



## 市場展望與投資策略

2017年9月

### 市場展望

#### ◀ 環球經濟

我們對於風險資產的看法維持不變。隨著第三季度向前邁進，近期的經濟數據顯示全球同步增長加快，而且展現出可持續下去之勢，然而，已發展經濟體的通脹大多維持溫和。鑒於環球中央銀行正在退離寬鬆貨幣政策，在經濟增長勢頭強勁，企業盈利紮實兼通脹溫和的環境下，股市短期內將繼續跑贏債市。

*在經濟增長勢頭強勁，企業盈利紮實兼通脹溫和的環境下，股市短期內將繼續跑贏債*

環球經濟增長一直向好。歐元區第二季經濟錄得2.2%年增長之後，7月份綜合採購經理指數 (PMI) 輕微下跌至55.7，依然顯示經濟處於擴張狀態。西班牙和愛爾蘭的經濟擴張最為強勁，意大利服務業則錄得十年來最大增長。另一方面，德國和法國的數據卻較差。大批數據向好繼續表明了歐元區的經濟復甦狀況良好。日本方面，受惠於國內需求和資本開支增加，其第一季本地生產總值 (GDP) 增長獲調高至1.5%後，到第二季更錄得4%的年增長。觀乎最近的經濟數據，包括出口增長於7月出現反彈，日本強勁的經濟勢頭相信會延續至第三季。美國經濟數據依然好壞參半。6月份零售銷售增長率獲得調高，到7月按月上升0.6%，創下自去年12月以來最大漲幅。不過製造業與房屋數據一直令人失望。就業市場仍然穩固，惟工資增長未見起色。美國經濟於第二季增長2.6%，之後很可能以平緩的步伐前進。中國內地最近的經濟數據顯示7月份GDP增長放緩。地方政府實施限購令並收緊抵押貸款，已經把7月份住宅銷量增長壓下至2% (今年首六個月的漲幅為21%)。可是，社會融資總量於7月急升，這表明內地監管當局在第四季舉行的中國共產黨第十九次全國代表大會到來之前，採取不太進取的方式來控制借貸活動，所以內地經濟短期內將保持平穩。

總括而言，經過了今年第二季的強勁增長之後，環球經濟動力似乎能夠自給自足。同時間，主要成熟經濟體的通脹繼續似有還無，其中一個原因是基數效應中石油價格上升的因素已從年度計算中消除。因為油價近來出現調整，加上工資通脹從缺，故下行壓力增大實屬意料之內。我們繼續認為投資者應該把焦點放在成熟和新興市場的經濟基調皆有所改善之上。通脹低微與美元橫行繼續利好風險資產，而股票將會尤其得益。

*通脹低微與美元橫行繼續利好風險資產，而股票將會尤其得益*



2017年9月

## 股票

環球股市連續報升了七個月之後，現正在顯現疲憊之象。撰文時，明晟 (MSCI) 世界指數月內下跌了1.3%，但今年以來依然錄得12%的升幅。同時間，雖然美股屢創歷史新高，不過與世界指數相比，標準普爾500指數也略微跑輸0.3%。納斯達克綜合指數表現更差，月內幾乎下跌了2%。自8月起，地緣政治局勢緊張和政局動盪導致市場波動顯著加劇。若以美元計算，歐洲和日本股市皆比大市表現為佳——歐洲斯托克600指數跌1.2%，東京證券交易所股價指數跌0.45%。新興市場繼續表現優異，這與之前兩季的情況相似。明晟新興市場指數月內雖然錄得0.5%跌幅，然而得到資金持續流入與投資氣氛良好的支持，其今年以來的回報仍然超過25%。明晟亞洲國家 (日本除外) 指數月內報跌1.1%，惟今年以來依然有28%升幅。恒生指數月內跌0.9%，自年初起計卻升逾25%。另一方面，滬深300指數則逆市造好，月內上升0.6%，使今年以來的總回報達到19%。

我們認為，經濟增強和盈利增長有所提升會為全球股市帶來支持，而主導環球大市方向的最重要因素則是美元動向。我們看不到有任何基本因素能夠支撐美元強勁反彈，故環球股票，特別是新興市場股票將會繼續受惠。美國第二季業績公佈期已經告一段落，企業盈利再次錄得雙位數字增長，第三季的前景指引亦正面。可是與第一季的情況不同，美股對於強勁的盈利表現簡直反應冷淡，投資者反而對估值愈加警惕，所以美國政府所產生的政治風險容易觸動投資者的神經。有見及此，我們不排除美股會於9月進行整固，可是我們仍然維持「中性偏向正面」的評級，策略上可考慮趁低吸納。我們繼續偏愛科技股，理由是科技公司的收入增長有所上升，盈利脈絡也一目了然。另外，如果加息機會進一步減少，防守性與高息股份亦不排除出現「追落後」的情況。至於其他成熟市場，幾乎所有企業於第二季皆獲利，總增長超過兩成。鑒於經濟增長加快，企業往後的利潤很可能趨向上升，所以我們對於成熟股市的評級維持不變。

