

摘要

“新时代”可能是这次 19 大最重要的关键词。从政治角度来看，新时代下的中国特色社会主义将成为习近平思想的核心。国内来看，中国共产党将继续为将中国建成全面小康社会而努力。而国际上，中国将更积极参与国际舞台并为人类进步做出贡献。作为经济分析师，笔者并不准备就政治话题进一步展开。

不过从经济角度来看，近期的数据似乎也显示中国经济正进入一个新时代。自从 2010 年到 2014 年快速下降之后，中国经济增长幅度自 2015 年以来趋于稳定，多数时间在 6.7%至 6.9%之间窄幅波动。而今年以来，中国经济增长似乎并未受到去杠杆等因素影响，继续保持稳定。这种稳定背后显示的是中国经济结构的转型，中国在快速由投资驱动的经济体转变为消费驱动的经济体。今年头三个季度，消费占 GDP 的比重提高至 64.5%，而资本形成的比重则下滑至 32.8%。

总体来看，受经济结构持续转型的支持，中国经济可能比想象的更稳健。虽然受基建投资放缓等影响，固定资产投资增幅可能会进一步放缓，从而抑制未来几个季度的增长预期。但是来自消费的支持可能会减缓经济放缓的速度。因此，我们上调今年的经济增长预期至 6.8%。

带领中国经济进入全面小康社会，需要可持续的经济发展，而这也需要更全面的风控体系。央行周小川行长对明斯基时刻的警告本身与其对下半年经济乐观预期并不矛盾。一个是短期的观点，而另一个是中期的监管的目标，即防止中国经济陷入债务危机。无论如何，周小川行长对债务的警告所传出的信号还是很明显的，未来五年，控制债务增长确保中国经济可持续增长是重中之重。而央行也将继续适用逆周期宏观审慎工具来确保金融稳定。此外，银监会主席郭树清关于未来金融监管会进一步加强的评论也显示风险管理是未来中国的重点。这也意味着 2018 年货币政策紧平衡将会继续下去。

汇率方面，人民币也感受到了中国政府对风险的警告，对美元和一篮子货币同时走弱。人民币可能会继续关注 19 大对风险的评论。从好的方面来看，香港财经事务及库务局局长刘怡翔在出席香港立法会议时表示，正在与内地探讨在粤港澳大湾区中某些城市或地区试行人民币自由流通，这可能会重新开启市场对人民币国际化的热情。

香港方面，多家企业即将招股，同时市场猜测金管局将发行第三批外汇基金票据，再加上美联储第三次加息的预期不断升温，这几个因素叠加导致资金面吃紧。港元和美元息差应声收窄，并吓跑不少通过沽空港币进行套利的投资者。因此，美元兑港元短暂跌破 7.8000。本周二（10 月 24 日），我们将密切关注香港金管局是否在第二批外汇基金票据的最后一个投标日宣布第三批票据发行计划。假设第三批发行规模少于 400 亿港元，我们预计美元兑港元将在消息公布后快速跌穿 7.80，随后则可能重返 7.7950-7.8100 区间双向波动。展望未来，我们预计港元拆息将震荡向上，年末一个月港元拆息或达到 0.75%。因此，楼市（特别是二手市场）降温的情况可能在 2017 年剩余时间内延续。港元拆息上升或促使银行上调港元存款利率。澳门方面，贵宾厅依然是支撑整个博彩业增长的关键。然而，这样的增长可能会受到政策风险和流动性风险的冲击。因此，长期内博彩业的增长能否持续或将取决于中场表现。随着中国中产阶级的扩张，以及未来数年内一系列新酒店及赌场项目的落成，我们对旅游业和博彩业中场业务的前景仍持乐观态度。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
在 19 大的金融工作新闻发布会上，央行行长周小川对债务的明斯基时刻进行了警告。此外，他也表示中国不急于扩大人民币交易区	周行长一周内关于下半年经济 7%的增长预期以及对明斯基时刻的警告似乎有些矛盾，但仔细想想并不算矛盾。一个是短期的观点，而另一个是中期的监管的目标，即防止中

