

環球動向：

市場聚焦特朗普稅改進度

8-9 月份全球股市震盪上行，期間主要受 8 月 10 日朝鮮半島威脅攻擊美國屬地關島影響，令美歐股市出現明顯跌幅，美國標普 500 指數 8 月最大下跌約 1.8% (圖一)；而 Stoxx600 指數 8 月跌幅較大，最大下跌約 2.5% (圖二)。受此影響，美國 10 年國債收益率跌破 2.2%，9 月最低跌至 2.05% 左右 (圖三)。不過踏入 9 月後，股票市場對於朝鮮半島地緣政治風險未有太大恐慌反應，加上美國颶風艾瑪所帶來的損失低於預期，使股市出現反彈上漲行情，避險情緒降溫也使美國 10 年國債收益率回升。

歐美經濟資料良好

環球經濟資料在 8 月份持續較 7 月擴張，最新 8 月美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人製造業指數 (PMI) 從 7 月的 56.3 上升至 8 月的 58.8 (圖四)，主要受就業及庫存分項大幅上升影響。此兩分項分別達到 2011 年 6 月及 2010 年 9 月的最高點，顯示美國製造業就業市場持續緊俏，而大宗商品價格上漲的補庫存現象，也加速美國製造業景氣擴張。ISM 非製造業指數也從 7 月的 55.1 上升至 8 月的 57.1，7 月非製造業指數的下滑偏向季節性因素，8 月非製造業指數微幅回升仍反映淡季效應，但整體水準回升至 57 以上，表示美國非製造業景氣仍然良好。

歐元區，8 月歐元區 PMI 回升至 57.4 (圖五)，與 6 月資料相同，同樣是 2011 年 3 月以來最高；7 月份非製造業 PMI 指數雖微幅下滑至 54.7，是近 7 個月低點，顯示就業活動有微幅下滑，但以絕對數來看仍在相對良好的水準。整體以花旗經濟意外指數來看，9 月份美國意外指數 (Economic Surprise Index) 回升至 2017 年 5 月以來相對高點，歐元區意外指數則維持在 15-20 的區間，美國經濟表現不如市場預期悲觀，環球經濟持續處於擴張階段。

美國聯儲局 10 月開始「縮表」

貨幣政策部分，9 月份美歐央行皆召開貨幣利率決策會議。在 9 月 7 日歐洲央行行長德拉吉未如原先市場預期提出縮減購債計畫，但已提出在 10 月份會議上將處理縮減購債的議題，使市場再一次將預期延至 10 月。在 9 月 21 日，美國聯儲局的議息會議一如預期不調整利率上限，並宣佈 10 月起進行縮表，不過維持在 2017 年底再加息 1 次、2018 年再加息 3 次的預測，美國聯儲局相對鷹派的態度使市場對 2017 年底再加息的預期概率上升至 70% 之上 (圖六)。

市場展望

展望 2017 年 10 月，全球重要大事較 8 月密集，主要央行也將召開議息會議，綜合來看本行認為有三大點值得

觀察：

(a) **歐洲央行議息會議**：原本市場預期 9 月將提出縮減購債的歐洲央行，行長德拉吉最後在會上僅提出 10 月會議才會討論相關議題，因此市場重新預期 10 月份歐洲央行將提出 2018 年縮減購債的計畫。從目前傳出的消息來看，10 月份歐洲央行或將每月購債規模下降至歐羅 400-450，執行時間或持續 6 至 9 個月。此縮減計畫的步調比原先市場預期或每季下調購債規模的版本較為寬鬆，因此若歐洲央行最終在 10 月公佈的計畫接近消息版本，本行認為可視歐洲央行的態度相對鴿派，有利於風險性資產上漲。

