

## 总结

中国最高决策层上周五召开了今年最后一次政治局会议，在会议上概括了 2017 年的经济任务。具体的细节将在本周稍后的中央工作经济会议上讨论。基于目前的信息来看。明年有 5 个方向值得关注包括 1) 农业供给侧改革，2) 房地产健康发展，3) 释放消费，4) 继续四项包括国企改革，财税改革，金融改革和社保改革在内的基础改革以及 5) 推进一带一路。

随着央行用成本更高的中期流动性替换短期流动性，中国债券市场的调整继续。其中 10 年期国债收益率突破 3.10%。11 月生产者物价指数超预期只是开始，预计近期的高点会出现在明年 2 月，这也意味着对通胀的预期可能会继续冲击债券市场脆弱的情绪。

11 月外汇储备下滑中虽然有超过一半的因素是受到估值效应的影响，但是资本外流的势头依然存在。不过随着央行和外管局宣布了新一轮控流出的措施，资本外流幅度有望减少，只是受 1 月美元需求上升影响，外流趋势可能不会改变。汇率方面，受欧洲央行行长德拉吉鸽派言论的影响，人民币对美元和篮子货币重新走弱。美元/人民币在最后一刻突破 6.90。今天早上开在 6.9086，与预期相符。目前看来，逢低吸纳美元/人民币依然是市场的主要策略。

本周市场的焦点除了中央经济工作会议之外，也将聚焦中国的市场经济地位这个问题上。目前包括美国，欧盟和日本在内的发达经济体都不愿意承认中国的市场经济地位。中国商务部已经警告说中国将采取必要行动来捍卫自己的权利。在当前贸易保护主义抬头的情况下，中国和这些国家的争论可能会加大全球贸易面临的不确定性。

| 重大事件                                                                                                                                    |                                                                                                                                                                                                                                              |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 事件                                                                                                                                      | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国指数研究院最新数据显示 11 月全国百城房价平均价格环比下滑 0.77% 至每平方米 12938。</li> </ul>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>自从 9 月底以来，中国不同城市已经推出了两轮房地产调控政策。11 月房价的小幅回调是决策者希望看到的。</li> <li>上周五的中央政治局会议中也明确将房地产健康发展加入明年的调控中去。这也意味着房地产收紧的基调不会改变。预计 2017 年房地产对经济的贡献可能下滑。</li> </ul>                                                   |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中共中央政治局与 12 月 9 日召开了政治局会议，为下一年政策制定了方向。</li> </ul>                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>除了对三去一降一补的重申之外。明年有 5 个方向值得关注包括 1) 农业供给侧改革，2) 房地产健康发展，3) 释放消费，4) 继续四项包括国企改革，财税改革，金融改革和社保改革在内的基础改革以及 5) 推进一带一路。</li> <li>具体细节将在本周稍后召开的中央经济工作会议中讨论</li> </ul>                                            |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>在中国入世 15 周年前，日本明确表示将拒绝授予中国市场经济地位。</li> <li>中国已经多次表示根据世贸组织条款，中国将在入世 15 年后自动成为市场经济地位国家。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>目前的非市场经济地位使得中国企业在面临反倾销调查时面临不利的局面。这主要是调查国往往使用新加坡或者韩国等替代国的成本作为参照物而不是使用中国自己的成本。</li> <li>目前包括美国，欧盟和日本在内的发达经济体都不愿意承认中国的市场经济地位。中国商务部已经警告说中国将采取必要行动来捍卫自己的权利。在当前贸易保护主义抬头的情况下，中国和这些国家的争论可能会加大全球贸易面</li> </ul> |

|                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                            | 临的不确定性。                                                                                                                                                                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国债券市场的调整继续。</li> </ul>                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>随着央行用成本更高的中期流动性替换短期流动性，中国债券市场的调整继续。其中 10 年期国债收益率突破 3.10%。中国央行上周通过公开市场净回收 5350 亿元，不过通过 MLF 注入 3390 亿元。</li> </ul>                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国财政部成功在香港发行 140 亿元国债，其中 120 亿元给机构客户，而 20 亿元则发给零售客户。</li> </ul>                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>3 年，5 年，10 年，15 年和 30 年的国债发行率分别发在 3.4%，3.55%，3.85%，4.15%和 4.4%。</li> <li>尽管近期离岸人民币市场的发展面临巨大的阻力和挑战，此次发行也显示了中国政府对香港金融市场和离岸人民币市场发展的支持。</li> </ul>                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国财政部拟于本周在香港发行 2 年期人民币国债，规模为 140 亿元，发行时间为 12 月 8 日。</li> </ul>                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>今年以来离岸人民币对美元贬值逾 5%。同时，10 月香港人民币资金池按年收缩 23%至 7360 亿元。这促使银行把一年期人民币存款利率上调至逾 3%。因此，财政部发行的人民币债券息率或需高于 3%，才有足够吸引力。然而，鉴于今年点心债市场萎靡的情况，此次国债发行也是对离岸人民币市场的一个考验。</li> </ul>                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>上周一深港通开通后，海外资金从上海股市转移到深圳股市。</li> </ul>                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>这可能是由于海外投资者对深圳股市的小型股和高科技股的兴趣较大。另一方面，在两个互联互通带动下，港股市场继续吸引资金净流入。然而，南北双向各自录得资金流入规模仍较小，对两地股市的支持有限。另外，深港通通车后，香港股市成交额不涨反跌，这可能与特朗普效应引发的新兴市场走资潮有关，意味着香港股市上涨空间有限。</li> </ul>                            |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>IMF 称香港楼价接近见顶，若美国加息太快，将急速调整。</li> </ul>                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>目前，我们仍认为香港楼价不会急速下滑，更可能是缓慢调整。一方面，今年私楼建设进程慢于预期，这使政府 2016 年的私楼落成量预测难成现实。如果发展商继续因楼市调整而推迟完工计划，那么明年私楼供应仍可能少于预期，继而缓和楼价调整。另一方面，我们认为美联储明年加息步伐将会是温和的。因此，人民币贬值预期下内地资金流向香港楼市，或减轻加息对港楼市带来的负面影响。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>据悉，中国银联卡在澳门 ATM 的日取款金额上限将被降低一半至 5000 澳门元，该规定将于 12 月 10 日开始执行。另外，澳门媒体指澳门将出台新法律，规定任何人携带总值等于或超过 12 万澳门元现金和/或无记名可转让票据入境时须申报。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>两则新规均反映澳门对洗黑钱的管制有所加强，以及内地对资金外流的管制进一步升级。这可能对正在复苏的贵宾业务带来冲击。尽管银联否认了相关传闻，但短期内政策风险仍可能是打压贵宾业务的主要因素。然而，我们认为即使未来任何类似的政策收紧措施得以执行，对休闲赌客的影响都将较为有限，因这些赌客一般赌注较小。整体而言，澳门的博彩业应该能够维持温和的复苏步伐。</li> </ul>       |

