前加息的可能性，市场认为英格兰银行或将自去年 11 月加息后，进一步在 3 月会议加息 25 个基点。

市场展望

展望 2018 年 3 月，我们认为市场影响因素有三：(a) 美欧央行货币政策：由于 2 月股市大跌，主要因为市场对央行收紧货币政策提速的预期，因此 3 月份美欧央行议息会议将是 2018 年至今市场最关注的会议，其中又以美联储货币利率会议最为关键，主要是 1) 市场多数预期美联储在本次会议中将再加息 25 个基点，但**值得关注是会后公布的位图，将显示美联储是否会改变今年加息步调，以及是否会改变长期中枢利率水平**；2) 由于本次会议有会后记者会，加上美联储主席鲍威尔刚上任，因此此次会后记者会将是第一次主持，预期市场将密切关注鲍威尔如何响应近期市场对通胀上行的预期、以及利率上行对股市的影响。鲍威尔曾在 2 月 13 日进行公开表示，美联储将持续渐进加息，并且持续关注任何影响金融稳定的风险因素，从上述发言我们认为美国联储加息应不会提速但也不会改变今年 3 次加息的路径。**若鲍威尔在 3 月份议息会后声明表达对股市波动的谨慎而非置之不理的态度，则对股市的负面影响相对可控。**(b) 美国预算临时拨款法案：虽然 2 月 10 日美国参众议会再次通过临时支出法案，将债务上限延长到 2019 年 3 月，但临时支出仅延长到 3 月 23 日，因此时限到期若未再达成另一次拨款或临时支出法案，美国政府仍将面临关门问题，由于本次 2 月股市从低位反弹的触发点，即是美国临时预算法案通过的激励，因此**3 月底特朗普及共和党能否与民主党达成共识，顺利延续预算拨款支出，也是稳定全球股票市场的重要观察因素。**(c) 恐慌指数 VIX 的走势：2 月的市场大跌严格来说幅度不大，但速度较快、市场恐慌情绪较高，搭配基本面仍稳健来看，其实仍偏向多头的技术面回调，只是若恐慌指数 VIX

在 15 以上，则表示市场波动仍大，尚未回复中长期多头走势，因此 3 月份可观察全球股市是否呈现震荡打底的走势，若指数在筑底过程中波动降低且点位逐步垫高，搭配恐慌指数 VIX 降至 10-15 区间，则是股市止稳向上的迹象，若指数超预期再次测试半年线及年线支撑，伴随 VIX 仍维持相对高位，则表示市场避险情绪仍高，需提防进一步下跌风险。

股票市场评论：

美国联储局加息及蓝筹发榜将左右大市走势

恒生指数服务公司公布季度检讨结果，其中提出改革的国企指数成为焦点，宣布纳入腾讯(0700)、中信股份(0267)、恒安国际(1044)及石药(01093)等 10 只红筹及民企股，新成员覆盖了科网、电讯、医药及消费相关板块，这些板块正是未来经济增长的重要支柱。改革后国指成分股数目增加至 50 只，现有恒指成分股与国企指数成分股重迭比例接近一半。美国联储局公开 1 月份的议息会议纪录。纪录显示，美国联储局官员在这次会议对经济前景、通胀上升和有必要继续加息的信心都有所增强。根据汤森路透数据，纪录公布后，预期美国联储局 3 月加息的可能性升逾 90%。美国 10 年期国债收益率也曾上升至 2.95% 的四年高位。农历年假后，汇丰(0005)及恒生(00011)率先为蓝筹业绩期展开序幕，两大重磅股友邦保险(1299)及腾讯 (0700)，紧随已共占恒指比重约 18.04%，业绩优劣将左右大市升跌。

