

摘要：

中国市场休市的一周，受美债收益率大幅上升影响，全球风险情绪再次恶化。央行再次宣布降准，有助于缓解外部冲击对中国金融市场的影响。此次 100 个基点的降准将为释放 1.2 万亿元，不过其中 4500 亿元将用来置换到期的 MLF，实际流动性注入则为 7500 亿元左右，不过这也已经超过之前几次降准。相对于 MLF，降准的普惠属性与目前的普惠金融政策相符合，因此有助于支持中小企业融资和民营融资，不过效果最终还是要取决于宽货币向宽信用的传导机制。

虽然央行表示此次降准对人民币的影响不大，但是随着中美利差再次缩窄，我们认为人民币将继续面临贬值压力。短期内中国可能更依赖于行政手段来控制人民币汇率。今天早上人民币中间价略高于预期。

中美关系在中国长假期间进一步恶化，目前来看，中美贸易战可能只是中美关系交恶的前菜，而未来中美关系可能已经超越了贸易问题。如果美国将其对中国的不满转化为政策的话，包括在南海军事演习或者继续利用台湾问题，这可能将使得市场在未来两个月继续面临更大的不确定性。国际舞台上，市场需要关注两个重要事件包括 11 月中的 APEC 会议以及 11 月底的 G20 会议，关注习近平主席是否与副总统蓬斯在 APEC 会议或者总统特朗普在 G20 会议上会面来缓解中美双方的分歧。

香港方面，季末及国庆节假期过后，港元流动性如期改善，因此导致一个月港元拆息在短短的一周内下跌超过 50 个基点至 1.76%。短期内，如果一个月及三个月港元拆息分别在 1.7%及 2.1%水平找到支持，或暗示资金面进一步改善的空间十分有限。在此情况下，港元或暂时不会触碰弱方兑换保证水平。中期而言，受两项因素的影响，我们预计港元拆息将逐步上升。首先，港美息差拉阔及全球流动性收紧，可能引致资金进一步流出香港。其次，短期因素如月结、年结及潜在大型 IPO 亦可能导致港元流动性趋紧。整体而言，我们预计年底一个月及三个月港元拆息将分别上试 2.45%及 2.5%。随着利率不断上升，香港楼市开始降温。8 月楼价指数按月下跌 0.1%，为 2016 年以来首次。9 月房屋成交量按年下跌 37.8%至 2017 年 1 月以来最低水平。短期内，除了借贷成本上扬之外，楼市还面临着一些下行风险。第一，股市回调令财富效应减弱。第二，6 月底推出的楼市措施加快了地产商推出新盘的步伐，同时亦将部分房屋需求转移到公屋市场。第三，中国经济增长放慢及中美贸易战，为香港经济前景蒙上阴影，并打击工资增长的预期。尽管如此，我们依然认为楼市调整转化为崩盘的机会不大。首先，楼市结构性供求失衡的情况难以在短期内改善。其次，自 2009 年底以来，金管局推出的八轮宏观审慎措施，有效地降低了新造按揭贷存比率及供款与收入比率。第三，我们预期港元利率将渐进而非急速地向上。整体而言，我们认为房屋成交量将保持低迷，而楼价指数则可能在 2018 年下半年及 2019 年或分别下跌 5%及 5%-8%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
中美关系在中国长假期间进一步恶化，尽管某外媒关于中国产业链黑客的文章被美国科技巨头企业批判以及科普，但是副总统蓬斯的最新发言显示美国对中国的不信任正在加剧。蓬斯的讲话涵盖了诸多领域，除了贸易之外还涵盖了大选，台湾问题以及宗教问题等。	- 目前来看，中美贸易战可能只是中美关系交恶的前菜，而未来中美关系可能已经超越了贸易问题。至于蓬斯的讲话是否意味着 21 世纪的新冷战开始还不好说。 - 鉴于中国在美国 11 月中期选举前不会与美方展开实质性的谈判，未来一个月中美双边关系很难好转。而如果美国将其对中国的不满转化为政策的话，包括在南海军事演习或者继续利用台湾问题，这可能将使得市场在未来两个月继续面临更大的不确定性。 - 国际舞台上，市场需要关注两个重要事件包括 11 月中的 APEC 会议以及 11 月底的 G20 会议，关注习近平主席是否