(b) **2017 年第三季度財報公佈**：10 月 10 日當周美國將進入 2017 年第三季度企業財報公佈期，從 FactSet 資料來看，2017 年第三季度美國標普 500 企業獲利同比增長將降至 4.5%，主要因為從 2016 年第三季度起，美國標普 500 企業獲利增長擺脫連續負增長的低基期現象，導致 2017 年第三季度獲利增速較慢，但如果展望 2017 年第四季度及 2018 年，美國標普 500 企業獲利將恢復雙位數增長。此外，考慮美元在 2017 年第三季度後持續下跌，料將對海外營收占比較大的美國大型企業有一定幫助，有助於推升財報至比預期良好的比率，或將利好股票市場。

(c) **特朗普稅改進度**：目前消息傳出，美國稅改 6 人組——財政部長努欽、國家經濟委員會主席科恩、眾議院發言人賴恩、參議院領袖麥康奈爾、眾議院籌款委員會主席布萊迪及參議院財政委員會主席哈奇或將提出初版稅改藍皮書，內容可能包含把企業稅降至 20% 左右，同時針對中產階級減稅等未來 10 年減稅達萬億規模的計畫。但本行認為由於共和黨內對預算平衡的支援看法不一，使稅改法案要短期通過參眾議院討論並成為法律，仍舊具相當大不確定性。由於共和黨未掌握 2/3 國會議席，因此透過 2018 年預算「協調程式」通過稅改將是最可能的方式（「協調程式」僅需有半數贊成票即通過）。不過此過程或將拖至 10 月才發生，因此 9 月美國稅改進度也是影響資本市場的另一重要因素。

新興市場

新興市場當中，巴西市場 9 月份經歷再次降息，加上市場基本面復蘇，股市表現不差，表現較好的板塊為能源、醫療及消費帶動的指數。而美國聯儲局主席耶倫對升息與「縮表」的方向並未感到太大意外，新興市場股市並未因此而出現太大的反應，目前巴西股市仍在上升。值得注意的是巴西總統特梅爾又有新的弊案，特梅爾利用職權透過一家公司取得桑托斯港 (Santos) 的經營權，因此 9 月 21 日巴西聯邦最高法院以 10 票對 1 票的結果，決定對總統特梅爾進行第二次檢舉，並交由眾議院投票決定是否准許最高法院裁決有關案件，投資者未來仍持續關注相關發展。巴西未來將陸續公佈製造業指數與通脹資料，預料在基本面往正向發展的態勢下，對巴西引領的新興拉丁美洲股票市場仍相對樂觀。

股票市場持續審慎樂觀

美國聯儲局一如市場預期維持利率不變，並宣佈 10 月起開始縮減資產負債表規模，初期每月上限為美金 100 億元，與市場預期的緩慢步伐相同，因此排除了週邊其中一個不穩定因素。

第二季美國企業盈利已經全部公佈，在各行業之中最為突出的一定要數科技板塊，其盈利增長是除了能源行業外（同比基數低）增長最快的行業，增速達 16.19%，而盈利超出預期也是最多，達 7.39%，遠遠拋離其他行業。

「縮表」步伐緩慢與市場預期相同，支持港股突破阻力

美國聯儲局一如市場預期維持利率不變，並宣佈 10 月起開始縮減資產負債表規模，初期每月上限為美金 100 億元，與市場預期的緩慢步伐相同，因此排除了週邊其中一個不穩定因素。朝鮮半島在過往一個月多次試射導彈，港股面對該等政治負面消息均能迅速收復失地。

大市中長線發展聚焦於經濟層面和企業盈利之上，並以逐步上移的恒生指數 50 天平均線 27,500 點的水準作技術參考。觀看近日市況，大市整體資金充裕，港股 8 月份每日平均成交金額約港幣 988 億元，較 7 月份增加 15.9%。而首 8 個月的平均每日成交金額為港幣 803 億元，較 2016 年同期的港幣 670 億元上升 20%。下半年國企改革速勢待發，預計在「十九大」將有其他混改消息公佈。在政策扶持下，此類股份具有中長線投資價值，投資者可留意相關股份。

