

摘要：

虽然中国副总理刘鹤将不会如之前市场猜测地在 G20 会议之前前往美国，但是美国首席贸易代表莱特西泽将参加 G20 会议给了市场双方可能在阿根廷展开进一步协商的希望。此外，纳瓦罗的缺席也为市场注入了一些乐观情绪。未来几周市场需要关注的是中国是否有能力说服美国延迟上调关税的时间。美国原定于明年 1 月起将关税税率由目前的 10% 提高至 25%。如果美国延迟关税调整时间的话，这或许有利于市场情绪。

不过从长期来看，贸易战可能只是中美冲突的前哨站。或许美国会延迟上调关税的时间，但是美国的焦点可能会更集中在科技领域。2019 年中美冲突的最大风险之一就是美国是否会加码对华科技禁运。

中国进一步加码金融市场开放。德国保险巨头安联保险获得银监会批文，将成为第一家外资完全控股的保险公司。此外，中国也兑现了对境外机构投资者在境内债券市场取得的债券利息收入免税的承诺。

此外，最新公布的央行其他存款性公司资产负债表和央行资产负债表的意外变化验证了之前市场对央行可能在 10 月展开了正回购操作的猜测。结合央行暂停逆回购操作，显示央行对流动性的精确调控，在宽松预期大行其道之下，依然没有放松对杠杆率的监管。

香港方面，上周一个月港元拆息亦下跌至今年 5 月底以来最低的 0.989%。港元流动性维持宽松，主要归因于以下几个因素。第一，近期没有季节性因素或大型 IPO 在干扰港元流动性。第二，利率逐步上升、本地经济增长放慢，以及对中美贸易战的担忧，令贷款需求转弱。第三，资金持续通过沪港通及深港通温和地流入香港。不过，短端流动性开始出现收紧的迹象。例如，一个月港元拆息于 11 月 23 日由六个月低位回升至 1.08%。事实上，银行业总结余较今年 5 月底减少 30% 至 764 亿港元。由于过去半年内流动性有所收紧，一个月港元拆息跌至六个月低位显然难以持续。踏入月末和年末，我们预计年结因素及 12 月上调最优贷款利率的预期，将使短端流动性将进一步收紧。目前，我们依然相信一个月港元拆息可能重返 2% 上方。三个月港元拆息亦可能上试 9 月的高位 2.28%。**澳门方面**，第三季 GDP 按年增速由二季度的 5.9% 显著放慢至 1.6%，为 2016 年二季度以来最弱。中美贸易战、强澳门元、中国经济增速放缓，以及大型项目相继落成，是导致澳门三季度经济增速下滑的主要原因。这些因素可能继续打击旅游活动及休闲博彩需求，从而导致经济增速在未来数季继续放缓。另外，贵宾博彩需求可能因为中国经济增长放慢、反洗钱政策风险及借贷成本上升而受到冲击。不过，从好的方面来看，澳门政府增加基建投资的计划，或有助缓和建筑投资的跌势。整体而言，我们预期澳门 2018 年 GDP 按年增长 5%，而 2019 年增速则可能放缓至 2%-3%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 美国贸易代表处上周公布了 301 调查的更新版。新版本结论是中国并没有本质上改变不公平、不合理以及扭曲市场的行为。 - 此外，华尔街日报也报道说美国正在说服其盟友不要使用华为的电信设备。	- 随着 G20 会议的临近，中美贸易谈判再次回到聚光灯下。市场对双方无法达成具体协议已经有了心理准备。不过双方就未来协商达成框架性协议的可能性依然较高。 - 虽然中国副总理刘鹤将不会如之前市场猜测地在 G20 会议之前前往美国，但是美国首席贸易代表莱特西泽将参加 G20 会议给了市场双方可能在阿根廷展开进一步协商的希望。此外，纳瓦罗的缺席也为市场注入了一些乐观情绪。 - 未来几周市场需要关注的是中国是否有能力说服美国延迟上调关税的时间。美国原定于明年 1 月起将关税税率由目前的 10% 提高至 25%。如果美国延迟关税调整时间的话，这

