

总结

上周，中国股市表现力冠全球，人民币巩固对美元升值外加四季度经济增长好于预期，可以说中国开工大吉，人逢喜事精神爽。习近平主席上周在达沃斯推动全球化的讲话在全球范围内赢得了肯定。而中国并不只是光说不练。上周国务院发文进一步扩大对外开放，积极利用外资来兑现自己支持全球化的承诺。细节可以参看下文。

国内方面，中国公布了好与预期的四季度经济增长数据。实现了 2016 年的经济增长目标。不过正如我们在正文讨论的目前的稳定是有成本的。对于 2017 年来说，是时候远离昂贵的稳定。因此，我们预计中国 2017 年经济增长可能会放缓至 6.4%。细节请参看我们上周发的英文报告。

尽管四季度经济增长好与预期，央行上周五推出新的货币政策工具临时流动性便利，为部分大行注入 28 天流动性来满足春节资金需求。笔者觉得这里主要有两个考量。第一，新的工具可以绕开抵押物的限制。第二，央行也将新的工具与降准区分开来，对新工具征收资金成本也意味着央行不希望市场误解为宽松的姿态。总体来看，新的流动性工具属于政策中性的工具。因此，我们认为对市场的影响有限。

汇率方面，市场继续反转特朗普交易，受益于美元的走弱，人民币在境内外市场延续对美元的强势。市场对人民币的情绪显著复苏。离岸市场上，尽管人民币流动性改善，但是市场继续买入人民币，显示市场更为理性，不再只是压注人民币单边贬值。本周五开始中国市场将关闭一个星期欢庆农历新年。国内市场方面，事件风险有限，市场将主要关注特朗普的政策以及其对地区的影响。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国股市上周成为全球表现最好的股市之一。不过彭博新闻社新闻显示中国政府可能在习近平参加达沃斯会议之间干预了市场。	新闻显示基金买入蓝筹股稳定市场。此外，监管机构和交易所也加强对交易的监管。此外，也传闻部分基金在卖股票中也受到窗口指导。
虽然全球保护主义风险抬头，但是中国却以开放的心态逆流而上。国务院公布了新的细节进一步扩大对外开放，积极利用外资。	- 新的法规将主要降低服务业，制造业和采矿业等行业的准入规则。服务业方面重点放宽“银行类金融机构、证券公司、证券投资基金管理公司、期货公司、保险机构、保险中介机构外资准入限制，放开会计审计、建筑设计、评级服务等领域外资准入限制，推进电信、互联网、文化、教育、交通运输等领域有序开放。” - 此外，外资也将被允许以特许经营方式参与基础设施建设。 - 而中国将继续改善和创造公平竞争环境和待遇。这包括取消最低资本金要求，并支持外商投资用地，外商投资企业与内资企业同等适用相关用地政策。“继续对集约用地的鼓励类外商投资工业项目优先供应土地，在确定土地出让底价时可按不低于所在地土地等别相对应全国工业用地出让最低价标准的 70% 执行。” - 资本方面，中国将继续创造环境支持提高外资资金使用效率，促进双向流动，积极吸引跨国公司设立地区总部和采

	购中心、结算中心等功能性机构。融资方面，外资将可以享受和内资一样的渠道，包括通过国内股权和债权融资以及通过外债融资。 最后，中国也将利用外资来平衡地区间发展的不平衡。并利用税收手段来吸引外资投资中西部和东北部等欠发达地区。
央行推出新的货币政策工具临时流动性便利，为部分大行注入 28 天流动性来满足春节资金需求。	- 境内外媒体起初的报道是央行定向定时对五大行降低存款准备金。不过随后根据央行微博报道，新的流动性操作与降准并不相同，而主要的区别就是在资金成本上。新的流动性便利资金成本与同类的公开市场操作类似，要比降准成本高很多。 - 在央行已经创新了各种粉之后，为什么还要推出新的货币政策工具。笔者觉得这里主要有两个考量。第一，新的工具可以绕开抵押物的限制。自去年以来，央行主要依赖公开市场操作以及中期借贷便利对冲资本外流对流动性的影响。而中期借贷便利余额在 12 月底也大幅上升至 3.46 万亿元。但是由于公开市场操作和中期借贷便利需要合格的质押物，这也意味着在不扩大质押物范围之前，MLF 操作是有边界的。而新的工具可以帮助突破这个界限。第二，央行也将新的工具与降准区分开来，对新工具征收资金成本也意味着央行不希望市场误解为宽松的姿态。总体来看，新的流动性工具属于政策中性的工具。因此，我们认为对市场的影响有限。
根据香港 2017 年施政报告，私人房屋的预计供应量 94,000 个单位，比本届政府上任时高出 45%。	未来三至四年私人房屋供应量的增加，叠加利率的上升，可能削弱私楼价格的上行压力。另外，政府辣招也可能进一步削减房屋成交量。然而，公屋供应仍然落后，这或减小楼价回调幅度。在未来十年内，公营房屋供应量将占房屋总供应量约 61%。因此，楼市情况仍可能被扭曲。换言之，因私人房屋价格过高，且公营房屋供应不足，大部分较低收入的居民仍将难以拥有属于自己的安乐窝。其他方面，政府将通过提供土地资源和增加投资，以支持创新和科技行业，以及“一带一路”的发展。最后，为了缓解老龄化带来的社会问题，政府计划为老龄人提供更多服务券、增加社区投资、放宽「长者生活津贴」的现行资产上限，以及下调长者医疗券受惠年龄。
港交所行政总裁李小加表示，他们正在准备将交易所买卖基金（ETF）加入到互联互通计划中，同时也正在研究债券通和商品通。具体而言，港交所希望今年能够带来更多关于债券通的细节，同时也可能带来中国财政部	港交所不断开发新产品，将有助深化离岸人民币市场。尽管内地现在资本管制较严，但内地投资者仍可以通过港交所的互联互通机制投资更多海外金融产品。此外，对冲风险的工具趋于多元化，也可能助长境外投资者对人民币资产的兴趣。长期而言，我们认为港交所的发展计划将支持