黃金周帶動外遊消費，對相關股份有利

據國統局資料顯示，2016 年內地居民出境旅遊人數達 1.22 億人次，比 2015 年增長 4.3%，繼續蟬聯全球出境旅遊人次冠軍，2017 年有望再創歷史新高。長達 8 天的國慶假期將到，外遊高峰期將令航空業受惠。航油價格對於集團運營成本較大，雖然油價有反彈跡象，但出現大幅度上升的機會不大，如果油價大幅度上升將成為美國油商恢復葉岩油開採的誘因，致使石油輸出國組織積極控制油價。集團亦積極拓展行線，並與其他航空公司簽署戰略合作協定及合作備忘錄，有助提升於國際航空市場佔有率。另外，澳門博彩及休閒業能于黃金周受惠外，港珠澳大橋為重要的基建項目之一，預期 2017 至 2020 年的訪客量年複合增長率為 5%，高於 2012 至 2016 年的 2%。加上相信大灣區概念將是「十九大」重要的政策之一，有利濠賭股中長線的表現。

內地市場

2017 年 8 月市場回顧

境內資本市場在宏觀經濟基本面頹勢漸顯，但在企業微觀盈利持續改善的背景下，股市有所回暖，債市則延續震盪。截至 8 月 25 日，上海證券交易所綜合指數自 8 月以來上漲 1.79%，深圳成份股指數上漲 1.47%，創業板指數大幅反彈 4.41%。板塊方面，境內股市表現最好的三個板塊分別為：電腦、通信和國防軍工；表現最靠後的則為房地產、休閒服務和商業貿易。而中證國債指數、中證企業債指數、中證轉債 8 月以來表現分別為微跌 0.20%、微跌 0.04%和上漲 0.46%。

2017 年 9 月配置策略

宏觀形勢方面，隨著 7 月份的經濟資料下滑，市場對宏觀經濟運行的隱憂增加，加上「租購同權」相關政策機制的逐步推廣，令地產投資下行壓力加大。而 8 月美國正式宣佈對中國啟動「301 調查」，令中國外貿出口上半年的超預期表現恐難以為繼，下階段消費資料能否延續穩步增長值得重點關注，而基建作為「逆週期」調節的重要支撐，在預算及地方債規範化約束下能否延續強勢仍然存疑，若出現進一步下滑將驗證經濟走弱的觀點。9 月是 2017 年第三季度末時點，大量同業存款到期及央行宏觀審慎評估體系考核(MPA 考核)使得境內市場流動性預期值得關注，迭加美國政府債務上限壓力、美國聯儲局議息會議可能加息及「縮表」動向，若中美無風險利差再度收窄，將使內地無風險利率添加上行的壓力。9 月焦點政治事件為於 2017 年 10 月 18 日在北京召開的「十九大」會議，在存量博弈的市場環境下，資本市場出現大幅波動的風險降低。

境內股市方面，9 月份市場行情仍將圍繞上市公司基本面和估值展開。A 股企業盈利保持較高速的增長，這是目前支撐 A 股市場上行的最重要因素。市場情緒和估值水準仍在低位，市場下行風險有限。整體上看，A 股仍具有較好的配置價值。大型藍籌股的估值優勢不斷下降、估值水準趨於合理，估值修復的過程基本結束，未來需要從更大範圍的上市公司中挖掘業績增長良好並且估值水準合理的股票，市場熱點有望轉向中小型藍籌股。策略上，指數後續是否能有效守穩 3,300 點仍需要時間驗證，待企穩 3,300 點關口後，未來將在此位置整固，中樞有望逐步上移。由於推動市場上行的主要動力來自於企業盈利改善而非增量資金推動，因此此輪行情上漲具有堅實的基礎但速度較慢，短期調整均是加倉機會。在供給側改革和環保壓力下，低估值的週期類股票未來仍有估值修復的空間。而消費、醫藥類上市公司中，部分估值較低的品種仍有長期配置價值。

