

摘要：

中国各大监管机构领导发言安抚市场情绪后，习近平主席亦表示中国支持民企发展的信念丝毫不会动摇。同时，监管机构陆续推出一系列相应措施，支持民企解决融资困难的问题。其中，央行增加再贷款和再贴现额度，以鼓励金融机构扩大对民企和小微企业房贷，并将提供初始资金为民企发债提供增信。此外，银保监会公布数项措施，以支持保险资金进行股权投资。券商则将设立资管计划缓解股权质押风险。受惠于这些利好政策，上证综指上周收涨 1.9%。不过，近期的股市反弹能否持续，还将取决于一系列刺激政策的最终效果。

贸易冲突方面，美国总统特朗普和中国国家主席习近平确定将在 11 月底的 G20 峰会上会面。但鉴于中美双方强硬的立场，市场似乎并没有期待这次会面能够带来重大突破。反而，中日关系的改善引起了市场的关注。上周，日本首相自 2011 年以来首次正式访华，并与中国签署了超过 500 项协议。这加上财政部上周宣布的调高部分产品出口退税率，或有助减轻中美贸易战对中国经济的冲击。

汇率方面，在美元全面走强及欧元重挫的带动下，美元/人民币刷新年内高位，并轻松突破 6.96。不过，人民币对一篮子货币有所上涨。因此，央行持续推高美元/人民币中间价。然而，随着中间价不断上升，沽空人民币的投资者愈发积极。另外，9 月银行代客结售汇逆差扩大至 2016 年 12 月以来最大水平 1103 亿元人民币。资金外流的迹象愈发明显，也增添市场对人民币前景的担忧。为了防止市场情绪进一步恶化，外管局对境内个人通过设立境外 SPV 违规汇出利润的行为作出警告，同时外管局王春英重申将逆周期调节外汇市场的短期波动。央行副行长潘功胜亦对人民币空头作出提醒，并指目前中国经济基本面稳健，将有助人民币保持基本稳定。此番言论暂时停止了上周美元/人民币快速上涨的势头。整体而言，虽然中国央行淡化美元/人民币的关键点位 7，但我们依然认为当局将继续采取行政手段来以防止人民币波动性过大。

香港方面，伴随着中国股市的反弹，香港股市也有所回升，惟上升动能稍显不足，上周收跌 3.3%，主因是美元利率上升、贸易战，及中国经济放慢这三项因素持续打击市场情绪。尽管如此，我们观察到上周的五个交易日中有四个交易日，沪港通及深港通南向资金录得净流入。因此，尽管股市疲软且港美息差扩大，港元依然保持稳定。上周，一个月港元拆息累计下跌 7 个基点至 1.476%。有别于 9 月底的情况，10 月港元流动性保持充裕，反映月结效应的影响有限。不过，我们依然认为港元拆息下行空间不会太大。踏入 11 月，市场参与者可能因担忧年底流动性趋紧，而提前开始吸纳相对低成本的资金。因此，我们维持对港元短期内不会触及弱方兑换保证水平的预期。其他方面，9 月贸易数据不及预期，意味着中美贸易战对香港的冲击开始浮现。尽管美国对来自中国的 2000 亿进口商品自 9 月 24 日起加征 25% 关税，可能令出口商提前兑现订单，但却未能助香港贸易活动维持强劲增长。展望未来，我们担忧贸易活动进一步转弱。2018 年进口及出口料分别增长 9% 和 8%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 习近平主席表示支持民企发展丝毫不会动摇，并重申“党中央高度重视中小企业发展”。 继多位高官表达对民企的支持后，各大监管机构也陆续公布相关措施，以支持面临融资困难的民企。 	<ul style="list-style-type: none"> 第一，中国央行宣布在今年 6 月增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元人民币的基础上，再增加再贷款和再贴现额度 1500 亿元人民币，以支持金融机构对小微和民企的贷款需求。 此外，中国央行将为增信公司等专业机构提供初始资金，从而为民企发债带来增信支持，包括提供信用风险缓释工具。消息指中国央行计划向中债信用增进投资股份有限公