新興市場方面，明晟新興市場指數內過半企業的第二季盈利錄得低單位數字增長，預計今年往後的盈利增長將會平平無奇。但本年至今，投資氣氛和弱美元一直促使大筆資金流向新興市場。這趨勢不大可能於短期內逆轉，可是我們對於美國和北韓的緊張局勢，以及中、印邊境衝突等地緣政治不明朗因素不敢掉以輕心。新興市場當中，亞洲繼續是我們的首選。作為環球出口業的龍頭，亞洲準會從製造業復甦和全球對電子產品的需求回升中得益最大。內地經濟回復穩定所產生的

*我們繼續偏愛科技股，理由是科技公司的收入增長有所上升，盈利脈絡也一目了然*

*如果加息機會進一步減少，防守性與高息股份亦不排除出現「追落後」的情況*

*做為環球出口業的龍頭，亞洲準會從製造業復甦和全球對電子產品的需求回升中得益最大*



2017年9月

溢出效應對整個亞洲同樣有利。考慮到估值相對上便宜，利潤率逐漸回復至正常水平，加上人民幣恢復平穩，我們繼續看好亞洲及中、港股票。

## ▲ 固定收益

由於地緣政治局勢緊張，還有白宮的風波不斷，美國債券孳息率於8月拾級而下。執筆時，美國十年期國債孳息處於2.18厘，仍然在我們估計的2至2.5厘季度區間之內。另外，兩年期與十年期國債息差進一步收窄，由第二季末尾的0.92厘縮減至0.87厘，箇中原因包括低通脹預期對長期孳息率造成壓抑。美國7月份消費物價指數 (CPI) 和核心CPI皆按月上升0.11%，遠低於預期的0.2%。歐元區的情況亦一樣，最新的CPI年增長率為1.3%，與歐洲中央銀行所提出的2%通脹目標仍然相去甚遠。所以，儘管歐洲經濟基調十分亮麗，但是長期孳息同樣受到阻遏。我們維持政府債券的「中性」評級。經濟持續擴張預示央行將漸進推行利率正常化，債息也會處於適度偏高的水平。然而，通脹呆滯和地緣政治局勢緊張可能驅使債息下跌。最新的聯邦公開市場委員會會議記錄暗示，聯邦儲備局認為通脹前景極不明朗，因此局方會採取溫和立場，直至通脹回升為止。。

*通脹呆滯和地緣政治局勢  
緊張可能驅使債息下跌*

經濟基調同步增強會使息差收窄，這會為企業信貸 (包括高息債) 帶來支持。不過，企業信貸孳息和息差目前仍接近歷史低位，所以上行空間十分有限。我們給予企業信貸「中性」評級，並估計這債券類別於今年餘下的時間成為套利資產。投資者要捕捉投資升值機遇，應該考慮把股票視為首選。

至於亞洲企業信貸，因為亞洲投資者渴望把錢儲蓄在收益產品之中，所以投資級與高息類信貸皆持續得到資金追捧，而且與成熟市場的信貸相比，亞洲信貸的估值相對較低，因此我們同樣給予「中性」評級，並且認為投資級信貸較為可取。基於獨特風險，投資者涉獵亞洲企業信貸時務須細心挑選，對於高息債更要加倍謹慎。我們還認為精選的亞洲貨幣債券具有投資價值，原因是區內的本幣債券會從美元持續貶值，以及當地央行採取寬鬆貨幣政策中得益。

## ▲ 外匯

今年首七個月，美匯指數已錄得一成跌幅，加上特朗普政府屢次釀成政治風波，美匯指數於8月依然疲不能興，在92.5至94的水平間徘徊。



中國銀行(香港)

BANK OF CHINA (HONG KONG)

個人金融及財富管理部  
投資產品顧問處投資策略組

2017年9月

技術上，美元短期內可能在92至95的區間內進行整固，但我們看不到有利於顯著反彈的基本因素。聯儲局與其他央行的貨幣政策差距正在收窄。市場預料歐央行於第四季宣佈脫離刺激措施的方案，若然英國和加拿大央行進行加息，利率差距可能進一步減少。執筆時，聯儲局會否於12月加息仍是未知之數，而市場早已認定聯邦公開市場委員會將在9月19至20日的會議上公佈資產負債表正常化計劃。有見及此，特別是再考慮到政府的政治鬧劇愈演愈烈，我們認為美元的升值潛力有限。鑒於經濟表現短期內不可能突飛猛進，我們繼續給予美元「中性偏向負面」評級。實際上，假如美國政治出現任何閃失，例如無法於9月29日的限期前提高債務上限，美元便可能遭受更大的下行風險。

