

環球動向：

環球經濟

環球經濟資料在 9 月份持續擴張，最新 9 月美國 ISM 採購經理人 (「ISM」) 製造業指數從 8 月的 58.8 再次上升至 60.8，主要上升原因是供應商交貨速度放緩及價格上升，同時反映新訂單同步增加，顯示下游需求仍然強勁，而 ISM 非製造業部分也從 8 月的 55.3 上升至 9 月的 59.8，同樣的三大推動分項也反映在非製造業景氣上，顯示美國製造業及非製造業景氣位元處擴張的高位。唯在就業市場部分，美國 9 月非農新增職位減少 3.3 萬人，是 2011 年以來首見的衰退現象，這主要是因為 9 月哈維及艾瑪颶風的影響導致許多臨時工停業，故此資料衰退不能真正反映整體經濟的實際走向。9 月歐元區製造業採購經理人 (PMI) 指數持續上升至 58.1，服務業 PMI 指數也持續上升至 55.8，歐元區新訂單及補庫存活動推動景氣上升，且預期補庫存活動可望持續，歐元區經濟狀況仍有擴張空間。整體上，以花旗經濟意外指數來看，9 月份美國意外指數已經回至正數，顯示美國經濟實際表現已超乎市場預期，而歐元區意外指數也上升至 50-60 的區間高位，顯示環球經濟處於良好的擴張趨勢。

貨幣政策

貨幣政策部分，10 月份主要國家僅歐洲及澳洲央行召開貨幣利率決策會議。澳洲央行預期通脹相對溫和，匯率過高恐壓抑經濟前景，因此澳洲央行在 10 月 3 日宣佈維持 1.5% 基準利率不變。而在市場關注的歐洲央行部分，歐洲央行一如預期在 10 月 26 日宣佈將購債規模從每月的歐羅 600 億降至歐羅 300 億，實施時間從 2018 年初至年底，此計畫宣佈後市場反映歐元下跌。

市場展望

展望 2017 年 11 月，在美國三季度企業業績公佈接近尾聲後，本行認為政策及地緣政治發展將是觀察重點，主要事件有三：

(a) 下屆美國聯儲局主席人選的提名狀況，有消息傳出特朗普或在 11 月 3 日前提出下屆美國聯儲局人選，目前有 5 位主要後選人物，分別為現任美國聯儲局主席耶倫、現任美國聯儲局理事鮑威爾、前美國聯儲局理事沃什、國家經濟委員會主席科恩、史丹福大學經濟學家泰勒，其中，泰勒及沃什相對鷹派，而耶倫、鮑威爾及科恩則相對鴿派，如果特朗普最終提名相對鷹派的泰勒及沃什，市場恐預期未來將面臨更緊縮的貨幣環境，或對市場產生一定衝擊，但若特朗普傾向比較鴿派的人選，則有助市場維持一定投資情緒。由於參議院一般會在總統提名後幾周內召開聽證會，若特朗普近期提出下屆人選，11 月將可能是聽證會的召開時間，屆時候選人選在美國國會的觀點將成為市場主要關注焦點。

(b) 美國稅改進度：10 月 20 日美國參議院經過馬拉松式審查後，終於通過參議院版的 2018 年預算案，因參議院預算包含和解指令，使之後共和黨得以透過“和解程式”，在近期以簡單多數在參眾兩院通過最終版預

算案的可能性大增。由於美國 2018 年預算案已包含稅改計畫的支出，因此 11 月共和黨的稅改法案將取得立法基礎，我們認為若進程順利，市場將逐漸反應稅改的可能利好，支撐股市高位運行。

(c) 地緣政治發展：從 10 月起各地政治地緣風險頻發，如加泰羅尼亞獨立問題、特朗普威脅撕毀伊朗核武協定、伊拉克庫爾德區獨立問題等，這些事件目前尚未對市場造成重大影響，主要是因多數偏向地區衝突（如加泰羅尼亞及伊拉克）或局勢並未擴大（如歐洲仍支持伊朗核武協定），不過地緣風險或多或少對地區（如歐洲）或特定市場（如油價）產生一定影響。此外，11 月 8 日美國總統特朗普將訪問中國，除了將討論中美之間貿易議題外，或也將對朝鮮問題有更新、中美共同聲明的施壓方案，而朝鮮是否會對此做出反應（如核試或導彈試射），從而再次拉高市場避險意識，仍將是 11 月不穩定因素。