債券資產方面，短期避險情緒提升，債市配置價值突顯，配置視窗已經打開，但由於市場於 9 月仍將面臨央行宏觀審慎評估體系季度考核 MPA 季度考核、大量公開市場操作到期以及監管趨嚴等因素影響，市場情緒難有反轉趨勢，因此收益率下行的空間將十分有限，投資者可以採取逢低配置的方式。配置品種方面，利率債短端已呈現收益率曲線陡峭化的趨勢，短期內配置中短利率債和高等級信用債相對性價比較高，中長期可選擇拉長存續期進行配置。信用債方面，等級間呈現分化，部分高評級且資質良好的信用債利差開始回落，但中低等級信用債是尚待釋放的風險點，未來信用利差或將走闊，建議精選個別債券，在存續期的基礎上適度配置。

8 月環球債市回顧

儘管 8 月朝鮮半島地緣風險事件頻傳，美國 10 年國債收益率持續下行，但整體亞洲債券市場表現平穩。以美銀美林亞洲新興市場企業債期權調整利差來看，8 月利差維持在 1.80-1.86 之前盤整，直到 9 月中美股擺脫朝鮮半島地緣政治風險及颶風陰霾而上漲，亞洲債市也因此擺脫震盪走勢，在之後出現上漲行情。

債市前景及部署

9 月美國聯儲局議息會議後，市場對 2017 年底加息的預期提高，美國 10 年國債收益率在會後上行幅度有限，說明 (1) 市場對美國聯儲局在 2017 年底至 2018 年再加息 4 次並不完全認同，從 2018 年 8 月的芝加哥商品交易所 (CME) 利率期貨顯示，市場僅認為 2018 年或再加息一次，而非 3 次；(2) 2017 年美國 10 年國債收益率變化主要反應，而非美國聯儲局加息，如 2017 年美國聯儲局目標利率上調 50 個基點，但美國 10 年國債收益率卻下行約 30 個基點。

本行認為美國聯儲局的加息態度大部分已反映，未來債市將關注美國總統特朗普稅改政策的推進狀況及歐洲央行縮減購債的幅度是否進一步提高收益率等，但考慮到 2017 年初美國 10 年國債收益率 2.6% 已是市場針對特朗普政策及年內美國 3 次加息的高度預期結果，未來收益率即使小幅上行，預估也不易觸及 2017 年高點，因此本行對美歐高評級債仍保持相對保守的態度，而高收益債或亞債利差雖然進一步收窄的空間不大，但相對高票息、信用週期未到尾聲、違約率未惡化等因素，使投資持有價值仍在。

外匯走勢

美元

美中繼資料

美國 8 月非農就業人數增加 15.6 萬人，遜於預期的 18 萬人及 7 月的 20.9 萬人，7 月非農就業人數亦由初值的 20.9 萬人向下修訂至 18.9 萬人。8 月失業率為 4.4%，脫離早前 2017 年 7 月所創下的低位，並低於預期和 7 月的 4.3%；工資增長亦下跌，8 月平均每小時工資月率增長 0.1%，低於 7 月的 0.3%及預期的 0.2%；同時，8 月勞動力參與率維持 62.9%。就業資料並不理想，市場對美國聯儲局年內再加息的期望驟減。雖然美國已接近充分就業，但工資增長依然緩慢，令通脹遲遲未能達標，這是美國聯儲局 2017 年是否進行第 3 次加息的主要考慮因素。

美國 8 月消費者物價指數 (Consumer Price Index (CPI)) 同比增長 1.9%，7 月為 1.7%，預期則為 1.8%。消費者物價攀升，並高於市場預期，因汽油價格和房租跳漲，提振了美國 2017 年 12 月再次加息的預期。

由於颶風哈威打擊汽車銷售量，8 月份美國零售業資料出人意料地下跌 0.2%，預期為增長 0.1%。8 月美國零售銷售意料之外下滑，再次打擊 12 月份美國加息的預期。