*技術上，美元短期內可能在92至95的區間內進行整固，但我們看不到有利於顯著反彈的基本因素*



## 市場觀點

股票		固定收益		外匯	
地區	看法	債券分類	看法	貨幣	看法
美國	中性 (偏向正面)	美國主權債券	中性	美元	中性 (偏向負面)
歐洲	中性 (偏向正面)	高等級美元債券	中性	歐元	中性 (偏向正面)
中國內地/香港	中性 (偏向正面)	高息美元債券	中性	英鎊	中性
日本	中性 (偏向正面)	高等級歐元債券	中性 (偏向負面)	日圓	中性
新興市場	中性 (偏向正面)	高息歐元債券	中性	澳元	中性 (偏向正面)
亞洲 (日本除外)	中性 (偏向正面)	新興市場 非本土貨幣債券	中性	紐元	中性 (偏向正面)
		點心債券	中性	加元	中性 (偏向正面)
		中國內地 在岸主權債券	中性	離岸人民幣	中性

▼ 低於上一次預測

▲ 高於上一次預測

評級表：

正面

中性 (偏向正面)

中性

中性 (偏向負面)

負面



## 投資策略

2017年9月

### ◀ 穩中向前！

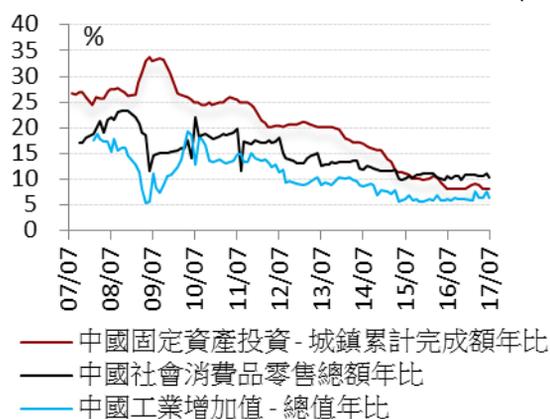
內地股市於8月維持穩步上揚。撰文時，滬深300指數與上海證券交易所綜合股價指數皆報升，前者月內升幅為0.4%，後者為0.5%。此外，經過了7月的調整後，表現落後的深圳股市反彈了1.5%。

中國內地近期的經濟數據稍為疲弱。天氣酷熱阻礙了生產和建築活動，導致7月份工業產值下降至按年增長6.4% (圖1)，低於市場預計的增長7.1%。固定資產投資從6月的按年上升8.6%，跌至7月的8.3%。7月份零售銷售錄得年增長10.4%，低於6月的11%。另外，服務業總產出指數的年比漲幅由6月的8.6%降低至7月的8.3%。

國際貨幣基金組織 (IMF) 理事在世界經濟年度回顧中預測，中國內地於2018至2020年間的經濟增長能夠從之前預估的6%，提升至每年平均增長6.4%。IMF亦調高了中國內地今年的經濟增長預測，由之前的6.2%修訂至6.7% (圖2)，還估計到2022年，中國內地來自於非金融業的債務規模將超出GDP的290% (去年的比例為235%)。IMF之前預計，內地債務規模於接下來的五年會在GDP 270%的水平穩定下來。在最新的報告中，IMF指出內地的信貸效率於過去十年間急劇下降，創造相同經濟增長所需的資金量只增不減。我們相信內地政府意識到內地的債務問題，並且正採取能夠兼顧社會穩定的謹慎漸進方式來處理問題。

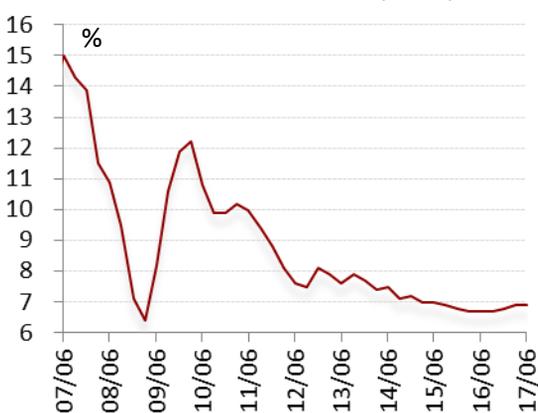
*我們相信內地政府意識到內地的債務問題，並且正採取能夠兼顧社會穩定的謹慎漸進方式來處理問題*

圖 1. 固定資產投資、零售銷售、工業產值之增長 (年比)



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

圖 2. 固定價格計算之中國內地GDP (年比)



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

此外，中、美貿易糾紛有升溫的跡象。特朗普於8月14日簽署總統備忘錄，指示美國貿易代表署調查內地有否對美國的知識產權、創新技術和科技造成侵害。不久之後，美方不惜冒著激怒中國內地的風險，宣佈援引鮮有使用的《1974年貿易法》中第301條款以展開調查。市場



