

摘要：

上周巴厘岛的国际货币基金组织和世界银行年会上，中国央行行长易纲再次重申保持货币政策稳健中性。不过他也表示货币政策工具方面还有相当的空间，包括利率、准备金率和货币条件等，显示降准依然是中国对抗外部冲击的一个选择。

易行长上周会见了美国财长和美联储主席，并在媒体上进行了多个采访，但是贸易战方面，没有太多细节透露。不过努钦有表示要将汇率问题作为贸易战的一部分来协商。在 11 月底的 G20 会议前，特朗普政府可能会继续向中国施压迫使中国作出让步。市场的焦点将集中在今天的美国财政部半年度报告，观察美国是否会命名中国为汇率操纵国。

贸易战对中国贸易数据的影响尚未完全显现。中美贸易顺差 9 月创下历史新高。9 月出口的强劲更多受到中国对美国出口提前的影响，因为新一轮 2000 亿美元的关税只是从 9 月 24 日开始，不排除出口企业将未来的订单提前兑现。中国国务院会议宣布将进一步完善出口退税政策，加快出口退税进度。从 11 月 1 日开始提高出口退税率 1%-5% 不等。这将继续对冲贸易战对中国经济的影响。

汇率方面，上周人民币中间价虽然跌破 6.90，但是央行似乎并没有出出手干预，而是严格遵照着中间价定价模式。这似乎也显示央行正在淡化人民币关键点位，并让市场扮演更重要的角色。不过短期内，我们还是认为央行暂时不会放弃 7，毕竟过去两个月刚刚推出逆周期因素，如果人民币短期内破 7，或许会影响市场对政策的信心。详情请参看上周五的全球外汇周报。

香港方面，2018 年施政报告聚焦房屋问题。具体而言，政府将提高公私营房屋的比例，并保证新发展的土地将预留 70% 的建屋空间兴建公营房屋。另外，除了现有的公营房屋计划之外，政府将通过填海（未来 20-30 年的工程）、研究利用闲置棕地，以及推出“土地共享先导计划”的方式，增加土地供应，以兴建公营房屋。鉴于土地及公营房屋供应量逐渐增加的远景，我们预期在借贷成本持续上升、股市波动及贸易战风险充斥的大环境下，私人房屋的需求将有所下降。未来一年内，私人房屋市场的成交量将保持低迷，而私人房屋的价格亦可能持续回落。我们预计四季度私人房屋楼价将环比下跌 5%。另一方面，填海、公营房屋兴建及“明日大屿愿景”的计划将刺激公共投资，从而有助减轻贸易战及全球流动性收紧为香港经济增长带来的下行风险。其他方面，美元/港元现价在短短一周内反弹 100 个点子，并于 10 月 12 日达到 7.8350 左右的水平，主要是因为港元短端流动性较为充裕。尽管如此，我们认为一个月及三个月港元拆息的下行空间有限，短期内或分别在 1.5% 及 2% 找到支持。在此情况下，短期内美元/港元现价或不会触及 7.85。另一方面，港元拆息及港元汇价如 9 月底般大幅反弹的机会亦不高。就港元拆息而言，由于银行业总结余依然剩余 765 亿港元，且短期内没有大型 IPO，港元拆息上行空间可能有限。而港元方面，在香港货币基础进一步收缩前，港美息差收窄或倒挂的情况料难以持续。这叠加股市出现调整，暗示港元的上行空间亦有限。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 央行行长易纲在巴厘岛的国际货币基金组织和世界银行年会上表示预计中国经济今年能够实现 6.5% 的目标。 - 他也再次重申保持货币政策稳健中性。不过他也表示货币政策工具方面还有相当的空间，包括利率、准备金率和货币条件等。 - 贸易战方面，其表示中国做好最坏打算。	- 易行长上周会见了美国财长和美联储主席，并在媒体上进行了多个采访，但是贸易战方面，没有太多细节透露。 - 尽管易行长重申中性货币政策，但是降准依然是中国对抗外部冲击的一个选择。 - 汇率方面，鉴于中国不会用人民币作为贸易战的武器，中国可能将允许市场在人民币定价上扮演更重要的角色。

