

摘要

上周除了离岸人民币市场之外，中国市场黄金周休市。令人意外的是，除了周二美元/人民币在公司购汇推动下一度上探 6.6900，多数时候人民币表现的中规中矩，而投资者也不愿意进一步追高美元。这可能受中间价预期影响，9 月最后一周，中国连续通过调高人民币中间价来缓和人民币贬值速度。不过从好的方面来看，这也显示离岸市场上双向波动预期已经形成。

香港方面，随着月末效应和假期效应逐渐消退，一个月港元拆息于 10 月 6 日结束连续六个交易日的升幅。若金管局继续增发外汇基金票据，及美联储逐渐加息，港元拆息可能温和上扬。这叠加金管局辣招或继续打击二手楼市的需求。另外，“港人首置上车盘”计划和未来数年新屋供应大增的预期，令部分潜在买家不愿追高入市。因此，我们预期房屋成交量将保持偏低水平。另一方面，在缺乏北水支持的情况下，恒生指数依旧表现强劲，并于 10 月 6 日创 2015 年 4 月以来收盘新高。鉴于我们对全球流动性未来一年内保持充裕的预期，港股大幅下挫的可能性料不大。本周三（10 月 11 日），市场将重点关注行政长官林郑月娥发表首份施政报告。澳门方面，尽管黄金周首五天的入境旅客同比增速不及预期，但贵宾赌客的回归仍可能带动 10 月赌收按月反弹。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
尽管黄金周期间北水暂停南下，但仍无阻恒生指数于 10 月 6 日创 2015 年 4 月以来收盘新高。	刺激港股持续上涨的主要因素包括市场对美国税改的希望重燃、中国 PMI 数据造好，以及中国央行宣布明年定向降准。尽管未来一年内美联储资产负债表规模将由目前的 4.45 万亿美元减少至 4.15 万亿美元，但在欧洲央行和日本央行继续扩张其资产负债表的情况下（截止 8 月底，两个央行资产负债表规模分别达 5.09 万亿美元和 4.65 万亿美元），未来一年全球流动性料将保持充裕。而资金也可能持续通过沪港通和深港通南下，因此我们认为港股急速下挫的机会不大。然而，如果全球央行（包括美联储、欧洲央行、加拿大央行和英国央行）加速收紧货币政策，或者中国经济增速如预期般回落，又或者特朗普税改案受阻，那么港股有可能温和回调。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
8 月新批核的住宅按揭贷款连跌两个月，按月减少 10.7%，同月整体楼价指数同比增速进一步放缓至 17.95%。此外，9 月房屋销售量连续第三个月下挫，按年下降 28%。三项数据均支持我们关于楼市正在降温的观点。而房屋销售量数据欠佳，意味着一手楼市的畅旺需求仍不足以抵消二手楼市的低迷买需。	由于四季度新推出的房屋项目将较过去数季有所减少，我们预计新屋销售增速也可能应声放缓。另外，金管局辣招驱使部分银行上调 H 按息差，则持续打击二手楼市需求。再者，假如金管局继续增发外汇票据基金，同时美联储也根据点阵图逐步加息，港元拆息或逐渐上升。另一方面，10 月 11 日行政长官林郑月娥公布“港人首置上车盘”计划详情之前，潜在买家或暂时搁置买楼计划。而在未来数年房屋供应大幅增加的预期下，部分潜在买家也不愿追高入市。整体而言，我们预期未来数月整体楼价指数将见