内地访港旅客回升促使零售业复苏

内地经济回暖，内地访港旅客人数可望继续增加，利好本港零售市道，零售股今年基调仍强。内地一连七日的农历新年长假期，不仅是内地旅游消费旺季，更有望为周边地区带来无限商机。如年三十至年初三期间，内地访港旅客更按年增长 14% 至近 52 万人次。美元走势较为疲弱，人民币升值料将加快。而汇水因素（人民币升值因素）令内地民众在本港消费变得更加实惠，吸引更多旅客来港。此外，今年香港有新基建如港珠澳大桥及广深港高铁通车落成，刺激旅客增长，相信本港整体零售销售将由谷底反弹，预料今年零售市场受奢侈品带动，将录得不俗的升幅。同时，与零售市道关系密切的收租股亦相信能受惠。其中相信九龙仓置业(1997)有较佳盈利能力，因内地旅客影响本港高档零售业务，相信九龙仓置业旗下高端商场将会能够受惠。

内地市场

2018 年 2 月市场回顾

回顾 2018 年 2 月，因农历春节缘故，境内市场交易日与数据公布较少。尽管基本因素平稳、流动性阶段性宽松的背景并未发生重大的变化，但是受到外围市场波及冲击，境内股市出现显著回调，而债市则有所回暖。截至 2018 年 2 月 28 日，股市方面，上证综合指数全月下跌 6.36%，深圳证券交易所成份股价指数全月下跌 2.97%，深圳证券交易所创业板全月上涨 1.07%，中小企创业板股票表现优于大型企业股票。板块方面，大部份板块下跌，出现上涨的板块只有电子、钢铁和计算机相关股票；跌幅最大的则为银行、采掘和非银行金融板块。债市方面，中证国债指数、中证企业债指数及中证转债指数 2 月表现分别为上涨 0.93%、上涨 0.76% 和下跌 1.58%。展望 2018 年 3 月，关注十九届三中全会及两会政策部署动向，包括政府工作报告量化目标设定及先进制造、精准脱贫、国企改革、环境保护、区域发展等经济金融议题；1-2 月投资、消费等经济数据将合并于 3 月发布，前期数据显示基本面或面临一定下行压力；春节错期因素下，2 月消费者物价指数 (CPI) 或会上升，CPI、生

产价格指数 (PPI) 之间的“剪刀差”或继续收窄；中国央行于 2017 年第四季度货币政策执行报告继续传达了稳健中性的货币政策基调，三月份美国联储局可能如期加息，中国央行通过公开市场利率调整传达的引导利率上行的政策意图反而更加值得关注。

股市策略上，近期政策方面主要集中在发行制度改革方面。新股审核从严「常态化」，新股供给数量将下降，质量将提高；监管层正在酝酿新政，通过一篮子政策改革以提升中国资本市场体系的制度包容性、市场承载力和国际竞争力，力争把第二批中国高科技企业中的优质企业留在国内；**春节后海外资金已恢复净流入，加上国家队大举加仓，A 股仍具配置价值；预计指数在调整后有机会反复上行。**3 月份将召开两会，历史上两会期间市场多数表现活跃，市况较乐观，估值低以及盈利稳定增长仍是首要条件，**建议继续配置受惠供给侧改革、国企改革**的低估值投资股票；盈利稳定增长的消费、医疗行业；以及估值合理并且与利润增长匹配的成长行业，主要是高端先进制造业如电子、半导体、专用设备以及环保等板块。债市策略上，3 月市场较大概率继续处于震荡走势，利率易上难下。在基本面维持稳定、监管趋严、通胀回升、供求矛盾等因素的影响下，国内债市将维持弱势，短存续期、高评级债券仍是首选，中、低等评级信用债是尚待释放的风险点，未来信用利差或将走阔，建议精选高评级信用债，在存续期匹配的基础上适度配置，同时留意市场超跌后的交易性机会。

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2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（1）油价持续上涨，纽约油价及布兰特油价分别上涨每桶达美金 64 及 70 元水平，市场对未来通胀回升预期增加；（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，也加强市场对央行未来收紧货币政策的预期；（3）日本央行传出减少日本国债，加上中国计划减少购买美债，加剧市场对债市的空方情绪。

