

### 環球動向：

#### 環球經濟

環球經濟數據在 2017 年 12 月份維持擴張狀態，最新 12 月美國供應管理協會 (ISM) 採購經理人製造業指數 (PMI) 從 2017 年 11 月的 58.2 進一步上升至 59.7，是 2017 年 9 月以來的高位。上升原因包括反映全球經濟基本因素良好，新訂單、新出口訂單、價格分項都明顯回升；ISM 非製造業部分則從 2017 年 11 月的 57.4 降至 2017 年 12 月的 55.9，美國非製造業景氣擴張速度放緩，但多數經理人對未來非製造業景氣仍相對樂觀，因此有可能是年底季節性因素而導致數據不佳。在就業市場部分，美國 12 月非農新增職位下降至 14.8 萬人，遠低於市場預期的 19 萬人，但對照人力資源服務公司 ADP 公佈新增就業人數大增 25 萬人，兩項資料差距較大，而以美國失業率維持在 4.1% 水平來看，美國就業市場仍相對緊俏。以花旗經濟意外指數來看，2017 年 12 月份美國經濟意外指數持續回升至 60-70 區間，歐元區經濟意外指數同樣維持在 50-60 區間，顯示美國及歐元區經濟仍呈現超預期增長，有利風險性資產價格的提升。

#### 貨幣政策

貨幣政策部分，2018 年 1 月份美國聯儲局未有貨幣利率會議，但加拿大央行、歐洲央行及日本央行都召開貨幣利率決策會議。加拿大央行如市場預期加息四分之一厘，但考慮工資增長不如預期，未來加息仍需要更多依據；歐洲央行則如市場預期未有改變貨幣政策，並強調目前歐洲經濟仍需要寬鬆政策引導。對於近期歐元上漲，歐洲央行認為確實是不確定性來源，但歐洲央行對匯率沒有目標價；在日本央行方面，因核心通脹數據未明顯回升，因此一如預期維持寬鬆貨幣政策不變。

#### 市場展望

展望 2018 年 2 月，本行認為影響市場的因素有三：(1) **美國債務上限及政府關門疑慮**：由於美國參議院內民主黨及部分共和黨議員的反對，美國參議院於 1 月 19 日未能通過臨時支出法案。民主黨希望能借債務上限問題，試圖讓美國總統特朗普同意延續夢想法案 ( 允許 16 歲以下非法移民年輕人繼續留在美國 )，同時希望美國聯邦政府同意永久補助中低收入家庭的醫療保險費用。美國聯邦政府在關門 3 天後終於通過短期至 2 月 8 日的臨時支出法案，短暫解決政府關門問題，但 2 月共和黨是否能與民主黨達成延續夢想法案的共識仍有變數，因此不能排除美國聯邦政府於 2 月再次關門的問題。以 2013 年 10 月美國聯邦政府短期關門 21 天的例子來看，美國聯邦政府關門對經濟雖影響有限，但對股市、美元或有下跌影響，收益率則恐持續上升。目前美國聯邦政府的債務已達美金 20.6 萬億元，遠超過債務上限的美金 18.9 萬億元，美國國會在未來必需通過一個較長期的臨時支出法案，提高債務上限水平，才能將美國聯邦政府關門的問題徹底解決。

(2) **美國聯儲局貨幣利率政策**：2 月 1 日美國聯儲局公佈是次貨幣利率政策的會後聲明，這次是 2018 年新票委上任後的第一次投票，加上 1 月份市場對歐洲及日本央行加速收水的預期提高，都使美國聯儲局本次會後聲

明的重要性提升，由於美國聯儲局官員的發言顯示他們對加息提速的看法出現分歧，本行預期 2 月美國聯儲局的會議內容不會出現大幅改變政策走向的言論，但仍需特別關注美國聯儲局在通脹預期上是否出現預期改變的蛛絲馬跡。同時，2 月 3 日是上一任美國聯儲局主席耶倫的任期到期日，新任主席鮑威爾上台後的政策及發言也將是影響全球貨幣市場的重磅觀察因素。

