

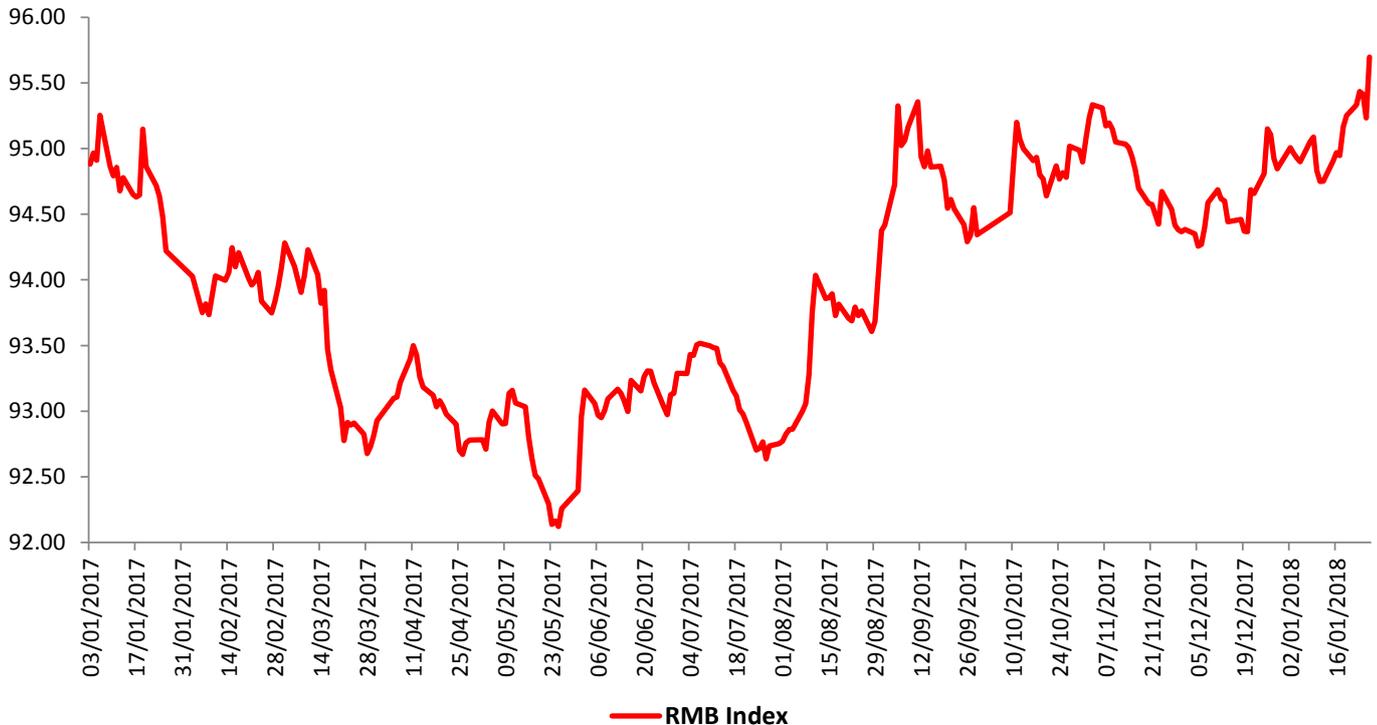
**摘要**

在越来越分化的世界中，中国中央财经领导小组主任刘鹤强化了成为新时代全球化领导人的形象。他表示中国会落实好巴黎协定，信守应对气候变化的承诺。在全球贸易中加强与国际经贸规则对接以及放款市场准入。国内方面，刘鹤也定调中国未来三大攻坚战包括化解重大风险，精准脱贫以及污染防治。中国在防止金融风险中将继续针对影子银行和地方政府隐形债务等突出问题。并表示将在未来 3 年时间使宏观杠杆率得到有效控制。

过去一周美元快速贬值带动美元/人民币测试 6.30。人民币此轮对美元的升值很大程度是美元贬值过快造成的。但是过去一个星期以来，由于没有逆周期因子缓冲，人民币升值的压力正在从对美元转移到对一篮子货币即人民币指数上，上周五人民币指数大涨至 95.70，创下了两年多来的新高。随着人民币指数逼近 96，央行的态度值得市场揣摩。今天早盘，人民币指数基本持平，开在 95.68。

香港方面，2017 年 11 月房屋落成量按月减少 24.68%。缓慢增长的公私营房屋供应与不断积压的需求之间存在严重的不平衡关系，因此楼价无惧辣招持续上升。展望未来，我们预期资本外流（造成利率上升及股市回调）以及供应增加可能导致过热的楼市出现下行风险。另一方面，12 月出口和进口分别按年增长 6%及 9%。这暗示香港四季度经济增长将依然受惠于贸易业的强劲表现。由于 2018 年全球经济前景乐观，我们预期香港贸易业的增长将保持稳健，并持续为本地经济增长带来支撑。港元走弱也将有助刺激香港出口。不过，中国经济增长减慢以及收紧部分进口贸易政策可能为香港的出口带来下行压力。此外，特朗普的贸易保护主义亦可能不利香港贸易活动。澳门方面，2017 年访客人数则按年增长 5.4%，增速创自 2014 年来最高。今年亚洲经济持续增长及澳门基建设备改善（包括即将落成的港珠澳大桥）料进一步提振旅游业。此外，随着今年多个酒店及赌场项目相继开张，非赌博元素的增加可望吸引回头客及新旅客。