新興市場

巴西央行 9 月發佈經濟報告，預計巴西 2017 年通脹數據可達到 3%，回升至通脹率目標管理範圍（2017 及 2018 兩年通脹率管理目標中值為 4.5%，允許上下浮動 1.5 個百分點），同時將今年經濟增長預期由 0.7% 上調至 0.72%，2018 年經濟增長預期由 2.43% 上調至 2.50%，顯見巴西官方也頗為向好。

而俄羅斯公佈 9 月零售銷售同比增速為 3.1%，創 2015 年以來最佳水平，時薪按年增長為 2.6%，也是自 2015 年後持續上升，顯示俄羅斯內需的結構持續轉好。

整體而言，新興市場基本面好轉，看到由外需到內需的結構轉型，尤以巴西、俄羅斯引領的拉美，新興東歐市場相對突出。

展望 11 月，巴西退休金改革法案持續在國會拖延，巴西財長稱該法案在眾議院投票的時點由原本 10 月改為 11 月份。市場將關注退休金改革，及總統特梅爾貪汙的後續發展，由於巴西聖保羅指數位於歷史新高，因此政策發展容易影響股市表現，但基於巴西從製造業乃至消費皆在擴張，通脹處於低檔有降息空間，加上總統特梅爾貪汙案後續國會應不會通過，我們對巴西後市仍相對樂觀。

我們觀察到 10 月份中後新興市場有回調現象，但截至 10 月 23 日仍有 2.92% 的報酬率。新興市場仍在上升通道區間，因此指數下跌反是低位佈局時機，而東南亞區域雖在泰國近期政治事件平息後股市回穩，但權重較高的印度印尼表現仍相對不佳，建議仍以巴西、俄羅斯為主要佈局市場。

股票市場評論：

股票市場持續樂觀

踏入 10 月，市場開始聚焦下一任美國聯儲局主席的人選，因為市場相信不同的人選有機會影響加息步伐。無論如何，美國加息週期已於 2015 年年底開始，而金融行業往往可受惠加息而帶動盈利。

十九大報告主題圍繞綠色發展、全民參保及科技

中國共產黨第十九次全國代表大會（以下簡稱十九大會議）於 2017 年 10 月 18 日至 24 日在北京召開，大會報告涵蓋政治、經濟、社會、文化、國防、外交等多個方面，不僅開創性提出新時代中國特色社會主義思想，還提出 2020 至 2050 年的發展路徑。其中主要概念包括提高中產比例、收窄城鄉差距、實施全民參保計畫及綠

色發展等，並配合科技發展，推動互聯網、大數據、人工智慧和實體經濟深度融合等戰略。在中長線部署上，投資者可多留意內險股、科技股、環保股及新經濟股份。另外，早前中國人民銀行剛公佈為支持金融機構發展普惠金融業務，決定從 2018 年起統一對特定貸款增量達到一定比例的商業銀行實施定向降準政策。市場預期將釋放人民幣 5,000 億元至 8,000 億元的流動性，對於後市發展有利。滬港通及深港通的南向資金持續流入，港股通在多隻恒生指數成份股持倉比例有所提升，對後市有穩定作用。恒生指數於十月初突破 2015 年「大時代」高位，延續了 2017 年升市，並以逐步上移的恒生指數 50 天平均線 27,900 點的水平作技術支持位參考。

第四季是基建高峰期，料帶動基建及水泥行業

據國家統計局公佈，中國第三季國民生產總值（GDP）增長 6.8%，較二季度增 6.9%放緩，符合市場預期。全年 GDP 增幅有較大機會超越中國政府 6.5%的目標。內地經濟總體趨勢向好，隨著供給側結構性改革的深入推進和宏觀調控效果的逐漸釋放，經濟有望繼續保持中高速增長。未來一段時期，受惠於一帶一路政策，建築市場仍有較大的發展空間。值得注意的是，第四季是基建高峰期，加之雄安新區及粵港澳大灣區將會是未來重點發展之一，料帶動基建及水泥行業增長，此類股份可多關注。