国债期货的推行计划。另外，李小加重申根据市场准备情况，预计在今年 3 月下旬推出美元兑离岸人民币期权合约。	人民币国际化。
中国社科院发表的《旅游绿皮书》指出全球经济增长放缓，内地经济下行压力上升,以及外部环境欠佳。在这样的环境下，香港旅游业存在的结构性矛盾日益突显。社科院预测今年访港旅客总人数或轻微浮动，而来自内地的访港旅客则可能与上年持平。	中国社科院发表的《旅游绿皮书》指出全球经济增长放缓，内地经济下行压力上升,以及外部环境欠佳。在这样的环境下，香港旅游业存在的结构性矛盾日益突显。社科院预测今年访港旅客总人数或轻微浮动，而来自内地的访港旅客则可能与上年持平。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国四季度 GDP 略好于预期，同比增长 6.8%。2016 年经济增长 6.7%，成功实现 6.5-7%的增长目标。 12 月工业产出增幅放缓至 6%，而固定资产投资同样放缓至 8.1%。不过零售销售则好于预期，同比增长 10.9%。	- 尽管 12 月固定资产投资放缓，但是私人投资继续小幅复苏，由 1-11 月的 3.1%好转至 1-12 月的 3.2%，显示私人投资者情绪进一步好转。2016 年基建投资继续保持强劲同比增长 17.4%。 - 回顾 2016 年，中国之所以能够在全球各大黑天鹅事件中保持经济增长的稳定，很大原因是受到了三个因素的支持包括房地产，宽松货币政策以及积极财政政策。但是这种稳定是有成本的，而最大的成本就是资产泡沫，包括房地产和债券市场的泡沫。因此，对于中国来说今年的焦点将转移至控制金融风险，这也意味着来自房地产和宽松货币政策的支持将减少。因此，我们预期 2017 年中国经济将会放缓至 6.4%。
受惠于中国经济企稳，及市场对全球经济复苏的乐观情绪，支持香港就业市场维持稳健。2016 年全年就业人数和劳动力人数分别按年微涨 0.8%和 0.9%。而第四季经季调后的失业率则持平于 3.3%。	主要行业的失业率纷纷下降。其中第四季进出口贸易及批发业和零售、住宿及膳食服务业的失业率分别由 2.9%和 5.2%下降至 2.7%和 4.9%。背后主要原因是这两个行业第四季温和复苏。另外，随着深港通的推出，劳动力需求增长支持金融业失业率下降至 2015 年 9 月以来最低水平 2.4%。整体稳健的劳动力市场或支持第四季经济温和扩张。然而，在全球充满不确定性的背景下，香港劳动力市场仍存在下行风险。
去年 11 月以来，博彩中介人重新为贵宾客提供信贷支持，而经过两年后部分贵宾房也再度对高端玩家开放，因此贵宾客户逐渐回归。再加上低基数效应，2016 年第四季贵宾厅赌收按年大幅增长 12.7%至 333 亿澳门元，录得 2014 年第一季以来首次增长。这也使贵宾厅赌收占总赌收的比率升至 2015 年第二季以来最高水平 55.2%。	相比较之下，中场赌收则趋于稳定，去年第四季连续第三个季录得按年升幅，同比增长 7.8%至 240 亿澳门元（占总赌收的 39.8%）。展望未来，我们对博彩业的前景仍保持谨慎乐观。一方面，贵宾厅受制于政策风险，因此其近期的反弹可能并不可持续。另一方面，假若澳门元走强和中国经济增长放缓削弱澳门旅游业的增长动力，中场也未必有强劲支持。整体而言，贵宾厅或中场都可能无法支持赌收的 V 型反弹，因此我们预期 2017 年赌收按年温和增长

	5%至 7%。
--	---------

人民币	
事件	华侨银行观点
市场继续反转特朗普交易，受益于美元的走弱，人民币在境内外市场延续对美元的强势。	- 市场对人民币的情绪显著复苏。离岸市场上，尽管人民币流动性改善，但是市场继续买入人民币，显示市场更为理性，不再只是压注人民币单边贬值。 - 此外，市场也开始猜测特朗普保护主义态度对人民币的影响。如果特朗普迫使人民币升值的话，那倒可能转变为对人民币支持的力量。

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