

### 環球動向：

#### 留意央行貨幣政策取態的變化

在商品價格上升的影響下，環球通脹於 2017 年第一季全面升溫。最新的數據顯示，個別主要經濟體的通脹率已接近甚至超過了美國聯儲局的目標。由於商品價格在 2016 年第一季見底回升，若將這方面的基數按年比較，在 2017 年往後時間反覆向上的情況下，直接受商品價格影響而導致的通貨膨脹應不及第一季明顯。但隨著美國政府對基礎建設投資加大，以及勞動市場轉趨緊張，不能排除因需求上升而形成的通脹在 2017 年將成為一個新常態。相對過去數年因為低通脹而有條件採取較為寬鬆的貨幣政策環境或有著根本性的轉變，美國聯儲局貨幣政策取態有機會在未來需要收緊，如加息或縮減量化寬鬆規模，對於定息工具來說尤其不利。

#### 股票資產表現明顯比債券類優勝

自 2016 年 11 月起，全球股票市場開展了新一輪升浪。根據彭博的資料，股票市值由 65 萬億美元左右，上升至超過 70 萬億美元，升幅接近 9%。相反，債券總市值在同期由 45 萬億美元，一度下跌至 44 萬億美元，至最近回升至 45 萬億美元，與股票總市值比較之下，差距明顯。

再仔細觀察於同期的主要股票市場表現，發現美國股票市值漲幅領先其他場，上升了 11.6%；歐洲方面，德國及英國分別上升了超過 7%；日本錄得約 5%升幅；同期，中國微升了 2.4%，以市值升幅來代替指數比較更能反映實際資金流入該股市的情況。由此可見，由 2016 年第四季至今最能夠吸引投資者資金的是美國股票市場。

#### 環球通脹率趨升

在過去數年各大央行實施的寬鬆貨幣政策漸見成效，各主要經濟體通脹率上升至近一年高位。若情況持續，央行貨幣政策取態有機會在未來收緊，如加息或縮減量化寬鬆規模，整體來說對債券價格不利。

#### 留意央行貨幣政策轉向

市場憧憬積極財政政策將提高市場對商品的需求，導致商品價格上升。以彭博商品指數作為基準，商品價格於 2017 年第一季按年大約上升 12%，是其中一個推高通脹的主因。預料商品需求上升，於 2017 年仍較大機會對通脹構成壓力，但單計商品價格造成的通脹效應，於往後時間將不及第一季明顯。不過，上游原材料價格上漲，在不久將來會在下游製成品出廠價格反映出來，這樣形成的通脹持續時間往往較長。

當中，美國已展開了加息週期，而且加息步伐快過年初時的預估，美國聯儲局在 3 月份會議上決定再一次加息。會後聲明指出，2017 年年底的利率中位數為 1.375%，代表仍有 2 次的加息。

另外，歐洲方面最近公佈 2 月份預估通脹率按年上升 2%，達到歐洲央行的目標，是自 2013 年 1 月以來首次。歐洲央行最近一次會議維持所有指標利率不變，但歐洲央行行長德拉吉指出再減息的可能性減低，而且由 4 月開始，每月買債規模由 800 億歐元減至 600 億歐元。換言之，如沒有重大變動，未來貨幣政策將會是收緊而不是放鬆。

中國內地方面，人民銀行自農曆新年假期後調高逆回購利率，是約一年以來首次。另一方面，國務院總理李克強在作政府工作報告時指出，2017 年廣義貨幣 M2 增速由 2016 年的 13% 下降至 12%。

種種跡象顯示，個別主要央行正在轉變或有機會收緊過去數年一直實行的寬鬆貨幣政策，或於短期內影響市場對風險胃納的接受程度甚至資產價格亦會受到影響。

### **iPhone 8 帶來機遇**

面對原油價格下跌及加息風險，美股波動性指數仍維持極低水平，反映投資者在面對美國強勁的經濟數據下，不敢貿然沽空，因而推斷未來一段時間美股仍會在高位整固。在投資策略上，則圍繞美國內需為主。現時新增職位強勁，房屋需求等利好因素將抵消加息等負面因素影響，而令基金經理加大房地產行業部署。