國務院辦公廳於十月份印發《關於深化審評審批制度改革鼓勵藥品醫療器械創新的意見》，內容包括促進藥品創新和仿製藥發展、加快上市審評審批、加強藥品醫療器械全生命週期管理等。政策對於創新、資源豐富的品牌仿製藥廠商有利，可留意相關醫藥股份。

內地市場

2017 年 10 月市場回顧

回顧 2017 年 10 月，十九大會議於 2017 年 10 月 18 日至 24 日在北京順利召開，境內宏觀經濟韌性仍然強於預期，在企業微觀盈利改善保持良好勢頭的背景下，股市上漲，債市維持弱勢震盪。截至 10 月 26 日，上海證券交易所綜合股價指數（上證指數）10 月以來上漲 1.75%，深圳證券交易所成份股價指數（深成指）上漲 3.37%，創業板上漲 2.34%。板塊方面，表現最好的三個板塊是家用電器、食品飲料和醫藥生物；表現最靠後的則為電腦、通信和有色金屬。而中證國債指數、中證企業債指數、中證可轉換債券指數 10 月以來表現分別為微跌 0.33%、微漲 0.15%和微跌 0.42%。

2017 年 11 月配置策略

展望 2017 年 11 月，十九大會議中提出的各項政策著力點將逐步貫徹落實，但對宏觀經濟的影響不會出現立竿見影的效果；儘管前三季度經濟表現出較強的韌性，全年「穩增長」目標無虞，但第四季度增長動能或將減弱，投資下行壓力仍然存在，而環保限產易緊難松，下一步的監管動向也是關注的重點。

基於以上情況，對相關投資產品的策略提示如下：

權益類資產方面，A 股盈利增長保持良好的勢頭，企業基本面增長穩定也為 A 股中長期震盪上行提供重要的基礎。目前市場行情仍將圍繞上市公司基本面和估值展開，同時仍是存量博弈的格局。如果金融監管加強引發流動性緊張，可能對股市短期產生負面衝擊。

著眼中長期，上證指數還將在 3300-3478 點附近震盪整固，未來運行中樞有望逐步上移，短期調整均是考慮再配置的時間視窗。板塊上，核心資產建議繼續配置受益於供給側改革、國企改革的低估值股票；具有持續增長

前景的消費、醫療板塊；以及增長穩定並且估值合理的成長股板塊。衛星資產則建議政策受益及行業前景良好等領域，但這部分需要注意做好止盈管理。

債券資產方面，經濟韌性仍在，市場情緒難有趨勢性的反轉，市場轉折的時點可能將延至 2018 年第一季度。所幸市場並未形成 2016 年年底債災的情形，因此持有並獲得票息的策略更佳。種類上，利率債呈現收益率曲線陡峭化的趨勢，短期內配置中短期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。

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(較上月)

定息市場評論：

美國國會通過 2018 年預算案，市場對年底前通過稅改的期待大增，使美國 10 年國債收益率從低位上行，受此影響，亞洲高評級債券市場 9-10 月微幅下跌，但亞洲高收益債券市場則受市場風險偏好上升影響而上漲。美銀美林亞洲新興市場企業債期權的調整利差顯示，10 月利差較 8 月高點下降約 20 個基點至 1.6% 附近，整體亞債市場表現良好。

債市前景及部署

10 月中國財政部在香港發行美金 20 億元的 Reg S 無評級的主權債，其中 5 年期 10 億美元、10 年期 10 億美元，是 2004 年以來中國再次發行美元國債，市場關注國債無評級發債的動作，認為是針對先前 5 月及 9 月穆迪及標普對中國調降評級的回應，企圖證明海外投資者對中資債的信心不減。其實觀察 9 月中資美元債發行量 216 億美元，較 8 月份發行量 66 億美元高出許多，而統計上半年中資美元債發行 1600 億美元，也較 2016 年同期的 569 億美元增加許多，都顯示 2017 年中資美元債市場供需狀況良好。

由於特朗普稅改的推進，債市收益率提升，但本行仍認為年初美國 10 年國債孳息率 2.6%，應已是市場考慮特朗普政策及年內美國 3 次加息的預期結果，未來至年底即使稅改法案落地，孳息率預估也不易觸及 2017 年高點。但關於美聯儲下屆主席人選則相對重要，若特朗普提名態度偏鷹的泰勒，則恐增加 2018 年美國聯儲局加息次數的預期，再度拉高孳息率走勢，這是後市最需觀察的變數，因此亞債需求雖好，但資本利得存在空間收窄的情況，投資價值仍以持有價值為主。