**(3) 北美自由貿易協定 (NAFTA) 及擴大基建等政策效應：**在加拿大及墨西哥拒絕接受美國的提議下，相關談判或從 1 月底延續至 2 月，但近期美國持續威脅撕毀 NAFTA，其實加拿大及墨西哥是美國貨物出口的前兩大國，銷毀 NAFTA 對美國並非完全受益，已有市場負面解讀撕毀 NAFTA 將導致美股回跌；另一方面，美國總統特朗普提出擴大基建計劃，預期未來 10 年政府及私人資本共同投入美金 1 萬億元用於基建設備，由於計劃或不要求美國聯邦政府額外出資，因此未來美國國會通過計劃的難度較高，但 2 月美國國會仍有美國聯邦政府關門的議題需解決，2 月擴大基建計劃的進展如何仍需觀察。

## 股票市場評論：

### 消費及產業升級將成為未來經濟增長主要動力

回顧一月份，環球股市氣氛熾熱，港股刷新最長升市的紀錄，恆生指數創新高並突破 33,000 點。其中，內銀股升勢凌厲，建設銀行 (00939) 及工商銀行 (01398) 更創新高，主要由於市場預期內地為金融市場去槓桿，令利率較長時間處於高水平，內銀股淨息差可望逐步擴闊，盈利有望增長。中國國家統計局公佈 2017 年全年國內生產總值 (GDP) 增長 6.9%，是 7 年來首次提速，勝於市場預期。

除了內地經濟好於預期外，利好消息還包括中國央行實施普惠金融定向降準，市場預計新規可釋放人民幣 7,000 至 8,000 億元。另外，A 股將於 2018 年 6 月正式入摩根士丹利國際資本指數 (MSCI)，市場憧憬 A 股成交增加，因此 A 股於 1 月份亦交出強勢表現。各國近期公佈的經濟數據表現仍佳，內地、美國及歐洲增長不俗，帶動企業盈利持續改善。在中央強調高質量發展和防風險降槓桿率的背景下，經濟結構將加快調整，而消費及產業升級將成為未來經濟增長的主要動力。另外，內地供給側改革及去槓桿政策都令內地企業盈利得以改善。因此，投資者可留意一些有盈利基礎的股份作中長線部署。

### 第體育用品發展將迎接黃金時期 預計消費產業受惠加價

2018 年將有數項大型運動賽事舉行，包括 2 月初的韓國平昌冬奧會、6 月份的俄羅斯世界盃及 8 月份的印尼雅加達亞運會，另外，中國國務院於 2014 年將全民健身上升為國家戰略，並提出到 2025 年實現體育產業總規模超過人民幣 5 萬億元的目標，體育用品的發展將迎接黃金時期，預計將帶動內地體育行業的收入。

2018 年初，內地啤酒業宣布集體加價，市場預期未來將有更多消費產業受惠。蒙牛乳業 (02319) 為 2018 年在俄羅斯舉辦國際足總世界杯的全球官方贊助商之一，成為國際足球聯合會在全球贊助商級別中的首個乳品品牌。蒙牛乳業集團管理層表示，借助世界杯的澎湃力量，其國際化引擎將繼續加速推進，在更多「一帶一路」沿線國家開展產業鏈布局，讓全球更多消費者品嚐到其產品，將有助提升集團的知名度。

## 內地市場

### 2018 年 1 月市場回顧

回顧 2018 年 1 月，境內資本市場在經濟預期普遍向好、資金面有所改善的背景下，股市上漲凌厲，而債市方面則略有回暖。截至 1 月 29 日，上證綜合指數 1 月以來上漲 6.53%；深圳證券交易所成份股價指數上漲 2.83%；深圳證券交易所創業板上漲 2.69%。大部分板塊都呈上漲的勢頭，表現最好的三個板塊分別為：房地產、銀行及家用電器板塊；表現最落後的則為國防軍工、電氣設備及通訊板塊。截至 1 月 29 日，中證國債指數、中證企業債指數、中證轉債指數表現分別為上漲 0.37%、0.35%和 7.55%。

展望 2018 年 2 月份，以下是本行對宏觀形勢的觀點：市場資金方面，利好因素增多，預計中國央行將結合流動性供求變化，靈活微調操作力度和方向；物價方面，考慮到春節於 2017 年及 2018 年的不同月份發生，加上油價上行壓力增加，以及全國大範圍暴雪降雨，預計消費者物價指數 (CPI) 將有上行壓力；匯率升值及中美貿易關係則可能對貿易表現形成一定壓力；政策方面，2018 年金融監管加強，針對金融機構表內及表外的監管政策框架日漸明朗，政策覆蓋逐步全面，後續金融去槓桿化仍將是一個長期而循序漸進的過程。