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%，表现在亚洲美元高收益债整体上涨约 0.5-1%；而亚洲美元高评级债受到美国收益率上行的影响出现小幅下跌。2017 年中资美元债发行量大增，据统计全年发行 2177 只，总发行金额超过 3100 亿美元，由于境内

收益率上行，目前在岸发债成本高于离岸，加上境内去杠杆、监管趋严的大背景下，预计今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，对中资美元债的影响有限，不过，美国国债收益率的上行仍将一定限制亚洲高评级债的表现，欧洲央行在 1 月 25 日虽如预期提出相对鸽派的言论，但我们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**亚洲美元高收益债表现仍将有可能比亚洲美元高评级债好**。

中资美元债市场中，海航集团相关债券仍是市场重磅关注点。1 月份由于没有公开披露重大事项，海航集团旗下七家子公司已相继停牌，导致海航集团相关债券持续创低，各类海航集团债券场内交易的收益率多数已达 10% 之上，反应市场对海航集团债券的担忧加剧，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，航海仍有约 310 亿人民币的现金流入，贷款偿还率及利息偿还率为 100%，现阶段难以评断海航集团债务会违约，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徘徊**。

外汇市场评论：

2018 年首次美国联储局议息会议，结果一如市场预期维持利率不变，但预期今年通胀会上升，意味可能会符合外界预期，3 月应会再加息。美国联储局表示，经济活动稳步上升，而就业、家庭开支与企业固定投资亦稳固，预期经济会温和扩张，今年劳工市场仍然强劲。外界就相信议息记录巩固新任主席鲍威尔领导下美国联储局继续加息的预期，如果通胀进一步升温，今年加息次数可能较原本估计的三次多。

美元

2018 年首次美国联储局，亦是美国联储局前任主席耶伦退任主席前最后一次主持议息会议，结果一如市场预期维持利率不变，但预期今年通胀会上升，意味可能会符合外界预期，3 月应会再加息。会后声明不再提及短期通胀预期维持目标 2% 以下，反而表示中期通胀会在 2% 左右稳定下来。美国联储局表示，经济活动稳步上升，而就业、家庭开支与企业固定投资亦稳固，预期经济会温和扩张，今年劳工市场仍然会强劲。

另外，美国联储局议息记录显示，官员对经济和通胀看法更乐观。外界相信如果通胀升温，今年可能加息多于三次。美国联储局发布 1 月底由时任主席耶伦主持的最后一次议息会议记录，显示对经济和通胀信心都较以往强。决策官员普遍认同家庭和企业开支稳步增长，显示美国经济潜力庞大，经济增长较之前预期更快，而且情况会持续，增加进一步渐进加息的可能性。近期强劲的数据和讯息，反映税务改革的效果可能较原本预期大，多名决策官员因而调高短期经济增长的预测。经济好，对物价的看法亦更乐观。局内经济师预测，核心通胀今年会明显升温。近乎所有官员都预计，通胀中期会回升至局方 2% 的目标。但部分官员提醒，经济带动通胀回升的迹象未完全可靠，需要有更多耐性，判断是否适宜继续加息。

外界就相信议息记录巩固新任主席鲍威尔领导下美国联储局继续加息的预期，如果通胀进一步升温，今年加息次数可能较原本估计的三次多。

数据方面，美国 1 月非农就业人数增加 20.0 万人，优于预期的增加 18.0 万人，并优于上月 14.8 万人。1 月失业率为 4.1%，与预期及上月一致，仍是 2000 年以来的最低水平；工资增长方面，1 月平均每小时工资月率为 0.3%，同样与预期及上月一致；按年却增长 2.9%，优于预期的 2.6% 及上月的 2.5%，整体就业数据理想，特

