

总结

上周焦点只有一个就是人民币。在强势美元的带动下，美元/人民币最终还是突破了 6.90。就近期人民币汇率走势，央行还是公布了答记者问旨在管理市场的预期。易纲副行长表示人民币在全球货币体系中依然表现出稳定强势。而观察人民币汇率要采用一篮子货币视角。易行长最新的观点与我们上周寻找人民币的锚一文中观点相似。这里我们就不展开讲了，有兴趣的读者可以查一下我们的旧文。自从特朗普获胜以来，虽然人民币对美元的波动加大，但是人民币指数则继续走高。我们认为央行可能会继续维持人民币指数稳定，从而在美元强势的大环境下，帮助缓解人民币对美元贬值的压力。

此外，中国可能会进一步加强对资本外流的监管包括将跨境人民币业务风险管理纳入宏观审慎评估体系 MPA 以及加强对境外直接投资资本流出的监管。目前官方口径还没对传闻确认。不过企业通过跨境人民币支付作为资本外流渠道已经不是什么秘密。今年人民币计价跨境支出再创新高，但是人民币境外支出并没有转化为离岸人民币存款的增长，事实上人民币存款在离岸市场上进一步萎缩。这也导致了市场上出现了“消失的人民币”现象。这也显示企业正通过人民币跨境支付在离岸市场购汇从而绕过境内购汇的限制。不过这种曲线购汇的方式也为离岸市场上人民币带来了持续的贬值压力。随着离岸人民币市场对在岸的影响越来越大，离岸人民币持续的贬值正成为影响人民币交易情绪的重要因素。此外，中资行在离岸干预缓解人民币贬值速度也同样可能会消耗国家的外汇储备。此次对跨境人民币业务监管的调整意味着中国进一步收紧对资本外流的限制。不过这也意味着人民币国际化的步伐可能会进一步放缓。在人民币国际化和金融稳定中，目前后者显然更为重要。

最近公布的经济数据依然稳健。本周除了汇率走势之外，11 月制造业采购经理人指数也将成为市场的焦点。

重大事件	
事件	华侨银行观点
境内媒体报道央行可能将跨境人民币业务风险管理纳入宏观审慎评估体系 MPA。	- 自从年初央行收紧了购汇的限制，人民币跨境支付已经成为企业资本流出境外的主要渠道。根据外汇管理局银行代客涉外收付款数据报表显示，今年 1-10 月以人民币计价的跨境支出增长至 4.86 万亿，同比增长 6.8%，不过以人民币计价的跨境收入则同比大幅下滑 41%至 3.04 万亿，这也导致今年人民币跨境收支出现失衡，创下了 1.8 万亿元的逆差。 - 问题是人民币境外支出并没有转化为离岸人民币存款的增长，事实上人民币存款在离岸市场上进一步萎缩。这也导致了市场上出现了“消失的人民币”现象。 - 其实要理解这个问题并不难，那就是出境的人民币都在离岸市场上被换成了美元。这也显示企业正通过人民币跨境支付在离岸市场购汇从而绕过境内购汇的限制。不过这种曲线购汇的方式也为离岸市场上人民币带来了持续的贬值压力。随着离岸人民币市场对在岸的影响越来越大，离岸人民币持续的贬值正成为影响人民币交易情绪的重要因素。此外，中资行在离岸干预缓解人民币贬值速度也同样可能会消耗国家的外汇储备。