## 2018 年 1 月配置策略

A 股策略上，股票資產方面，1 月份政策變化不大，重點仍在違法違規交易方面。首次公開招股 (IPO) 批文數量已經穩定在一周不到 5 家的水平，審批率繼續降低。新股審核從嚴常態化已經明確，新股供給數量將下降，品質將提高。在上市公司盈利持續增長、估值水平較低、宏觀經濟和貨幣政策穩定、監管政策逐步落地的背景下，A 股仍有配置價值。儘管指數上漲，但是成交量之增長仍不明顯，市場行情仍將圍繞上市公司基本面和估值展開。內生業績增長乏力、高估值、嚴重依賴外延式並購擴張的一類主題板塊仍面臨下行壓力。基本面良好而估值水平不高的成長板塊公司已經具備投資價值。投資策略上，預計指數短期調整後將繼續反覆向上。臨近中國農曆新年，歷年股市均有春節行情，整體市場氛圍較好。板塊配置上，建議重點配置先進製造業、有穩定盈利增長的消費醫藥板塊，以及持續受益政策紅利的環保板塊等。

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    ↓    = 中性    # 評級變動 (較 1 月)

## 定息市場評論：

自 2018 年 1 月以來，美國 10 年期國債收益率持續上行，主要是因為 ( 1 ) 油價持續上漲，紐約油價及布蘭特油價分別上漲至每桶美金 64 及 70 元水平，市場對未來通脹回升之預期增加；( 2 ) 全球經濟數據良好，美國 12 月製造業 PMI 回升至 59.7、歐元區 12 月製造業 PMI 終值達歷史最高的 60.6，也加強市場對美歐央行未來收緊貨幣政策的預期；( 3 ) 日本央行傳出減少日本公債，加上中國計劃減少購買美債，加劇市場對債市的看淡情緒。

## 債市前景及部署

2018 年開年由於全球股市加速上漲，以美銀美林亞洲新興市場企業債期權調整利差來看，1 月期間利差收窄約 0.1%，亞洲美元高收益債整體上漲約 0.5%-1%；而亞洲高評級債受到 10 年期國債收益率上行的影響出現微幅下跌。2017 年中資企業美元債發行量大增，據統計全年發行 2,177 隻，總發行金額超過美金 3,100 億元。由於境內收益率持續向上，目前在岸發債成本高於離岸，加上境內去槓桿及監管趨嚴的大背景下，預計 2018 年中資美元債發行量欲小不易，但在投資需求仍高的情況下，對中資發行美元債的影響有限，不過美國 10 年期國債收益率的上行仍將一定制約亞洲高評級債市場的表現。歐洲央行在 1 月 25 日雖如預期提出相對鴿派的言論，但本行認為很難改變市場對歐洲央行縮減購債及加息提速的預期，加上油價處於相對高位附近，收益率有較大概率維持在一定水平之上，因此亞洲美元高收益債的表現仍將有可能比亞洲高評級債好。

中資美元債市場中，海航相關債券仍是市場的關注重點，1 月份由於沒有公開披露的重大事項，海航旗下 7 家子公司已相繼停牌，導致海航相關債券持續創新低，各類海航債券場內交易的收益率多數已達 10% 之上，反映市場對海航債券的擔憂加劇。海航集團的企業和所有權結構以及融資策略相對不透明，子公司會從市場融資、或中間有資金流動亦難以掌握。不過據 2017 年上半年財報顯示，海航仍有約人民幣 310 億元的現金流入，貸款償還率及利息償還率為 100%，現階段難以評斷海航的債務會違約，因此提前贖回海航債券仍較不划算，只是在海航債務結構未減輕前 ( 目前海航 EBITDA 利息倍數達 2.16，仍相對較高 )，市場仍會因負面消息使相關債券交易在相對低位。

## 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 2017 年美元指數在加息及展開「縮表」下都由年頭跌到年尾，最後下跌超過 12%。踏入 2018 年後，美元指數仍然未有回勇跡象，更跌破 2017 年低位 91 水平，最低見 88.45 水平，現價於 89-90 低位徘徊。

由於早前利好美元消息如「縮表」、加息及稅改已經被市場消化，美元現在呈現弱勢，主要包括內在及外圍因素。內在因素方面，美國經濟數據大致保持平穩，市場仍普遍預期 2018 年將加息 3 次。不過，從近日美國聯儲局

