

摘要：

市场风险情绪上周意外大幅复苏。这或许与中美双方新一轮贸易战关税低于预期有关。此外，中国对社保缴费问题的快速回应也显示政府努力提高政策一致性的努力，而这种努力或许也对国内情绪起到了支持。此外，央行意外的 MLF 操作注入流动性也同样有利于风险情绪。

贸易战方面，中国如期预期报复。此外，中国拒绝了美国的谈判要求，9 月将不会派团去华盛顿。在 11 月美国中期选举之前，中国可能也不会和美国展开有意义的协商。这也意味着从现在到 11 月中美贸易战好转的可能性已经不大。中国政府公布了《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》，意见也包括了深化收入分配制度改革，改善居民消费能力和预期。

汇率方面，受贸易战升级以及中国注入流动性因素的影响，人民币上周依然处在贬值压力下，不过随着李总理在世界经济论坛上再次重申中国不会使用人民币贬值作为武器，人民币小幅走高。随着人民币指数重新回落，市场需要关注央行是否采取干预措施来防守这个区间。而上周央行在离岸市场建立央票系统很有可能是维持人民币在离岸市场稳定的一个重要工具。

香港方面，上周五早盘港元创 2003 年 9 月以来最大升幅，主要是因为市场对流动性趋紧的担忧，使港元沽盘集中止损或平仓。继而加剧港元升势。海底捞 IPO 冻结的逾 30 亿港元要等到本周才会被释放。再加上季结效应、中秋节及国庆节假期的影响，短期内短端流动性料保持紧张。因此，我们预计 9 月底一个月港元拆息和三个月港元拆息可能分别进一步上试 2% 及 2.2%。在此情况下，套息交易或暂时离场，而美元/港元亦可能继续在 7.85 下方徘徊。短期内，金管局无须出手接盘，意味着银行业总结余将稳定在当前 763 亿港元的水平。尽管如此，但是在资金成本持续上升的情况下，银行业上调最优贷款利率的压力仍逐渐增大。自 6 月起，港元拆息上扬驱使各大商业银行上调港元定期存款利率。由于中小型银行提供的定存利率较高，我们估计该类银行成功吸纳了新资金，并导致大型银行的活期存款减少。数据亦为我们的猜测提供了一定的支持。7 月港元定期存款按年增长 14.1%，增速创 2017 年 8 月以来最高。而 7 月港元活期存款则按年下跌 1.2%，为 2012 年 5 月以来首次录得同比跌幅。此外，港元定期存款占总港元存款的比例亦上升至 2014 年 6 月以来新高的 38.1%。为了防止客户将资金转移至中小型银行，大型银行上周进一步上调新造港元定期存款的利率。由于同业拆借市场的融资成本不断上升，大型银行此举可能驱使中小型银行进一步提高定存利率，以吸引零售客户的资金。整体而言，随着融资成本逐步上升，我们预计银行业年内将上调最优贷款利率 25 个基点。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
中国按照计划对 600 亿美元的美国产品征收额外关税，关税税率介于 5%-10% 之间，略低于市场预期。此外，中国拒绝了美国的谈判要求，9 月将不会派团去华盛顿。	市场风险情绪上周意外大幅复苏。这或许与中美双方新一轮贸易战关税低于预期有关。不过鉴于中国内部已经形成共识，中国单边妥协的可能性已经很低，整个贸易战将演变成温水煮青蛙的局面。此外，在 11 月美国中期选举之前，中国可能也不会和美国展开有意义的协商。这也意味着从现在到 11 月中美贸易战好转的可能性已经不大。
中国政府公布了《中共中央国务院关于完善促进消费体制机制 进一步激发居民消费潜力的若干意见》，意见也包括了深化收入分配制度改革，改善居民消费能力和预期。	扩大内需是对冲贸易战冲击的最直接有效的方法之一。而改善收入分配机制又是激发居民消费潜力的必要条件。中国收入改革与国企改革也息息相关。最终需要市场化方式来定价。