	顶，随后则可能微幅回落。至于 2017 年全年而言，楼价指数仍可能录得 5%-10% 的增长。 ▪ 中短期内，我们认为楼市崩盘的可能性不大，原因有以下三个。第一，美联储缩表步伐较为缓慢，而欧洲央行和日本央行则较大可能维持买债计划，因此我们预计未来一年全球流动性将保持充裕。这意味着港元拆息急速上升的可能性不大。稳健的就业市场及强劲的本地经济复苏或有助买家消化港元拆息缓慢上升的影响。第二，“港人首置上车盘”计划的推行需要一定时间，而且最后可能与居屋计划一样，因土地不足而面临供应增速缓慢的问题，因此我们认为这个计划对私楼市场影响有限。第三，未来 4 年内的新增房屋供应中 70% 为中小型房屋。由于大部分买家负担不起大型房屋，而公屋和居屋的供应又十分短缺，他们最后可能还是被迫选择中小型私楼。再加上内地投资者在境外分散投资的欲望不断上升，我们相信强劲的自住需求和投资需求可能足以消化大部分新增的房屋供应。
▪ 8 月香港零售销售增速放慢至 2.7%，而同月入境旅客人数也按年下跌 1.2%。珠宝、手表及名贵礼物的销售额连升第二个月，且按年大幅增长 7.3%，这与低基数效应不无关系。同时，衣物、鞋类及有关制品的销售额按年转跌 1.4%。	▪ 由于香港旅游业复苏步伐十分缓慢，旅客消费似乎未能支持零售业大幅反弹。另一方面，耐用消费品的销售额录得 2015 年 10 月以来最大同比升幅 4.4%。具体而言，电器及摄影器材的销售额呈现 2015 年 8 月以来首次同比增幅 1.4%，且可能在未来数月内继续上升，因为大陆旅客和本地消费者很大机会追捧 9 月和 10 月推出的新型号 iPhone。另外，汽车及汽车零件的销售额上涨也反映出本土消费情绪的改善。劳动力市场稳健，以及股市走牛推高财富效应，可能继续支撑本土消费。不过，本地居民依然更倾向于在海外旅游时或者在海外网络购物平台上消费。因此，随着低基数效应的消退，我们预计未来数月零售销售将保持温和增长。而零售铺租和价格增速也可能十分缓慢。
▪ 澳门 9 月博彩业毛收入连续上涨第 14 个月，按年增加 16.1% 至 213.6 亿澳门元。尽管同比升幅优于预期，但仍然远低于 8 月份的 20.4%。	▪ 利好消息方面，媒体报道指出黄金周期间，尽管酒店抬高房费，依然将近爆满。此外，澳门旅游局数据显示，黄金周首七天入境旅客人数按年增长 11.6%，同时来自中国内地的旅客人数同比上升 9.6%。由此可见，两个台风对旅游业带来的冲击已消退，且黄金周效应助该行业重获动能。因此，我们预计中场赌厅的业绩环境也将有所改善。 ▪ 另一方面，受 8 月底天气因素的影响，高端赌客可能把访澳计划推迟至黄金周。另外，博彩中介人持续提供贷款，也支撑贵宾赌客的博彩需求。因此，我们预计高端赌客回归可能带动 10 月博彩业毛收入按月反弹。尽管如此，随着低基数效应的消退，博彩业毛收入的同比升幅仍可能逐

	渐收窄。整体而言，我们预计 2017 年博彩业毛收入的同比升幅将达到 15%左右，而 GDP 增速则可能达约 8%。 展望未来，我们担忧信贷刺激的贵宾厅赌收增长可能受流动性风险的制约。此外，关于反洗黑钱的政策风险也可能影响贵宾厅的营业。再加上我们对中国经济增速放缓的预期，我们将继续关注博彩业毛收入增长是否可持续。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
离岸市场上，上周二受企业购汇需求推动，美元/人民币一度上探 6.69。不过很快回落。多数时间在 6.65 附近盘整。	虽然境内人民币市场闭市，但是离岸市场上，人民币表现的中规中矩，而投资者也不愿意进一步追高美元。这可能受中间价预期影响，9 月最后一周，中国连续通过调高人民币中间价来缓和人民币贬值速度。不过从好的方面来看，这也显示离岸市场上双向波动预期 已经形成。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**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