發佈褐皮書及議息會議記錄，顯示 2018 年美國是否有必要持續加息存在分歧。

2017 年 11 月至今，美國經濟和通脹率繼續以輕微至溫和速度增長，勞動力短缺，薪資繼續上漲。達拉斯聯儲銀行行長卡普蘭預計，2018 年經濟增長最少有 2.5%，受到減稅的刺激，2018 年更應該加息 3 次，甚至可能要加息更多次，以避免經濟過熱；但芝加哥聯儲銀行行長埃文斯認為，低通脹仍是最大挑戰，擔心通脹未升至美國聯儲局 2% 目標前，復蘇週期已結束，認為 2018 年可能無須加息 3 次，最快年中才需要再加息，因此美國是否會加息 3 次，仍存在變數。

另外，稅改原本可望引導海外資金回流，有助刺激企業投資、增加個人收入及鼓勵消費，對美元有利，但現在市場卻憂慮稅務改革會令美國財赤大增。

美國聯邦政府關門危機仍然未完全解決，停運 3 日後，雖然最終能通過臨時支出法案，令美國聯邦政府暫時繼續運作至 2 月 8 日，預料事件之後仍會拖拉，而且容易被市場炒作，不利美元表現。

新任美國聯儲局主席鮑威爾採取的政策和方針，跟上一任主席耶倫是否一致則有待日後發展，現時仍是未知數。

美國聯儲局副主席人選問題有待揭盅。現時美國聯儲局副主席有三位比較熱門的候選人，分別為美國聯儲局前理事林賽 (Lawrence Lindsey)、PIMCO 前行政總裁、現任德國安聯保險首席經濟顧問埃爾埃裡安 (Mohamed El-Erian) 以及三藩市聯儲銀行總裁威廉斯 (John Williams)。林賽於上世紀 90 年代曾任美國聯儲局理事，主張對銀行實施最少的監管，並於美國總統小布殊任經濟顧問期間，協助推行減稅方案；而埃爾埃裡安則先後多次公開批評美國聯儲局的低息政策，鼓勵美國推行貨幣政策正常化及加息；威廉斯則認為稅改可刺激美國經濟增強，美國聯儲局有需要在 2018 年加息 3 次。3 位候選人中，有兩位對於加息方面傾向鷹派，而且經濟持續擴張，難保美元日後或突然變鷹，不過目前仍有待觀察。

據《彭博》引述消息指，中國已不再認為美國債券是吸引的資產，有官員建議應放緩甚至暫停買入美國債券，消息刺激美國 10 年期國債收益率向上，顯示資金有流出債市的跡象。中國目前持有約美金 1.19 億元的美國債券，倘若減持美國債券料對美元及美國債券市場有重大影響。

另外，在「通俄門」事件上，美國總統特朗普的管治能力及威信仍困擾美元表現。

最後，美國財長努欽在瑞士達沃斯世界經濟論壇上，突然表示美國歡迎一個「弱美元」匯率，認為有助改善美國的貿易情況。此話一出，市場隨即意識到美國或許有意繼續讓美元走弱。美元匯價隨即下跌至 89.00 水平。

外圍因素方面，好消息直接帶動外幣上升，其中歐洲央行的會議記錄顯示，歐洲央行一眾理事對未來經濟轉趨樂觀，市場即時將消息放大，並炒作認為是為收緊貨幣政策、結束量化寬鬆鋪路。歐洲央行並可能會在 2018 年開始縮減量化寬鬆規模，減少買債後，可能與其他主要央行一樣，進一步加快收回超寬鬆貨幣政策。加上德國籌組聯合政府的問題，在糾纏超過一季後有重大進展下，歐元迅速順勢炒上，更升穿 2017 年高位 1.2100，最高見 1.24 水平。另一方面，英鎊亦受預期「脫歐」有良好進展及美元持續弱勢而挾高，並分別升穿 1.38 及 1.40 的重要阻力水平。由於美元指數單靠歐元及英鎊比重已接近 70%，因此兩幣挾升已足以將美元指數大幅推低。

而地緣政治風險，包括：北韓、中東局勢等則較穩定。

總括來說，美元暫時缺乏向上動力，下方重要支持在 88.40，現時美元可能仍然要繼續尋底，但開始要小心反

彈的可能，88.40 應有不俗的支持，2 月份預期美元指數將在 89.00 至 92.00 上落。至於 2018 年美國的加息步伐，本行暫時估計 3 次，與市場普遍預期一致。

