

总结

一眨眼，美元指数突破了 101，上周收在 101.20，上次美元指数在 101 以上可是要回到 2003 年 4 月了。所以不出意外的，人民币延续了对美元的跌幅。不过上周五远强于预期的人民币中间价使得市场对央行干预延缓人民币贬值幅度的预期再次上升。今天早上美元/人民币中间价开在 6.8985，离 6.9 只有一步之遥，不过再次好与市场预期。我们的模型显示今天美元/人民币中间价将突破 6.90。我们在上周“寻找新的锚”文章中已经指出近期为了维持人民币指数的基本稳定，我们的中间价预测误差已经扩大。本周央行会否在美元强势的大环境下逆市防守 6.90，将成为市场的焦点。不过上周五即期市场上人民币成交量大涨至 418 亿美元，创下 2015 年 8 月以来的高点，显示市场的情绪依然非常脆弱。

这种脆弱的情绪不仅出现在人民币市场上，中国债券市场情绪同样脆弱。上周央行微博上 MLF 利率乌龙事件一度导致债券市场出现震荡。近期央行控制杠杆的决心以及全球收益率普遍上升对中国债券市场带来压力。

经济数据方面，10 月数据继续显示经济企稳。中国房地产市场开始出现降温势头。房价升幅和销售都出现放缓，此外土地价格溢价也同样下滑。香港和澳门房地产市场继续升温。10 月香港买家印花税上升也解释了香港政府推出新一轮调控的目的。

重大事件	
事件	华侨银行观点
央行继续通过 MLF 注入中长期流动性。上周共注入 3020 亿元包括 1795 亿元 6 个月期以及 1225 亿元 1 年期。	在现行稳健货币政策框架下，MLF 将继续成为在流动性管理和控制债券市场杠杆之间取得均衡的重要工具。MLF 利率继续保持不变，不过央行微博上将 1 年期 MLF 利率由 3% 误打为 3.1% 一度导致债券市场出现恐慌性抛售，这也显示市场的情绪面依然非常脆弱。
受调控影响，10 月房价增幅放缓。此外，上周南京的土地招标溢价出现较大幅度下滑，由调控前的 300% 下滑至 50% 左右。	除了溢价放缓之外，房地产销售增幅也同样放缓。这可能会对 future 经济增长带来压力。不过鉴于部分一线城市房价上涨并不完全是货币现象，同时也是供给不足导致的，我们认为未来一段时间房地产泡沫破灭的可能性不大。
上海继续简化自贸区银行业机构和高管准入方式。	最新的 2016 版的实施细则将使用自贸区银行准入简化政策机构由原先需要在自贸区设有分行的中外资金融机构扩展至在上海的中外资金融机构。在区内设立分行不再是前置条件。
上周一离岸人民币隔夜拆息利率再次上升至 3.5293%，达逾 1 个月新高。	离岸市场上人民币货币市场利率似乎已经成为一个政策的风向标。不过鉴于央行对人民币波动率容忍度的提高。意味着离岸人民币拆息短期内抽升的可能性减小。中国当局可能会进一步加强对资金外流的管制。举例而言，除了之前限制银联卡购买香港投资型人寿险之外，近期香港部分银行也开始提高内地居民在港开户门槛，如存入资金要求不低于 150 万港元，若每日平均结余低于此下限，还需缴纳每月 500 元的手续费。

媒体称深港通的开通或从 11 月 21 日延迟至 12 月初。	市场期待已久的深港通车后，或仍有助推升投资情绪。我们预期通车后，南下资金将有所增加，并为港股带来一定支持。若美联储加息预期的升温使美元持续走强，人民币的贬值压力将促使内地投资者利用沪港通和深港通加大港股的配置，以对冲人民币下行风险。然而，特朗普上任后，海外投资者或因担忧人民币贬值和中国经济增速放慢而抛售香港上市的中资股，继而抵消内地资金为港股带来的上升压力。中短期内，港股可能还是维持在当前区间内震荡。
---	--