在短期投資策略上，本行開始留意 iPhone 8 零件生產商。iPhone 8 預計在 2017 年第四季投入市場，其新增功能將成為市場焦點。現時預計 iPhone 8 新增無線充電功能，對生產此配件的公司有機會因此受惠。

### **企業盈利增長提振股市表現**

美國聯儲局落實 3 月加息 0.25%，符合市場預期。較早前市場仍認為 6 月加息機會較高，3 月看似太早，但多名美國聯儲局官員先後發表「鷹派」言論，加上美國通脹及就業數據走高，支持 3 月加息的決定。加息步伐加快除有機會影響美元走強外，亦為新興市場以至港股的資金流出帶來壓力。惟美國聯儲局於是次議息會議上對息率的看法偏向溫和，其維持 2017 年再加息兩次的預測，配合經濟改善勢頭持續的因素，對股市走勢影響正面。同時，資金流的實際去向亦取決於不同地區的經濟表現之穩定性及企業盈利的增長空間。

內地「兩會」期間所公佈的政府工作報告提及，2017 年經濟增長目標為 6.5%，並顯示當局立場較著重調控風險及以去槓桿和減泡沫為主導，有助提升經濟發展的穩定性。目前，全球經濟基本面優於預期，配合內地的產能經數年消化後需求再次回升，當中上月生產者物價指數(PPI)按年升 7.8%，有利企業盈利表現，從而對港股走勢有所支撐。而內地上市公司於 2016 年的企業盈利錄得不俗提升，截至 3 月 14 日止，A 股共有 345 家上市公司發佈 2016 年業績，其中 267 家公司實現了利潤的同比增長，佔比達 77%；淨利潤整體增幅方面，2016 年比 2015 年同期增長了 40% 以上，為股市的基本面提供支持。走勢上，港股短線有動力再上試 2016 年高位約 24,300 點水平。

### **內地進一步開放資本市場，2017 年推出債券通**

「兩會」正式閉幕，國務院總理李克強在記者會上表示，內地財政赤字率沒有超過 3%，而商業銀行 13% 的資本充足率和 176% 的撥備覆蓋率均超過國際所確定關於金融方面的標準，因此不會發生系統性金融風險，給予金融市場信心提振。同時，李克強明確表示，中央計劃 2017 年在香港及內地首次推行「債券通」，容許境外資金在境外買賣內地債券，為香港投資者帶來更多投資渠道。「債券通」目前雖未有細節出台，但市場預期將包含

中港兩地交易所上市的債券，及另設平台納入中國銀行間的債市，預料將加速推動內地債市發展，為金融板塊及重債股份提供正面效益。此外，「兩會」期間亦提及將進一步增加對外商開放，當中涉及技術、金融、教育、文化、物流等服務業領域的開放，相信將有利國際企業於內地發展。

## 內地市場

2017 年初，A 股持續上漲，截止 2 月 24 日，上證綜合指數 2 月收漲 2.98%，創業板指數上漲 2.77%。2017 年以來，境內股市表現最好的三個板塊分別為：鋼鐵、家用電器和國防軍工；表現最靠後的則為傳媒、紡織服飾和綜合。

回顧來看，春節前的市場低迷，醞釀了節後 A 股的走強。2017 年以來，滬深 300 指數上漲 3.12%，2016 年 12 月至 2 月，對 A 股有所佈局的投資者，2017 年已有一個不錯的開始。展望 3 月，短期安心持股，中期擇機而動是較優選擇。說明如下：

### 第一、短期內，安心持股是較優策略，中期則要密切關注市場過熱可能

短期看，整體 A 股市場仍將處於情緒面的做多週期：

1 節後市場存在熱度回暖的情緒上行週期。參考 2016 年春節後，場內交易投資者數量和新開戶投資者數量均經歷了 6 周時間見頂。從 A 股市場表現可見，2017 年節後行情的情緒與 2016 年相同，應當能夠持續到 3 月下旬。

2 年報行情仍在持續進行中，根據年報預計披露日期，整個 3 月將有 1,316 家上市公司公佈 2016 年年報，佔目前尚未披露年報的上市公司總數（3,039 家）的 43%。因此，3 月份的年報行情，是一個自下而上，發現市場預期差的過程。微觀基本面的變化，將取代宏觀方向的一致驅動因素，易出現結構分化行情，有利於選股能力強的投資者創造超額收益。這一局面預計將持續到 4 月下旬。