外匯市場評論：

除了息口走向、縮表及稅改方案外，美國聯儲局下任主席人選亦為市場帶來不明朗因素。市場普遍預期美國聯儲局主席耶倫不會獲提名連任，另外還有白宮國家經濟委員會主席科恩、美國聯儲局前理事沃爾什、現任理事鮑威爾及史丹福大學經濟學教授泰勒。直至目前為止，美國聯儲局理事鮑威爾及史丹福大學經濟學教授泰勒均為下任熱門人選。鮑威爾與現任主席耶倫的貨幣政策路線不會相差太遠，他過去對於貨幣政策的主張較為溫和；相反，泰勒的政策取向也被視為偏向鷹派，主張一年加息 3 次，因此未來美國聯儲局主席的作風及對息口的看法，將會影響美國 2018 及 2019 年的加息步伐。

美元

美國 9 月非農就業人數減少 3.3 萬人，遜於預期的增加 9 萬人及上月的增加 15.6 萬人。9 月失業率為 4.2%，並優於預期和上個月的 4.4%；工資增長有所改善，9 月平均每小時工資月率增長 0.5%，優於 8 月的 0.1% 及預期的 0.3%；就業數據好壞參半，不過就業人數減少主要受早前風災影響，而工資增長比預期理想，令通脹回升機會增加，這是美聯儲今年是否進行第三次加息的主要考慮因素。美國 9 月份消費者物價指數 CPI 按月為 0.5%，為 8 個月來最大升幅，主因汽油價格上漲，但升幅低於市場預期的升 0.6%；9 月零售銷售按月升 1.6%，雖然略低於市場預期的升 1.7%，但已是 2 年半來最大升幅。

美國聯儲局於 9 月 20 日公佈議息結果，一如預期維持利率不變，並宣佈 10 月啟動縮減資產負債表，當局並維持今年內會再加息一次的預期不變。美國聯儲局指出，雖然近期連續受到兩個颶風吹襲，相關的破壞和重建計劃或會對短期經濟活動構成影響，但中期而言，風暴對全國經濟不虞構成重大影響。

9 月 27 日，耶倫在全美商業經濟協會(NABE)發表演說稱，若等到通脹重回官方的 2% 目標才加息是鹵莽的做法，原因目前的寬鬆貨幣政策收活絡經濟之效，雖然現通脹表現相當遲滯，但估計是短期現象，所以應該維持漸進加息來對應。市場認為耶倫這番演說屬審慎鷹派，也與儲局大多數官員同調，認為年底前應再加息一次，該央行 16 名決策官員中，僅 4 人認為應該按兵不動到明年。

10 月 12 日聯儲局公佈 9 月議息會議記錄，聯邦公開委員會表示，自 7 月會議以來，勞動市場持續表現強勁，經濟活動亦持續溫和增長。近月職位增長維持穩固，失業率則維持在低水平。家庭開支以溫和的步伐增長，商業固定投資則過去數季亦呈現加快的跡象。委員就通脹曾作出詳細的辯論，有不少委員會成員憂慮今年來的低通脹，並非短暫的因素所影響，部份委員更表示，未來數月的經濟數據，將會成為今年會否加息的重要關鍵。

9 月至今美匯指數曾一度由低位 91 水平持續反彈至 94.26 水平，現價在 93-94 之間上落，與本部預期相約，主要原因美聯儲主席耶倫言論轉鷹，市場對美聯儲 12 月加息的可能性大大提高所致，加上美聯儲在 10 月份正式啟動「縮表」，對美元有支持作用。不過美聯儲 9 月會議記錄顯示，官員對通脹的看法仍存在分歧。部份與會官員擔心通脹低企不一定是臨時因素，傾向等待更多證據顯示通脹加快後才進一步緊縮貨幣，令儲局加息前景增添不明朗。

本行預期美匯將維持區間上落，由於市場對 12 月份加息預期升溫，美匯指數再大跌機會不大，11 月份將在 92 至 96 上落。利率期貨顯示 12 月份加息的可能性約 70-80%。

