

摘要

市场继续学习和消化 19 大后的信息。随着习近平主席以及其他财经领域领导人更多评论出炉，中国显示了对未来 5 年加速改革的兴趣。习近平主席上周会见了清华大学经济管理学院顾问委员会海外委员和中方企业家，习近平主席表示中国正在以前所未有的决心和力度推进全面深化改革。此外，周小川行长也在周末的文章中重申了改革开放对优化金融结构并最终防范金融风险的重要性。

受金融去杠杆的担忧影响，中国债券市场投资者依然较为紧张。央行上周规模超过预期的 MLF 操作显示了央行希望安抚债券市场的信号。不过市场将继续在对金融监管加强的担忧以及流动性预期这个博弈中进行交易。而周末周小川行长对金融风险的警告也为未来几年的金融监管给出了指导方向。不过短期内从市场角度来看，任何加强监管的言论可能都会继续让市场的情绪紧绷。

香港方面，市场聚焦月末效应及阅文招股的影响下，日益趋紧的短端资金面。随着月末效应减退，隔夜和一星期港元拆息已显著回落。由于 11 月数家企业进行招股料未能获得如阅文般的热烈反映，短端港元拆息应该不会进一步抽升，反而可能继续在当前水平附近徘徊。直至招股潮结束后，充裕的资金面才可能令一个月和三个月港元拆息明显回顺。展望未来，若年末效应及美联储 12 月加息预期上升令港元拆息再度上升，银行可能上调 H 按息差。因此，银行按揭贷款需求料有所回落。尽管如此，整体贷款和垫款仍可能保持强劲涨势，因为无论是贸易融资还是企业融资需求均十分旺盛。另外，由于 10 月境内流动性再次趋紧，国内企业可能重返境外市场融资。这加上一带一路相关的融资需求，料足以支持在香港以外使用的贷款增速企稳。强劲的贷款增长反映私人投资和贸易活动保持强势。而中国三季度经济增速也优于预期。因此，我们认为香港经济表现可能较我们过去预期的亮丽。澳门方面，贵宾厅业务稳健带动 10 月博彩业毛收入增速远超预期。鉴于今年以来博彩业的亮丽表现，我们把 2017 年赌收同比增幅预期由 15%上调至 19%，同时把经济增长预测由 8%上调至 10%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
习近平主席上周会见了清华大学经济管理学院顾问委员会海外委员和中方企业家，包括苹果公司总裁库克，脸书公司总裁扎克伯格以及黑石公司董事长等。	习近平主席表示中国正在以前所未有的决心和力度推进全面深化改革。并将继续促进改革开放。此外习近平主席也相信中国的开放对世界是双赢。总体来看，近期的言论显示新一届领导班子将会在未来加快改革的步伐。这个可能也是本周习近平主席与特朗普总统会晤的主要基调。
财新报道中国可能考虑 H 股全流通的试点。	目前对于多数在香港上市的大陆企业来说，非流通的内资股无法在二级市场上出售或作为股权质押。而新的全流通将取消这些限制。尽管理论上来说，这会导致股票供给的增加，但是全流通有利于使得控股股东权益与境外小股东权益相吻合，因此从长期来看，有利于市场的发展。
央行周五通过 1 年期中期借贷便利 MLF 为市场注入 4040 亿元，超过了上周到期的 2070 亿元金额以及本月到期的 3960 亿元。	上周规模超过预期的 MLF 操作显示了央行希望安抚债券市场的信号。市场将继续在对金融监管加强的担忧以及流动性预期这个博弈中进行交易。
央行周末在主页上发布了周小川行长署名的守住不发生系统性金融风险的底线的文章。	这篇文章的标题已经自我解释了未来金融监管工作的焦点。因此，作为金融监管的核心，央行可能会继续保持稳健和谨慎的态度来确保金融杠杆慢慢下滑。此外，周小川

	行长也重申了改革开放对优化金融结构并最终防范金融风险的重要性。 - 虽然这已经不是周小川行长第一次谈到系统性风险。不过此次其对系统性风险的成因具体的阐述依然让市场有些意外。除了对理财产品监管套利，资产负债错配以及刚性兑付等阐述之外，其对于部分金融大鳄与监管之间的利益传输的警告也显示金融反腐依然是未来的焦点。 - 周行长虽然退休在即，但是其文章也为未来几年的金融监管给出了指导方向。不过短期内从市场角度来看，任何加强监管的言论可能都会继续让市场的情绪紧绷。
短端港元拆息持续上升，其中一个月港元拆息于 11 月 1 日连升 13 个交易日至九年新高 0.815%。	由于月末效应已减退，且 11 月数家企业进行招股料未必获得如阅文般的热烈反映，短端港元拆息应该不会进一步抽升。不过，受企业招股冻结资金的影响，我们依然预期一个月和三个月港元拆息继续在当前水平附近徘徊。直至招股潮结束后，充裕的资金面才可能令一个月和三个月港元拆息明显回顺。不过，在年末效应和美联储 12 月加息预期上升的影响下，港元拆息即使回落也不至于跌至近期低位。例如一个月港元拆息料难跌穿 0.5%。展望未来，若港元拆息震荡向上，对市场可能有三方面影响。首先，港元和美元息差收窄将继续为港元带来支撑。其次，银行或抬高港元存款利率，以满足资金需求。最后，银行可能上调 H 按息差，继而打击楼市需求。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国 10 月官方制造业采购经理人指数由 9 月的 52.4 回落至 51.6。	制造业指数 9 月的跳涨颇令人意外。而此外 10 月的回落更多是回到 8 月的水平，属于合理的回落。因此并无太多值得担忧的地方。原材料价格的回落有助于生产者物价指数从高点回落。我们预计 10 月 PPI 增幅可能会放缓至 6.5%左右。
9 月香港新批核按揭贷款自 2016 年 7 月以来首次录得同比跌幅，并连续三个月录得环比跌幅。同月，二手房屋价格指数的同比增速回落至今年二月以来最低水平 14.8%。此外，10 月房屋成交量连跌四个月，按年减少 20% 至 5289 宗。	- 然而，由于“港人首置上车盘”计划的新供应量远不及预期，且新政府并没有公布任何新辣招，近期楼市似乎出现投资情绪复苏的迹象，并与数据反映的情况不相符。尽管如此，我们仍然认为楼市增速将在未来数月继续回落，原因包括以下几个。 - 第一，利率上涨的预期加上一系列辣招将继续削弱二手市场需求（发展商为一手楼市买家提供贷款及各式优惠，所以受港元拆息上涨及辣招的影响较小）。第二，为居屋供