央行与香港金融管理签订备忘录，就通过金管局的 CMU 在离岸市场发行央票，来管理离岸人民币流动性。	- 新的央票系统有利于晚上离岸人民币的收益曲线，满足部分投资者对短期的高质量的人民资产的需求，从而进一步奠定香港作为人民币离岸中心的地位。 - 虽然央票在境内市场已经很少使用，但是在 2002 年以来，央票在对冲资本流入中扮演了重要的角色。虽然目前离岸市场上的流动性较 2014 年的高点已经差了很多，但是此时央行推出这个工具，除了支持人民币离岸市场的建设之外，也可以通过对离岸流动性的管理，从而维持人民币汇率的稳定。
上周央行超预期地展开了 2650 亿一年期的 MLF 操作。	此次 MLF 旨在缓解大量地方政府专项债发行的压力以及满足季末以及国庆长假之前的流动性需求。
李克强总理在夏季世界经济论坛中重申中国不会走大水漫灌的老路。此外，他也否认了近期人民币贬值是中国政府引导的。他表示人民币单边贬值成功超过收益，竞争性贬值不是中国的选择。	从成本收益角度分析，我们同意人民币贬值的成本正在大幅上升。随着中国领导层重申人民币贬值不是贸易战的武器，我们认为贸易战对人民币的边际影响正在减弱。
- 上周五港元创 2003 年 9 月以来最大升幅，主要是因为市场对流动性趋紧的担忧，使港元沽盘集中止损或平仓。继而加剧港元升势。 - 一个月港元拆息由 9 月 14 日的 1.7% 上升至 9 月 21 日的 1.89%。	- 尽管美团 IPO 冻结的资金于上周回流市场，但海底捞 IPO 冻结的逾 30 亿港元要等到本周才会被释放。再加上季结效应、中秋节及国庆节假期的影响，短期内短端流动性料保持紧张。因此，我们预计 9 月底一个月港元拆息和三个月港元拆息（目前达 2.125%）可能分别进一步上试 2% 及 2.2%。在此情况下，套息交易或暂时离场，而美元/港元亦可能继续在 7.85 下方徘徊。 - 尽管如此，我们认为继续高追港币的风险较大。具体而言，由于美联储 9 月大概率加息，美元拆息将随之上涨。相反，香港银行业总结余规模依然较大（目前为 763 亿港元），随着季节性因素消退及 IPO 冻结资金回流市场，港元流动性可能有所改善，从而导致港元拆息回落。如果港美息差再度扩大，套利交易依然可能回归，并导致港元回吐涨幅。
受到飓风山竹的影响，澳门赌场暂停营业 33 小时。我们估计这可能导致澳门博彩业毛收入减少约 11.5 亿澳门元。	此前，澳门政府估计去年 8 月台风天鸽为澳门造成 125 亿澳门元的经济损失。相比之下，由于政府与市民的沟通有所改善，且预防措施较为充足，飓风山竹对澳门整体经济的影响料较轻微。撇除台风的影响，未来数月内，澳门博彩业毛收入增速仍可能逐渐放缓，背后原因主要有以下几个。第一，人民币转弱及中国经济增长放慢可能为澳门旅游业造成负面影响，并令中国旅客（占总入境旅客逾 70%）减少赌注。第二，中美贸易战及新兴市场动荡为亚洲经济前景蒙上阴影，这可能导致亚洲旅客减少访澳。第三，有关反洗钱的政策风险及高借贷成本可能为贵宾厅业

	务带来冲击。整体而言，我们预期 2018 年博彩毛收入按年增长约 15%，而 2019 年可能按年增长 2%-5%。不过，中秋节及国庆假期料为澳门的旅游业及博彩业提供一定支持。另外，今年内港珠澳大桥通车，也可能有助减轻博彩业毛收入的下行压力。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国地方政府 8 月加快发债节奏，8 月新发行 8829.7 亿元地方政府债。其中包括 5266 亿的专项债。地方政府债存量达到 17.67 万亿。	由于宽货币制约越来越大，中国将更多依赖积极的财政政策在增长和金融稳定之前形成平衡。随着中国鼓励地方政府加快专项债的发行，我们预计未来地方债供给将扩大。
根据金管局数据显示，截至 8 月底，反映平均资金成本的综合利率连续六个月上升，由 2 月的 0.37% 上涨至 8 月的 0.66%。	- 自 6 月起，港元拆息上扬驱使各大商业银行上调港元定期存款利率。由于中小型银行提供的定存利率较高，我们估计该类银行成功吸纳了新资金，并导致大型银行的活期存款减少。数据亦为我们的猜测提供了一定的支持。7 月港元定期存款按年增长 14.1%，增速创 2017 年 8 月以来最高。而 7 月港元活期存款则按年下跌 1.2%，为 2012 年 5 月以来首次录得同比跌幅。此外，港元定期存款占总港元存款的比例亦上升至 2014 年 6 月以来新高的 38.1%。 - 为了防止客户将资金转移至中小型银行，大型银行上周进一步上调新造港元定期存款的利率。由于同业拆借市场的融资成本不断上升，大型银行此举可能驱使中小型银行进一步提高定存利率，以吸引零售客户的资金。整体而言，随着融资成本逐步上升，我们预计银行业年内将上调最优贷款利率 25 个基点。
香港 6 月至 8 月失业率维持在逾 20 年低位的 2.8%。	尽管如此，各行业的就业情况不尽相同。零售业的失业率由 4% 下降至 2012 年初以来新低 3.9%。不过，人民币转弱及亚洲经济前景不明朗，可能利淡香港的旅游业。楼市降温及股市调整亦可能损害消费情绪。因此，零售业就业情况的改善未必可持续。此外，贸易业的失业率由 2.3% 上升至 2.5%，主要受到贸易战风险的拖累。金融业方面，失业率由 2% 上升至 2.1%。受到贸易战风险及新兴市场动荡的影响，股市转弱及金融活动放慢，料将打击该行业的招聘意欲。展望未来，随着全球进入收紧货币政策的周期，加上中国经济放慢及贸易战风险，香港经济前景或受影响。全港各大行业的招聘情绪也可能转弱。我们预期下个季度失业率可能上升至 2.9%。

人民币	
事件	华侨银行观点
尽管上周美元在全球市场走弱，但是人民币却依然被困在 6.80-6.90 的区间内。这导致人民币指数重新走弱，滑落至 92.65。	- 受贸易战升级以及中国注入流动性因素的影响，人民币上周依然处在贬值压力下，不过随着李总理在世界经济论坛上再次重申中国不会使用人民币贬值作为武器，人民币小幅走高。 - 随着人民币指数重新回落，市场需要关注央行是否采取干预措施来防守这个区间。而上周央行在离岸市场建立央票系统很有可能是维持人民币在离岸市场稳定的一个重要工具。

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