	<p>司提供 100 亿元人民币，以帮助民企进行债券融资。央行副行长潘功胜指初步估算民企债券融资支持工具可能会形成 1600 亿的规模，央行将评估效果以决定是否进一步扩大规模。不过，他也表示这些工具对房地产企业和产能过剩企业是有限制的。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 再者，央行可能继续为市场提供流动性，以引导融资成本下行。上周央行通过公开市场操作作为市场净投放 4600 亿元人民币，创三个月最高水平。 ▪ 第二，财政部公布将在 2018-2020 年每年安排 30 亿元人民币资金，对积极引导扩大小微企业融资担保业务规模及降低小微企业融资担保费率的地方政府进行奖补。 ▪ 第三，上交所称将推出纾困专项债、支持民企持续融资，以及抓紧推出增信工具。另外，上周深圳市投资控股有限公司在深交所发行首单纾困专项债，旨在减轻上市民企的股权质押风险。 ▪ 我们预计这些措施将有助稳定市场情绪，及减轻国内投资低迷对经济增长带来的下行压力。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 继国务院副总理刘鹤公布五项措施后，上周股市迎来更多利好政策。 ▪ 上周，上证综指收涨 1.9%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 第一，证监会主席刘士余指证监会将修改股份回购制度，从而加大股份回购对股市的积极影响。 ▪ 第二，银保监会就《保险资金投资股权管理办法（征求意见稿）》公开征求意见，拟取消保险资金开展股权投资的行业范围限制，以及对财务行股权投资及重大股权投资的行业范围限制。此外，银保监会发文允许保险资金资产管理公司设立专项产品，以减轻上市企业的股票质押风险，且保险公司在此类产品上的投资将不被纳入权益投资比例监管。 ▪ 第三，中国证券业协会指券商将成立一个 1000 亿元人民币的资产管理计划，吸引银行、保险、国有企业和政府平台等资金投资，以降低上市企业股权质押融资的风险。 ▪ 短期而言，这些措施或有助提振国内投资者的信心。 ▪ 然而，由于贸易战和中国经济增速下滑带来的不确定性持续上升，境外投资者似乎难以重拾对中国股市的信心。上周，深港通和沪港通下的北向资金录得 40 亿元人民币的资金净流出。 ▪ 如果近期推出的刺激政策未能提振国内投资及抵消外部冲击，经济增速持续下滑，或令股市反弹无法持续。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 美国总统特朗普及中国国家主席习近平确认将在 11 月 30 日至 12 月 1 日举行的 G20 峰会会面，讨论贸易战的议题。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 不过，白宫经济顾问库德洛指并不预期中美谈判出现重大突破。 ▪ 鉴于中美双方的强硬态度，我们也认为此轮贸易战可能是一场持久战。