歐元

9 月至今歐元兌美元走勢反覆遍軟，由最高 1.2090 跌至最低 1.1620 左右，現價於 1.16-1.17 附近上落，與本部預期走勢相約。

歐央行 10 月 26 日議息後，把基準再融資利率維持在零水平，緊急借貸利率和存款機制利率也分別維持在 0.25 厘和負 0.4 厘。不過，當局宣佈，明年 1 月至 9 月份的每月買債規模，由目前的 600 億歐羅減少至 300 億歐羅 (約 2700 億港元)；實施期和金額完全符合近日的市場預期。這意味著歐洲央行宣佈，計劃到期後，必要時仍可予以延期；並重申在通脹走向回升至 2% 官方目標前仍要買債。歐洲央行行長德拉吉議息後強調，歐羅區經濟仍需歐央行支持，故該行要維持高程度的貨幣刺激。他續說，今次的議息決定有助保持適當的金融條件，有利於促進投資；而就業持續改善則利於提升私人消費；然而，儘管不同的調查顯示今年下半年歐羅區經濟仍具動力，但物價壓力依然不大。

另外，西班牙加泰羅尼亞自治區獨立問題將會繼續困擾歐元走勢，預期問題會繼續拖拉，因此西班牙政局未明對歐元匯價構成沽壓。

德國聯邦議會選舉結束後，基督民主黨需要籌組聯合政府，反映出總理默克爾的未來施政將困難重重；另外德國極端納粹主義背景的極右黨派 – 「另類選擇黨」，成功進身議會，對德國政壇響起警號，如德國民間出現政見分裂情況，對未來德國政、經問題將存在不利因素。

總括來說現時兩大因素影響歐元走勢，首先是歐央行的「收水」行動，儘管歐央行「收水」一半，但早已在市場預期之內；再加上歐央行發表強調維持量寬的必要性，顯示該行仍傾向鴿派立場。至於德國及西班牙政治風險因素將會為歐元帶來壓力，加上美國 12 月加息機會增加，均會限制歐元向上的動力。

現時上方重要阻力在 1.20 關口，下方支持位在 1.1600 水平附近，如跌破此水平，更可能會測試 1.1500，暫時市場沽壓較為沉重，11 月份預期在 1.15 至 1.20 之間區間上落。

英鎊

9 月至今英鎊兌美元表現跟歐元相約，先升後回跌，最高見 1.3650 後，然後反覆向下，最低見 1.3025 水平，現價於 1.31-1.32 附近徘徊，跟 10 月本行建議高位先行獲利吻合。

英國 9 月消費者物價指數按月上升 3%，符合市場預期，並創下自 2012 年 4 月以來最高水平。同期，核心消費者物價指數按年上升 2.7%，亦符合預期。零售銷售則出人意料地下降 0.8%，增加英倫銀行是否加息的不確定性。

英倫銀行行長卡尼於國會發言，重申英國只是接近加息的狀態，並認為央行需要在支援就業增長及控制通脹之間取得平衡。由於近期央行委員的言論偏向鴿派，投資者對英國加息的預期下降，加上「脫歐」談判未如理想，壓抑近期英鎊的升勢。

市場關注 11 月 2 日英倫銀行議息結果。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。

英倫銀行 9 月議息會議後「放風」可能會在「未來幾個月」進行 10 年來首次升息行動，提高英國加息的可能性，短線英鎊在低位仍見買盤支持。

政治因素方面，據《電訊報》報道指英國首相文翠珊被多達 30 名保守黨國會議員準備聯署信件要求她辭職，文翠珊正面臨國會議員逼宮，令英國內部及「脫歐」談判均處於不利位置。同時英倫銀行亦可能因英國內部政治情況不明朗而推遲加息。

「脫歐」談判方面，歐盟與英國經過五輪談判後，仍未就「脫歐」的分手費達成任何共識，投資者普遍憂慮英國的經濟前景會受到拖累，英鎊曾經下滑。不過，德國《商報》報導指，歐盟可能會給予英國兩年的「脫歐」過渡期，消息為陷入膠著狀態的「脫歐」談判帶來出路，曾刺激英鎊反彈。

隨著英倫銀行對加息言論稍為降溫，加上面對英國大選後的政治不確定性，而「脫歐」前景始終仍欠明朗，英鎊往後的走勢仍然比較反覆，不宜高追。**11 月估計英鎊將在 1.30-1.35 上落。**

