

摘要:

中国 8 月主要经济指标与市场预期一致，不过固定资产投资增幅进一步放缓至历史新低的 5.3%。基础建设投资继续拖累固定资产投资。从好的方面来看，中美贸易战的升级对中国制造业的影响并不显著。8 月中国制造业产出和投资数据依然保持稳健。不过，M1 增幅继续回落意味着企业对未来不确定性的担忧上升。这可能暗示未来经济活动可能放缓。物价方面，8 月通胀率走高，不过原未失控，我们认为今年通胀率不会成为货币政策的制约。

随着近期国内资本市场波动加剧，中国政府更关注预期管理。中国国务院金融稳定与发展委员会表示将保持证券、债券、信用市场稳定，同时保持流动性合理以及汇率均衡稳定。中国在暂停逆回购 15 天之后重启了逆回购为市场注入流动性。但副作用是可能会对人民币贬值带来压力。中国似乎继续想在货币宽松和汇率稳定之间形成有挑战的微妙均衡。不过如果中国继续注入流动性的话，将会为人民币带来贬值压力。

中国商务部确认收到了美国方面重启贸易谈判的邀请。中美贸易战方面，特朗普和财长努钦一个白脸一个红脸。消息面上也比较混乱。特朗普继续坚持要执行对中国 2000 亿进口征收额外关税，不过关税税率可能回到最早的 10%。对于中国来说，美方混乱的信息或许也让中国更倾向于以不变应万变。鉴于特朗普国内面临的压力从糟糕变得更糟。目前中国似乎也不着急回到谈判桌。本周市场将关注中方的回应，以及中方将派谁去美国展开新一轮贸易谈判。从中也可以判断中国的态度。

尽管短期内的焦点转移到增长和金融稳定上，中国并未减少对杠杆率的控制以及推动改革的决心。中国明确指出推动国有企业平均资产负债率到 2020 年较 2017 年底降低 2%。此外中国也允许合格的境外个人可以在中国境内开设股票账户。

香港方面，恒生指数自 9 月 5 日起连跌六个交易日，并于 9 月 12 日进入熊市，较今年 1 月达到的周期高位下挫 20%。随后，美国提议与中国进行新一轮谈判的消息，带动港股反弹。不过，特朗普表示没有感到压力要与中国达成贸易协议。由于中美双方短期内达成贸易协议的难度较大，上周股市的反弹可能较为脆弱。另外，海底捞 IPO 仅集资 78 亿港元，远不及美团 IPO 的集资额 300 亿港元。这意味着海底捞冻结的资金规模可能相对有限。随着 IPO 冻结或预留的资金逐渐回流市场，港元拆息可能回吐近期的部分升幅。而美联储 9 月议息会议将近，则可能推升市场对港美息差拉阔的预期，从而鼓励套利交易。若金管局再度出手接盘，再加上季结因素，料带动港元拆息上升。整体而言，我们预期 9 月底一个月及三个月港元拆息将分别上试 1.8% 及 2.1%。除了港元拆息向上之外，港元定期存款利率上升带动相关存款急增，也抬高了银行业的融资成本。因此，我们维持银行业年内将上调最优贷款利率 25 个基点的观点。**澳门方面**，2 月政府为本地首置买家推出的利好措施，效用正逐渐减退。利率逐步上升、股市调整削弱财富效应，以及中国经济下行风险和贸易战为澳门经济前景蒙上阴影，这几个因素打击了整个房屋市场的需求。整体而言，我们预期房屋成交（7 月按月下跌 6.8% 至 973 宗）将保持淡静。不过，由于新屋供应量增长缓慢，楼价（年初至 7 月上升 8.5% 至每平方米 105,332 澳门元）料维持在每平方米 100,000 澳门元左右。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
从 9 月 15 日开始，合格的境外个人可以在中国境内开设股票账户。合格的境外个人包括在华工作的外国人以及在海外中资机构工作并收到类似股权报酬的外国人。	中国进一步推进金融改革的步伐没有被中美贸易战打断。除了通过 QFII，RQFII 和股票通等机构渠道投资外，目前的投资渠道已经扩大到个人。而近期中国股市的大幅回调，也将吸引更多外资参与到中国股票市场。