别是工资增长按年增长达 2.9%，可望带动通胀向上。

1 月消费者物价指数，按月升幅扩大至 0.5%，按年则升 2.1%，升幅均高于市场预期。扣除能源及食品价格的核心指数，按月升 0.3%，不单高于预期，而且是一年来最大升幅。

1 月零售销售出乎意料下跌，按月跌 0.3%，跌幅是 11 个月以来最大。市场本来预计升 0.2%，主要由于美国家庭减少了汽车及建筑物料的消费。有分析指，1 月数据意外下跌，加上去年 12 月数据被下调，意味美国第一季消费开支增长将放缓。

美国就业数据理想、通货膨胀升温，而零售销售出乎意料下跌。数据公布后，有美国联邦储备银行，调低美国第一季经济增长预测。亚特兰大联邦储备银行，将第一季预测增长率，由 4% 调低到 3.2%。不过通胀数据几乎可以确定，美国联储局 3 月将会加息，而公开市场委员会 3 月亦有更大可能，将今年加息预测次数，由三次提高到四次。最新利率期货交易显示，美国联储局 3 月加息机会率是百分之八十八，而今年加息四次的机会率，则由数据公布前的大约百分之十五，上升至百分之二十三。

美元指数一度重上 90 以上水平，主要受两个主要因素影响。首先是工资增长按年增长达 2.9%，可望带动通胀向上；另外 1 月消费者物价指数按年则升 2.1%，高于目标 2%，而且 3 月几乎可肯定加息，同时亦令市场重燃今年加息 4 次的机会。

可惜美元反弹一瞬即逝，两个利好消息未能进一步巩固美元指数表现。正如我行上月指出利好美元消息如：「缩表」、加息及税改已经被市场消化，美元在缺乏新刺激的情况下，难以保持升势。

反而不利因素方面，除美国联储局官员对加息次数仍存在分歧外，市场继续担忧因应税务改革令财赤扩大的问题，同时美国财政部可能要发行更多长期国债，是近九年来首次。美国联储局前主席格林斯潘亦批评，财赤扩大制造债市泡沫，令美元增添变量，加上美国最快 3 月中之前会到达债务上限，如果未能及时调高上限，可能面临债务违约危机。美国财长姆钦向国会发信，请求尽快调高债务上限，维护美国的信用，以及外界对美国国债的信心。如果未能调高债务上限，美国政府于三月中之前，会用尽全部资金，因此会增加市场唱淡美元的机会。

尽管特朗普在国情咨文大幅提升基建金额，倡议高达美金 1.5 万亿元基础建设，以大兴土木来刺激经济，好像是利好美元的消息，但与税改情况一样，美金 1.5 万亿元基建一方面「可能」是利好经济，但另一方面却肯定会令美国财赤进一步恶化。再者，特朗普亦要求增加军费来扩军。在税改已令美国库房少收一大笔税项之下，现又要增加基建支出和扩军，实在令金融市场忧心美国「钱从何而来」，市场相信新政策只会令美国财赤雪上加霜，而债务问题会急剧恶化，从而令美元有贬值压力。

至于美国财长姆钦早前的「弱美元」言论，认为有助改善美国的贸易情况，亦令市场担忧美国或许有意继续让美元走贬。

总括来说，美元暂时缺乏大升动力，下方重要支持在 88.25，不过本部估计可能随着 3 月份美国落实加息后，美元指数可望企稳 90.00 以上水平，并可再挑战 91.80 阻力，3 月份预期美元指数将在 88.00 至 92.00 上落。至于 2018 年美国加息步伐，本部暂时维持加息 3 次看法，与市场预期一致。

欧元

2018年2月欧元兑美元曾回落至1.2210水平，其后迅速回升至1.2550水平，现价于1.23-1.24水平上落。受惠于美股回稳，避险情绪略为纾缓下，欧元兑美元从低位重上1.24-1.25水平，几乎收复早前所有失地。