日圓

上月美元兌日圓由低位 107.50 調頭回升，最高見 113.40 水平，USDJPY 現價在 112-113 水平徘徊，與本行預期先行反彈一致。

日本首相安倍晉三的執政自民黨順利勝出大選，控制眾院三分二議席，因此市場預期安倍經濟學的超寬鬆貨幣政策、財務刺激措施和結構改革料持續推行，有可能進一步推低日圓匯價。

除了日本基本因素外，美國在 10 月正式啟動「縮表」及 12 月加息預期升溫，歐元區即將停止量寬買債計劃的討論也甚囂塵上，而正在積極進行「脫歐」談判的英國，英倫銀行也暗示會在數月內期啟動加息。

因此在利差交易帶動下，令日圓大幅回軟，加上近期朝鮮半島地緣政治局勢轉趨穩定，避險需求亦減少。不過目前朝鮮半島局勢仍存在不明朗因素，美元兌日圓大升的機會不大，如避險情緒沒有進一步惡化，預期美元兌日圓低位有支援，維持買美元兌日圓策略，下方支援在 109.50 附近，上方阻力為 114.50，**11 月估計美元兌日圓將在 110-115 之間上落。**

澳元

9 月至今澳元兌美元由高位 0.8100 開始持續下跌，並跌破 0.7900 支持位後，繼續向下，最低見 0.7730，其後見底回升，不過 10 月 25 日澳洲第三季通脹未如預期，打壓澳元匯價，更跌破 0.7700 關口，最低見 0.7630 左右。

澳洲央行 10 月公佈，維持指標利率在 1.5 厘不變，符合市場預期。自去年 8 月以來，澳洲央行一直維持利率在該水平不變。澳洲央行稱，全球經濟狀況已經改善，未來幾年經濟增長料逐步加速，維持政策穩定與通脹目標相符。澳洲央行指出，中國經濟增長正得到基建與地產建設投資增加的支撐，而高負債水平繼續構成中期風險。澳洲貿易條件預計在未來一段時間內下降，但仍將保持在相對較高水平。另外多數國家的薪資增長及核心通脹保持低迷。澳洲央行表示，對於其他主要經濟體，則不再認為會有進一步的貨幣寬鬆。

澳元兌美元最初下跌，主要由於整體美元因美國 12 月加息預期升溫所帶動，加上澳洲零售銷售連續兩個月下跌，突顯利率需在一段時間內維持在紀錄低位的必要性。澳洲 8 月零售銷售下降 0.6%，遠遜於市場預估的增加 0.3%。7 月數據亦下修至下滑 0.2%。7 月和 8 月累計下跌 0.8%，創下 2010 年 10 月以來最大連續兩月跌幅。不過，期後市場預期中國下半年 GDP 可望達 6.9%，在中國數據持續改善下，加上 9 月鐵礦石進口創紀錄高位，提振

受大宗商品出口驅動的澳洲經濟，令澳元兌美元曾在 0.7730 低位反彈。不過澳洲統計局公佈，第三季消費者物價指數(CPI)按年升幅亦由 1.9%降至 1.8%，進一步低於央行目標 2-3%，令澳元兌美元重現沽壓。

由於澳洲央行會議記錄清楚顯示，不會急於跟隨其他主要央行加息，市場普遍預期澳洲今年內都會維持利率不變，最快到 2018 年中才會考慮加息。另外值得一提是澳洲央行軟化了其反對澳元走高的措辭，在通常發表的「強澳元」警告中增添了「大幅」一詞，指出「如果澳元匯率進一步大幅升值，預計將導致經濟活動和通脹升速放緩。」

隨著美國 12 月加息預期進一步被消化，而中國經濟數據可望轉好，將有利澳元表現，加上澳洲央行對「強澳元」警示態度軟化，失業率又降至 5.5%，因此澳元仍可趁低吸納，可是最新公佈的通脹數據並不理想，暫時會呈現沽壓。

技術走勢上，澳元上方阻力在 0.8120 水平，而下方支持在 0.7580 水平，本部建議在 0.7600 附近水平時才買入澳元，11 月估計澳元兌美元將在 0.76-0.80 上落。

