

摘要：

有别于 APEC 峰会，上周末的 G20 峰会上各国发表了联合声明。不过，声明并没有提及保护主义风险，反而是如美国总统特朗普所愿，提出了支持世界贸易组织（WTO）改革，并将于明年 G20 峰会上就此议题展开讨论。尽管如此，各国就建设一个更稳定和繁荣的世界达成共识，将有助全球市场改善风险情绪。

另外，中美元首会面后，美方宣布搁置明年 1 月 1 日上调关税计划 90 天。这个利好消息也将在短期内提振市场投资情绪。过去几个月内，中美贸易谈判缺乏进展，部分原因是美方对中方提出的需求不切实际。此次双方达成暂停升级关税等贸易限制措施的共识，反映出美方对中方的要求可能变得更加明确和实际。受惠于 G20 峰会带来的贸易相关好消息，今天人民币有所反弹。然而，暂停贸易战升级的期限只有 90 天，因此对人民币带来的支持未必可持续。随着这个消息逐渐被消化，市场将开始关注未来贸易谈判的细节，以判断贸易战的后续发展。同时，市场也可能把焦点逐渐转移至 12 月美联储政策会议，以及美国 12 月政府关门风险。

内部方面，中国将扩展系统重要性金融机构的名单。新名单将包含至少 30 家银行、10 家券商及 10 家保险公司，或机构的表内外资产总额不低于监管部门统计的同口径上年末该行业总资产的 75%。这将有助防止大型金融机构再度加杠杆，从而防范未来可能出现的系统性风险。此外，发改委宣布进一步扩大境内外资银行的中长期外债融资额度，以吸引更多长期的资金流入。

香港方面，10 月总贷款和垫款连跌第四个月，按月下跌 0.2%。内部因素方面，尽管 9 月底以来港元拆息有所回落，但贷款增速持续下滑，意味着楼市及股市出现调整对贷款需求造成了冲击。中美贸易战 9 月底升级，亦损害了企业的信心，从而削弱了本地贷款需求。外部因素方面，随着中国当局进一步推出支持民企融资的措施，中国大陆企业在海外融资的诱因减少。另外，美元和港元的利率和汇率携手向上，亦打压了中国大陆企业的海外融资的兴趣。整体而言，我们维持对总贷款和垫款增速的预期，即年初至今增幅由 10 月的 3.9% 逐渐收窄至 12 月的 3%。尽管贷款需求转弱，但由于港元储蓄存款大幅减少，港元贷存比率由 9 月的 85% 反弹至 10 月的 85.3%。在港元贷存比率及港元定期存款持续上升的情况下，即使贷款需求疲软，商业银行的融资压力仍可能加剧。若港元拆息于 12 月快速上升，并促使商业银行上调港元定息存款利率，部分商业银行或在 12 月美联储政策会议后，上调最优贷款利率及储蓄存款利率 12.5 个基点。其他方面，10 月出口及进口的同比增速分别由 9 月的 4.5% 及 4.8% 加快至 14.6% 及 13.1%。这主要是因为贸易商赶在美国明年 1 月上调中国商品进口关税税率至 25% 之前提早兑现订单。有鉴于此，我们怀疑强劲贸易增长的可持续性。更值得注意的是，若中美贸易战衍生出一场科技战，主要运输高科技产品的香港贸易业料难免受到冲击。

事件和市场热点

| 事件 | 华侨银行观点 |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none"> 中国将扩展系统重要性金融机构的名单。新名单将包含至少 30 家银行、10 家券商及 10 家保险公司，或机构的表内外资产总额不低于监管部门统计的同口径上年末该行业总资产的 75%。 此外，监管当局将针对系统重要性金融机构提出附加资本要求和杠杆率要求。 | <ul style="list-style-type: none"> 此举可能有助防范一系列宽松政策可能引发的金融机构乱象。近期，中国推出了一系列刺激措施，以放宽货币政策，及支持民企融资。扩展系统重要性金融机构的名单，将有助防止大型金融机构再度加杠杆，从而防范未来可能出现的系统性风险。 |
| <ul style="list-style-type: none"> 美国特朗普政府同意暂缓上调关税税率的计划 90 日，以提供更多时间给双方进行贸易谈判。如果双方未能在 90 天内就科技转移及知识产权等议题 | <ul style="list-style-type: none"> 中美双方一如预期未能于 G20 峰会上达成实际性协议。尽管如此，双方暂时休战，可以看作是中美两国愿意合作收窄分歧的正面讯号。 |

