

摘要：

上周的政治局会议没有如 10 月会议谈及经济下行风险。总体来看，政治局会议传达的信息较为均衡。虽然来自中美贸易战的不确定性依然存在，但是对经济下行风险的淡化以及对三大攻坚战的重申显示中国不会回到过度宽松的老路。不过没有主动提及去杠杆以及房地产市场也显示中国在政策面上将保持灵活性，来确保继续在控风险和经济增长上达成平衡。本周市场将重点关注中央经济工作会议。而习近平主席也将在明天就改革开放 40 周年发表重要讲话。

上周受五个因素支持，中美贸易战出现逆转，全球情绪上升。这些因素叠加在一起，营造了中国愿意妥协的形象，让市场看到了希望。但是多数举措并不是新的，更多只是取消了之前的报复性措施。因此，目前对中美贸易谈判过于乐观可能还为时过早。随着特朗普总统将在 2019 年启动其连任计划，未来中美贸易谈判进展可能将取决于中美达成贸易协议是否有利于特朗普的连任。而这又将取决于其他变量的发展，譬如穆勒的通俄门调查以及美国经济走势和美国股市的波动。因此 2019 年中美贸易战的走势依然面临很大不确定性。

中国 11 月经济数据失望多过希望。工业产出和消费分别低于预期。11 月信用数据中最令人担忧的就是 M1 增幅进一步回落至 1.5%，这也是有记录以来的历史第二低点。鉴于 M1 增长往往与企业经济活动相关，M1 与 M2 的剪刀差扩大显示企业或许对未来经济活动保持谨慎。这也暗示着未来经济可能会进一步走弱。

汇率方面，受中美贸易谈判转机支持，人民币上周一度对美元走高。不过周四由于欧洲央行发出鸽派信号，欧元回落，也带动了人民币的回落。而周五中国经济数据不及预期，货币宽松上升也同样对人民币带来了压力。未来人民币的走势将继续取决于这些因素，包括贸易战的走势以及对人民币政策预期等。

香港方面，深圳交易所及上海交易所在 12 月 9 日宣布与香港交易所就同股不同权公司于明年纳入港股通达成共识。此举有助进一步完善港股通的计划及推动深化香港及国内资本市场的合作。**澳门方面**，10 月房屋成交量按月反弹 29.3%至 751 宗。同月，平均房价按月上升 9%至 116,147 澳门元/平方米。不过，新批按揭贷款按月大跌 65.2%至 34 亿澳门元。展望未来，我们维持房屋成交量转趋较疏落的观点，主要受到数项负面因素的影响，包括中美贸易战的风险、博彩业增长放缓、楼市调控措施，借贷成本逐步上升的预期，以及股市出现调整。我们预期平均房价在短期内或维持在 100,000 澳门元/平方米附近的水平。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
今年最后一次政治局会议上，中国最高领导层分析了经济形势。在会议申明中并没有如 10 月会议谈及经济下行风险。不过，虽然会议申明没有直接谈及去杠杆，但是重申了继续打好包括金融风险、环保和扶贫的三大攻坚战。	- 上周的政治局会议将为本周的中央经济工作会议奠定政策基础。总体来看，政治局会议传达的信息较为均衡。虽然来自中美贸易战的不确定性依然存在，但是对经济下行风险的淡化以及对三大攻坚战的重申显示中国不会回到过度宽松的老路。 - 不过没有主动提及去杠杆以及房地产市场也显示中国在政策面上将保持灵活性，来确保继续在控风险和经济增长上达成平衡。这也使得部分投资者对明年房地产市场调控政策可能放松的预期有所上升。
上周受五个因素支持，中美贸易战出现逆转，全球情绪上升。第一，华为 CFO 成功保释。第二，美国总统特朗普再次展现其实用主义的一面，表	这些因素叠加在一起，营造了中国愿意妥协的形象，让市场看到了希望。但是多数举措并不是新的，更多只是取消了之前的报复性措施。唯一有突破的或许就是中国制造

