

**总结**

中国 2 月经济数据继续好转，制造业指数上升至 51.6。这将为一季度的经济增长注入乐观预期。我们预计一季度 GDP 增幅增长至 7%。不过新订单和产成品库库存之间的差距由去年 12 月的高点 8.8 下滑至 5.4，这显示再库存需求可能会渐渐下滑。因此，补库存对经济增长的支持可能会减少。

李克强总理周日传递了促改革和控风险为主导的政府工作报告。中国如预期下调了今年经济增长目标。这显示改革和控制风险不再只是口号而是一种态度。近期中国经济企稳好转也为中国政府控制金融风险创造了空间。鉴于去杠杆和控制金融风险可能是今年的焦点，我们认为货币政策将继续保持紧平衡。不过鉴于我们认为今年通胀率不会超过 3%，我们认为中国不会全面收紧货币政策，譬如加息。而央行副行长易刚也预计今年通胀率将维持在 2-3%之间。

今年政府工作报告中一个显著的变化出现在人民币措辞上。而在深化金融改革目标下，“继续完善人民币汇率市场化形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。”这句话也被删除。相对应的，这次对汇率政策表述改变为“坚持汇率市场化改革方向，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。”较为模糊的说法。总体来说，此次汇率方面措辞的调整显示今年人民币汇率改革将暂时告一个段落。今年作为 19 大承前启后一年再叠加海外市场包括美联储加息和欧元区政治危机等风险因素较多，政府可能希望人民币政策在今年作为配角而不是来抢主角去杠杆的戏。因此，我们认为今年人民币走势很大程度将取决于美元的走势，而不是中国自身的导向。

香港方面，房价进一步走高，我们也将在下文讨论三个原因为什么香港的房地产调控未能发挥作用。本周市场的焦点将继续集中在两会上以及中国 2 月经济数据。

**事件和市场热点**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 李克强总理周日传递了促改革和控风险为主导的政府工作报告。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 2017 年政府工作报告中有三大吸引笔者的地方。</li> <li>▪ <b>首先</b>，中国如预期下调了今年经济增长目标。这显示改革和控制风险不再只是口号而是一种态度。2017 年中国经济增长目标将由 2016 年 6.5-7%区间下调至 6.5%左右，并争取更好的成绩。近期中国经济企稳好转也为中国政府控制金融风险创造了空间。</li> <li>▪ 去产能，去库存和去杠杆将成为今年的焦点。在宣布今年九大工作重点中，李总理首先设定了去产能的量化目标，包括减少 1.5 亿吨煤和 5000 万吨铁的产量。此外，对于三四线城市房地产市场库存较高的局面，也提议因城施政。当然下调企业杠杆率是今年的重中之重。</li> <li>▪ <b>第二</b>，政策支持更为谨慎，而焦点将从货币政策转移至财政政策。中国将下调 M2 和社会融资总量增长目标至 12%。尤其是社会融资总量增幅从去年实际的 12.8%下调至 12%，意味着信用增长对经济增长的支持将下滑，因此我们认为下半年经济增长可能会重新放缓。</li> <li>▪ 回顾 2016 年，中国经济得以在全球黑天鹅因素不断的情</li> </ul>