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 正因如此，上周市场并没有因两国领导会面消息而受到提振，反而继续对双方贸易关系恶化感到担忧。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 日本首相安倍晋三访华，并与中国签署了超过 500 项协议。 ▪ 另外，两国央行时隔五年再度签署了中日双边本币互换协议，规模为 2000 亿人民币/34000 亿美元，期限为三年。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 这是日本首相自 2011 年以来首次正式访问中国。 ▪ 一系列签署的协议旨在强化双边关系，以及支持两国之间金融和贸易方面的合作。 ▪ 中国和其重要贸易伙伴的关系改善，或有助于减轻中美贸易战升级带来的冲击。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国财政部宣布 11 月 1 日起调高部分产品出口退税率，同时取消豆粕出口退税。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 一方面，提高部分产品出口退税率将有助缓和贸易战对中国出口商的冲击。 ▪ 另一方面，取消豆粕出口退税，旨在降低豆粕出口，并将国内生产的豆粕用于满足国内需求，从而减轻大豆进口关税上调带来的影响。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 外管局警告境内居民海外 SPV 未有如实披露实际控制人信心和违规汇出利润的行为。 ▪ 外管局王春英指将保持对外汇违法违规活动的打击力度，以及逆周期调节外汇市场的短期波动。 ▪ 中国央行副行长潘功胜指中国有能力和有信心保持人民币在合理均衡水平的基本稳定。 ▪ 中国国务院总理李克强则重申中国不会进行人民币竞争性贬值。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 数位官员传达出同一个讯息，即在基本面稳健的情况下，人民币应当能够保持基本稳定。 ▪ 王春英认为中国经常账户差额将继续处于平衡区间，而跨境资本流动亦将维持总体稳定。她还称良好的经济基本面和改革开放的政策环境，将有助中国继续吸引跨境资本稳步流入。另外，潘功胜指中国经济基本面稳健，及财政金融风险总体可控。 ▪ 这些言论加强了我们的预期，即中国当局将继续采取行政手段来降低人民币波动性，从而防范由货币急速贬值引发的恐慌性资本外逃及市场动荡风险。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 伴随着中国股市的反弹，香港股市也有所回升，但上升动能稍显不足，上周收跌 3.3%，主因是美元利率上升、贸易战，及中国经济放慢这三项因素持续打击市场情绪。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 尽管如此，我们观察到上周的五个交易日中有四个交易日，沪港通及深港通南向资金录得净流入。10 月 22 日，南向资金录得自 2 月份以来单日最大幅度的净流入 50.4 亿元人民币。10 月初至今，资金净流入 197 亿元人民币，为 3 月以来最高，且远高于同期间 172 亿元人民币的北向资金净流出。因此，尽管股市疲软且港美息差扩大，港元依然保持稳定。 ▪ 上周，一个月港元拆息累计下跌 7 个基点至 1.476%。有别于 9 月底的情况，10 月港元流动性保持充裕，反映月结效应的影响有限。不过，我们依然认为港元拆息下行空间不会太。踏入 11 月，市场参与者可能因担忧年底流动性趋紧，而提前开始吸纳相对低成本的资金。因此，我们维持对港元短期内不会触及弱方兑换保证水平的预期。 ▪ 不过，中期而言，随着全球央行收紧流动性，以及香港经济增速进一步放慢，香港资金外流的情况将可能加剧，从而压低港元。在此情况下，港元整体流动性将逐步减少，从而带动港元利率上升，并最终扭转港元弱勢。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 9月规模以上工业企业利润按年增长 4.1%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 同比增速远低于 8 月份的 9.2%，且为今年三月份以来最低水平。 ▪ 工业企业利润的增长主要源自钢铁业、石油业及化工业，因为这些行业受惠于供给侧改革及生产价格指数的上升。然而，由于基建投资增速持续下滑，整体工业企业利润增速进一步放缓。 ▪ 展望未来，我们将关注近期推出的刺激政策能否推动基建投资反弹，从而带动工业企业利润增速回涨。如果刺激政策无助提振利润增速，企业的还债能力或进一步减弱。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 9月银行代客结售汇逆差扩大至 2016 年 12 月以来最大水平 1103 亿元人民币。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 这叠加 9 月外汇储备及外汇占款的环比跌幅，反映中国经济增长放慢、贸易战担忧及人民币贬值，正导致资金流出中国。 ▪ 随着央行淡化人民币的关键点位，且强调加强市场对人民币价格的决定作用，人民币可能因美元走强而进一步贬值。届时，资金外流的风险或进一步上升，从而对已经十分脆弱的市场情绪带来更大打击。因此，我们依然相信央行将采取行政手段来降低人民币的波动性。 ▪ 此外，中国可能推出更多政策进一步开放中国市场以吸引资金流入。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港第三季失业率维持于逾二十年低位 2.8%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 具体而言，零售业的失业率由 6-8 月的 6 年低位 3.9% 上升至 4%。这主要是因为股市波动、贸易战担忧及经济前景转弱，打击了旅客及本地居民的消费意欲，从而利淡零售业的前景。 ▪ 另一方面，贸易业的失业率由 6-8 月的 2.5% 下降至第三季的 2.4%。这可能是因为贸易商在中美贸易战升级之前提前兑现订单，从而推升了相关的劳动力需求。不过，我们预期中美贸易战对香港贸易业及相关就业情况的负面影响将逐渐浮现。 ▪ 展望未来，对贸易战的忧虑、中国经济增长放慢及全球流动性收紧，可能继续利淡香港经济及其劳动力市场。我们预期未来一个季度内失业率可能上升至 2.9%。