欧洲央行一如预期维持利率不变。对于有市场人士估计，欧洲央行最快会于今年12月加息，欧洲央行行长德拉吉马上为预测降温。德拉吉表示，根据现时的数据预测，在本年内调高利率的机会很微。欧洲央行又继续承诺，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，情况需要重视，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」可能会压抑通胀，影响欧洲央行推高物价的工作。

德国终于成功组成联合政府，德国总理默克尔领导的基民盟(CDU)与最大反对党社会党(SDP)就组成联合政府达成协议，但增加政府开支的协议被市场认为可能会改变德国目前财政盈余持续增加的情况(2017年财政盈余达到欧元133.37亿元或占GDP的1.2%)，而筹组联合政府的协议之一是增加开支接近欧元500亿元，新的联合政府若然改变了德国量入为出的严格财政纪律，很可能会成为日后市场抛售欧元的借口。

意大利将于3月4日举行大选，而民调显示，支持「脱欧」的五星运动及北方联盟，目前的支持度合共约41%，意味其他政党取态将会成为关键，预期意大利大选将带来「脱欧」政治危机。

近期有欧洲央行官员表示，货币决策当局的共识是在结束资产购买计划之前不会考虑加息，由于目前的资产购买计划预定在今年9月底结束，故相信欧洲央行今年内不会加息，从利率前景及技术走势来看，加上上述对欧元的不确定因素，以及欧央行对「强欧元」表示关注，因此欧元兑美元短期倾向下跌，下方重要支持位为1.2090，上方阻力为1.2550。3月份预期在1.20至1.25区间上落。

另外，要留意欧元区集团财长及领导人会议将于稍后举行，相信会就英国「脱欧」及区内事务交换意见。

英镑

2018年2月英镑兑美元，在高位1.4280迅速回调至1.3760水平，不过随后曾反弹回1.41水平，现价于1.39-1.40水平上落。

英伦银行议息后，一如预期维持利率不变。不过英伦银行行长卡尼暗示，有机会提早加息，令通胀重返2%的目标。英伦银行议息后，继续按兵不动。委员会内九名决策官员一致投票通过，将指标利率维持在0.5%水平。英伦银行行长卡尼指，英国经济正以较快速度增长，受近来油价升势影响，通胀短期内可能再度升穿3%水平。若要让通胀重返2%的目标水平，可能需要较之前预期更早及更大幅的加息。

市场原本认为，英国下次在五月加息的可能性只有大约一半，但英伦银行议息后最新的利率期货显示，市场预料五月加息的机会已升至超过七成。英伦银行同时发表季度通胀报告，上调英国未来三年经济增长预测，估计今年至2020年的增长都达到1.8%。而两年后失业率的预测，亦调低至4.2%。另外，随着近期英镑汇价及美国十年期债券收益率抽升，英伦银行调低一年后通胀预测至2.28%，两年后预测数字则调低至2.16%，但仍然高于2%目标。

英伦银行首席经济师霍尔丹表示，未来一段时间，英国货币政策可能要进一步收紧应对通货膨胀，但不会匆忙采取行动。

最新的英国零售销售数据，1 月份零售销售量只增长 0.1%，跟市场预期增长的 0.5% 相去甚远，而 12 月份则修正为回落 1.2%，投资者仍担忧疲弱的英国经济表现。

另外，英国 2017 年第四季度失业率，出乎预期上升，失业率升至 4.4%，按季上升 0.1%，是超过一年来首次上升，市场本来预期停留于 4.3% 水平。至于失业人口，就按季增加 4.6 万至 147 万人。另外英伦银行希望薪酬加快增长的情况仍然未出现，2017 年 10 月至 12 月薪酬按年升 2.5%，升幅与 9 至 11 月相同，符合市场预期。

近期英镑走强除了受整体美元偏弱影响外，亦受 5 月加息预期升温所带动，不过英国经济仍面对「脱欧」这重大变量，如英镑要维持升势，「脱欧」谈判必需取得有意义的进展，以及多方正面的英国数据支持。