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
- 中国 10 月银行结售汇逆差缩小，由 9 月的 284 亿美元下滑至 146 亿美元。 - 买美元远期合约由 9 月的 174 亿美元下滑至 102 亿美元。	- 结售汇逆差的缩小可能主要受到两个因素影响，第一，9 月美元/人民币相对稳定，部分购汇需求提前到 9 月。第二，也可能与窗口指导有关。 - 不过逆差的持续也显示资本外流压力没有减弱。鉴于 10 月以来人民币对美元贬值再次加速，结售汇逆差的局面可能会继续持续下去。
除了零售销售之外，10 月经济数据基本符合市场预期。零售销售同比增长 10%，低于市场预期的 10.6%。	- 弱于预期的零售销售可能受到双 11 的影响，随着双 11 影响普及程度越来越高，这可能导致部分销售行为被延后到 11 月份。 - 此外，10 月零售销售也受到了高基数的影响，去年 10 月推出 1.6 升以下小汽车退税的补助导致基数较高。另外，9 月底以来房地产紧缩政策加码后可能对家具和电器等下游也有溢出效应，而这种溢出效应可能还会持续一段时间。 - 投资方面来看，民间投资继续复苏，1-10 月民间投资同比增长 2.9%，较 1-9 月 2.5% 的增幅加快。9 月以来民间投资触底反弹显示企业信心好转。
香港 10 月买家印花税带来的税收达 10.2 亿港元，较 9 月翻了超过一倍。金管局总裁也称香港楼价于 11 月初升至接近去年 9 月高位的水平。	在全球流动性宽松及中国进一步调控楼市的背景下，迈入香港楼市的海外买家（特别是内地买家）不断增加。这也是近期香港政府加辣招的主要原因。然而，一如预期，就受新辣招影响的买家，部分房地产发展商已推出为其代缴 15% 从价印花税的优惠。我们相信类似的情况将有增无减。此外，新辣招还存在其他漏洞。若投资者以子女名义首置物业，或以一张合约购入多项物业，则可以避开 15% 的新税，继而削弱新税的有效性。就此，我们将关注政府是否会修改新印花税的相关政策。假如政府不填补漏洞，短期内楼价面临的下行压力将较为有限。另外，近期人民币贬值压力上升或为香港房地产市场带来更多资金流入，

	这甚至可能消除辣招带来的部分负面影响。
香港第三季度经济增长持续改善，按年增速从 1.7% 回升至 1.9%。	由于市场情绪改善，私人消费消费增长从 0.5% 明显改善至 1.2%，为经济增长提供支撑。第三季度投资增长 6%。出口增速仍然稳定，但由于大宗商品价格回升，进口增长从 0.2% 升至 2.4%。在疲弱的旅游业和全球不稳定性下，香港经济前景仍不平衡。由于美国新总统对中国贸易的防御情绪，香港贸易部门或受打击。
香港 10 月失业率仍维持在 3.4% 的高位。	香港劳动力市场整体上仍然稳固。由于旅游业跌势有所缓和，零售部门失业率按年下降 0.2 个百分点至 5.3%。然而，外部不确定性和香港贸易前景的不平衡会继续打压本地消费者情绪。贸易部门的失业率从 3.1 % 小幅降至 3.0%，仍然处于较高水平。但由于特朗普政府下贸易保护主义的升温和对中国的溢出效应，香港的贸易部门或继续受到打击。我们认为疲弱的外需会继续打压香港出口。另一方面，建筑业失业率跌至记录低位，主要是受加速的建筑活动支撑。值得注意的是，金融和商业服务失业率从 2.8% 进一步降至 2.7%，主要由于深港通或会带来更多对经纪业务和财富管理业务的需求，这意味着券商和基金公司的就业机会会有所增加。
澳门 2015-2016 财政年内财政盈余达 292 亿澳门元，2016-2017 财政年政府拟落实 123 亿的惠民措施。	本财政年的惠民措施实则与去年分别不大，但预期仍将在短期内刺激消费情绪，从而抵消工资增长停滞对私人消费带来的部分负面影响。其他方面，政府预计 2017 年全年赌收达 2000 亿澳门元，与 2016 年的预测持平。不过，鉴于政府推动非博彩业发展的各项措施，我们认为其将吸引更多休闲赌客到访澳门，并支持明年赌收按年增长约 5% 至 2300 亿澳门元以上水平。展望未来，随着博彩业和经济逐步复苏，料中期内政府将继续实施宽松财政政策。因此，政府支出和公共投资仍会是带动澳门经济增长的主要动力。
市场情绪高涨及贷款成本低行继续带动澳门房屋成交量的增长，9 月同比上升 86.8% 至 878 个单位。同月新批准住宅贷款也按年增长 44.3% 至 53.6 亿澳门元。不过，9 月平均楼价较 8 月变化不大，按年则微跌 2% 至每平方米 81769 澳门元。	未来楼市还将面临以下风险。首先，政府辣招未撤，再加上楼市反弹期间卖家减价出售的意愿下降，自住买家的需求可能因此逐渐收缩。其次，我们预期旅游和博彩业的反弹将较为缓和，意味着经济复苏为楼市需求带来的支撑有限。第三，特朗普胜选后，市场对美联储的加息预期进一步升温。这暗示澳门借贷成本的上调指日可待，并将为澳门楼市需求带来一定下行压力。第四，澳门房地产市场不及香港楼市那么吸引内地投资者，因此无法受惠于内地市场近期的资金外流。最后，未来房屋供应量的增加也将令楼市受压（政府在 2017 年施政报告中提出计划在中短期