| | |
|---|---|
| <p>达成共识，美国将从 2019 年 4 月起把中国 2000 亿美元进口商品的关税税率由 10%上调至 25%。</p> | <ul style="list-style-type: none"> 过去几个月内，中美贸易谈判缺乏进展，部分原因是美方对中方提出的需求不切实际。此次双方达成暂停升级关税等贸易限制措施的共识，反映出美方对中方的要求可能变得更加明确和实际。 |
| <ul style="list-style-type: none"> 踏入月末和年末，短端港元流动性趋紧。美元/港元掉期点子全面收窄，而一个月港元拆息则由 11 月 23 日的 1.08%上升至 11 月 30 日的 1.2%。 美元/港元现价则由 7.83 回落至 7.82，主要是因为短端流动性趋紧，以及美联储主席鲍威尔的鸽派言论使美元走弱。 | <ul style="list-style-type: none"> 展望未来，我们预计年结效应，及 12 月上调最优贷款利率的预期，将促使港元流动性进一步抽紧。在此情况下，一个月港元拆息可能再次突破 2%，而三个月港元拆息则可能上试 9 月高位 2.28%。 货币方面，港元的后市表现将取决于港元流动性状况，以及美元的走势。尽管美联储主席发表鸽派言论，但我们依然认为紧俏的劳动力市场及稳健的经济增长将支持美联储于 12 月如期加息，并于 2019 年加息三次。在此情况下，美元短期内将保持相对强势。整体而言，即使 12 月港元流动性吃紧，可能击退套利交易，但也未必能够将美元/港元现价推至 7.80 下方，因港元升幅将受到强美元的限制。 |

主要经济数据

| 事件 | 华侨银行观点 |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> 中国官方制造业 PMI 进一步下滑至 50，为 2016 年 8 月以来最低水平。 | <ul style="list-style-type: none"> 其中，新订单指数由 50.8 下滑至 50.4，而进口指数亦由 47.6 下降至 47.1，反映本地需求进一步转弱。此外，尽管新出口订单指数由 46.9 反弹至 47，但仍暗示外部需求保持低迷。 生产指数由 52 下降至 51.9，意味着供应亦有所转弱。 原材料进口价格指数由 58 显著下挫至 50.3，暗示 PPI 生产价格指数将转弱。 整体而言，PMI 表现欠佳，意味着未来数月经济活动将逐渐转弱。 |
| <ul style="list-style-type: none"> 香港 10 月总贷款和垫款连跌第四个月，按月下跌 0.2%。 | <ul style="list-style-type: none"> 内部因素方面，10 月贸易融资连续两个月下跌，按年减少 2%至 2017 年 4 月以来最低的 4810 亿港元。至于占总贷款及垫款 65%的“在香港境内使用的贷款（不包括贸易融资）”，同比增速则放慢至 2010 年 1 月以来最弱的 0.3%，报 6.29 万亿港元。尽管 9 月底以来港元拆息有所回落，但贷款增速持续下滑，意味着楼市及股市出现调整对贷款需求造成了冲击。中美贸易战 9 月底升级，亦损害了企业的信心，从而削弱了本地贷款需求。 外部因素方面，在香港境外使用的贷款按年增长 6.5%（增速为 2016 年 12 月以来最弱）至 2018 年 2 月以来最低的 2.9 万亿港元。随着中国当局进一步推出支持民企融资的措施，中国大陆企业在外融资的诱因减少。另外，美元和港 |

| | |
|---|--|
| | <p>元的利率和汇率携手向上，亦打压了中国大陆企业的海外融资的兴趣。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 整体而言，我们维持对总贷款和垫款增速的预期，即年初至今增幅由 10 月的 3.9% 逐渐收窄至 12 月的 3%。 |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 港元活期和储蓄存款连跌四个月，并于 10 月份按年减少 14.8%。相反，港元定期存款连续五个月录得双位数升幅，并于 10 月份按年增长 22.4%。 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 因此，港元活期和储蓄存款占港元总存款的比例进一步下滑至 59.9%，为 2011 年 11 月以来最低，而定期存款的占比则上升至 40.1%，为 2011 年 11 月以来最高。更值得注意的是，由于港元储蓄存款大幅减少，港元总存款仅按年增加 1.2%，升幅为 2008 年 11 月以来最弱。因此，港元贷存比率由 9 月的 85% 反弹至 10 月的 85.3%。 ▪ 在港元贷存比率及港元定期存款持续上升的情况下，即使贷款需求疲软，商业银行的融资压力仍可能加剧。若港元拆息于 12 月快速上升，并促使商业银行上调港元定息存款利率，部分商业银行或在 12 月美联储政策会议后，上调最优贷款利率及储蓄存款利率 12.5 个基点。 |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港人民币存款按月增长 2.8% 或按年增长 14.3% 至 6173 亿人民币。 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 虽然人民币兑港元连跌七个月，且于 10 月份按月贬值 1.2%，但中国央行出手保卫人民币，使美元兑离岸人民币守住了 7 的关键水平。此外，中国财政部在香港发行点心债亦对香港人民币存款带来短线的提振作用。再者，由于离岸人民币持续贬值，市场对离岸人民币流动性趋紧的担忧情绪不断升温。因此，10 月份离岸人民币拆息显著上扬，并使境外人民币存款利率不顾中国央行的宽松立场持续高企。 ▪ 短期内，我们预计香港人民币存款将保持稳健增长。然而，如果人民币进一步贬值或美中息差出现倒挂现象，香港人民币存款有可能回落至 6000 亿人民币以下的水平。 |
| <ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 10 月零售销售额的同比增速由 2017 年 6 月以来最弱的 2.4% 反弹至 5.9%。尽管如此，10 月的升幅仍远低于 2018 年首十个月的平均值 10.8%。 | <ul style="list-style-type: none"> ▪ 具体而言，“食物、酒类及烟草”以及“百货公司商品”的零售销售额分别按年下跌 2% 及 0.9%，皆为 2018 年 1 月以来首次录得跌幅。这反映股市及楼市出现调整令财富效应减弱，从而打击本地的消费意欲。另外，美联储收紧货币政策及中美贸易战为香港经济前景蒙上阴影，并影响消费者对工资增长的预期。这也削弱本地消费需求。 ▪ 另一方面，耐用消费品的零售销售额同比升幅创今年 4 月以来最高的 14.3%。而鞋类、有关制品及其他衣物配件的零售销售额亦按年反弹 3.3%。这可能是因为黄金周假期及高铁通车带动中国旅客人数于 10 月份按年显著增长 15.4%。不过，珠宝首饰、钟表及名贵礼物的零售销售额按年仅增长 3.3%。可见，旅客的消费意欲依然低迷。 ▪ 展望未来，尽管基建改善可能为旅游业提供支持，但强港元、中国经济增长放慢及亚洲经济前景不明朗，这几个利 |