## 歐元

2017 年歐元是全年表現最佳的主要貨幣，歐元兌美元升值約 14.1%。

2018 年 1 月歐元兌美元仍保持良好勢頭，由低位 1.1910 持續攀升至 1.2450，現價於 1.24 水平上落。

歐洲央行公佈 12 月的會議記錄，顯示歐洲央行可能提前調整前瞻性指引，釋出鷹派訊號。市場認為是為收緊貨幣政策和結束量化寬鬆鋪路。歐洲央行 2018 年開始縮減量化寬鬆規模，減少買債後，可能與其他主要央行一樣，進一步加快收回超寬鬆貨幣政策，加上部分官員開始提出，現行買債計劃於 9 月到期後，可能不再續期，意味歐洲央行內部越來越傾向 2018 年稍後將停止再買債。由於今次歐洲央行改變立場來得較預期快，令市場反應較大，進一步推升歐元。

另外，德國傳出將順利籌組聯合政府的消息，德國總理默克爾領導的社民黨跟基民盟就組閣的談判有突破，在稅率及難民問題上有共識，相信將能成功組成聯合政府。消息令德國的政局明朗化，有利投資者風險胃納，刺激歐元上升。

不過，歐洲央行副行長康斯坦西奧，以及數名歐洲央行管理委員會委員對於近期歐元走強表示擔憂，強歐元可能損害歐洲央行通脹回到接近 2% 的目標。然而，本行不認為歐洲央行會在這時干預歐元匯價，尤其早前已有歐洲央行官員暗示可能在 9 月底結束買債計劃，故此，言論只反映歐洲央行官員不希望歐元快速升值。

歐洲央行一如預期維持利率不變。對於有市場人士估計，歐洲央行最快會於 2018 年 12 月加息，歐洲央行行長德拉吉為預測降溫。德拉吉表示，根據現時的數據預測，在 2018 年內調高利率的機會很微。德拉吉又繼續承諾，在買債計劃結束後的一段長時間內，將會保持利率穩定，並且會繼續購買資產，直至通脹持續反彈。

德拉吉又表示，歐元兌美元匯價近期波動，是潛在不穩定因素，情況需要注視，一旦歐元有不合理的波動，歐洲央行就可能需要改變政策，因為強歐元可能會壓抑通貨膨脹，影響歐洲央行推高物價的工作。

其他風險事件如西班牙加泰羅尼亞自治區的獨立問題有可能重燃，還有 3 月意大利大選所帶來政治危機。

近期歐元區公佈的經濟數據普遍強勁，加上市場對歐洲央行的「收水」行動非常樂觀，歐元兌美元上方重要阻力在 1.2450 水平，下方支持位在 1.2020 水平附近，不過歐元由 2017 年 12 月至今的升勢頗急，加上歐洲央行行長德拉吉表示對強歐元表示關注，因此不宜高追，建議在 1.20 水平才吸納，2 月份預期在 1.19 至 1.24 區間上落。

## 英鎊

2017 年英鎊未有如市場預期般下跌，英鎊兌美元升值約 9.53%。

2018 年 1 月英鎊兌美元仍然向好，由低位 1.3450 持續攀升，並升穿 1.40 心理關口，最高見 1.4350 水平，現價於 1.42-1.43 水平上落。

英鎊走強除了受整體美元偏弱的影響外，主要是有消息指西班牙和荷蘭都希望英國與歐盟維持緊密關係，支持英國「軟脫歐」，加上法國總統馬克龍表示，英國在「脫歐」談判上，有可能如英國首相文翠珊所願，出現一個為英國量身定做的方案，令投資者對英國的經濟前景更為樂觀。但德國的態度最為重要，預期德國態度較強硬，2月份再重開「脫歐」談判仍存重大變數。如英鎊要維持升勢，「脫歐」談判必需取得有意義的進展，以及正面的英國經濟數據的支持。

另外，英國首相文翠珊目前處於弱勢政府，內部的政治不確定因素仍在，或會影響「脫歐」的談判進程。英倫銀行表示，通脹增長及就業市場仍然存在下行風險，現在市場仍然聚焦於英國「脫歐」的談判過程與及英國首相文翠珊重組內閣的政治不明朗因素，而英倫銀行 2019 年或只加息一次，加息幅度少於美國，預計仍會影響英鎊表現。