<ul style="list-style-type: none"> 香港 9 月贸易数据不及预期，可能受到高基数及中美贸易战的影响。 出口及进口的按年增长分别由 8 月的 13.1% 及 16.4% 放慢至 9 月的 4.5% 及 4.8%。 	<ul style="list-style-type: none"> 就国家分类而言，香港对中国及美国的出口按年增长分别由上月的 13.6% 及 17.9% 放慢至 7% 及 5.6%。这反映中美贸易战的负面影响开始浮现。此外，往日本、台湾及德国的出口分别按年下跌 13.9%、9.5% 及 15.5%，暗示这些地区的需求可能受压于当地经济前景的转弱。 另一方面，来自中国内地及美国的进口按年增长分别由上月的 16% 及 31.4% 显著下降至 2.8% 及 2.8%。 尽管美国对来自中国的 2000 亿进口商品自 9 月 24 日起加征 25% 关税，可能令出口商提前兑现订单，但却未能助香港贸易活动维持强劲增长。展望未来，我们担忧贸易活动进一步转弱。2018 年进口及出口料分别增长 9% 和 8%。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门 9 月访客人数按年增长 3% 至 256 万人。受到恶劣天气的影响，入境旅客人数的增速下滑至今年 1 月以来最慢。 	<ul style="list-style-type: none"> 非过夜旅客按年显著下跌 24.7% 至 115 万人，而留宿旅客人数的同比涨幅亦由 8 月的 16.3% 收缩至 9 月的 1.9%。这可能是由于受到台风山竹的影响。 具体而言，来自香港、台湾、日本及南韩的旅客人数分别按年下跌 1.6%、3.7%、19.1% 及 4.4%。 这反映除了恶劣天气之外，强澳门元、中国经济增长放慢及贸易战担忧亦为澳门旅游业造成负面影响。 从好的方面来看，黄金周假期期间，访澳旅客人数按年增长 7.2%。此外，港珠澳大桥于 10 月 24 日正式开通。这或为澳门的旅游业提供增长动能（内地旅客占入境旅客总人数的比重为 71%，并按年增长 5.7%）。尽管如此，各项风险因素叠加仍可能持续限制澳门的旅游业的增长空间。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门第三季失业率维持于 2015 年以来最低水平 1.8%。劳动力参与率上升至 71.3%，而就业人口亦由 6-8 月的 385000 人增加至 387600 人。此外，就业不足率由 0.6% 下降至 0.4%。 	<ul style="list-style-type: none"> 细看分项数据，可见各行业的就业情况不尽相同。市场对中国经济增长放慢及对反洗黑钱政策风险的忧虑，拖累博彩业的就业人口按月减少 0.7%。相反，在旅游业维持稳健的情况下，酒店、餐饮及相关活动及零售业的就业人口分别按月增长 1.98% 及 0.1%。 展望未来，港珠澳大桥于 10 月 24 日开通，可能在短期内为澳门的旅游业及博彩业注入新的增长动能，并利好相关行业的就业情况。然而，由于澳门经济前景依然因强澳门元、贸易战及中国经济增长放慢而充满着不确定性，中期内澳门各行业整体招聘情绪可能转弱。整体而言，我们预期失业率将逐步上升至 1.9%。

人民币	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 在美元全面走强及欧元重挫的带动下，美元/人民币刷新年内高位，并轻松突破 6.96。 	<ul style="list-style-type: none"> 由于人民币对一篮子货币保持相对稳定，央行持续推高美元/人民币中间价。然而，随着中间价不断上升，沽空人民

▪ 不过，人民币对一篮子货币有所上涨。人民币指数由 10 月 19 日的 92.15 上升至上周五的 92.31。

币的投资者愈发积极。另外，资金外流的迹象愈发明显，也增添市场对人民币前景的担忧。

- 为了防止市场情绪进一步恶化，外管局对境内个人通过设立境外 SPV 违规汇出利润的行为作出警告，同时外管局王春英重申将逆周期调节外汇市场的短期波动。央行副行长潘功胜亦对人民币空头作出提醒，并指目前中国经济基本面稳健，将有助人民币保持基本稳定。此番言论暂时停止了上周美元/人民币快速上涨的势头。
- 整体而言，虽然中国央行淡化美元/人民币的关键点位 7，但我们依然认为当局将继续采取行政手段来以防止人民币波动性过大。

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.

Co.Reg.no.:193200032W