3 從行情的可持續性看來，短期股市的走勢往往呈隨機分佈特徵，單邊持續上漲行情出現的概率是偏低的。如果從成交金額、兩融餘額的角度觀察，往往在周成交金額衝高至人民幣 9,000 億元左右，融資餘額顯著超過人民幣 9,000 億元時，市場表現出過熱的特徵。而目前看來，此兩個指標還在人民幣 5,245.6 億元和人民幣 9,014.5 億元的位置，屬於比較健康的區間。短期看，安心持倉沒有太大的回撤風險，更大概率是區間震盪「滯漲」；而在「兩會」閉幕之後，如果市場點位過高，則有回檔需要。

### 第二、季度末，A 股的關鍵變數會逐漸轉移到宏觀經濟和貨幣政策

再往前看，本行認為 A 股市場的關注重點將會轉移到宏觀經濟和貨幣政策兩個自上而下的因素上：宏觀經濟層面——通脹帶動的「漲價景氣」和經濟是否掉頭向下會是兩個關鍵懸念。

2 月份以來，券商研報密集關注漲價利好因素，在原材料成本上漲的背景下，家電、食品飲料、輕工製造、電子、製藥、機場等多個中下游行業發生漲價行為。市場普遍將具備議價能力、受益於產能去庫存的行業龍頭視為通脹受益概念。同樣，能夠漲價，也被市場解讀為具備成本轉移能力，市場地位較穩固。3 月 9 日，統計局公佈 2 月份通脹率為 0.8%，按月大幅回落，而 PPI 為 7.8%，持續上漲勢頭。可見，目前市場對工業的景氣程

度預期值較高，而對於消費品的漲價可能期待不高，存在超預期的可能。

而對於宏觀經濟的走勢研判，主要是基於房地產被調控之後的滯後效應。而經濟能否在底部企穩，又和貨幣政策再轉向寬鬆的概率息息相關。1 月份，製造業採購經理人指數(PMI) 為 51.3，連續 4 個月保持在 51%以上，為 2010 年同期高點。若經濟仍能維持穩定擴張的態勢，人民銀行政策仍將維持在「穩健更偏中性」的基調上，股市投資就需要更關注掙「企業盈利的錢」，而不是掙「央行放水的錢」。

綜合以上觀點，策略上，本行 3 月建議客戶安心持倉。待到「兩會」後，再根據 3 月中下旬的重要時間節點和宏觀資料，檢視下一步的配置策略。同時不忘利用低波動、高股息底倉，堅持打新，增厚收益。

具體配置方向上，維持家用電器、汽車、銀行等板塊的推薦；近期港股快速上漲，因此一些 AH 折價幅度較大的 A 股標的，包括一些 AH 基本平價的藍籌標的，都凸顯低估，建議關注；此外，也推薦關注市場尚未發掘的潛在漲價概念標的。

#### 重要免責聲明

本文內容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。

| 各資產類別評級    |                |        |     |
|------------|----------------|--------|-----|
| 股票         | 評級*            | 債券     | 評級* |
| 美國         | ↑              | 美元國債   | ↓   |
| 歐元區        | ↑ <sup>#</sup> | 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 | ↓   |
| 亞太區(日本除外)  | = <sup>#</sup> | 歐元高收益  | ↓   |
| 日本         | ↑              | 新興國家   | =   |
| 南美         | = <sup>#</sup> | 亞洲     | =   |
| 新興歐洲、中東及非洲 | = <sup>#</sup> | 中國投資級別 | =   |
|            |                | 中國高收益  | =   |

\*註：↑ 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：

### 美國經濟指標達美國聯儲局目標 加息速度有機會加快

本行於 2 月號《環球市場展望》內提到，2017 年債券市場的表現將不如股票市場，並把握時間窗口作出減債加股的部署。當時主流預期下一次加息會在 6 月，但因美國經濟數據（尤其是勞動市場表現）出乎市場預期，加上多位美國聯儲局官員在不同場合發表 3 月份適宜加息的言論，所以在美國聯儲局召開 3 月份會議前兩週，市場預期加息的機會在短短一個星期內，由約 30% 左右，急升至接近 100%，債券價格應聲下跌，美國 10 年期國債於該星期由 2.3% 抽升至 2.52%；加息機會率在開會前夕更上升至 2.62% 水平，資金退出債券的速度是極為迅速。