由於「脫歐」談判前景仍欠明朗，英鎊往後的走勢仍然比較反覆，近日突破上方 1.40 重要關口阻力位後，可能會在較高區間先行整固。2 月估計英鎊將在 1.39-1.44 上落。

## 日圓

2017 年日元亦未有如市場預期般下跌，日元兌美元升值約 3.59%。

2018 年 1 月美元兌日元由高位 113.40 回落至 110 左右，但美元持續疲弱，最終失守 109.50 支持位，最低見 108.30 水平。

1 月初日本央行宣佈將會減少購買 10 年期至 25 年期日債，購買規模將縮減至日元 100 億至 1,900 億，25 年期以上的國債亦減少日元 100 億至日元 800 億，引發市場猜測日本央行準備退市，並導致日元匯價急升，加上美元呈現弱勢，美元兌日元從 113.20 迅速下跌至 110 水平後才回穩。不過，減少購買 10 年期至 25 年期日債原是慣常操作，而且影響有限，但市場解讀為日本央行 2018 年會收緊過度寬鬆的貨幣政策，似乎言之過早。

日本央行行長黑田東彥於地區分行經理季度會議的講話中重申，日本央行決心維持大規模刺激措施，直到穩定實現 2% 的通脹目標，並認為現時經濟溫和擴張，將支持通脹加快回升至日本央行的目標水平。他又指，日本金融體系保持穩定，貨幣環境非常寬鬆，因此短期內退市的機會不大。

1 月份日本央行維持貨幣政策不變，符合市場預期。日本央行議息後維持指標利率在 -0.1 厘，承諾繼續以每年日元 80 萬億的速度買債。另外，日本央行調高通脹預期評估，由早前指預期偏弱，變成預期基本持平，估計未來兩個財政年度，核心通脹分別是 1.4% 和 1.8%，到 2019 至 2020 年度，會實現 2% 的通脹目標。至於日本經濟，日本央行預測會繼續溫和擴張。

現時各國央行包括美國聯儲局、英倫銀行及加拿大央行等已分別採取加息行動，歐洲央行 9 月後再收緊貨幣政策和結束量化寬鬆亦被市場廣泛流傳，因此日元與各國的息差仍主導日元走勢。

在利差交易帶動下，加上近日南、北韓局勢回暖，兩韓文化藝術官員正一同磋商派隊參加韓國平昌冬奧會及共組聯隊項目事宜，料雙方的緊張局勢可暫時舒緩，因此日元走勢預期仍會偏淡。

本行建議維持買美元兌日元的策略，下方重要支持在 108.30，上方阻力為 112.00 及 113.80 水平，建議在 108.50 附近水平買入美元兌日元，2 月估計美元兌日元將在 108-113 之間上落。

## 澳元

2017 年澳元走勢向好，澳元兌美元升值約 8.12%。

2018 年 1 月澳元兌美元由低位 0.7800 反覆向上至 0.8135 水平，現價於 0.80-0.81 水平徘徊。

受惠於美元弱勢，加上亞太區經濟近期轉強和近期商品市場表現不俗，有利澳元向上。

澳洲統計局公佈，2017 年 12 月失業率略為回升至 5.5%，不及市場預期的 5.4%。不過，期內整體就業職位增加 34,700 份，大幅高於市場原先預期的增加 9,000 份，且近一半來自全職職位，共增加 15,100 份，為連續 15 個月就業職位出現增長，創自 1993 年以來最長紀錄。於 2017 年全年，就業職位共增加 40.3 萬份，其中 30.3 萬份為全職職位，受大量勞動力流入支持，令當地就業參與率上升至 65.7%，高於市場預期的 65.4% 及前值。數據顯示當地的就業市場正趨緊張及保持穩健，符合澳洲央行較早前預期，有助改善當地就業不平衡致工資增長偏低的情況。

2017 年 12 月澳洲央行連續 15 次議息維持利率在 1.5% 不變，並且暗示短期內息口繼續維持不變，並未有跟隨其他發達國家紛紛朝向收緊寬鬆政策。鑑於美國息率一步步走高，現已與澳洲的 1.5% 息率看齊，因此澳洲央行的取態將會影響澳元未來表現。由於 1 月份澳洲央行並無議息會議，似乎要到 2 月份才可得知澳洲央行對澳元的意向。