設想最壞的情況是美國可能於一年內開始向中國內地貨品徵收關稅。不過，值得注意的是中國內地被列入這年度監察名單已經超過十年，而且美國就知識產權問題向內地公司進行調查也並非前所未聞。傳媒推斷近期的事件可以視為華府間接施加政治壓力，以迫使中國內地協助遏制北韓的軍事行為。目前要猜測調查的後果未免太早，但我們預期於這段期間，內地股市可能因為貿易前景未明而加劇波動。

基於中國內地經濟更加穩定（從紮實的第二季GDP數據中可見一斑），加上央行選擇性實施扶持性貨幣政策（圖3），短期內我們會繼續維持中國內地股票的「中性偏向正面」評級。

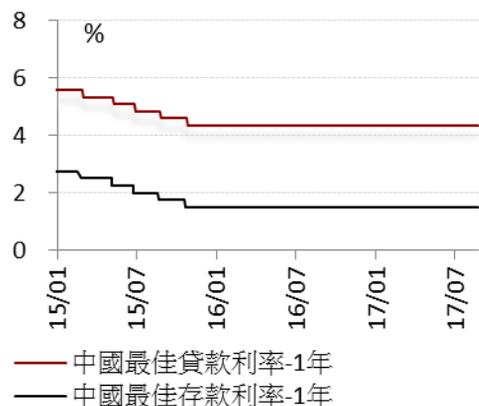
考慮到華府的政治風波沒完沒了，投資者愈益憂慮美國政府是否有能力施行改革，因此自8月初以來，中國內地以外地區的市況便愈來愈波動。西班牙巴塞羅那的恐怖襲擊更加進一步削弱投資氣氛。

儘管外圍政局紛亂，歐洲又受到恐怖襲擊困擾，但香港股市於8月繼續上揚。隨著騰訊、平安保險、港交所、中國海外發展等大型股公佈優於預期的業績，加上九龍倉宣佈把包含海港城和時代廣場購物商場、卡佛大廈、會德豐大廈，以及即將開幕的豪華酒店The Murray合共價值290億美元的地標物業組合分拆，於執筆時，恒生指數月內報升0.6%，恒生中國企業指數升0.7%。

今年5月，恒生指數服務公司宣佈紅籌股與民營企業將有資格成為恒生國企指數成份股。挑選共十家紅籌股與民營企業的檢討工作於12月進行，獲選企業最後於明年2月納入到恒生國企指數之中。變更後，指數內H股成份股的數目繼續維持在四十家，惟成份股總數會由四十家增加

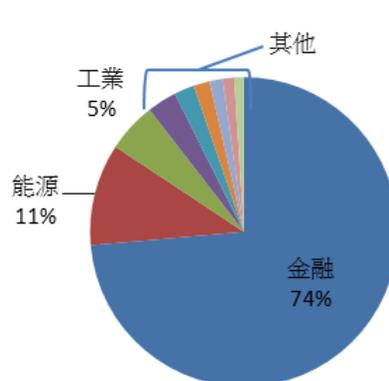
*恒生指數服務公司宣佈紅籌股與民營企業將有資格成為恒生國企指數成份股，是次指數成份變動可以成為港股中期的利好因素*

圖 3. 中國內地一年期貸款與存款基準利率



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

圖 4. 恒生國企指數行業比重



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017



至五十家。是次指數成份變動的設計旨在限制中國內地股份類別多重所致的複雜性，並且更好地反映中國內地企業的表現。市場預期騰訊和中移動將會獲選。恒生國企指數現在偏重於金融股和能源股（圖4），今年以來錄得15%漲幅，而與其對應的紅籌股基準——恒生香港中資企業指數——同期上升19%。我們認為是次指數成份變動可以成為港股中期的利好因素。

展望後市，由於北韓的地緣政治緊張局面未能化解，預料股市於接下來的數週會加劇波動。市場焦點將落在全球央行年會、中資銀行公佈業績，以及聯邦公開市場委員會是否如預期般宣佈「縮表」的時機之上。然而，考慮到企業盈利有所提升，加上南下資金充裕（圖5），我們維持給予港股「中性偏向正面」評級。

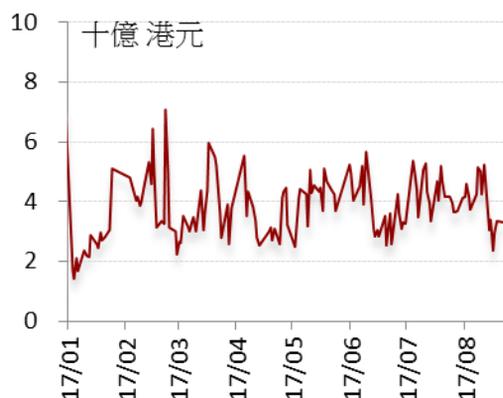
### ▲ 升勢持續？

歐洲股市於第一季展現強勁升勢，不過自5月起便略為後繼乏力。至撰文時，以當地貨幣計算，歐洲斯托克600指數今年以來錄得總回報6.89%，比標普500指數遜色4.1%，原因如下：

