

摘要

上周市场新闻和数据不多，评级机构标准普尔对中国的降级成为市场关注的焦点。不过具有讽刺意味的是，标准普尔的降级暂时打破过去两周人民币小幅贬值的通道。从 5 月穆迪降级后的表现来看，上周四人民币的小幅反弹也不算意外，这似乎也是中国投资者不关心评级的一种表态。我们认为人民币已经进入双向波动的区间，未来可能在 6.40-6.70 区间内波动。

标普在 19 大前下调中国评级可能会令中国政府感到失望，因为中国政府已经强化控制金融风险的努力。不过这应该不会影响中国继续控制金融风险的决心。中国部分城市继续加码房地产调控。北京对首套房贷款利率上调了 5-10%。而部分二线城市也进一步收紧，譬如重庆主城区在拿到房产证后两年内不得出售。我们在上周的周报中曾指出 8 月经济数据显著放缓与中国政府收紧地方政府融资以及房地产市场有关。而这些措施也将继续成为未来几个月经济放缓的主要因素。

香港方面，金管局公布年内第二轮外汇基金票据发行计划后，港元快速升值，而港元拆息也有所上涨。市场担忧金管局再度增发票据，同时市场对美联储年内第三次加息的预期上涨，加上众安保险招股引发的资金需求，促使一个月港元拆息连升一周至 0.549%。然而，由于流动性过剩，港元拆息在众安招股结束及季末效应减退后或有所回落。息差扩大意味着港元的反弹难以持续。有鉴于此，金管局短期内可能增发外汇基金票据，不过此举或只会导致港元拆息温和上扬。港元拆息能否快速赶上美元拆息仍将取决于美联储的加息步伐。若美联储于今年 12 月进行第三次加息，年末 3 个月港元拆息料达到约 1%。其他方面，由于市场早已预料到标普会继穆迪之后下调中国及香港主权评级，港元料不会就此消息作出太大反应。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
评级机构标准普尔上周四宣布下调中国主权评级，长期评级由 AA- 下调至 A+。中国长期快速的信用扩张是评级下调的主要原因。不过标准普尔提高了评级展望至稳定，意味着未来今年进一步下调评级的可能性不大。	- 中国在控制杠杆上的努力未能打动标准普尔，此次降级显然是令中国失望的，不过这应该不会影响中国继续控制金融风险的决心。不过降级本身对市场来说并不算意外，因为穆迪和标普早在去年 3 月就将中国的评级展望下调至负面，而市场也普遍认为穆迪 5 月下调 中国评级之后，标准普尔会跟进。 - 不过，鉴于中国投资者对评级并不敏感，此次评级下调对人民币资产的影响可能不大。而上周四标准普尔评级调整后人民币的升值似乎也并不意外，相似的市场波动在 5 月也穆迪降级后也出现过。
中国部分城市继续加码房地产调控。北京对首套房贷款利率上调了 5-10%。而部分二线城市也进一步收紧，譬如重庆主城区在拿到房产证后两年内不得出售。	我们在上周的周报中曾指出 8 月经济数据显著放缓与中国政府收紧地方政府融资以及房地产市场有关。而这些措施也将继续成为未来几个月经济放缓的主要因素。不过鉴于中国对经济放缓的容忍度大幅提高，我们认为中国可能将继续保持紧平衡的态度来控制杠杆。
香港金管局 9 月 19 日宣布将发行 400 亿港元的外汇基金票据后，港元对美元大幅上涨 0.26%，因为市场担忧金管局可能继续从银行	不过，第二轮外汇基金票据发行后，银行体系的总结余仍将保持在 1800 亿港元的较高水平。因此，在众安招股结束及季末效应减退后，港元拆息料有所回落。这将再度推

体系中抽走资金。再加上市场对美联储年内第三次加息预期升温，以及众安保险招股引来资金需求上升，令一个月港元拆息一周内由 0.425% 上升至 0.549%。	高美元和港元保持较大息差的预期，并支持投资者逢高卖出港元。金管局副总裁余伟文也表示“利差可能导致美元最终走弱至 7.85。”有鉴于此，金管局短期内可能继续发行外汇基金票据（金管局副总裁余伟文也暗示增发可能），并支持美元兑港元在 7.8250 之前找到强劲阻力。不过，金管局进一步收水或只会导致港元拆息温和上扬。 ▪ 港元拆息能否快速赶上美元拆息仍将取决于美联储的加息步伐。如果美联储今年 12 月加息，我们预计三个月港元拆息将于年末达到约 1%。若美联储如点阵图所示于明年加息三次及扩大缩表规模，资金可能逐渐流出香港。这意味着港元拆息中期内将进一步上扬。而息差收窄则可能减轻港元的下行压力。 ▪ 其他方面，由于市场早已预料到标普会继穆迪之后下调中国及香港主权评级，港元和港股料不会就此消息作出太大反应。
--	---

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
▪ 中国 8 月银行代客结售汇未能转正。	▪ 从该数据分类来看。有几项指标的改变显示市场对人民币的情绪有所好转。譬如，结汇意愿进一步提高，由 7 月的 62% 上升至 62.2%。而购汇意愿则回落至 61.5%，这也是 2014 年 2 月以来的最低点。
▪ 香港 6 月至 8 月经季调后的失业率保持在 3.1% 的低位不变。	▪ 首先，贸易业的失业率由二季度的 3.1% 进一步下降至 2.8%。尽管我们担忧美国贸易保护主义和美国经济增速放缓的可能性对香港贸易业带来的影响，但是未来几个月圣诞节假期相关的强劲外需仍将支撑香港贸易业增长。因此，我们预计贸易业的失业率将徘徊在当前的强劲水平。第二，受惠于旅游业的复苏，消费和旅游相关行业的失业率稳定在两年低位 4.6%。而股市走牛及楼市稳健带来的财富效应也对居民消费带来支撑。第三，金融业的失业率持平于 2014 年 9 月录得的低位 2.1%，主要是受惠于股市走牛，以及跨境投资机制（如债券通）所增添的就业机会。整体而言，我们预计劳动力市场将维持紧俏，并支持本土消费。
▪ 澳门 8 月入境旅客人数按年微跌 0.56%，因为两个台风陆续到来，抵消了暑假效应的利好。由于台风影响酒店正常运作，且政府下令旅行社暂停接待旅行团，不过夜旅客同比跌幅扩大至 6.2%，而留宿旅客则按年增加	▪ 具体而言，来自中国内地的旅客人数按年增加 1.9%，增幅远小于 7 月份的 9.6%。另外，来自香港和台湾的旅客人数则分别按年进一步减少 10.5% 和 1.9%。至于近期对澳门兴趣高涨的韩国旅客，同比增幅也收窄至 30.8%，远不及前七个月的平均涨幅 41%。由于 9 月是传统的淡季，而且 9

4.8%。	月初整个地区仍致力于恢复市容市貌，当月旅游业的复苏料较为温和。直至 10 月份，在十一黄金周的带动下，旅游业才可能迎来更为强劲的增长动能。
-------	---

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周延续了对美元和一篮子货币的跌幅。其中美元/人民币一度上探 6.60，而人民币指数则回落至 94.54 附近。	人民币过去两周的回调受到部分投资者获利回吐以及企业购汇影响。不过具有讽刺的是，上周人民币的贬值通道却被评级机构标准普尔的降级打破。从 5 月穆迪降级后的表现来看，上周四人民币的小幅反弹也不算意外，这似乎也是中国投资者不关心评级的一种表态。

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