	内建 12600 个公屋单位)。整体而言, 澳门楼市企稳的现状料将难以长期延续。我们认为今年年底平均楼价将稍微高于每平方米 8 万澳门元。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
- 上周随着美元指数突破 100, 人民币延续了对美元的跌幅。 - 相反, 受上周五人民币中间价意外高开在 6.8796 影响, 人民币指数反弹至 94.54。	- 上周五远强于预期的人民币中间价再次唤醒了市场对央行干预的预期。我们在上周的报告已经指出人民币指数可能成为新的锚, 维持人民币指数的稳定甚至小幅升高, 虽然无法逆转人民币对美元贬值的趋势, 但是在美元极端走强的情况下, 可能会有助于缓解贬值的速度。 - 上周五境内市场人民币即期成交量大幅上升至 418 亿美元, 创下自 2015 年 8 月以来的高点, 显示对于人民币贬值的紧张情绪再度上升。 - 总体来看, 短期内人民币的命运将继续取决于美元的走势。如果美元指数继续走强的话, 那 6.90 失守只是迟早的事。

OCBC Greater China research**Tommy Xie****Carie Li**Carierli@ocbcwh.com**Kam Liu**Kamyliu@ocbcwh.com

This publication is solely for information purposes only and may not be published, circulated, reproduced or distributed in whole or in part to any other person without our prior written consent. This publication should not be construed as an offer or solicitation for the subscription, purchase or sale of the securities/instruments mentioned herein. Any forecast on the economy, stock market, bond market and economic trends of the markets provided is not necessarily indicative of the future or likely performance of the securities/instruments. Whilst the information contained herein has been compiled from sources believed to be reliable and we have taken all reasonable care to ensure that the information contained in this publication is not untrue or misleading at the time of publication, we cannot guarantee and we make no representation as to its accuracy or completeness, and you should not act on it without first independently verifying its contents. The securities/instruments mentioned in this publication may not be suitable for investment by all investors. Any opinion or estimate contained in this report is subject to change without notice. We have not given any consideration to and we have not made any investigation of the investment objectives, financial situation or particular needs of the recipient or any class of persons, and accordingly, no warranty whatsoever is given and no liability whatsoever is accepted for any loss arising whether directly or indirectly as a result of the recipient or any class of persons acting on such information or opinion or estimate. This publication may cover a wide range of topics and is not intended to be a comprehensive study or to provide any recommendation or advice on personal investing or financial planning. Accordingly, they should not be relied on or treated as a substitute for specific advice concerning individual situations. Please seek advice from a financial adviser regarding the suitability of any investment product taking into account your specific investment objectives, financial situation or particular needs before you make a commitment to purchase the investment product. OCBC and/or its related and affiliated corporations may at any time make markets in the securities/instruments mentioned in this publication and together with their respective directors and officers, may have or take positions in the securities/instruments mentioned in this publication and may be engaged in purchasing or selling the same for themselves or their clients, and may also perform or seek to perform broking and other investment or securities-related services for the corporations whose securities are mentioned in this publication as well as other parties generally.

Co.Reg.no.:193200032W