	<p>况下企稳，很大程度受到包括房地产、宽松货币政策以及积极财政政策的支持。但是新年以来，三大引擎可能只剩财政政策一项，因此，我们认为今年中国经济可能走出先扬后抑的局面。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <b>第三</b>，汇率方面用语出现了较为显著的变化。相对于过去两年政府报告中，每年提到“人民币”这个词六次，本次的报告仅提到 3 次。而在深化金融改革目标下，“继续完善人民币汇率市场化形成机制，保持人民币汇率在合理均衡水平上基本稳定。”这句话也被删除。相对应的，这次对汇率政策表述改变为“坚持汇率市场化改革方向，保持人民币在全球货币体系中的稳定地位。”较为模糊的说法。总体来说，此次汇率方面措辞的调整显示今年人民币汇率改革将暂时告一个段落。今年作为 19 大承前启后一年再叠加海外市场包括美联储加息和欧元区政治危机等风险因素较多，政府可能希望人民币政策在今年作为配角而不是来抢主角去杠杆的戏。因此，我们认为今年人民币走势很大程度将取决于美元的走势，而不是中国自身的导向。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 央行副行长易刚在上周的采访中预期中国今年的消费者物价指数将在 2-3%的黄金区间之内。因此货币政策将保持中性稳健，不紧也不松。此外，他也表示中国也不会使用汇率贬值来支持出口。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 易行长的评论基本重复了四季度货币政策执行报告的基调。中国货币政策今年走势将取决于两大因素包括通胀预期以及资产泡沫预期。基于消费者物价指数可能在 3%以下，我们认为中国全面收紧货币政策，譬如加息，的可能性不大。</li> </ul>

### 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 2 月官方制造业采购经理人指数由 51.3 上升至 51.6。新订单和新出口订单指数分别由 52.8 和 50.3 上升至 53 和 50.8。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2 月制造业指数进一步的复苏可能部分受益于 1 月信用快速扩张。这将为一季度的经济增长注入乐观预期。我们预计一季度 GDP 增幅增长至 7%。</li> <li>▪ 不过新订单和产成品库库存之间的差距由去年 12 月的高点 8.8 下滑至 5.4，这显示再库存需求可能会渐渐下滑。因此，补库存对经济增长的支持可能会减少。</li> <li>▪ 价格方面，购进价格指数继续保持在高位 64.2，较 1 月 64.5 变化不大。这也意味着受基数影响 2 月生产者物价指数可能会上升至 8.1%，不过生产者物价指数可能在 2 月见顶。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 截至 2 月 19 日的一个星期内，反映香港二手楼价的中原城市指数再创历史新高，报 147.74。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 去年政府推出的辣招虽有效遏制楼市成交，却未能压低楼价。我们认为背后原因主要有三个。第一，辣招导致非首次置业成本上升，因此多数业主不愿放盘，令二级市场供应大幅减少。第二，银行屡次下调房贷利率，叠加房地产</li> </ul>