**每周一图：**人民币指数快速上升，将使得市场开始揣摩央行的态度。



来源：Bloomberg, OCBC

**事件和市场热点**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>在 2018 年达沃斯经济论坛上，中央财经领导小组办公室副主任刘鹤做了特别致辞。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>他表示中国将继续推动供给侧改革这条主线。目前供给侧取得初步成绩，全要素生产率增速 2016 年止跌回升，并对全世界做出正面外溢效应。</li> <li>此外，刘鹤也定调中国未来三大攻坚战包括化解重大风险，精准脱贫以及污染防治。中国在防止金融风险中将继续针对影子银行和地方政府隐形债务等突出问题。并表示将在未来 3 年时间使宏观杠杆率得到有效控制。从好的方面来看，去年四季度以来，中国杠杆率增速放缓。</li> <li>对于全球经济，刘鹤认同了全球经济共同复苏的局面。不过他也表示包括债务高企、资产泡沫以及保护主义等深层问题还没有解决。同时他表示中国会落实好巴黎协定，信守应对气候变化的承诺。在全球贸易中加强与国际经贸规则对接以及放款市场准入。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行上周在公开市场操作中净回收 3200 亿元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>去年 9 月底宣布的远期定向降准上周实施，根据境内媒体报道共注入 3000 亿元流动性，略低于市场之前的预期。不过由于市场流动性充裕，央行通过公开市场操作全额收回了定向降准的投放，这也显示央行继续维持稳健货币政策的决心。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港由 2018 年 1 月 1 日开始实施稳定资金净额比率的规定。新条例规定第一类机构的稳定资金净额比率需不少于 100% 及应该每季向金管局报告。若第一类机构的稳定资金净额比率低于 100%，但维持在 90% 以上的水平，而缺少的资金可以在 1 个月内填补，则不构成违反《银行业（流动性）规则》。香港金管局亦对净稳定资金比率作出修订，为了第 2 类机构制定一个稳定及核心资金比率的应用准则。第 2 类机构修订后的稳定资金净额比率每月平均须维持在不少于 75%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在各类资金中，零售客存的稳定系数最高，因此中小型银行可能提高存款利率以吸引更多零售客存。中小型银行较大的资金需求亦可能推高银行间拆借利率。因此，新规可能为港元拆息带来上升压力。</li> </ul>

**主要经济数据**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港 2017 年 11 月房屋落成量按月减少 24.68%，而以 2017 年首 11 个月计算则按年增长 22.3% 至 14751 个单位。缓慢增长的公私营房屋供应与不断积压的需求之间存在严重的不平衡关系，因此楼价无惧辣招持续上升。根据市场研究公司 Demographia 最新的研究显示，香港的楼价负担能</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>房屋需求高企，反映为以下三个方面。第一，股市及楼市表现畅旺衍生的财富效应带动本地的投资需求。第二，随着中国内地投资者的财富日益积累，分散投资风险的需求也相应上升。这导致香港房地产市场来自境外的需求高涨。第三，失业率录得近 20 年的新低、实质工资温和增长，以及发展商提供较优惠的按揭贷款计划皆支持中产家</li> </ul>