	此次对跨境人民币业务监管的调整意味着中国进一步收紧对资本外流的限制。不过这也意味着人民币国际化的步伐可能会进一步放缓。在人民币国际化和金融稳定中，目前后者显然更为重要。
央行周日公布了副行长易纲就近期人民币汇率走势的答记者问。	- 易纲副行长表示人民币在全球货币体系中依然表现出稳定强势。而观察人民币汇率要采用一篮子货币视角。易行长最新的观点与我们上周寻找人民币的锚一文中观点相似。这里我们就不展开讲了，有兴趣的读者可以查一下我们的旧文。 - 我们认为央行可能会继续维持人民币指数稳定，从而在美元强势的大环境下，帮助缓解人民币对美元贬值的压力。
6 个月港币 HIBOR 自 2009 年以来首次升穿 1%水平，逐渐跟上 LIBOR 的上升步伐。收益率曲线陡化将利好银行业。	其他方面，上周一，1 个月 HIBOR 升至 2 月份以来最高水平 0.37%，较今年以来的低位上涨了 17 个基点。多数银行为争夺房贷业务，而把利率从年初的 1 个月 HIBOR 加 1.7% 下调至 1 个月 HIBOR 加 1.35%，但 HIBOR 的增长已逐渐抵消这 35 个基点的降幅。
香港商业银行把按揭现金回赠由 1.3%上调至 1.4%，借贷门槛也低至 100 万港元。	今年七月底，香港金管局曾规定超过按揭贷款的 1%，银行在计算按揭成数时，须将整笔回赠金额计算入贷款额内。因此，现金回赠一般提供予按揭成数未达到政府设定上限的客户。由于美联储加息在即，香港银行业将按揭利息的空间缩小，因此现金回赠可能成为主打优惠。此外，部分房地产发展商降价 13%出售新盘，以对抗其他发展商提供的 15%印花税代缴优惠。银行和发展商携手出击，或缓解新辣招对楼市带来的负面影响。
政府公布的长期土地规划报告显示今年至 2046 年期间，香港住宅需求将达到一百万个单位。	根据运输及房屋局公布的《长远房屋策略》2015 年周年进度报告，2016 年至 2026 年期间，房屋需求量将达到 460,000 个单位。除此之外，2026 年至 2046 年期间，540,000 个单位的房屋需求将来自人口的增长、因项目重建而需搬迁的住户、非本地学生和就业人士、非本地买家，以及在港暂住的本地人。实际上，2016 年至 2020 年期间，预计将有 194,400 个住宅单位落成。假如未来建筑商能够维持相当的节奏，那么 2046 年之前供应量应该可以满足需求。就此，我们认为长期内香港楼市将实现供需再平衡。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
----	--------

中国 10 月工业企业利润同比增长 9.8%，较 9 月 7.7% 的增幅进一步加快。	10 月工业企业利润增幅加快主要受益于两个因素包括近期生产者物价指数的反弹以及相对较低的基数。煤炭开采和漂洗行业利润同比增长 112%。
香港 10 月出口额按年下跌 1.8%。	- 在前两个月连续录得按年增长后，10 月份香港出口按年下跌 1.8%。香港对主要贸易伙伴出口表现疲弱。对亚洲整体的出口按年下跌 0.9%。其中对泰国、日本和越南出口按年分别增长 12.7%，11% 和 7%。此外，对中国内地出口维持不变。另一方面，中国从香港进口的同比增速录得显著的负增长 -49.1%。这主要是由于政府的跨境资金流动的行政力度有所加大以及两岸人民币价差的缩窄打压了套利机会。 - 此外，香港对其他主要贸易伙伴的出口仍比较疲弱，对德国和英国的出口按年分别下跌 15.3% 和 13.5%。由于特朗普上台后贸易保护主义升温以及对中国的负面影响，香港贸易部门或受到打击。展望未来，香港出口前景仍取决于全球需求。外部贸易环境仍取决于一系列不确定性，包括（1）美国大选后的政策方向，（2）主要央行间货币政策的差异，以及（3）对英国硬脱欧及欧元区政治局势的担忧。
澳门 GDP 录得两年来首次同比增长，第三季 GDP 按年扩张 4%。	博彩业和旅游业的复苏带动博彩服务出口及其他旅游服务出口止跌回升，按年分别上涨 0.2% 和 6.5%，支持 GDP 录得 2014 年第二季度以来的首次增长。投资（按年增长 2.3%）的反弹也是支持经济复苏的关键因素。不过，拟于 2017 年完工的项目远比今年少，私人投资或因此转弱。但政府计划在 2017 年财政年增加支出 12%，相信政府投资和支出的稳定增长将为经济带来支撑。此外，在低通胀和稳定就业市场的带动下，私人消费（按年增长 0.3%）逆转过去续两个季度的跌势。但工资增长停滞意味着未来数季度私人消费增长趋于缓和。而海外需求低迷也持续影响澳门经济，其中货物出口连续第四季度下滑，按年挫 15.6%。整体而言，我们预计今年全年 GDP 同比收缩 5% 左右。低基数效应、博彩业和旅游业的缓慢复苏，叠加稳定的政府消费和投资，将抵消海内外疲弱需求带来的负面影响。就此，我们预计 2017 年 GDP 将扩张 3%-5%。

人民币	
事件	华侨银行观点

▪ 随着美元指数上周一度触及 102，美元/人民币最终突破 6.90。 ▪ 不过，人民币指数继续走高，上周上涨 0.13% 收盘在 94.67，	▪ 自从 10 月中以来，人民币表现普遍好于其他亚洲新兴市场货币。目前的线索显示人民币指数可能成为管理人民币预期新的锚。我们预计在 12 月美联储会议之前，人民币指数可能会继续稳定。虽然，篮子锚在美元强势中无法扭转人民币对美元贬值的势头，但是有助于缓解人民币对美元贬值的速度。
--	--

OCBC Greater China research**Tommy Xie****Carie Li**Carierli@ocbcwh.com**Kam Liu**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