英国和欧盟在「脱欧」谈判过程预期仍然艰辛，「脱欧」条款和协议方面能否达致成果仍存变量，因此英镑汇价不宜因近日转强而过渡乐观。

另外，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」谈判进程。

由于「脱欧」谈判前景仍欠明朗，会因不同的利好或利淡消息所影响，英镑往后的走势仍然比较波动，而近日再度突破上方 1.41 重要关口阻力位后未能企稳，可能会先行回调。3 月估计英镑将在 1.37-1.42 上落。

日圆

2018 年 2 月美元兑日圆跌破 108 重要支持位后，最低见 105.55 水平，现价于 107 水平上落。

早前环球股市大跌，日圆受惠于资金避险需求，分别兑美元升破 108 及 106 关口，并高见 105.60 水平。

除此之外，数据亦有相当支持。日本的 GDP 连续 8 个月向上，反映日本经济持续扩张；一月份贸易赤字为日圆 9,434 亿元，预期日圆 10,022 亿元，出口增长 12.2% (前值 9.3%)，均大幅高于预期和前值，进口则大幅调低至 7.9% (前值 14.9%)。上述数据显示日本仍保持经济增长，以达至实现 2% 通胀目标。因此市场又开始趁近日有利好数据，炒作日本今年有机会减少买债或开展退市第一步，导致日圆上升。

不过，日本央行总裁黑田东彦连任，以及安倍任命支持极端宽松货币政策的早稻田大学学者田部昌澄为央行副总裁，继续推行其量宽刺激政策的延续性极高，所以「收水言论」仍言之尚早。

反而市场一直注视特朗普的「弱美元」策略对日圆中期影响，会否把日圆进一步往上推，投资者要极为关注。现时各国央行包括：美国联储局、英伦银行、加拿大央行等已分别采取加息行动，欧央行 9 月后结束量化宽松亦被市场广泛流传，因此日圆与各国的息差仍主导日圆走势。

关注环球股市走势，资金避险需求会否令日圆再度走强。

如避险情绪没有显著增强下，本部建议维持买入美元沽出日圆策略，下方重要支持在 105.50，上方阻力为 108 及 110 水平，建议在 106 附近水平买入美元沽出日圆，3 月估计美元兑日圆将在 106-110 之间上落。

澳元

2018年2月至今澳元兑美元由高位0.8060反复回落至最低0.7760水平，现价于0.78-0.79水平徘徊，与本部上月预期相约。

澳元兑美元整体跟随美元上落，大幅回落至0.7760水平主要受澳洲储备银行对加息「偏鸽」言论及环球股市下跌以致避险情绪增加所带动。

澳洲储备银行议息后，一如市场预期连续第16个月维持指标利率在1.5%不变。澳储行指出，2017年澳洲经济出现了相当全面回升，低利率及公共基建投资将支持经济表现。一些已发展国家的经济增长超预期，而亚洲以至中国经济亦见持续增长，这一切为商品带来了庞大需求。澳储行预期未来三年当地可有略高于3%的GDP增长。不过，对于2018年全年通胀预期，澳储行估计会一直维持偏低水平，只略高于2%，因此澳洲现时通胀不足以导致该行有加息压力。

另外澳储行在议息会后声明并未出言打压澳元，称过去两年澳元走势未有超出其预期范围，因此受惠于美元近期弱势，AUDUSD可能在现水平开始整固。

现时市场普遍预期澳洲央行在2019年初才会加息。从澳元利率期货价格变化观察，现市场估计即使到了今年年底，澳洲加息机会只得66%，所以今年澳洲加息的机会仍然不高。相反，美国联储局预期今年加息起码三次，到年底美元利息将高于澳元利息75基点，这正是不利澳元汇价重要因素。