	<p>发展商提供的多项优惠，推高一手市场需求。第三，在人民币对美元长期看贬的背景下，港币与美元挂钩增添了香港资产的吸引力。同时，内地楼市调控使发展商投资机会减少。因此许多内地企业积极来港购地，继而推高附近一带的楼价。展望未来，二手市场供应紧张及楼市需求旺盛，或减轻新屋供应增加及利率上升对楼市带来的压力。这也意味着今年楼价大幅调整的可能性不大。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港银行业持续下调房贷利率，带动 1 月新批核房贷大幅增加 81.4%至 282 亿港元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 然而，未来利率上升可能限制房贷的增长。相反，去年辣招推出后，一手市场开始主导楼市。在竞争激烈的环境下，房地产发展商积极购买新土地和兴建房屋以守住一手市场份额，因此贷款需求有所上升。整体而言，我们预计今年在港使用的贷款（1 月按年上升 8.8%）将温和增长。另一方面，由于内地企业持续来港融资，1 月在香港境外使用的贷款继续录得强劲的同比升幅 8.1%。带动该类贷款增长的因素包括中国央行的中性偏紧政策，内地信贷扩张的调控，以及政策对海外融资的支持。我们认为这三个因素将继续为香港银行业带来内地企业的贷款需求。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 12 月香港出口和进口分别按年跌 1.2%和 2.7%，贸易逆差因此收窄至 123 亿港元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 具体而言，香港对主要亚洲贸易伙伴，包括内地、越南、菲律宾和日本的出口均显著回落。相比之下，香港对西方国家如德国和美国的出口则扭转跌势。另一方面，尽管商品价格上升，但内需低迷依然拖累进口。当然，我们也不能排除农历新年效应扭曲了贸易数据的可能性。因此，我们将等待 2 月贸易数据，再对香港贸易业情况作出判断。展望未来，美国财政刺激可能带动该国经济增长，这将有利于香港贸易发展。相反，贸易保护主义的崛起及港币走强则可能对贸易业带来压力。其他方面，香港对中国黄金出口下跌（1 月按月减少 50.7%）意味着中国的资金管理开始见效。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 1 月香港人民币存款（按年跌 38.7%至 5225 亿元）下跌至 2011 年 4 月以来的最低水平。导致存款下跌的原因是中国收紧跨境人民币支付政策以及市场对人民币贬值的忧虑。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 有鉴于央行中性偏紧的政策立场，离岸人民币的流动性波动将会持续，而在岸和离岸人民币也将继续倒挂。短期内，随着香港的银行提高人民币存款利率，在人民币相对稳定的情况下，离岸人民币波动有望减低。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港 1 月零售销售跌幅进一步收窄至-0.9%。其中农历新年假期效应，带动食品、超级市场商品以及燃料销售额增长。相反，衣物、鞋类及有关制品（按年跌 3.6%）及耐用消费品（按年跌 17.8%）的销售额仍显著下滑。此外，珠宝首饰、钟表及名贵礼品的销售额也按年转跌 3.9%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 尽管 1 月入境旅客人数（按年增长 4.8%）连续第二个月上升，但港币伴随着美元对其他货币走强，给旅客购买力造成了打击。另一方面，我们认为就业市场稳健叠加财政刺激将支持私人消费缓和上升。但由于强港元使海外商品和服务消费成本下降，因此本土居民更喜爱在出外旅游时进行消费。网上购物潮也使得实体店零售销售受挫。就此看来，即便存在低基数效应，今年零售销售也可能只同比上升 1%至 3%。</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门:失业率在连续 17 个月保持在 1.9%的水平后, 11 月至 1 月期间转升至 2.0%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 零售业畅旺(第四季零售销售额自 2014 年第二季度首次录得增长)提升了雇主招聘情绪, 而博彩业的招聘情绪在消除了冗余劳动力后同样有所提高。但澳门币的升值以及政策风险可能会打击博彩和旅游业。今年由于只有一间酒店计划落成,对于建筑业, 以及酒店业、餐饮业和其他相关产业的劳工需求逐渐减少。然而,由于劳动市场供应紧张, 即使需求减低, 劳动市场仍将维持稳健。我们预计 2017 年全年的失业率将稳定在 2%左右。但由于国内外前景未明朗, 工资的增长可能停滞不前。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门赌场中介人一如往常, 在农历新年过后举行活动以吸引高端赌客访港。因此, 2 月博彩业毛收入按年上涨 17.8%至两年新高 229.9 亿澳门元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 亮丽数据证实了 1 月博彩业毛收入增长失速只是短暂现象。不过, 博彩业的前景依旧喜忧参半。赌场实施全面禁烟的可能性被排除, 因此贵宾厅面临的政策风险有所缓解。中国上半年经济趋稳也将支持博彩业复苏。然而, 我们预计内地楼市下半年将有所调整, 叠加其他政策风险, 贵宾厅博彩需求可能萎缩。此外, 澳门元跟随美元走强, 以及过去两年新开张酒店吸引力下降, 也可能限制赌场中场的盈利增长。因此, 我们预计 2017 年赌收缓和上升 5% 至 7%。</li> </ul>

<b>人民币</b>	
<b>事件</b>	<b>华侨银行观点</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 受美元上周走强影响, 人民币对美元走弱, 境内外美元/人民币重新上探 6.90。不过人民币指数追随美元指数走高。由 93.84 上升至 94.28。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 随着离岸市场上人民币流动性好转, 境内外人民币价差收窄。最新发布的中国 2017 政府工作报告显示人民币可能会成为配角, 因此我们认为人民币可能会对一篮子货币保持平衡。</li> </ul>

**OCBC Greater China research****Tommy Xie**[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)**Carie Li**[Carierli@ocbcwh.com](mailto:Carierli@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