紐西蘭元

紐西蘭元 10 月走勢較為遜色，紐西蘭元兌美元在高位 0.7430 反覆向下，更跌破 0.70 關口，最低見 0.6880，現價於 0.69 水平附近上落。

9 月紐西蘭央行連續第六次維持利率在 1.75% 的紀錄低位不變，並稱貨幣政策將保持寬鬆，維持近幾個月來的聲明措辭。央行並表示，紐西蘭元下滑將有助於帶動通脹，這較 8 月聲明中的「需要」有所軟化。央行指稱，紐西蘭元走軟，將有助於推升可貿易商品通脹，並扶助實現更均衡增長。

另外政治不確定因素繼續困擾紐元走勢。由於 9 月 23 日紐西蘭大選中，沒有一個政黨取得多數席位，紐西蘭第一黨需要與其他政黨組成聯合政府，最後紐西蘭第一黨黨魁彼得斯 (Winston Peters) 宣佈支持工黨，組成執政聯盟。基於第一黨及工黨傾向收緊移民政策及限制海外投資，不利資金流入當地，將不利紐西蘭貨幣的長遠前景走勢。

由於市場預期紐央行至 2018 年初也不會有加息行動，而近日再添政治不確定因素，令紐西蘭元近期走勢明顯偏弱，紐西蘭元兌美元上方仍面對沽壓，上方阻力在 0.7250 水平，下方支持則見 0.6840。不過要待負面政治因素消化後，紐西蘭元才可拾回動力。11 月估計紐西蘭元兌美元將在 0.68-0.72 上落。

離岸人民幣

9 月至今美元兌離岸人民幣重上 6.55 水平後，繼續走強，美元兌離岸人民幣最高見 6.6900，十一黃金週期間，美元兌離岸人民幣逐步回落，最低重見 6.55 水平，現價於 6.60-6.62 附近上落。

在岸人民幣及離岸人民幣走勢同步，價差維持在 50 點子內。1 年期離岸人民幣 SWAP 擴闊 +1450 至 +1500 水平。

中國人民銀行於 9 月 30 日預告，將於明年起「定向降準」，大部份內銀可望降低存款準備金 0.5 個百分點，部份內銀更有機會降準 1.5 個百分點，市場估計人行明年降準「放水」由 4000 億至 8000 億元人民幣不等，消息

刺激內地投資氣氛。這是人行首次提前 3 個月預告降準，且降準力度超過市場預期。

9 月份外匯儲備重上 3.1 萬億元，且為 2014 年 6 月以來最長連續增長時間，較年初累增 980 億美元，增幅 3.3%。外匯局指出，9 月內地跨境資金流動和境內外主體交易行為進一步趨於穩定和平衡；國際金融市場上，主要匯率和資產價格漲跌互現，外匯儲備投資總體升值，推動了外匯儲備規模上升。

十九大會議召開會議期間，預期以穩定為目標，市場對人民幣比較看好，估計 6.60 水平徘徊。

人行行長周小川出席美國華盛頓舉行的二十國集團 (G20) 財長和央行行長會議表示，內地下半年經濟增長可望維持 6.9%。周小川稱多項指標顯示近期中國經濟增長穩中向好，今年上半年經濟增長達 6.9%，下半年有望保持增幅。而內地進出口快速增長，經常賬戶盈餘持續收窄，財政收入穩步增長，物價水平保持穩定。

黃金週後利好人民幣的消息比較多，除「定向降準」刺激內地投資氣氛外，9 月中國外匯淨流入約 120 億美元，這對於人民幣需求及外匯流動是積極訊號。另外，外匯儲備八連升將進一步鞏固市場對人民幣的信心，再加上人行行長周小川指內地下半年經濟增長可望維持 6.9%，均會利好市場對人民幣的信心。外圍因素方面，美聯儲加息預期或已漸漸被市場消化，同時市場仍期待美國稅改及聯儲局新任財長的結果，這些都是影響美元走勢及人民幣後市的重要因素，短期人民幣仍延續寬幅上下波動。

由於市場對人民幣貶值預期已大大降溫，本部認為未來人民幣整體應該向好，繼續維持可伺機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 6.65-6.70 附近水平再次買入人民幣。11 月份，預期離岸人民幣在 6.55-6.70 上落。

重要免責聲明

本文內容包括環球動向、股票市場評論(內地市場)、定息市場評論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。