首先，與科技股在標普500指數中約佔比23%相比，歐洲斯托克600指數的科技股比重僅得4%，比率遠遠落後。今年以來，環球科技行業表現十分優秀，科技股的升幅最為顯著。執筆時，明晟世界資訊科技分類指數今年以來錄得總回報26.6%，較明晟世界指數的漲幅高出逾14%（圖6）。

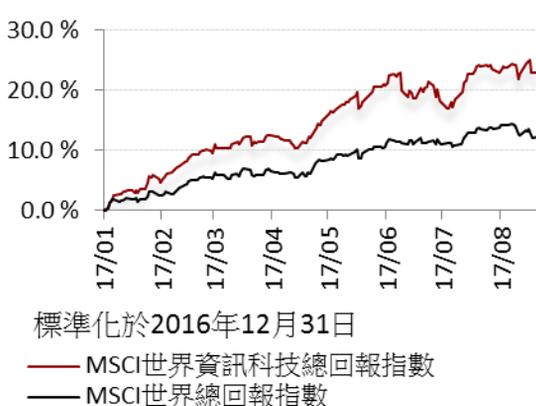
*與科技股在標普500指數中約佔比23%相比，歐洲斯托克600指數的科技股比重僅得4%，比率遠遠落後*

圖 5. 滬港通「港股通」流入資金



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

圖 6. 明晟之世界資訊科技總回報指數與世界總回報指數



資料來源：彭博、中銀香港, 23-08-2017



## 2017年9月

其次，歐元升值對歐元區企業不利。本年迄今（截至執筆時），歐元僅是兌美元便已經升值超過12%，相對於一籃子貨幣也大約升值了7.4%。歐元變強可能削弱出口商的競爭力，產生自歐元區以外市場的銷售額會因而下降。以歐元計算盈利的公司可能受到拖累。第三，德國大型車廠正因為合謀虛報車輛氣體排放測試結果的醜聞而被調查。今年以來，歐洲斯托克600指數的汽車股總回報只得2.5%，較整體指數升幅接近低了4%，表現明顯遜色（圖7）。

*歐元變強可能削弱出口商的競爭力，產生自歐元區以外市場的銷售額會因而下降*

縱使歐洲股市存在上述阻力，我們繼續保留「中性偏向正面」評級。投資者不應忽略多個利好因素，包括經濟增長持續改善，企業盈利增加，還有寬鬆貨幣政策。這些正面因素可以繼續支持歐洲股市造好。

*歐洲經濟增長持續改善，企業盈利增加，還有寬鬆貨幣政策，可繼續支持歐洲股市造好*

歐元區於第一季錄得經濟增長1.9%，到第二季加快至按年增長2.2%，不但創下了六年來最大升幅，也標誌著歐元區連續十五個季度實現經濟擴張。此外，6月份失業率下降至9.1%，是自2009年2月以來的最低水平，而消費信心創下自2007年以來的新高。經濟基調有所改善也惠及企業盈利。彭博資料顯示，至撰文時，歐洲斯托克600指數中有三百八十家企業公佈於第二季獲利，54%企業所公佈的業績優於分析員的預期。在指數涵蓋的十個行業中，有九個的利潤水平較2016年次季時的高。總體上，今年第二季盈利估計將按年上升29.4%。

市場預料，在經濟基調好轉和通脹微弱之下，歐央行會於秋季著手準備削減買債。然而，我們相信行方將循序漸進削減買債，歐元區會普遍維持寬鬆貨幣政策。歐央行7月份的會議記錄透露了決策者對於強歐元（圖8）的憂慮——貨幣走強可能導致入口價格下降並阻礙出口增

*歐央行7月會議記錄透露強歐元的憂慮。所以，歐央行不大可能以進取的方式削減買債*

圖 7. 歐洲斯托克600之總回報指數及汽車和零件股總回報（皆以歐元計價）

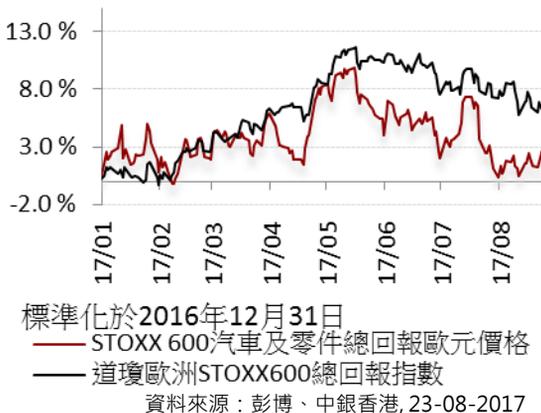
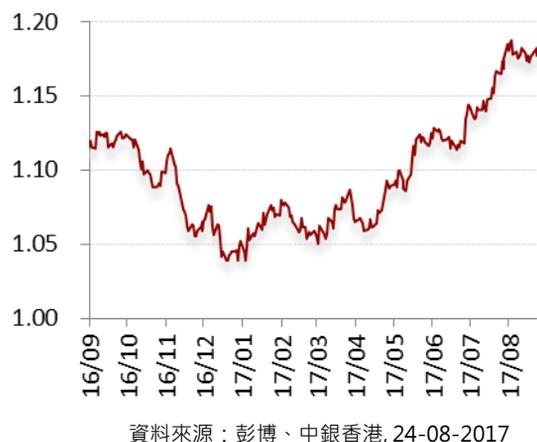