	应增长及“白居二”常态化，料转移部分私营中小型户的买需至居屋市场。第三，一些不着急置业且“弹药”不足的潜在买家，可能更倾向于坐等未来私楼供应的增长拉低楼价。第四，内地地产商海外投资遭限制，也使住宅地价不至于延续年初般的强劲涨幅，因此降低了“面粉价格推高面包价格”的风险。最后，今年以来推出的一系列新屋项目获得热烈反映，同时可能减少了二手市场的投资需求。 ▪ 整体而言，我们预计二手楼价指数可能于 10 月份见顶，并在未来数月微幅回调。同时，二手楼市成交量料持续低迷。不过，楼市价格即使从高位回落，也可能因为稳健的就业市场及股市牛市带来的财富效应而找到支撑。
▪ 2017 年 9 月香港总贷款和垫款按年继续大幅增长 15.2%。	▪ 第一，贸易融资按年上升 8.5%，与同月总出口和进口的同比升幅 9.5%步调一致。由于全球经济复苏持续支持亚洲地区出口，香港贸易融资可能进一步扩张。第二，其他在香港使用的贷款按年增加 15.8%。在美联储缓慢收紧货币政策，同时其他主要央行在收紧政策方面仍持较鸽派态度的情况下，2018 年中之前全球流动性可能保持充裕水平。因此，对金融公司的贷款以及对建造业及物业发展与投资的贷款料继续扩张。第三，新批核的按揭贷款自 2016 年 7 月以来首次录得同比跌幅，按年减少 8.1%。随着港元拆息上升，再加上新屋供应大幅上升的预期，我们认为楼市增速将继续放缓，并打压按揭贷款需求（9 月新批核的按揭贷款中 93.4%属 H 按）。 ▪ 另一方面，在香港以外使用的贷款同比增速由 7 月的 17.9%和 8 月的 17.1%回落至 16.8%。这可能是因为 9 月境内流动性紧张局面有所缓和，削弱了境内企业海外融资的动力。而内地企业海外投资受限，也减少了相关的融资需求。不过，近日市场对于去杠杆政策升级的担忧以及年末效应的影响，导致境内流动性再度趋紧。这可能再次鼓励境内企业到海外进行融资。此外，一带一路相关的融资需求保持强劲。因此，我们认为未来数月在香港以外使用贷款的同比增速将趋稳。
▪ 2017 年 9 月香港人民币存款按月转升 0.5%至 5355 亿元人民币。	▪ 9 月份美元大范围走强令人民币走弱后，人民币逐渐趋稳。随着市场对人民币双向波动的预期日益稳固，且近日银行上调离岸人民币存款利率，我们预期香港人民币存款将会在未来数月温和增长。
▪ 2017 年 10 月澳门博彩业毛收入意外按年大幅增长 22.1%至三年新高 266 亿元澳门币。	▪ 黄金周期间入境旅客人数按年增加 11.6%，假期过后仍保持涨势。两个台风过境后，休闲赌客回归提振了中场业

	务。不过，由于休闲赌客的赌注相对较小，驱使博彩业毛收入增长的动能主要还是源于高端赌客。台风天气使不少贵宾赌客推迟访澳日期，因此日积月累的高端赌需为 10 月份贵宾厅业务带来强劲支撑。而中国今年下半年经济增长较预期稳健，以及博彩中介人不断提供信贷，也有助高端赌需持续扩张。鉴于博彩业今年以来的亮丽表现，我们把 2017 年博彩业毛收入的同比升幅由 15%上调至 19%，同时把 2017 年经济增速由 8%调整至 10%。 ▪ 长期而言，我们依然担忧贵宾厅业务增长的可持续性，因为这个板块正面临政策风险及流动性风险。未来几年，随着越来越多主要国家央行开始收紧货币政策，流动性风险可能进一步升温。尽管如此，我们对博彩业的前景依然持乐观态度，因为未来港珠澳大桥通车及一系列新大型项目开张后，中场业务可能进一步受惠于亚洲地区的经济复苏及中国中产阶级的扩张。
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 尽管上周美元基本走平，人民币对美元走强。这也导致人民币对一篮子货币升值。人民币指数走高至 95.33。	▪ 尽管上周没有太多新闻，上半周人民币对美元和一篮子货币的跳涨可能与特朗普总统的出访有关。不过历史经验显示人民币在中美重要会议前波动也是非常常见的。因此，可能没有必要过度解读。

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