聯邦基金利率期貨市場顯示，美國聯儲局在 2017 年 12 月的加息機會，暫時由早前不足三成升至接近五成。

美國聯儲局會議

由於美國聯儲局在 8 月沒有會議進行，因此市場仍觀望美國聯儲局將會否在 9 月 20 日的會議上公佈「縮表」詳情。

8 月份市場另一焦點落在 Jackson Hole 全球央行年會之上，市場曾寄望美國聯儲局主席耶倫于年會上談及有關「縮表」及對美國加息步伐的看法，但其演說主要圍繞會議主題金融穩定、監管及改革為主。她指美國在促進就業和步向 2%通脹兩大政策目標上有明顯進展，並對前景感到樂觀。不過，她沒有趁這次大會增強市場對美國聯儲局在 2017 年 12 月進一步加息的預期，反而避談貨幣政策，觸發市場短期對美息疑慮，促使美元受壓。

颶風哈威吹襲美國能源行業的心臟地帶德州，亦帶來對經濟的負面影響。市場關注收縮規模達美金 45,000 億元資產負債表的進展，金融海嘯爆發前，美國的資產負債表只有美金 9,000 億元，如果所謂將此負債表正常化，不知道美國聯儲局是否視美金 9,000 億元為正常；若是的話，未來就是要縮減美金 36,000 億元的資產負債，絕對是天文數字。

市場短期可能要面對美國聯儲局主席耶倫的去留問題。《華爾街日報》透露，美國總統特朗普可能不會提名其首席經濟顧問科恩出任下一任美國聯儲局主席，主要是因為科恩強烈不滿特朗普在夏洛特維爾暴力事件中的言論。

另外，美國聯儲局公佈的褐皮書披露，美國經濟增長溫和，通脹壓力持續偏低，繼續不利美元走勢。

8 月初至今美匯指數曾一度由低位 92.55 水平反彈至 94.14 水準，不過由於美國聯儲局主席耶倫在 Jackson Hole 會議中沒有如市場預期般透露對美國「縮表」及加息步伐的取向，令美匯在 Jackson Hole 會議後開始迅速走淡，更跌破 91.90 支持位，最低見 91.01，現價在 92-93 附近水準徘徊。

近日屬於鷹派的美國聯儲局副主席費希爾辭任，令美元更處弱勢，加上市場相信美國總統特朗普為了在 2018 年推出減稅、基建及其他政策，已改口風傾向低息政策，因此市場認為美國 12 月加息的機會持續減少。

市場對美元走勢仍然較為悲觀，暫時市場仍然觀望美國的「縮表」詳情能否帶動美元大反彈。另外，美國稅改小組宣佈將於 9 月 25 日公佈稅改框架；美國總統特朗普揚言，稅改將惠及中產階層，而非富人。稅改憧憬提振了市場氣氛，不過如「縮表」及「稅改」無法為市場帶來驚喜，在缺乏美元買盤支持下，美元將繼續受壓。

除美國總統特朗普施政困難重重外，天災又接連發生。颶風哈威後，又有另一颶風艾爾瑪吹襲美國，引發市場避險情緒，風災過後的經濟資料可能再受衝擊。

現時美元最後一張惶牌似乎只有啟動「縮表」，市場普遍預期美國聯儲局於 9 月宣佈啟動「縮表」，12 月仍有可能再加息 0.25 厘。

本行 7 月預期美匯將反彈，不過反彈比預期溫和至 94 左右，美元大勢仍然偏淡。

歐元

8 月至今歐元兌美元走勢反復，最初一如本行預期由高位先行回落至 1.1660，然後反復向上並突破 1.20 水準，最高見 1.2090 左右，現價於 1.19-1.20 附近上落。