<p>力连续 8 年排名全球最低。</p>	<p>庭入市。第三，家庭个数自 2015 年第一季以来持续录得 2.5% 以上的同比升幅，意味着潜在的刚性需求正不断积累。至于供应方面，由于财政收入非常依赖地价收入（2016 年占比达 13.5%），政府放宽土地规管的动力并不高。因此，稀缺的土地供应持续推高地价，从而带动楼价上升。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 展望未来，我们预期资本外流以及供应增加可能导致过热的楼市出现下行风险。一方面，当全球主要央行开始收紧其货币政策，资本可能会从新兴市场流出。在此情况下，股市可能出现调整，而本地利率也将开始上涨，继而削弱投资需求。另一方面，2017 年首 11 个月新屋动工量按年增长 11.57% 至 21433 个单位，连续第二年超个 2 万个单位，反映未来私人房屋的供应量将会上升。此外，白居二恒常化及公营单位的供应增加，可望转移市场部分对私人房屋的需求。不过，中国内地投资者的投资需求强劲，加上香港居住的人口持续上升，料限制楼市长远的调整幅度。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港 12 月出口和进口分别按年增长 6% 及 9%，而 2017 年整体出口和进口则分别上升 8% 及 8.7%。因此，2017 年的贸易逆差扩阔至 4811 亿港元，为 2014 年来最大。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 一方面，在圣诞节效应及商品价格上升的带动下，香港 12 月的进口普遍录得增长。具体而言，12 月香港从台湾及马来西亚（香港的两个主要贸易伙伴）的进口分别按年增长 30.3% 及 60.7%。另一方面，12 月往中国出口的增长由 11 月的 10.1% 显著减慢至 12 月的 1.7%。往中国出口的数据疲软与中国 12 月进口数据逊于预期的情况相符。尽管如此，对日本（+10.8% yoy）、印度（+66.6% yoy）及越南（+10% yoy）的出口均保持强劲的增长。另外，往美国的出口按年增速达到 2015 年 2 月以来最快水平 11.5%，而往德国的出口也连续 4 个月录得双位数的年增长，12 月按年上升 28.7%。最后，值得注意的是，12 月“电动机械、仪器和用具及零件”的出口和进口分别按年增长 6.8% 及 15.4%。</li> <li>▪ 整体而言，我们相信近期中国贸易活动减慢只是暂时性的。由于 2018 年全球经济前景乐观，我们预期香港贸易业的增长将保持稳健，并持续为本地经济增长带来支撑。港元走弱也将有助刺激香港出口。不过，中国经济增长减慢以及收紧部分进口贸易政策可能为香港的出口带来下行压力。此外，特朗普的贸易保护主义亦可能不利香港贸易活动。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2017 年 12 月香港对中国内地净出口黄金总量连跌五个月，按年减少 35.2% 至 30.47 吨。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 回顾 2015 年，中国内地向香港净进口 774 吨，按年增长 3.1%。这可能与 811 汇改带来的资金外流需求相关。随后，中国央行进一步汇改，加上监管当局对跨境资金流动的管理，促使市场改善对人民币的预期。2017 年全年香港</li> </ul>

	<p>对中国内地净出口黄金总量已下跌至 2012 年以来最低水平 602 吨。这强化了我们关注中国内地资金外流风险显著下降的观点。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门 12 月访客人数按年上升 8.5%。而 2017 年访客人数则按年增长 5.4%，增速创自 2014 年来最高。以全年计算，过夜旅客及非留宿旅客按年分别增长 9.9%及 0.7%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 亚洲地区经济表现普遍向好带动澳门旅游业复苏。首先，中国经济增长强劲带动来自中国内地的访澳旅客人数于 2017 年按年增长 8.5%。2017 年中国内地旅客占旅客总人数的百分比月平均值达到 68%，为记录新高。其次，来自南韓的访澳旅客人数录得连续 19 个月的同比升幅，并于 2017 年按年增长 32%。第三，来自日本的访澳旅客人数于 2017 年按年增长 9.4%。相反，来自香港及台湾的访澳旅客人数于去年按年分别下跌 4%及 1.3%。台湾旅客增速下滑可能源于高基数效应。香港旅客减少则可能因为高昂的留宿及交通成本。</li> <li>▪ 今年亚洲经济持续增长及澳门基建设备改善（包括即将落成的港珠澳大桥）料进一步提振旅游业。此外，随着今年多个酒店及赌场项目相继开张，非赌博元素的增加可望吸引回头客及新旅客。</li> </ul>

<b>人民币</b>	
<b>事件</b>	<b>华侨银行观点</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 过去一周美元快速贬值带动美元/人民币测试 6.30。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 人民币此轮对美元的升值很大程度是美元贬值过快造成的。但是过去一个星期以来，由于没有逆周期因子缓冲，人民币升值的压力正在从对美元转移到对一篮子货币即人民币指数上，上周五人民币指数大涨至 95.70，创下了两年多来的新高。随着人民币指数逼近 96，央行的态度值得市场揣摩。今天早盘，人民币指数基本持平，开在 95.68。</li> <li>▪ 导致近期人民币指数进一步大幅上涨的一个重要原因是韩元。相对于其他亚洲货币，韩元今年对美元基本持平，导致韩元对人民币出现了较大的贬值。而且由于韩元在人民币篮子里的权重排名第四，超过 10%，因此对人民币篮子影响较大。</li> <li>▪ 展望未来，市场的焦点会渐渐回到政策面上。除了政策面，另外两个面需要密切关注包括基本面和技术面。先谈下技术面，最近人民币出现了缩量升值的局面，本周前四天平均成交量只有 133 亿美元。伴随缩量的是境内人民币买卖价差的拉大。如果恐慌性结汇盘出来的话，可能会出现雪崩的局面。基本面上也同样有利于人民币，去年虽然新周期理论在中国获得胜利，但是经济周期可能见顶，并出现小幅回落，在这个回落中，进口减少出口稳定，可能伴随着顺差的扩大。其次，强监管下，人民币利率居高不</li> </ul>

	小，境外融资需求上升，也可能导致资本流入扩大，从而支持人民币升值。总体来看，未来需要关注人民币的三面，即基本面，技术面和政策面，缺一不可。
--	---

**OCBC Greater China research****Tommy Xie**[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)**Carie Li**[Carierli@ocbcwh.com](mailto: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