圖 8. 歐元兌美元匯率





長，這會令歐央行須花費更大力氣方能夠達成通脹目標。所以，歐央行不大可能以進取的方式削減買債，以免刺激歐元進一步升值。在寬鬆貨幣環境底下，歐元區家庭與非金融企業可繼續以相當低的成本進行融資。

我們對於歐洲股票的前景仍相當樂觀，我們認為投資歐洲股票時，應利用強歐元的優勢。不過，投資者務須留意即將於9月24日舉行的德國聯邦議院選舉。撰文時，德國總理默克爾所屬政黨基督教民主聯盟在民意調查的支持度約為39%，領先主要對手社會民主黨超過15個百分點（圖9）。調查結果顯示基民盟很可能保著最大黨的地位，默克爾極可能第四度出任總理。我們認為是次德國大選不會成為「黑天鵝」事件，而德國政局穩定對歐洲股市也有幫助。

*我們認為是次德國大選不會成為「黑天鵝」事件，而德國政局穩定對歐洲股市也有幫助*

### 各有優缺

外匯市場於8月大起大落。8月初，聯儲局以外的主要央行陸續對各自貨幣的升值情況表示關注，美元隨即從92的低水平反彈，自此之後，這些貨幣兌美元便主要呈現出整固格局。

隨著澳元和紐西蘭元於7月錄得不俗的漲幅，澳、紐央行已經擺出遏抑升勢的姿態。澳洲儲備銀行的官員表示，澳元近期的升勢主要是美元下跌所致，但由於澳洲倚賴出口來推動經濟增長，澳元走強會削弱其經濟競爭力。澳儲行重申澳元進一步升值將阻礙經濟提升，令本已微弱的通脹雪上加霜。另一方面，行長洛威在國會發言時卻預料利率動向接下來將會向上。近來，當地全職職位急增，假以時日，工資總會有所提高，目前澳儲行對此感到審慎樂觀。有見及此，金融市場現在推斷澳儲行將於2018年中期加息（圖10），可是到踏入2019年，利率仍會維持在相當低的水平。

*澳儲行重申澳元進一步升值將阻礙經濟提升，令本已微弱的通脹雪上加霜*

圖 9. 德國大選調查——基民盟與社民黨之支持度

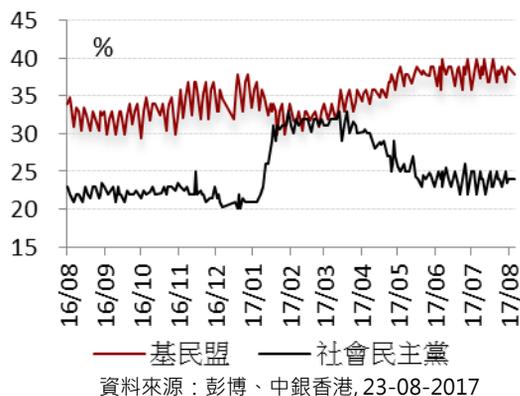
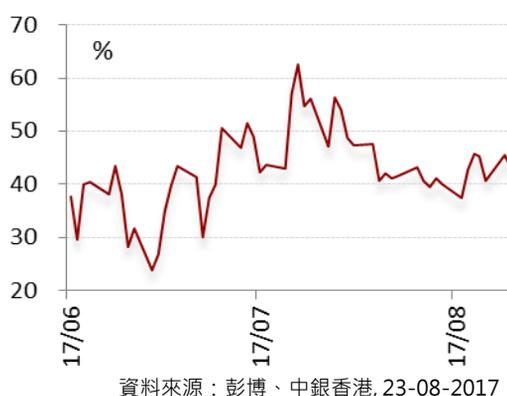


圖 10. 從澳洲隔夜掉期利率推算澳央行 2018年6月加息的機會率





## 2017年9月

與澳洲為鄰的紐西蘭，其央行行長惠勒也就紐元升值發表意見，警告紐元強勢會嚴重影響基本經濟增長，並進而強調央行干預持開放態度。這言論使紐元應聲下跌。另外，紐西蘭將於9月23日舉行大選，紐西蘭儲備銀行的現任行長也於9月26日卸任，這些變動短期內會為紐元動向加添不明朗因素。相反，澳洲政局較為明朗，澳儲行對經濟增長似乎更有信心，因此我們估計澳元兌紐元交叉盤匯價（圖11）會上漲。