7 月 Jackson Hole 全球央行年會中，歐洲央行行長德拉吉主要講述寬鬆貨幣政策的成效，強調歐元區經濟復蘇已穩固，只是通脹還未達標，所以仍需非常寬鬆的貨幣政策。歐洲央行行長德拉吉的講話整體偏樂觀，對於歐元強勢沒有表示太過擔心，推動歐元兌美元向上。雖然歐洲央行在最近一次議息會議中一如市場預期維持貨幣政策不變，加上會後聲明仍對經濟前景及通脹預期採取較審慎態度，但市場已估計歐洲央行未來進一步減息或繼續寬鬆政策機會不大。至於有關何時啟動量寬「收水」，德拉吉表示難以定出確切日期，但市場估計多數會在 10 月作出決定。隨著歐元區的政治風險明顯降低，經濟資料又持續改善，而歐洲央行行長德拉吉對歐洲的經濟前景表示樂觀，因此歐元仍受「收水」消息刺激，在歐元區整體基調轉好，預期歐元仍會在較高區間上落，整體上升趨勢仍未改變，上方重要阻力將在 1.21 關口。

即使 9 月 7 日歐洲央行議息後並無透露縮減買債規模，市場仍把歐元推升愈 1.20 美元。其主要原因可能是市場對歐洲央行的「退市」動作較為正面和樂觀，相反美國聯儲局的加息步伐隨時暫告一段落，因此歐元暫時仍被看高一線，料歐元下一目標為 1.23 美元。但要留意，年初至今，歐元兌美元的累積升幅已高達 15%，預計歐元的波動性將會很大。現時下方支持位分別在 1.1800 及 1.1650 水準附近，仍採取低買歐元策略。

英鎊

8 月英鎊兌美元表現跟歐元兌美元相若，先跌後回升，最低見 1.2770 後，反復向上見 1.3328，不過英倫銀行在 9 月舉行議息會議後，英鎊急升突破 1.33 及 1.35 阻力，最高見 1.3620 水準，是 2016 年 6 月「脫歐」公投以來的最高水準，現價於 1.35 附近徘徊。

英國公佈 8 月份消費者物價指數按年上升 2.9%，創下 2012 年 4 月以來最高水準，指數亦較預期的 2.8% 為高；同期扣除食品及能源的核心通脹，按年上升 2.7%，高於市場預期的 2.5%。另外 9 月 13 日英國公佈的工資增長低於預期，可能會改變英倫銀行的利率立場。

9 月英倫銀行議息以七票贊成，兩票反對，通過繼續維持基準利率於 0.25% 紀錄低位元不變，並一致同意維持量寬規模於 4,350 億英鎊，符合市場預期。不過多數英倫銀行貨幣政策委員會 MPC 委員包括英倫銀行行長卡

尼都指出，如果經濟發展符合預期，在未來幾個月將會加息。

英倫銀行現在處於兩難局面，一方面通脹持續升溫，面臨加息壓力；另一方面仍需要維持寬鬆貨幣政策來對抗「脫歐」帶來的經濟下行風險。

由於整體美元走弱，「脫歐」談判又沒有不利消息傳出，為近日英鎊帶來一些支持。加上英國通脹資料理想，持續高於目標水準，市場對英國加息的可能性不斷提高，而英倫銀行在 9 月舉行議息會議後「放風」可能會在「未來幾個月」進行 10 年來首次的升息行動，短線英鎊將會保持強勢。

可是，投資者同時亦需要留意，英國的「脫歐」談判至今未取得任何實質進展，加上市場預期美國聯儲局極有可能在 9 月的議息會議公佈「縮表」詳情，因此對英鎊後市始終存在隱憂。

雖然有鷹派的加息言論支持，但是面對英國大選後的政治不確定性，「脫歐」前景始終仍欠明朗，加上英倫銀行早前又調低了 2017 及 2018 年的經濟增長預期，英鎊往後的走勢仍然比較反覆，不宜高追。因此本行建議有英鎊的投資者可趁今次英鎊走高而先行獲利。上方阻力分別在 1.3620 及 1.3800 水準。