当然，息率高低是影响汇价变化的重要因素，但并非唯一因素，而因应贸易引伸对货币的需求亦能影响汇率变化。随着环球经济今年加快增长，并增强市场对工业用金属需求，澳洲的出口将会更强劲，日后可能有利澳元汇价走强。

技术走势上，澳元上方阻力在0.8150水平，而下方支持在0.7750水平，本部估计澳元兑美元维持区间上落机会较大，但不宜在高位追货，如欲购买，建议可考虑在0.7750-0.7800附近水平才买入澳元，3月估计澳元兑美元将在0.77-0.81上落。

新西兰元

2018年2月至今新西兰元兑美元由高位0.7410反复回落至最低0.7175水平，其后更一度反弹至0.7435水平，现价于0.73水平徘徊。

新西兰元走势与澳元相约，整体亦跟随美元上落，早前大幅回落至0.7175水平主要受新西兰储备银行对2019年中才加息看法，加上环球股市下跌，避险情绪增加所带动。

新西兰储备银行议息后，一如市场预期维持利率不变，将官方现金利率维持在1.75厘的纪录低位，息口已维持在现水平超过一年。新西兰储备银行指通胀低迷，经济增长缓慢，就业市场持续收紧，预计息口会维持在现水平直至2019第二季才有机月会加息。

市场原本预计2018年加息机率由去年11月的100%，降至只有56%。署理行长斯宾塞预计，当地短期经济疲弱，首季增长3.1%，但中期有望转强，明年首季加快至3.5%，表明货币政策会保持宽松一段长时间，但环球不明朗因素仍多，或需适时调整政策。他又指，「弱美元」是推升新西兰元的主因，有信心往后升势会回顺。

因此新西兰储备银行对息口取态仍是关键，美国现息率与新西兰的 1.75% 息率只相差 25 个基点，若然美国联储局今年加息三至四次，美元将较新西兰元高息，新西兰元的高息吸引力将会消失，似乎难维持升势。同时亦要关注新西兰储备银行会否「出口术」阻止新西兰元升势。

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，本部建议先行观望，如欲购买，可考虑在 0.70-0.71 附近水平买入新西兰元，3 月估计新西兰元兑美元将在 0.70-0.74 上落。

离岸人民币

2018年2月人民币继续造好，再创「8.11」汇改后新高，美元兑离岸人民币最低见6.2560水平，不过其后曾反弹回6.3780水平，现价于6.32-6.34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SWAP维持近期+1200至+1250水平。

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。

财新/ Markit联合公布中国1月服务业采购经理人指数(PMI)环比上升0.8个点至54.7，创2012年5月以来最高水平；当月中国综合PMI则上升0.7个点至53.7，为2011年1月以来的最高点。

2018年1月末中国外汇储备规模环比上升0.7%，至美金31,615亿元，为连续第12个月出现回升。外管局发言人称，在国内国际经济金融形势的共同作用下，中国外汇储备规模将保持总体稳定。

中国海关总署公布，以美元计价1月出口同比增长11.1%，进口同比增长36.9%，路透调查预估中值分别为增长9.6%和9.8%。海关数据显示，1月贸易顺差为美金203.4亿元，路透预估中值为顺差美金541亿元，数据令市场失望。由于内地贸易顺差差过市场预期，人民币汇价曾由6.28水平显著下跌至6.37水平。

在近期美元弱势、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「8.11」汇改后新高。

不过，中、美贸易紧张局势升温，今年中国出口增长可能放缓，当局可能希望汇率转弱来推动出口，料人民币短线再大幅升值机会不大，加上2018年至今已累积超过4%升幅，技术上已明显超买，因此人民币可能会先行回调。另外美国3月将落实加息，美元在低位将会有支持，因此预期3月美元兑离岸人民币将在6.28-6.38整固，投资者亦可继续考虑在6.28-6.30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才再吸纳作收息用途，初步目标看美元兑离岸人民币将重上6.40-6.45水平。

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。