現時經濟環境實在對定息工具較為不利：通脹率趨升、原材料價格因需求上升而在高位徘徊、經濟數據回暖，各國央行已開始緊縮或考慮縮減貨幣政策。除非往後日子有重大不利事件發生，否則貨幣政策收緊的勢頭應會在 2017 年內持續，利息收入或未能抵銷債券價格下跌所造成的損失。投資者需謹慎部署債券相關的投資，受加息因素影響較少的可選擇高息或浮息債券及通脹掛鈎債券等，並保持短存續期，或持有受惠商品價格復甦而對公司現金流有明顯改善的個別企業債，因這類企業的信貸評級有機會提升並反映於其債券價格之中。

對於債券投資於中期需要考慮的因素包括：美國聯儲局的加息步伐，以及縮減資產負債表的速度；另外亦需留意特朗普政府主張的積極財政政策，包括加大軍事及基建開支；但另一方面，他又主張稅務改革，建議扣減企業及個人稅率，此舉勢將加大政府財政赤字，需要額外發債來填補財政缺口，債券增加供應將對價格受壓。不過海外投資者持有美國國債有下降趨勢，屆時有必要提高債息來吸引投資者。

## 外匯市場評論：

3 月份美國聯儲局公開市場委員會議息後，宣佈加息四分之一厘，聯邦基金利率目標範圍加至四分三厘至一厘，符合市場預期。聯儲局這次是以九票對一票通過加息決定。會後聲明指，美國經濟活動持續以溫和速率擴張，勞工市場持續轉強，職位增長保持穩固，商業固定投資顯然有堅穩表現；通脹則向前移更靠近 2% 的目標。美國聯儲局主席耶倫強調美國聯儲局仍維持循序漸進加息的預估，只要經濟持續如期改善，進一步循序漸進加息將為恰當，直至聯邦基金利率達到約三厘的長期中性利率目標。在這次加息後，美國聯儲局仍預估 2017 年需再有加息行動，全年加息次數估計仍為三次。

### 美元

2 月至今美匯指數由低位 99.23 逐步回升至 102.26，與本行預期在 99-102 上落相約，現價在 101 附近水平整固。

美國總統特朗普在政策方面的最新動態仍然是市場最大焦點。特朗普在國會發表演說，講述其政策藍圖，強調美國優先的原則，要「買美國貨、僱美國人」。特朗普重申將會減稅，其經濟團隊正在制定歷史性的稅改計劃；與此同時，特朗普揚言將會尋求國會批准其 1 萬億美元的基建投資計劃。

鑒於市場繼續憧憬特朗普主張通過減稅及增加公共開支推動就業及經濟發展，為市場帶來了通脹及加息憧憬，

再加上近期美國多項經濟數據都優於市場預期，因此第 1 季美元仍會繼續保持良好勢頭。不過特朗普陸續推出的新政策也極具爭議性，令市場變得謹慎。年初迄今，美匯仍處於整固之中，符合本行估計。由於美國就業及通脹持續取得進展，加上近期耶倫的言論立場較預期鷹派，短期美元走勢仍會維持反覆偏上，預期 3 月份美匯指數在 100-103 上落。

而美國 3 月份先行加息，除考慮本身的基本因素外，可能考慮到 4 月至 8 月份眾多的外圍因素，例如 3 月 31 日後英國將展開「脫歐」談判、法國及德國大選等，若再有預期之外的事件發生，加息部署可能受到拖延。

但整體而言，由於市場憂慮特朗普於施政上會出現困難，以及 2017 年外部的風險事件仍多，可能限制美元表現。展望 2017 年，本行預期美元「先上後落」的格局不變，目前仍維持年初估計 2017 年美國聯儲局只會加息兩次。