| | |
|---|---|
| | <p>淡因素仍可能继续削弱旅客消费意欲。整体而言，我们预期 2018 年全年零售销售按年增长 8%左右，而 2019 年则可能出现负增长。</p> |
| <ul style="list-style-type: none"> 香港 10 月出口及进口的同比增速分别由 9 月的 4.5%及 4.8%加快至 14.6%及 13.1%。 | <ul style="list-style-type: none"> 具体而言，来自中国内地及美国的进口分别按年增长 18%及 14.8%，而对中国内地及美国的出口则分别按年上升 17.8%及 10.3%。贸易业显著增长主要是因为去年同期基数较低，以及贸易商赶在美国明年 1 月上调中国商品进口关税税率至 25%之前提早兑现订单。 有鉴于此，我们怀疑强劲贸易增长的可持续性。尽管周末的习特会面驱使美国暂停上调关税，但目前 10%的关税仍可能导致香港贸易增速温和下滑。中美贸易战升级风险缓和 90 天后，美方依然可能上调关税。因此，我们依然担忧贸易战可能再度升级，从而逐渐增添全球经济前景的下行压力，削弱全球的需求，并扭转香港贸易业的升势。 更值得注意的是，美国可能继续针对中国的高科技行业。10 月份，香港的“电动机械、仪器和用具及零件”及“通讯、录音及音响设备和仪器”进口占总进口比率达 55%，而以上两项商品的出口则占总出口的 60%。若中美贸易战衍生出一场科技战，主要运输高科技产品的香港贸易业料难免受到冲击。 |
| <ul style="list-style-type: none"> 澳门 8 月至 10 月失业率维持在 2015 年以来的低位 1.8%不变。不过，就业人口由第三季的 387600 人减少至 386000 人，而劳动力参与率亦由 71.3%下降至 70.8%。 | <ul style="list-style-type: none"> 由此可见，尽管失业率持续在低位徘徊，但劳动力市场的前景并不明朗。按行业分析，第一，建筑业的就业人口按月减少 2.5%，这可能是由于一系列大型娱乐及基建项目陆续落成后，建筑工人的需求减少。第二，零售业的就业人口按月下跌 2%，主要受到该行业前景不明朗的影响。具体而言，强澳门元及亚洲经济前景欠佳，打击旅客消费情绪。而澳门经济增长放慢及股市回调则令本地消费转弱。第三，中国经济增速放缓，削弱博彩需求，从而导致博彩业的就业人口按月下跌 0.6%。 短期内，由于澳门经济及支柱行业的增速可能逐渐回落，我们担忧劳动力市场可能面临一定的下行压力。因此，未来数月失业率料上升至 1.9%。 |

| 人民币 | |
|---|--|
| 事件 | 华侨银行观点 |
| <ul style="list-style-type: none"> 随着美元收复由美联储主席鲍威尔鸽派言论带来的跌幅，人民币在 G20 峰会之前有所走弱。美元/人民币一度突破 6.95。 | <ul style="list-style-type: none"> 受惠于 G20 峰会带来的贸易相关好消息，今天人民币有所反弹。然而，暂停贸易战升级的期限只有 90 天，因此对人民币带来的支持未必可持续。随着这个消息逐渐被消化，市场将开始关注未来贸易谈判的细节，以判断贸易战的后 |

| | |
|--|---|
| | 续发展。同时，市场也可能把焦点逐渐转移至 12 月美联储政策会议，以及美国 12 月政府关门风险。 |
|--|---|

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