改革方面，中国将继续开放服务行业，特别是开放金融服务。	
中国国务院会议宣布将进一步完善出口退税政策，加快出口退税进度。从 11 月 1 日开始提高出口退税率 1%-5%不等。	自从 9 月以来，这已经是中国第二次调整出口退税率了。今年 1-8 月出口退税金额已经接近万亿。出口退税是对冲贸易战对出口企业就业影响的最有效方式。目前出口退税规模将足以抵御 10%的关税，这也将减少短期内对中国的冲击。
上海发布了最新的自贸区试验区跨境服务贸易特别管理措施。新的负面清单将进一步鼓励外资参与到中国服务业的开放，尤其是金融服务业。	这也与易行长上周关于进一步开放服务业的基调相符合。中国开放的决心并没有受到贸易战影响。在可预见的未来，中国在金融行业的开放将继续扩大，这也有助于吸引外资对人民币资产的需求。
在 11 月底的 G20 会议前，特朗普政府可能会继续向中国施压迫使中国作出让步。市场的焦点将集中在今天的美国财政部半年度报告，观察美国是否会命名中国为汇率操纵国。	- 很显然，根据美国财政部现有的标准，中国并不符合汇率操纵国定义，因为中国的经常帐户占 GDP 比重已经远低于 3%，而中国现在对外汇市场的干预更多是减缓人民币贬值而不是引导人民币贬值。 - 上周央行行长易纲和美国财长努钦的会谈并没有太多媒体报道。不过努钦有表示要将汇率问题作为贸易战的一部分来协商。市场现在的主要担心是，财政部受特朗普政府的压力修改汇率操纵国的条件，从而命名中国为汇率操纵国。
美元/港元现价在短短一周内反弹 100 个点子，并于 10 月 12 日达到 7.8350 左右的水平。这个反弹主要是因为港元短端流动性较为充裕。具体而言，十一黄金周过后，离岸人民币流动性趋紧的情况逐渐改善，从而减轻对港元流动性带来的溢出效应。一个月港元拆息由 10 月 9 日的 1.81%回落至 10 月 12 日的 1.61%。而三个月及一个月港元拆息的差距则在短短一周内由 36.9 个基点显著扩阔至 49.7 个基点。	- 尽管如此，我们认为三个月和一个月港元拆息之差不会大幅偏离过去 5 年的平均值 25 个基点。此外，港元拆息的当前水平应该反映出银行业 9 月上调储蓄存款利率造成的融资成本上升。最后，在快速支付系统“转数快”推出后，各大银行或为了应对存款波动性上升的风险，而保留一些流动资金。总括而言，我们依然认为一个月及三个月港元拆息的下行空间有限，短期内或分别在 1.5%及 2%找到支持。在此情况下，短期内美元/港元现价或不会触及 7.85。 - 另一方面，港元拆息及港元汇价如 9 月底般大幅反弹的机会亦不高。就港元拆息而言，由于银行业总结余依然剩余 765 亿港元，且短期内没有大型 IPO，港元拆息上行空间可能有限。而港元方面，在香港货币基础进一步收缩前，港美息差收窄或倒挂的情况料难以持续。这叠加股市出现调整，暗示港元的上行空间亦有限。
香港 2018 年施政报告聚焦房屋问题。	具体而言，政府将提高公私营房屋的比例，并保证新发展的土地将预留 70%的建屋空间兴建公营房屋。另外，除了现有的公营房屋计划之外，政府将通过填海（未来 20-30 年的工程）、研究利用闲置棕地，以及推出“土地共享先导计划”的方式，增加土地供应，以兴建公营房屋。鉴于土地及公营房屋供应量逐渐增加的远景，我们预期在借贷