日圓

8 月美元兌日圓由高位 110.95 調頭回落，最低見 107.31 水準，美元兌日圓現價在 110-111 水準徘徊。

7 月份以消費物價指數衡量的年通脹率為 0.4%。如扣除食品及能源後的雙核心年通脹率則只為 0.1%。通脹水準相當低，令日本央行缺乏理據縮減寬鬆貨幣政策。

日本央行行長黑田東彥表示，當地最近 4% 的經濟增長將不會持續，並指日本央行在通脹達標上進一步落後美國聯儲局及歐洲央行，相信貨幣政策在一段時間內將保持非常寬鬆。不過日本在 9 月 8 日公佈第二季國民生產總值 (GDP) 環比年率修正值，將原本增長 4% 大幅向下修正為 2.5%，日本經濟仍未有顯著改善。

日圓今次再度回升，主要是美元持續弱勢所引致，加上早前北韓試爆氫彈和美國颶風持續帶來的侵襲，導致大量資金轉往黃金及日圓等資產避險。在美元弱勢及日圓續受避險資金追捧下，美元兌日圓曾跌破 108 重要支持關口收市。不過，隨著朝鮮半島沒有進一步的核試動作及美國颶風登陸減弱，預料美元兌日圓可能會先行反彈。

美國聯儲局在 9 月 20 日議息，隨著主席耶倫宣佈縮減資產負債表的規模，美元兌日圓應先行走上。但要留心美國和環球股市反應，如股市持續下跌，在拆倉盤帶動下亦可能有利日圓表現。

關注目前朝鮮半島局勢，如避險情緒沒有進一步惡化，預期美元兌日圓於低位有支援，本行維持買美元兌日圓的策略，下方支持分別在 108.50 及 107.30 附近，上方阻力 113.00 及 114.50。

澳元

8 月澳元兌美元由低位 0.7805 走上，並成功突破 0.8000，最高見 0.8125，其後反幅回落至 0.79 水準，現價於 0.79-0.80 附近徘徊，澳元兌美元表現尚算靠穩。

澳洲央行 9 月 7 日維持利率於紀錄低點 1.50%，是該行連續 12 次在會議上決定按兵不動，結果亦是意料中事。

在家庭債務高企及通脹低企的情況下，澳洲央行認為保持目前的貨幣政策立場不變更為適合，故今次會議宣佈維持利率不變。澳洲央行預期未來兩年的經濟增長率將會達到 3%，失業率亦會進一步下跌。澳洲央行行長洛威表示目前的低利率對澳洲經濟有利，並支援就業增長及通脹返回平均水準，同時認為通脹已經見底及將於未來兩年逐步上升。雖然如此，洛威認為要達到全民就業及令核心通脹返回中位數仍需一段時間，並指出現時寬鬆的貨幣政策仍然適合。不過低利率鼓勵了家庭借貸，令到澳洲經濟面對中期風險增加。市場普遍預期澳洲央行 2017 年內都會維持利率不變，最快到 2018 年中才會加息。

受惠于美元整體走弱，加上澳洲央行對未來經濟前景表示樂觀，最近又沒有發出「強澳元」警示，因此投資者可考慮趁低吸納澳元。

技術走勢上，澳元兌美元上方阻力在 0.8120 水準，而下方支持在 0.7800 水準，**本行建議在 0.7800 附近水準時可買入澳元。**

紐元

紐元 8 月走勢表現較為遜色，紐元兌美元在高位 0.7380 反復向下，最低見 0.7130，現價于 0.72 水準附近上落。

8 月紐西蘭央行利率決議維持利率不變，將利率保持在記錄低位元 1.75%，重申將在相當長的一段時間內保持寬鬆，暗示近兩年不會上調利率，主要考慮通脹依然疲弱。紐西蘭央行維持至 2019 年第三季度前不會提高利率的預期。通脹方面，紐西蘭央行指通脹仍運行在目標區間內，預計未來幾個季度通脹仍可能下滑，2018 年第一季度可能降至 0.7%，預期 2018 年底通脹年率將為 1.9%。紐西蘭央行行長惠勒表示紐元走強，部分主因為美元疲弱，但是紐元匯率走軟將有助於經濟更加平衡。同時紐西蘭政府下調當前和下一財政年度經濟成長預估，因此紐元兌美元未能走上。