	或许有利于市场情绪。 ▪ 不过从长期来看，贸易战可能只是中美冲突的前哨站。或许美国会延迟上调关税的时间，但是美国的焦点可能会更集中在科技领域。2019 年中美冲突的最大风险之一就是美国是否会加码对华科技禁运。这将对中国的高科技企业产生冲击。
▪ 央行最新公布的 10 月其他存款性公司资产负债表显示对央行债权意外上升 3800 亿元。 ▪ 此外，央行自 10 月 26 日以来，尚未展开逆回购操作作为市场注入流动性。	▪ 存款性公司资产负债表和央行资产负债表的意外变化验证了之前市场对央行可能在 10 月展开了正回购操作的猜测。结合央行暂停逆回购操作，显示央行对流动性的精确调控，在宽松预期大行其道之下，依然没有放松对杠杆率的监管。
▪ 中国进一步加码金融市场开放。德国保险巨头安联保险获得银监会批文，将成为第一家外资完全控股的保险公司。 ▪ 此外，中国也兑现了对境外机构投资者在境内债券市场取得的债券利息收入免税的承诺。现在至 2021 年 11 月，利息收入的企业所得税和增值税都将被免除。	▪ 外资全资控股的保险公司以及利息收入免税都是金融市场的里程碑，有利于吸引更多资金投资和参与到中国金融市场的开放。
▪ 上周，短端港元流动性保持充裕。美元兑港元远期点子扩阔至今年 4 月份以来最大。一个月港元拆息亦下跌至今年 5 月底以来最低的 0.989%，较 9 月份的高位 2.274% 下跌了 128.5 个基点。	▪ 港元流动性维持宽松，主要归因于以下几个因素。第一，近期没有季节性因素或大型 IPO 在干扰港元流动性。第二，利率逐步上升、本地经济增长放慢，以及对中美贸易战的担忧，令贷款需求转弱。第三，资金持续通过沪港通及深港通温和地流入香港。 ▪ 不过，周五短端流动性开始出现收紧的迹象。例如，一个月港元拆息于 11 月 23 日由六个月低位回升至 1.08%。美元兑港元远期点子亦全面收窄。事实上，银行业总结余较今年 5 月底减少 30% 至 764 亿港元。由于过去半年内流动性有所收紧，一个月港元拆息跌至六个月低位显然难以持续。 ▪ 踏入月末和年末，各大银行料逐渐开始预留资金以“修饰橱窗”，而市场参与者也将开始筹集资金，为年结因素及 12 月上调最优贷款利率预期可能造成的资金紧张局面提前做准备，因此我们预期短端流动性将进一步收紧。目前，我们依然相信一个月港元拆息可能重返 2% 上方。三个月港元拆息亦可能上试 9 月份的高位 2.28%。在资金趋紧的情况下，各大银行可能再度上调港元定期存款利率，以争夺客户存款。届时，资金成本的上升依然可能驱使银行业于 12 月上调最优惠贷款利率 12.5 个基点。

香港金管局公布第三批银色债券发行详情。此批银色债券的目标发行规模为 30 亿港元，而年期则与过去两批一致，为 3 年。	另外，债券利息每半年发放一次，与香港通胀挂钩，且不少于 3%（高于以往的 2%）。3%的利息比市场上大部分港元定期存款的利率高。因此，我们预计这一批银色债券，对于拥有闲置资金而又缺乏投资经验的老龄人而言具备一定的吸引力。
---	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国央行口径下外汇占款下滑 916 亿元，连续第三个月下滑。	外汇占款持续下滑，显示资本外流压力有所上升。不过目前外流的数量依然可控
香港 8-10 月失业率连续第七个月维持在逾 20 年低位的 2.8%。	这反映劳动力市场维持紧俏。尽管如此，在一系列外围不确定因素的影响下，招聘情绪可能在未来数季转弱。按行业分类而言，第一，贸易业的失业率下降至 2.3%，为今年第二季以来最低。这可能是因为贸易商赶在中美贸易战进一步升级之前兑付订单，从而对劳动力的需求有所上升。若中美贸易冲突演变成一场持久战，香港的贸易业及其就业情况料受到冲击。第二，零售业的失业率维持在接近 5 年低位的 3.9%。不过，受中美贸易战、中国经济增速放缓及强港元的拖累，旅客消费意欲下降，从而削弱零售销售的增长。此外，近期股市回调，以及利率上升，亦打击了本地的消费情绪。因此，我们预期零售业的失业率将逐步上升。第三，金融业的失业率下跌至 2%，为今年 2 月以来最低。然而，利率上升、股市回调削弱财富效应，以及政府承诺增加公屋供应，这三个因素叠加使楼市逐渐降温。因此，房地产行业的招募情绪料有所恶化。而股市回调及本地利率上调周期的开启，亦可能利淡整个金融业的前景及其就业情况。总括而言，我们预期整体失业率在未来数季可能逐渐上升至 2.9%。
澳门第三季 GDP 按年增速由二季度的 5.9%显著放慢至 1.6%，为 2016 年二季度以来最弱。	政府估计台风山竹为澳门造成 15.5 亿澳门元的经济损失。不过，这远低于去年第三季台风天鸽所造成的 125.5 亿澳门元经济损失。因此，恶劣天气并不能解释第三季经济增长的显著放慢。反而，中美贸易战、强澳门元、中国经济增速放缓，以及大型项目相继落成，才是导致澳门三季度经济增速下滑的主要原因。具体而言，作为澳门经济增长的主要引擎，服务业出口的按年升幅收缩至 2016 年第三季以来最弱的 6.3%。私人消费的同比增速亦由今年第二季的 5.9%滑落至第三季的 4.1%。此外，随着大型娱乐及基建项目相继落成，私人建筑投资按年下挫 20.6%，而公共建筑投资也按年急跌 45.7%。

	未来数季，我们预期经济将保持缓慢的增速。首先，尽管基础设施改善为旅游业及赌场中场业务提供支持，但这两大行业的发展仍可能受制于强澳门元、中国经济增长放慢及亚洲经济前景不明朗。其次，赌场贵宾厅业务可能因为中国经济增长放慢、反洗钱政策风险及借贷成本上升而受到冲击。再者，中美之间持久的贸易战可能遏抑贸易活动及打击本地消费情绪。不过，从好的方面来看，澳门政府增加基建投资的计划，或有助缓和建筑投资的跌势。此外，由于澳门第三季月工资中位数按年增长 6.7%，私人消费或维持温和的增长。整体而言，我们预期澳门 2018 年 GDP 按年增长 5%，而 2019 年增速则可能放缓至 2%-3%。
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周窄幅波动。美元/人民币和人民币指数基本持平。	- 随着油价大幅回落，市场重新审视美联储加息概率，抑制了美元上升空间。本周美联储头三号人物将分别发表讲话，人民币可能会从中寻找线索。 - 此外，市场也将关注本周末的中美贸易协商。任何关于贸易的新闻都有可能影响人民币走势。

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