	与副总统蓬斯在 APEC 会议或者总统特朗普在 G20 会议上会面来缓解中美双方的分歧。
央行周日宣布降准 100 个基点，从 10 月 15 日开始生效。	- 根据央行的估算，此次 100 个基点的降准将为释放 1.2 万亿元，不过其中 4500 亿元将用来置换到期的 MLF，实际流动性注入则为 7500 亿元左右，不过这也已经超过之前几次降准。 - 相对于 MLF，降准的普惠属性与目前的普惠金融政策相符合，因此有助于支持中小企业融资和民营融资，不过效果最终还是要取决于宽货币向宽信用的传导机制。 - 由于过去一周市场风险情绪显著恶化，再加上中美贸易战对中国经济的影响开始显现，此次降准有助于缓解外部冲击对中国金融市场的影响。 - 虽然央行表示此次降准对人民币的影响不大，但是随着中美利差再次缩窄，我们认为人民币将继续面临贬值压力。短期内中国可能更依赖于行政手段来控制人民币汇率。今天早上人民币中间价略高于预期。
季末及国庆节假期过后，港元流动性如期改善，因此导致港元拆息全线回落。其中，一个月港元拆息在短短的一周内下跌超过 50 个基点至 1.76%。自 9 月 21 日以来，港元兑美元亦贬值 0.3%。	- 此外，继各大银行宣布上调最优贷款利率后，市场对港美息差收窄的预期降温。因此，套利交易回归拖累港元受压。由于港元流动性依然充裕，我们对于银行决定加息之前并非仅参考流动性的观点得以强化。比起流动性，9 月银行加息的驱动力，主要还是港元拆息高企及定期存款利率上调造成的融资成本上升。短期内，如果一个月及三个月港元拆息分别在 1.7%及 2.1%水平找到支持，或暗示资金面进一步改善的空间十分有限。在此情况下，港元或暂时不会触碰弱方兑换保证水平。月末效应甚至可能令港元拆息及汇率再度反弹。 - 中期而言，受到两项因素的影响，我们预计港元拆息将逐步上升。首先，港美息差拉阔及全球流动性收紧，可能引致资金进一步流出香港。届时，港元流动性可能逐渐收缩，从而推高港元拆息。其次，短期因素如月结、年结及潜在大型 IPO 亦可能导致港元流动性趋紧，并推升港元拆息。整体而言，我们预计年底一个月及三个月港元拆息将分别上试 2.45%及 2.5%。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
香港 8 月楼价指数由历史高位回落，按月下跌 0.1%，为 2016 年 3 月以来首次。9 月房屋成交量按年下跌 37.8%或按月下跌 27.4%至 2017 年 1 月以来最低水平 3500 宗。房屋成交额亦按年下跌	疲软的数据反映楼市降温。短期内，楼市持续面临几个下行风险。第一，股市回调令财富效应减弱。第二，6 月底推出的楼市措施加快了地产商推出新盘的步伐，同时亦将部分房屋需求转移到公屋市场。第三，借贷成本上升。过

18.1%或按月下滑 20.7%至 370 亿港元，为 2017 年 8 月以来最弱。 由于楼市降温，一些香港地产发展商开始推出优惠吸引买家，如现金回赠及低按揭贷款利率。	去两个月，各大银行纷纷上调了 H 按计划的锁息上限，并于 2006 年来首次上调最优贷款利率。由于我们预计港元拆息将逐步上升，各大银行可能在 2019 年底前进一步上调最优贷款利率约 50 个基点。第四，中国经济增长放慢及中美贸易战，为香港经济前景蒙上阴影，并打击工资增长的预期。 尽管如此，我们依然认为楼市调整转化为崩盘的机会不大。首先，楼市结构性供求失衡的情况难以在短期内改善。2017 年自置居所住户占家庭住户总数的比例只有 49.2%，远低于 2000-2017 年的平均值 52.3%。需求方面，本地家庭住户总数持续录得约 1.5%的同比升幅。供应方面，今年首 7 个月，房屋落成量及动工量分别按年下跌 19.5%及 34.5%至 9168 个及 8805 个单位，远低于政府的目标。其次，自 2009 年底以来，金管局推出的八轮宏观审慎措施，有效地带动新造按揭贷存比率由 64%下降至 8 月的 45.5%，而供款与收入比率亦由 40.8%下滑至 34.7%。第三，我们预期港元利率将循序渐进而非急速地向上。整体而言，我们认为房屋成交量将保持低迷，而楼价指数则可能在 2018 年下半年及 2019 年或分别下跌 5%及 5%-8%。
香港 8 月零售销售额按年增长加快至 9.5%。	鞋类、有关制品及其他衣物配件，以及珠宝首饰、钟表及名贵礼物的零售销售额分别按年增长 7%及 21.6%。这反映出旅游业向好及旅客消费力强劲。8 月份，内地旅客人数（占访港旅客总人数的 82%）连续一年录得同比升幅，按年增加 22%。不过，由于中国经济增长放慢、人民币转弱及中美贸易风险增添亚洲经济前景的不确定性，我们认为未来数月内，旅客人数及旅客消费的增速或逐渐放慢。另一方面，超级市场货品的零售销售额按年增速下滑至今年 1 月以来最慢的 0.3%。而耐用消费品的零售销售额同比升幅亦收缩至 2017 年 10 月以来最小的 0.3%。数据反映本地消费情绪转弱，这可能受到两项因素的影响。首先，本地经济增长放慢拖累工资增长的前景。其次，股市转弱及楼市出现调整令财富效应减弱。这叠加高基数效应，意味着未来数月内零售销售额的增速可能温和回落。
澳门 9 月博彩业毛收入按月下跌 17.3%（按年增长 2.8%）至一年低位 219.5 亿澳门元。	这可能受到两项因素的影响。首先，受到台风山竹的吹袭，所有澳门博彩活动暂停 33 个小时。这可能导致博彩毛收入减少约 11.5 亿澳门元。其次，贵宾厅博彩需求转弱。中国经济增长放慢、人民币偏弱、反洗黑钱的相关政策风险及借贷成本上升，这几个因素叠加可能削弱高端赌客的博彩意欲。不过，十一黄金周首四天，入境旅客总人数及中国内地旅客分别按年增长 21.4%和 32.8%。假期效应及港

	珠澳大桥即将通车，可能为澳门的旅游业及博彩业提供一定支持。然而，由于亚洲经济前景不明朗，加上澳门元偏强，我们依然担忧赌场中场业务可能也面临一些下行压力。整体而言，我们预期博彩业毛收入 2018 年的按年增长约为 15%，而 2019 年按年增长则可能放慢至 2%-5%。
--	--

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.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

Co.Reg.no.:193200032W