另外政治不確定因素亦困擾紐元走勢。紐西蘭 9 月 23 日舉行大選，執政中右翼國家黨正尋求連任。但最新民調顯示執政國家黨及反對黨工黨的支持度非常接近，到目前為止，沒有任何一個政黨能取得絕大多數優勢，大選結果並不明朗。

由於紐西蘭政府大幅下調對經濟增長的預測，紐西蘭央行早前亦暗示未來兩年都不會加息，並強調紐元有必要下跌，在紐西蘭政府及紐西蘭央行一致對經濟前景表示審慎的情況下，近日再添政治不確定因素，紐元近期走勢明顯偏弱。

紐元兌美元上方仍面對沽壓，**建議在 0.7350-0.7400 以上水平時可先行減持紐元，下方支持則見 0.7200 及 0.7130。**

離岸人民幣

8 月至今離岸人民幣繼續走強，美元兌離岸人民幣最高見 6.75 後，之後逐步回落，最低見 6.44 水準，現價於 6.54-6.57 附近上落。在岸人民幣及離岸人民幣走勢同步，暫時沒有明顯價差。1 年期美元兌離岸人民幣掉期 (SWAP) 保持 +1300 至 +1400 水準。

人民幣中間價出現「十一連升」。單是從 9 月 1 至 7 日，在岸及離岸價各升值 1.5%及 1.39%。近期歐洲央行表明快將縮減買債計畫，令美元表現疲弱，加上美國聯儲局加息預期降低及朝鮮半島的核試危機，市場情緒不欲持美元而偏向以人民幣作避險，令美元兌離岸人民幣迅速跌破 6.50 水準，不過人民銀行於 9 月 8 日突然宣佈將遠期售匯外匯風險準備金由 20%降為 0%，並取消對境外金融機構境內存放準備金，變相釋放流動性到市場，期望遏止人民幣近期急升走勢。

由 2015 年「811」匯改至 2017 年 1 月初，人民幣由 6.12 貶至 6.95，累計貶值 14%。然而，令市場擔憂的人民幣「破 7」並沒有出現；相反，人民幣匯率逆轉，2017 年 1 至 9 月由 6.95 攀升至 6.50 左右，累積升幅逾 6%，但升幅主要集中在 5 月後，2017 年首四個月人民幣升值約 1.12%。因此匯率政策轉向為強勢的人民幣降溫。

中國 8 月外匯儲備達到 3.092 萬億美元，創出 2016 年 10 月份以來最高，環比增加 108.1 億美元，實現七連增，得益于非美元貨幣升值、資產價格上升，以及人民幣大漲之下資本外流減弱甚至可能出現回流。

今次人民銀行行動後，本行估計美元兌離岸人民幣短期內在 6.45 水準附近可能會找到支持，而短線預期美元兌離岸人民幣會先行反彈，上方阻力在 6.60 水準。

後續人民幣將呈雙向波動。而前期人民幣漲幅凌厲，止蝕及補倉需求已大部份釋放。同時美匯指數由底部開始回升，加上 9 月 20 日美國聯儲局議息，市場普遍預期將有「縮表」詳情公佈。如市場對美元較為樂觀，預計美元仍有反彈空間。

另外十一黃金周長假即將來臨，料受此季節性因素影響，離岸人民幣拆息短期將有可能上升，對美元兌離岸人民幣走勢亦會有影響。

由於市場認為今次人民銀行舉動意味著人民幣貶值預期已大大降溫，未來人民幣整體應該向好，進一步確認本行在 6 月份建議買入人民幣的看法。雖然今次比本行預期的升幅快，但是投資者可伺機趁回檔時再吸納人民幣作收息用途。

若投資者想吸納人民幣賺取高息，可考慮 6.60-6.65 附近水準再次買入人民幣。

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。

各资产类评级

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	 #
南美	 #	亚洲	 #
新兴欧洲、中东及非洲	 #	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7月)

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，旨在在香港進行受規管業務時派發。本檔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、傳送或派發本檔。

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。

© 2017 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。