*紐西蘭將於9月23日舉行大選，紐西蘭儲備銀行的現任行長也於9月26日卸任*

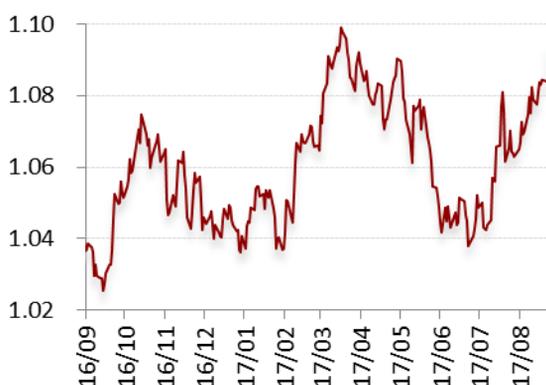
如上所述，美元反彈短期內可能會限制澳元和紐元表現，可是我們認為，環球經濟同步復甦與大宗商品價格平穩會進一步支撐商品貨幣，所以澳、紐貨幣的下行風險同樣相當有限。

主要貨幣方面，歐元兌美元的漲幅自今年以來便不斷領先。歐元區經濟增長一直加快，第二季錄得年增長2.2%，這驅使歐央行的決策者仔細考慮應否摒除一些貨幣刺激措施。市場現在預計歐央行在9月7日的會議上宣佈進一步削減買債。

以美國的經驗作為參考——伯南克於2013年5月提及削減買債後，美匯（圖12）曾失守80大關，但其後指數由2014年5月低位最多曾飆升超過30%。所以我們相信，假如歐央行的貨幣政策立場變得強硬，歐元仍有潛力進一步上揚。

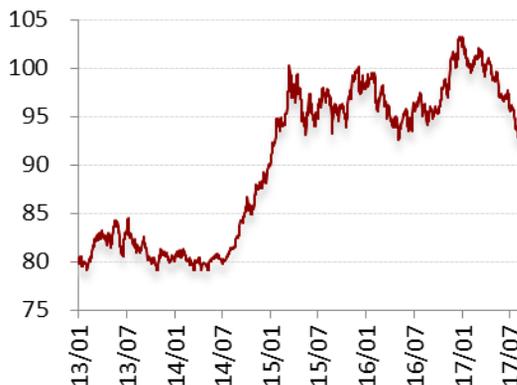
*我們相信，假如歐央行的貨幣政策立場變得強硬，歐元仍有潛力進一步上揚*

圖 11. 澳元兌紐元匯率



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

圖 12. 美匯指數



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

話雖如此，歐央行7月份的會議記錄顯示決策者對歐元近來的升勢感到憂慮，這短期內或會限制歐元的潛在升幅。雖然9月的德國大選預料不會出現意外結果，但其不明朗因素可能阻礙歐元攀升，這點亦值得留意。綜合上述因素，加上聯儲局加息機會減退，以及市場愈益留意歐央行接下來的貨幣政策動向，我們認為歐元能夠拾級而上。



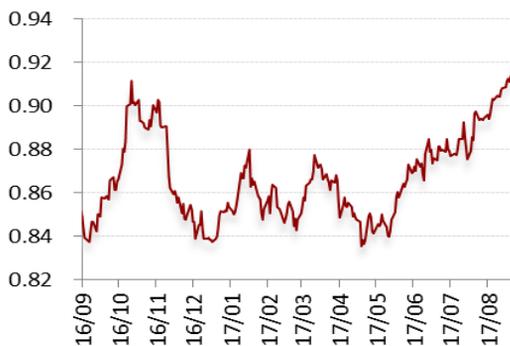
此外，歐元兌英鎊交叉盤（圖13）同樣值得留意。英國已經正式與歐洲聯盟展開「退歐」談判。繼發表了兩份立場文件之後，英國政府於本文撰寫時正準備再發表五份立場文件，以試圖就「退歐」多個議題申述意見，並且釐清英國與歐盟及其二十七個成員國的關係。貿易上，英國與歐盟關係前景未明將會窒礙外來投資，阻礙英國經濟增長。因此就經濟基調而論，英鎊對比起歐元表現會相當疲軟，歐元兌英鎊交叉盤匯價短期內應該得到支持。技術上，歐元兌英鎊一直在形成於第二季的上行區間內運行。鑒於歐元的相對強度維持不變，歐元兌英鎊匯率有力挑戰更高的水平。