间。	国经济陷入债务危机。无论如何，周小川行长对债务的警告所传出的信号还是很明显的，未来五年，控制债务增长确保中国经济可持续增长是重中之重。而央行也将继续适用逆周期宏观审慎工具来确保金融稳定。此外，银监会主席郭树清关于未来金融监管会进一步加强的评论也显示风险管理是未来中国的重头。这也意味着 2018 年货币政策紧平衡将会继续下去。
香港财经事务及库务局局长刘怡翔在出席香港立法会议时表示，正在与内地探讨在粤港澳大湾区中某些城市或地区试行人民币自由流通。	这与中央政府对外开放中国经济以及推进人民币国际化的长期政策方向一致。另外，若政策得以落实，将有助大湾区吸引更多外资。未来我们将密切关注大湾区的新政策和发展计划。而这些试行人民币自由流通的地区与现有的自贸区有何异同，也值得留意。
一个月港元拆息上周逐日攀升并于周五达到 0.6057%。因此，一个月港元拆息和一个月美元拆息在 8 月 29 日达到近九年来最高水平 81.97 个基点后，已收窄至 63.32 个基点。由于市场对港元和美元息差已经见顶的预期不断升温，美元兑港元短暂跌破 7.8000。	- 实际上，无论是金管局进一步发行外汇基金票据，还是多家企业即将招股，又或者是美联储第三次加息皆可能为港元拆息带来上升压力。 - 本周二（10 月 24 日），我们将密切关注香港金管局是否在第二批外汇基金票据的最后一个投标日宣布第三批外汇基金票据的发行计划。即使不是 10 月 24 日，美联储 12 月会议之前任何一天依然存在公布的可能。至于第三批票据的发行规模料不会多于 400 亿港元，因为万一美联储放鸽导致港元拆息再次承压，金管局仍需要一定空间进一步抽取过剩资金。我们预计金管局公布发行计划后，美元兑港元将像过去两次一般快速跌穿 7.80，随后则可能重返 7.7950-7.8100 区间双向波动。 - 展望未来，如果美联储于 12 月会议上加息，那么港元拆息有望进一步上升。否则，金管局可能发行第四批票据。两种情况下，我们均预期一个月港元拆息和三个月港元拆息将于年末达到 0.75% 和 0.95%。这将进一步减轻港元贬值压力。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国三季度经济增长速度小幅放缓，同比增长 6.8%，不过低于央行行长周小川对下半年 7% 的预期。 - 固定资产投资进一步放缓，由首 8 个月的 7.8% 增幅放缓至 7.5%。 - 不过工业产出由 8 月的 6% 反弹至 6.6%。零售销售保持稳健，同比增长 10.3%。	自从 2010 年到 2014 年快速下降之后，中国经济增长幅度自 2015 年以来趋于稳定，多数时间在 6.7% 至 6.9% 之间窄幅波动。而今年以来，中国经济增长似乎并未受到去杠杆等因素影响，继续保持稳定。这种稳定背后显示的是中国经济结构的转型，中国在快速由投资驱动的经济体转变为消费驱动的经济体。今年头三个季度，消费占 GDP 的比重提高至 64.5%，而资本形成的比重则下滑至 32.8%。另外，今年以来，净出口的贡献再次回归正值，受益于全球贸易

	的复苏。这也是为什么今年以来中国经济持续好于市场预期。 - 分类来看，9 月固定资产投资中私人部门投资和制造业投资进一步放缓至 6%和 4.2%。这可能受到近期环保政策加码的影响。不过 9 月工业产出的反弹，可能部分受到制造业产出反弹的支持。 - 总体来看，受经济结构持续转型的支持，中国经济可能比想象的更稳健。虽然受基建投资放缓等影响，固定资产投资增幅可能会进一步放缓，从而抑制未来几个季度的增长预期。但是来自消费的支持可能会减缓经济放缓的速度。因此，我们上调今年的经济增长预期至 6.8%。
中国央行口径下的外汇占款 9 月增长 8.5 亿人民币，是连续 22 个月负增长之后首次正增长。结售汇数据也同样转正至 33.2 亿美元。	- 外汇占款和结售汇数据同时转正，显示在经历两年的资本外流后，中国终于出现小幅的资本流入。这也是人民币双向波动已经形成的又一个证据。 - 有意思的是，9 月随着中国取消远期购汇外汇准备金后，远期购汇需求大幅反弹，由 8 月 100 亿美元上升至 278.4 亿美元。远期购汇需求的大幅上升显示市场对人民币的观点出现分歧，这也是人民币双向波动的根基。
香港三季度失业率保持在 3.1%水平不变。全球经济复苏以及本地经济增长稳健均有助改善招聘情绪。	具体而言，贸易业失业率由 2.8%稍微上升至 2.9%。不过，临近圣诞节，贸易活动料保持强劲，这意味着贸易业的失业率进一步升穿 3%的可能性不大。至于与消费和旅客相关的行业，失业率则下跌至四季度以来最低水平 4.4%。股市走牛，以及劳动力市场紧俏，提振居民消费信心。因此，零售业料保持温和增长，而该行业的失业率也可能维持在当前水平。另一方面，受惠于股市走牛以及楼市推出新盘带来的新就业机会，金融业失业率进一步下降至 2008 年二季度以来最低水平 2.0%。整体而言，我们预计劳动力市场将保持紧俏，而今年全年失业率则可能达到 3.2%（1997 年以来最低水平）。
澳门三季度博彩业毛收入按年则增长 21.8%，也较上季的增速 21.9%稍微放慢。细看三季度博彩业毛收入数据可见，贵宾厅依然是支撑整个博彩业增长的关键。贵宾厅收入录得 2011 年三季度以来最大同比升幅 35%，且占博彩业毛收入的比率上升至 2015 年一季度以来最高水平 57.74%。然而，贵宾厅收入增长的可持续性可能会受到政策风险和流动性风险的冲击。	三季度中场赌收同比升幅进一步放缓至 6.7%，占博彩业毛收入的比重也跌至 2015 年一季度以来最低水平 37.45%。除了台风带来的冲击之外，旅游业增长缓慢以及休闲旅客赌注偏低也是中场业务增长受限的原因之一。在中场收入增速温和，以及低基数效应消退的情况下，我们预计四季度博彩毛收入增速将进一步放缓，而 2017 年全年赌收同比增速可能达到 15%左右。长期而言，如果贵宾厅收入增长不可持续，博彩业能否获得进一步增长的动能或将取决于中场表现。随着中国中产阶级的扩张，以及未来数年内一系列新酒店及赌场项目的落成，我们对旅游业和博彩业中场业务的前景仍持乐观态度。当然，中场对博彩毛收入

	带来的支撑必定没有贵宾厅强劲，因此未来博彩毛收入的增速料不及 2017 年。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币对美元和一篮子货币同时小幅贬值。	央行行长周小川的评论成为移动人民币的主要因素。周小川对中国经济下半年增长的乐观预期一度支持了人民币走强，但是随后对明斯基时刻的警告又导致人民币走弱。而受周五早上美国参议院通过财政预算案后美元大涨以及日元在安倍连任首相后下滑影响，人民币继续面临下滑压力。

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