## 歐元

2 月歐元兌美元由 1.0820 水平反覆下跌至 1.0490 左右，現價於 1.05-1.06 之間上落，險守 1.05 支持。

歐元區新出爐的 2 月份綜合採購經理指數 (PMI) 按月升 1.6 點，至 56 點，是近 6 年新高，反映該區廣泛行業呈現復甦，同時通脹壓力繼續深化。同日出爐的製造業 PMI 報 55.5 點，按月升 0.3 點，勝於預期。另外 2 月份通脹按年升至 2%，是 2013 年 1 月以來最高，高於 1 月的 1.8% 按年升幅，與分析師的預測相符；但撇除較波動的能源因素後，該區上月的核心通脹連續 3 個月企在 0.9% 的按年升幅。勞工數據方面，歐元區 12 月的失業率由 9.8% 改善至 9.6%，是 2009 年 5 月，即希臘未爆發債務危機以來的新低。

歐洲央行 (ECB) 議息後宣佈，繼續維持主要再融資利率 0% 紀錄低位，以及隔夜存款利率及隔夜貸款利率也分別維持 -0.4% 和 -0.25% 不變，三者均符合市場預期。同時，維持 3 月底前每月買債規模於 800 億歐元不變；4 月至 12 月的買債規模每月將會如期削減至 600 億歐元。

歐洲央行行長德拉吉透露，今次議息討論取得一致意見，管委會沒有討論退出或增加量化寬鬆 (QE)。由於經濟增長面臨風險平衡已經改善，管委會也未對續作定向長期再融資操作 (TLTRO) 進行討論，且歐洲央行已刪除「使用所有可用工具」的表述，反映減息的可能性已下降。他又指，雖然歐元區 2 月通脹觸及 2%，超越歐洲央行的目標水平，未來數月也可能持續逼近 2%，但通脹壓力主要來自油價高企，並非來自經濟基本因素改善，潛在通脹也沒有令人信服上行趨勢，且核心通脹壓力仍然較小，有需要維持較大程度的刺激措施。此外，區內就業上升，有助提振個人消費。

3 月份本行仍建議高沽歐元，上方阻力位約於 1.0750 及 1.0830 附近，以及維持逢高沽出歐元的策略。另外，荷蘭中間偏右的首相呂特在大選中徹底擊敗反伊斯蘭和反歐盟的威爾德斯，緩解對歐元區右翼民粹主義發展的擔憂，短期會提振歐元。如反彈見 1.0750 以上水平再沽歐元，消息消化後將可望再試 1.05 水平，如 1.05 失守則有可能再測試 1.0350 水平。

## 英鎊

上月英鎊兌美元維持區間上落，最低見 1.2160，最高則見 1.2580 水平，現價於低位 1.21-1.22 之間徘徊，整體與本行預期的 1.21-1.26 相約。

英國國會 3 月 13 日表決批准首相文翠珊啟動旨在讓英國在兩年後 ( 即 2019 年 ) 脫離歐盟的談判程序 ; 據報文翠珊將在 3 月底作出相關宣佈。同日 , 蘇格蘭首席部長施雅晴宣佈 , 蘇格蘭有望在 2018 年秋季至 2019 年春季之間再度舉行獨立公投。

英倫銀行議息後維持基準息口在新低的 0.25 厘不變 , 加上有一名理事支持加息 , 令英鎊應聲反彈。會後公佈的記錄顯示 , 決定並非一致 , 9 名政策官員中有 1 人反對 , 而該官員主張加息 0.25 厘 , 令市場押注英倫銀行 2018 年 9 月前啟動加息至 0.5 厘的機率 , 由 3 月 15 日的 60% 攀上至 80% , 短暫利好英鎊走勢。

不過本行預期英鎊反彈只屬短暫 , 仍維持逢高沽出策略 , 上方阻力分別在 1.2550 及 1.28 水平 , 1.28 仍為上方一個重要關口 , 估計日後英鎊走勢繼續偏軟。如英鎊反彈至 1.25 以上水平時 , 可考慮繼續建立短倉 , 可能再挑戰近期 1.2000 支持位 , 3 月估計將在 1.20-1.25 上落。

## 日圓

上月美元兌日圓由低位 111.50 反覆向上 , 最高見 115.50 水平 , 之後日圓走勢略為走強 , 美元兌日圓現價在 114-115 水平徘徊 , 與本行 2 月預期在 111-116 區間上落相約。

日本央行於 3 月 16 日議息後一如預期地維持貨幣政策不變 , 並維持 10 年期公債收益率在零附近的目標不變。市場將關注日本央行在美國加息後的最新言論及對其經濟最新估算。