*英國與歐盟關係前景未明  
將會窒礙外來投資，阻礙  
英國經濟增長*

在大西洋彼岸的加拿大亦已經開始退離寬鬆貨幣政策。今年7月，加拿大中央銀行把隔夜借貸利率由0.5厘調高至0.75厘，是七年來首次加息。央行管理委員會評論道，經濟已接近產能給完全運用的狀態，預料通脹率明年內可達到2%的目標。過去幾個月的經濟數據（包括GDP增長、勞工市場與通脹層面）一直令人鼓舞，而這趨勢也準會於第三季延續下去。因此，加拿大央行很可能繼續加息。撰文時，彭博利率期貨所推算的加拿大央行於12月加息的機會為72.3%（圖14），但聯儲局12月加息的可能性只得35.7%。美、加兩國息差可能收窄或許有利於加拿大元進一步走強。我們保留加元的「中性偏向正面」評級。

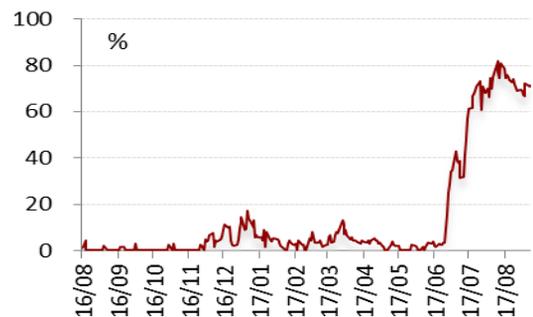
*美、加兩國息差可能收窄  
或許有利於加拿大元進一  
步走強*

圖 13. 歐元兌英鎊匯率



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017

圖 14. 從加拿大隔夜掉期利率推算加央行  
2017年12月加息的機會率



資料來源：彭博、中銀香港, 24-08-2017



## ▶ 免責聲明

- ▲ 本文由中國銀行(香港)有限公司(「中銀香港」)刊發，只供參考。本文並不構成，亦無意作為，也不應被詮釋為專業意見，或任何產品或服務之要約或建議。本文無意向派發本文即觸犯法例或規例的司法權區或國家的任何人士或實體派發，亦無意供該等人士或實體使用。
- ▲ 本文所載資料乃根據中銀香港認為可靠的資料來源而編製，惟該等資料來源未經獨立核證，故中銀香港不會就本文及其所提供意見的準確性或完整性作出任何保證、陳述或擔保。在本文表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並非獨立研究報告及不構成投資意見或保證回報。所有意見、預測及估計乃中銀香港於本文刊發日期前之判斷，任何修改將不作另行通知。中銀香港及有關資料提供者亦不會就使用及 / 或依賴本文所載任何資料、預測及 / 或意見而負責或承擔任何法律責任。投資者須自行評估本文所載資料、預測及 / 或意見的相關性、準確性及充足性，並作出彼等為該等評估而認為必要或恰當的獨立調查。
- ▲ 本文所述的證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮本文各讀者的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。因此，本文並無就其中所述任何投資是否適合或切合任何個別人士的情況作出任何聲明或推薦，亦不會就此承擔任何責任。投資者須瞭解有關投資產品的性質及風險，並基於本身的財務狀況、投資目標及經驗、承受風險的意願及能力和特定需要而作出投資決定。如有疑問或在有需要情況下，應於作出任何投資前徵詢獨立專業顧問的意見。本文無意提供任何專業意見，故投資者在任何情況下都不應依賴本文作為專業意見之用。
- ▲ 中銀香港為中國銀行股份有限公司的附屬公司。中國銀行股份有限公司及其子公司及 / 或其高級職員、董事及僱員可能會持有本文所述全部或任何證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資的倉盤，亦可能會為本身買賣全部或任何該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就該等證券、商品、外匯、相關衍生工具和其他投資提供投資服務（無論為有關投資銀行服務或非投資銀行服務）、或承銷該等證券或作為該等證券的莊家。中國銀行股份有限公司及其子公司可能會就因應該等證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資項目而提供的服務賺得佣金或其他費用。
- ▲ 投資涉及風險。買賣證券、商品、外匯、相關衍生工具或其他投資未必一定能夠賺取利潤，並有機會招致損失。投資者須注意證券及投資價格可升可跌，甚至會變成毫無價值，過往的表現不一定可預示日後的表現。海外投資附帶一般與本港市場投資並不相關的其他風險，包括（但不限於）匯率、外國法例及規例(如外匯管制)出現不利變動。本文並非，亦無意總覽本文所述證券或投資牽涉的任何或所有風險。客戶在作出任何投資決定前，應參閱及明白有關該等證券或投資的所有銷售文件，尤其是其中的風險披露聲明及風險警告。
- ▲ 本文由中銀香港刊發，並未經香港證券及期貨事務監察委員會審閱。
- ▲ ©中國銀行(香港)有限公司。版權所有，翻印必究。
- ▲ 除非獲中銀香港書面允許，否則不可把本文作任何編輯、複製、摘錄或以任何方式或途徑（包括電子、機械、複印、攝錄或其他形式）轉發或傳送本文任何部份予公眾或其他未經核准的人士 或將本文任何部份儲存於可予檢索的系統。