本行建議投資者關注澳洲央行會否在其貨幣強勢之時「出口術」阻止升勢。

現時市場普遍預期澳洲央行在 2019 年初才會加息，最樂觀估算加息日子則在 2018 年 10 月。

技術走勢上，澳元上方阻力在 0.8150 水平，而下方支持在 0.7800 水平，本行建議先行觀望，如欲購買，可考慮在 0.78 附近水平時才買入澳元，2 月估計澳元兌美元將在 0.78-0.82 上落。

## 紐西蘭元

2017 年紐西蘭元走勢較為平穩，紐西蘭元兌美元只升值約 2.09%。

2018 年 1 月紐西蘭元兌美元由低位 0.7080 反覆向上至 0.7435 水平，現價於 0.72-0.73 水平徘徊。

紐西蘭元走勢整體與澳元相若，近期紐西蘭元強勢主要受惠於弱美元、亞太區經濟近期轉強及乳製品拍賣價格略為回升等因素，而早前紐西蘭新政府及紐西蘭央行政策等政治不明朗因素亦漸漸明朗和被市場消化。

不過，紐西蘭央行之取態仍是關鍵，美國經過 5 次加息後，與紐西蘭的 1.75% 息率只相差 25 個基點，在利差持續收窄下，紐西蘭元似乎難維持升勢。

由於 1 月份紐西蘭央行並無議息會議，因此亦要等到 2 月份才可得知紐西蘭央行對紐西蘭元的意向。同時亦要關注紐西蘭央行會否「出口術」阻止紐西蘭元強勢。

現時市場普遍預期紐西蘭央行最快加息日子在 2018 年 9 月。

技術走勢上，紐西蘭元上方重要阻力 0.7450 水平，而下方支持在 0.7020 水平，本行建議先行觀望，如欲購買，可考慮在 0.70-0.71 附近水平時才買入紐西蘭元，2 月估計紐西蘭元兌美元將在 0.70-0.74 上落。

### 離岸人民幣

2017年離岸人民幣走勢最令市場人士大跌眼鏡，在預期人民幣會持續貶值下，最後竟不跌反升，兌美元升值更有6.60%。

2018年1月美元兌離岸人民幣由高位6.5450反覆向下，更分別跌穿6.40及6.30關口，最低見至6.2960水平，現價於6.30-6.35水平徘徊。

在岸人民幣及離岸人民幣走勢同步，差不多持平。

1年期離岸人民幣掉期交易 ( SWAP ) 約+1,200水平，顯著收窄。

數據方面：中國2017年經濟增長6.9%，高於2016年的增長6.7%，而且是自2010年以來首次增速回升。另外，中國2017年12月代客結售匯錄得順差人民幣445億元，2017年全年代客結售匯逆差收窄至人民幣4,762億元，比2016年和2015年的全年逆差分別人民幣2.1萬億元和人民幣3.2萬億元明顯改善。

2017年12月外匯儲備為美金3.139萬億元，連升11個月，按月增加美金207億元，重返2016年10月以來最高水平，兼較預期的美金3.1268萬元為佳。

在美元弱勢、中國經濟數據保持良好勢頭、德國及法國央行透露已將人民幣納入外匯儲備等因素下，支持人民幣兌美元創下逾兩年新高。美元兌離岸人民幣由6.46急跌至6.30水平。

人民幣2018年開局理想，由於近期美元弱勢，人民幣將會稍為偏強，但在中國央行調整了逆週期因數在人民幣匯率中間價中的作用，因此人民幣受到美元指數波動的影響更大，但美元指數已下跌至88.50關口，可能會隨時作出反彈，因此美元兌離岸人民幣在6.30水平可望守穩，人民幣將繼續呈現雙向波動，而且波幅會比前擴大，預期2月美元兌離岸人民幣將在6.30-6.40上落，活躍投資者亦可考慮在6.30附近水平短線沽出人民幣先行獲利，並可伺機於人民幣回調時再吸納作收息用途。

**關注農曆年前的資金情況，而且中國央行亦不希望人民幣匯率在農曆年時波動太大，因此人民幣再大升的機會不大。**

### 重要免責聲明

本文內容包括環球動向、股票市場（內地市場）、債市走勢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。

**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，旨在向永隆「私人銀行」客戶及根據香港的《證券及期貨條例》第 571 章或據此制定的規則所定義的專業投資者派發。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)，亦不就使用本檔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，過往業績數據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、代理人及僱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。

© 2018 永隆銀行有限公司 版權所有，不得翻印。