### 主要经济数据

| 事件                                                                                                                                               | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国 11 月外汇储备连续 5 个月下滑至 3.05 万亿美元。</li> </ul>                                                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>外储的下滑主要受到两个因素影响包口估值效应和持续的资本外流。特朗普胜选后，美元的大幅上涨以及美债价格大跌都使得中国的外储面临估值损失，这可能占据了整个外储下滑一半以上。</li> <li>不过资本外流的现象持续，以 SDR 计价的外汇储备下滑也显示 11 月资本继续流出。</li> <li>鉴于中国在 11 月底采取了新一轮措施收紧资本外流渠道，我们预计未来几个月流出速度可能会放缓。不过鉴于 1 月美元需求上升，外流逆转的可能性不大。</li> </ul>                                                                                                                  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国 11 月以美元计价的出口同比增长 0.1%，而进口则大幅反弹，增长 6.7%。</li> <li>受进口增长的影响，贸易顺差由 10 月的 490.6 亿美元下滑至 446 亿美元。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>圣诞效应弥补了美国大选带来的不确定性，11 月发达经济体对中国出口的需求反弹。对美欧日三大经济体的出口同比上升 5.6%。</li> <li>进口的反弹主要受大宗商品价格反弹的影响。其中 11 月对原油和铁矿石的进口分别同比上升 16%和 17.4%。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国 11 月消费者物价指数同比增长 2.3%，与市场预期相仿。</li> <li>然而，生产者物价指数反弹超预期，同比增长 3.3%。</li> </ul>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>消费者物价指数环比增长 0.1%，主要受到寒冷天气导致蔬菜价格上涨影响，蔬菜价格环比上涨 5.5%。受 2017 年春节提早的影响，消费者物价指数可能会进一步上升，测试 3%。不过我们预计 2 月以后消费者物价指数可能会重新下滑。</li> <li>生产者物价指数的大幅上升主要受大宗商品价格进一步上涨的影响。12 月生产者物价指数很有可能突破 4%，受基数效应的影响，近期的上涨势头可能要持续到明年 2 月。这也意味着对通胀的预期可能会继续冲击债券市场脆弱的情绪。</li> </ul>                                                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 11 月私人住宅成交量录得 6,739 单位。</li> </ul>                                                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 10 月整体楼价录得过去 10 个月以来首次按年升幅 0.5%。小型单位（100 平方米以下）价格按年升 0.36%，而大型单位（100 平方米以上）按年升 2.73%。11 月份住宅成交量为 6,739 单位，仍保持上行趋势。按年看，住宅成交量增长 138%。按类型分，价值位于 300 万至 500 万的私人住宅成交量十分强劲，录得 2,360 单位，占总成交量的 35%。价值 1000 万以上的私人住宅成交量录得 1,240 单位，占总成交量的 18%。然而，香港金管局的辣招会继续打压房地产市场需求。此外，特朗普的刺激性财政政策会使美联储加息步伐加快，从而提高香港按揭成本，这也会打压投资需求。因此我们相信未来一季度私人住宅成交量会下跌近 50%。</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>人民币对美元的反弹未能持续。上周人民币对美元和篮子货币同时走弱。美元/人民币在最后一刻再次突破 6.90。人民币指数由 94.91 走弱至 94.68。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>人民币上周的弱势主要受到欧洲央行行长德拉吉鸽派的言论影响。美元指数重新回到 101.50 上方。</li> <li>上周人民币中间价预测度再次回归。这也显示 6.90 不再是关键点位。相对来说央行可能会继续保持人民币指数的相对稳定。</li> <li>离岸市场上，人民币价差一度倒挂，上周初受离岸人民币流动性紧张的影响，离岸人民币一度大幅走强，并超过在岸的人民币，不过随着离岸人民币流动性好转，这个关系得以纠正。</li> </ul> |

---

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