中国商务部确认收到了美国方面重启贸易谈判的邀请。	中美贸易战方面，特朗普和财长努钦一个白脸一个红脸。消息面上也比较混乱。特朗普继续坚持要执行对中国 2000 亿进口征收额外关税，不过关税率可能回到最早的 10%。对于中国来说，美方混乱的信息或许也让中国更倾向于以不变应万变。鉴于特朗普国内面临的压力从糟糕变得更糟。目前中国似乎也不着急回到谈判桌。本周市场将关注中方的回应，以及中方将派谁去美国展开新一轮贸易谈判。从中也可以判断中国的态度。
中国国务院金融稳定与发展委员会召开了第三次会议	第三次会议更多强调了预期管理，表示将保持证券、债券、信用市场稳定，同时保持流动性合理以及汇率均衡稳定。总体来看，要在同一时间保持所有的主要资产价格稳定是一个很大的挑战。
中国在暂停逆回购 15 天之后重启了逆回购为市场注入流动性。上周共注入 3300 亿元。	逆回购的重启即是对冲季末的流动性需求，同时也是一种预期管理，旨在稳定资本市场。不过副作用是可能会对人民币贬值带来压力。
中国印发了加强国有企业资产负债约束的指导意见。明确指出推动国有企业平均资产负债率到 2020 年较 2017 年底降低 2%。	尽管短期内的焦点转移到增长和金融稳定上，中国并未减少对杠杆率的控制。这也再次提醒了市场中国不会回到以前大水漫灌的老路。
因短端流动性趋紧，9 月 14 日，美元兑港元回落至一个月新低 7.8475。一个月港元拆息亦由 9 月 11 日的 1.62%反弹至 9 月 14 日的 1.7%。	- 由于美团 IPO 冻结的 25.9 亿港元要等到 9 月 19 日才回流市场，在这样的情况下，海底捞进行招股，恰逢港股反弹，使市场担忧短端港元流动性因 IPO 反应热烈而趋紧。因此，部分市场参与者再次囤积港元资金，并推高港元拆息及美元/港元的掉期点子。 - 不过，特朗普表示没有感到压力要与中国达成贸易协议。由于中美双方短期内达成贸易协议的难度较大，上周由中美重启谈判的憧憬所带动的股市反弹可能较为脆弱。另外，海底捞 IPO 仅集资 78 亿港元，远不及美团 IPO 的集资额 300 亿港元。这意味着海底捞冻结的资金规模可能相对有限。随着 IPO 冻结或预留的资金逐渐回流市场，港元拆息可能回吐近期的部分升幅。 - 而美联储 9 月议息会议将近，则可能推升市场对港美息差拉阔的预期，从而鼓励套利交易。若金管局再度出手接盘，再加上季结因素，料带动港元拆息上升。整体而言，我们预期 9 月底一个月及三个月港元拆息将分别上试 1.8% 及 2.1%。除了港元拆息向上之外，港元定期存款利率上升带动相关存款急增，也抬高了银行业的融资成本。因此，我们维持银行业年内将上调最优贷款利率 25 个基点的观点。