3 月份為日本年結 , 傳統智慧顯示市場對日圓會有短暫需求 , 因此 3 月建議候低才買美元兌日圓較為穩妥 , 下方支持在 112 附近 , 3 月估計美元兌日圓將在 112-116 之間上落。

## 澳元

澳元兌美元在高位 0.7740 反幅回落至 0.7500 左右 , 現價於 0.75-0.76 附近徘徊。如本行預期 , 2 月建議持澳元的投資者在 0.77 這區間上方先行獲利 , 現在逐步回落 , 投資者可以待機再吸納。

澳洲儲備銀行議息後一如預期宣佈維持指標利率在 1.5%。澳洲儲備銀行重申 , 低利率繼續支撐澳洲經濟 , 澳元匯價自 2013 年以來貶值 , 亦有助澳洲經濟從礦產業轉型 , 匯率升值將會令到這個調整期複雜化。另外 , 勞工市場指標反映本土就業情況仍然分化 , 但前瞻性指標則反映就業市場未來繼續擴張。至於通脹方面 , 澳洲儲備銀行重申 , 目前通脹率仍然處於低水平 , 而薪酬增長低迷亦料令核心通脹率在一段時間處於低水平 , 但整體通脹率則預期在 2017 年內升至 2% 以上 , 而核心通脹的上升將會較為緩慢。

議息記錄雖然反映預期通脹將會逐步回升至目標水平 , 但再調低利率機會不大。本行建議澳元可趁低吸納 , 下方支持在 0.73 , 因此可考慮在 0.73-0.74 水平再吸納 , 本月估計澳元兌美元將在 0.73- 0.78 上落。

## 紐元

紐元上月走勢跟澳元走勢相約 , 均在高位回落 , 不過速度比澳元快 , 紐元兌美元最高見 0.7375 水平後 , 持續走軟 , 最低曾跌破 0.69 水平 , 最低見 0.6890 水平 , 現價於 0.69-0.70 附近上落。

紐西蘭儲備銀行 2 月決定維持息率 1.75 厘不變。紐元顯著回調除了是因為紐西蘭儲備銀行對紐元需要貶值的言論及美國 3 月份加息，乳製品價格在近月高位下調亦有一定影響，加上紐西蘭貿易赤字擴大至 2.85 億紐元，差於市場預期；另外，國際貨幣基金組織關注紐西蘭私人債務水平上升，眾多不利因素令紐元持續受壓，以澳元及紐元兩者比較，吸納澳元相對較為安全。

市場仍繼續尋找較高息的投資工具，但紐元要採取較審慎態度，3 月估計紐元兌美元將在 0.68-0.72 上落。

## 人民幣

2 月離岸人民幣仍跟隨整體美元上落，美元兌離岸人民幣稍為跌穿 6.8 後，反覆回升，最高見 6.9315 左右，現價於 6.90 附近上落。

在岸人民幣及離岸人民幣價差繼續維持「倒掛」，現在維持在 100 點左右上落，離岸人民幣價稍強。

人民幣自 2016 年下半年以來大幅貶值，2017 年初離岸人民幣曾創 6.9895 新低，及至最近略為回穩，較 2016 年初的 6.6 計算，仍跌約 4.7%。受人民幣貶值影響，本港人民幣資金池持續收縮，12 月人民幣存款量更跌穿人民幣 6,000 億元，2017 年 1 月再縮減至人民幣 5,225 億元，按年大跌近 39%。

由於人民幣單邊大跌機會不大，加上早前沽人民幣的炒盤已大減，故料 3 月份人民幣將徘徊於 6.83 至 6.93 之間。

本行預計 2017 人民幣將跟隨整體美元上落；中國國內生產總值(GDP)增長將於 6.5%徘徊，人民幣離岸匯率將保持貶值趨勢，但貶值速度將減慢，2017 年末見 7.1 水平；人民幣資金趨緊，利率趨升；離岸人民幣資金池將繼續收縮。

**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，旨在香港進行受規管業務時派發。本文件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、傳送或派發本文件。

本文件可能載有研究分析的文章或引述研究文件，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。本文件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。本文件所載資料(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，本文件提供的證券/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。本文件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。

本文件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/投資產品的銷售文件，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。若分發或使用本文件違反任何管轄地區或國家的法律或規例，則本文件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文件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佣金或其他費用。

© 2016 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。