示如果有利于中美贸易谈判的话，他可以干预华为的案件。第三，路透社报道中储量周三开始进口美国大豆。第四，中国暂时停止对美国加征额外汽车进口关税。第五，华尔街日报报道说中国可能会修改中国制造 2025 计划，并扩大外资进入中国制造业。	2025 计划了。不过中国政府在过去几个月已经淡化了这个计划。这次的调整或许让特朗普自我感觉好一点。因此，目前对中美贸易谈判过于乐观可能还为时过早。 随着特朗普总统将在 2019 年启动其连任计划，未来中美贸易谈判进展可能将取决于中美达成贸易协议是否有利于特朗普的连任。而这又将取决于其他变量的发展，譬如穆勒的通俄门调查以及美国经济走势和美国股市的波动。因此 2019 年中美贸易战的走势依然面临很大不确定性。
- 发改委上周发布《关于支持优质企业直接融资进一步增强企业债券服务实体经济能力的通知》支持符合条件的优质企业发债。 - 不过门槛较高。根据行业不同，资产规模至少在 1000 亿到 1500 亿元以上，而盈利需要在 300 亿至 1000 亿以上，此外企业的信用等级需要 AAA 并且资产负债率不能超过 85%。	市场关注的房地产行业也被包括在发改委的计划中。不过由于门槛较高，只有大型房企符合要求。此外，发改委也发布了募集资金使用的负面清单，明确表示不可以使用于房地产投资。因此，此次债券发行或许并不能支持业务扩张，但有利于缓解流动性压力，从而控制金融风险。
深圳交易所及上海交易所在 12 月 9 日宣布与香港交易所就同股不同权公司于明年纳入港股通达成共识。	此举有助进一步完善港股通的计划及推动深化香港及国内资本市场的合作。在可见的将来，内地投资者将被容许通过沪港通及深港通购买同股不同权公司的股票，相关规则预计在 2019 年中生效并实施。这或有助吸引高增长的科创公司到香港交易所上市。事实上，受到环球市场情绪转弱及中美贸易战的忧虑影响，2018 年 4 月至 11 月在沪港通及深港通计划下的南向净流入资金每月平均只有 74.5 亿人民币，远低于 2016 年 1 月至 2018 年 3 月每月平均 326 亿人民币的水平。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 11 月信用数据大幅反弹，这也再次验证了 10 月信用数据的放缓主要受到季节性因素影响。其中新增人民币贷款由 10 月的 6970 亿元，反弹至 1.25 万亿元。而社会融资总量则由 7430 亿元上升至 1.519 万亿元。 - 广义货币供给 M2 维持在 8% 不变，不过狭义货币 M1 增幅则放缓至 1.5%。	- 尽管 11 月新增社会融资总量反弹，但是从存量角度来看，11 月社会融资总量增幅进一步下滑，同比增长 9.9%。表外融资进一步收缩，不过收缩幅度有所放缓，从存量角度来看，社会融资总量同比下滑 9.1%，创下有记录以来最大跌幅。从好的方面来看，随着支持民营融资政策相继出炉，12 月公司债券发行量大幅反弹。 - 人民币贷款方面，对企业中长期贷款出现反弹，但是数值依然较低，这可能会影响未来投资。中国 12 月财政存款下降 6643 亿元，超过历史 11 月的下降幅度。显示更为积极的财政政策。这可能会缓解中国经济下滑幅度。 11 月信用数据中最令人担忧的就是 M1 增幅进一步回落至 1.5%，这也是有记录以来的历史第二低点。鉴于 M1 增长往往与企业经济活动相关，M1 与 M2 的剪刀差扩大显示企

	业或许对未来经济活动保持谨慎。这也暗示着未来经济可能会进一步走弱。
- 中国 11 月产出和消费数据分别低于市场预期。工业产出放缓至 5.4%，创下金融危机以来的低点。而零售消费也同样放缓至 8.1%。 - 不过固定资产投资反弹，1-11 月由之前 5.7% 上升至 5.9%。	- 工业产出的下滑，显示贸易战对中国经济的影响开始显现。尤其是外资和港澳台企业工业产出回落至金融危机以来低点 1.9%。鉴于外资企业对国际局势更为敏感，而贸易战对产业链的冲击也可能会影响外资企业的产出。 - 从消费来看，包括汽车和通讯设备等大件物品消费的下滑则令人担忧，显示消费情绪较为脆弱。 - 从好的方面来看，制造业投资和房地产投资依然稳健，这可能会为经济提供底部支撑。
澳门 10 月房屋成交量按月反弹 29.3% 至 751 宗。同月，平均房价按月上升 9% 至 116,147 澳门元/平方米。不过，新批按揭贷款按月大跌 65.2% 至 34 亿澳门元。	- 这反映在台风山竹的影响消散后，楼市的情绪出现复苏。近期新推出的项目亦有助带动房屋成交量及房价反弹。尽管如此，楼市的情绪明显较一年前转弱。按年计算，10 月的房屋成交量连续两个月录得下跌。房屋需求转弱可能受到年初政府公布的一系列楼市冷却措施的影响，以打击投机者的需求。此外，香港股市出现调整，中美贸易战的不确定性及最优惠贷款利率可能进一步上升的预期，亦利淡房屋市场。 - 展望未来，我们维持房屋成交量转趋较疏落的观点，主要受到数项负面因素的影响。尽管中美宣布暂停贸易战升级，惟我们依然忧虑若双方未能于 90 天内达成共识，贸易战的影响料持续利淡经济前景。在这个情况下，贸易战的风险料持续损害投资者的信心，包括澳门楼市的情绪。除此以外，博彩业增长放缓、楼市调控措施，借贷成本逐步上升的预期，以及股市出现调整，以上因素皆可能打压对房屋的需求。尽管如此，由于劳动力市场稳健、政府对本地首次置业买家提供的支持政策(占 10 月总成交量的 82%) 及房屋供应增长放慢(今年首 10 个月房屋落成量及新屋动工量分别按年下跌 3% 及 52%)，我们预期平均房价在短期内或维持在 100,000 澳门元/平方米附近的水平。

人民币	
事件	华侨银行观点
上周人民币先涨后跌，美元/人民币围绕 6.90 上下盘整。不过受美元指数上升支持，人民币指数小幅走高。	受中美贸易谈判转机支持，人民币对美元走高。不过周四由于欧洲央行发出鸽派信号，欧元回落，也带动了人民币的回落。而周五中国经济数据不及预期，货币宽松上升也同样对人民币带来了压力。未来人民币的走势将继续取决于这些因素，包括贸易战的走势以及对中国货币政策预期等。

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