	成本持续上升、股市波动及贸易战风险充斥的大环境下，私人房屋的需求将有所下降。未来一年内，私人房屋市场的成交量将保持低迷，而私人房屋的价格亦可能持续回落。我们预计四季度私人房屋楼价将环比下跌 5%。 ▪ 另一方面，填海、公营房屋兴建及“明日大屿愿景”的计划将刺激公共投资。香港政务司司长张建宗预计未来五年内，每年整体建造工程量会维持在 2500 亿元至 3000 亿元，而未来十年内，政府在基建的总投资则将超过一万亿元。这料有助减轻贸易战及全球流动性收紧为香港经济增长带来的下行风险 ▪ 此外，政府计划为创新及科技（包括再工业化）提供资金支持，从而助香港打造更多元化的经济结构。另一方面，继推出快速支付系统后，政府将加大力度推动金融科技的发展。这料在未来数年内为金融服务业注入新的增长动力。 ▪ 最后，为了更可持续的长期发展，政府将推出一系列政策推动教育发展、缓解人口老化问题及增进与中国内地的发展合作。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国 9 月贸易数据超出市场预期。其中以美元计价的出口同比增长 14.5%，而进口则同比增长 14.3%。 ▪ 受强劲出口的影响，中国 9 月贸易顺差扩大至 316.9 亿美元，而对美国的贸易顺差则创下历史新高。	▪ 人民币贬值并不是 9 月中国贸易数据走强的主要因素，毕竟 9 月人民币指数还算比较稳定，人民币对一篮子货币较 8 月基本持平。这显示相对 8 月，汇率对 9 月贸易并没有额外的支持。 ▪ 我们认为 9 月出口的强劲更多受到中国对美国出口提前的影响，因为新一轮 2000 亿美元的关税只是从 9 月 24 日开始，不排除出口企业将未来的订单提前兑现。这也解释了再创历史新高的中美贸易顺差。未来几个月中美贸易或许会放缓。 ▪ 此外，全球贸易并没有受中美贸易战影响而脱轨。9 月中国出口走强也受到来自其他国家的需求支持。中国对日本和欧盟的出口分别同比增长 14.3%和 17.4%。
▪ 澳门 8 月房屋成交量及平均楼价皆连续三个月录得增长，分别按年增长 27.1%及 4.7%至 829 宗及 99,254 澳门元/平方米。同月，新批住宅按揭贷款按年增长 128.9%至 73 亿澳门元，较 6 月份达到的 4 年来高位 74 亿澳门元轻微下跌。	▪ 各项数据反映房屋市场维持稳健。受惠于 2 月份推出的房屋政策，本地首次置业买家（占房屋总成交量的 86%）持续成为楼市增长的主要动力。由于新政策容许本地首次置业买家向银行申请按揭成数高达 90%的贷款，新批住宅按揭贷款录得显著增长。 ▪ 展望未来，就需求而言，新房屋措施料持续打压投机需求。此外，尽管房屋政策对首置买家提供支持，但股市出

	现调整及借贷成本上升，依然可能压抑整体房屋需求。因此，我们预期短期内新批住宅按揭贷款及房屋成交量的增长将放缓。不过，供应方面，今年首八个月，房屋落成量及动工量分别按年减少 41%及 69%至 2037 伙及 945 伙。新屋供应量的增长缓慢，或继续为楼价提供支撑。因此，我们预期平均楼价将在 100,000 澳门元/平方米附近徘徊。
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
- 人民币上周继续小幅走弱，美元/人民币站稳在 6.90 上方。而美元/人民币中间价连续三个交易日开在 6.90 上方，也让市场猜测政策思维发生了变化。 - 人民币指数也同样回落，由周一的 92.80 回落至 92.38。	上周人民币中间价虽然跌破 6.90，但是央行似乎并没有出手干预，而是严格遵照着中间价定价模式。这似乎也显示央行正在淡化人民币关键点位，并让市场扮演更重要的角色。不过短期内，我们还是认为央行暂时不会放弃 7，毕竟过去两个月刚刚推出逆周期因素，如果人民币短期内破 7，或许会影响市场对政策的信心。

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.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

Co.Reg.no.:193200032W