▪ 恒生指数自 9 月 5 日起连跌六个交易日，并于 9 月 12 日进入熊市，较今年 1 月达到的周期高位下挫 20%。 ▪ 9 月至今，经深港通及沪港通南下的资金净流入 68.5 亿人民币，虽优于 8 月份净流出 98.5 亿人民币，但仍远不及 2014 年 11 月至 2018 年 7 月的月平均净流入 235 亿人民币。	▪ 可见，新兴市场动荡、中美贸易关系恶化，以及中国经济增长在货币及财政宽松的情况下依然放缓，这几个因素叠加打击了香港股市的投资情绪。 ▪ 近期，美国劳动力市场维持紧俏，并支持工资增速保持强劲。其他发达国家的劳动力市场也出现类似的现象。这意味着短期内其他主要央行可能跟随美联储的步伐逐步收紧货币政策。在此情况下，资金可能继续流出新兴市场，从而增添香港股市的下行压力。而股市低迷，则可能打击商家、投资者及消费者的情绪。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国 8 月社会融资总量增长 1.52 万亿元，超过市场预期，不过新增人民币贷款则放缓至 1.28 万亿元，略低于市场预期。 ▪ 广义货币供给 M2 增幅再次放缓，由 7 月的 8.5% 回落至 8.2%。而狭义货币 M1 增幅则跌至 3 年半的低点 3.9%。	▪ 新增人民币方面，居民部门融资需求依然强劲，虽然中国政府已经收紧对居民部门的短期贷款审核，确保短期短款不会流入房地产市场，但短期贷款依然增长 2598 亿元。强劲的短期贷款似乎不支持目前的消费降级的说法。不过对企业贷款依然低迷，其中对企业的中长期贷款由 7 月的 4875 亿元下滑至 3425 亿元，而票据贷款大幅增长 4090 亿元，创下 2009 年的新高。票据贷款大幅上升显示在信用风险上升的大环境中，银行更倾向于短期贷款。 ▪ 8 月社会融资总量的反弹主要受债券融资反弹的支持。8 月债券发行大幅上升 3376 亿元，利率的回落为债券的发行营造了空间。表外贷款继续回落，委托贷款、信托贷款和未承兑贴现票据分别下滑 1207 亿元，688 亿元和 779 亿元。表外融资存量同比下滑 3.8%。 ▪ M1 增幅进一步的下滑令市场担忧。历史关系显示 M1 增幅与中国的 GDP 增幅呈正相关。虽然这个关系过去两年被中国的去杠杆弱化，但是过去几个月去杠杆淡化后，M1 增幅继续回落意味着企业对未来不确定性的担忧上升。这可能暗示未来经济活动可能放缓。
▪ 中国 8 月消费者物价指数同比增幅由 7 月的 2.1% 上升至 2.3%，不过生产者物价指数则放缓至 4.1%。	▪ 消费者物价指数略高于市场预期，主要受食品价格和房租价格上涨的影响。8 月食品价格环比上涨 2.4%，其中蔬菜价格和猪肉价格环比上涨 9%和 6.5%，山东水灾和非洲猪瘟的爆发推动食品价格上涨。此外，近期房租价格的上升也开始影响消费者物价指数走势，其中消费者物价指数中的房租价格环比上涨 0.6%，创下 17 年 2 月以来的最快增幅。不过虽然房租价格上涨，但是不包括食品和燃料的核心消费者物价指数依然保持稳定，环比增长 0.2%，较 7 月回落 0.1%。我们认为随着食品价格渐渐趋稳，未来通胀率

	大幅上升的可能性不大。而由于中国进口多为中间产品而非消费品，中美贸易战的恶化对中国通胀的影响不会很大，而历史经验也显示中国通胀率与进口价格的相关性并不大。因此，年底内消费者物价指数可能会保持在 2.5%左右。 - 生产者物价指数虽然受原材料价格上升影响，但是受基数因素影响，生产者物价指数同比开始下滑。未来几个月预计同比增幅还将继续回落。 - 总体来看，我们认为未来几个月，虽然有中美贸易战等不确定因素影响，但是物价压力可控，不会成为货币政策的制约。
- 中国 8 月主要经济指标与市场预期一致，不过固定资产投资增幅进一步放缓至历史新低的 5.3%。 8 月工业产出小幅反弹，由 7 月的 6% 反弹至 6.1%。 - 零售销售同样由 8.8% 反弹至 9%。	- 基础建设投资继续拖累固定资产投资。1-8 月基建投资增幅放缓至 4.2%，创下新低。表外融资的进一步萎缩可能成为制约基建投资的主要因素。不过鉴于中国政府已经要求地方政府加快专项债的发行，我们认为固定资产投资增幅可能已经接近底部。 - 房地产相关的数据依然较为稳健。地产投资前八个月同比增长 10.1%，比 1-7 月 10.2% 的增幅小幅回落。零售销售方面，装潢材料以及家具等消费同比分别增长 7.9% 和 9.5%。 - 从好的方面来看，中美贸易战的升级对中国制造业的影响并不显著。8 月中国制造业产出和投资数据依然保持稳健。其中产出同比增长 6.1%，而投资则同比增长 7.5%。
香港：随着楼市逐步降温，8 月涉及买家印花税、双倍印花税及额外印花税的物业成交量及成交额连跌两个月下至近五个月低位，其中成交量按月下跌 11.1% 至 3154 宗，而成交额则按月下跌 8.9% 至 25.78 亿港元。	- 更值得注意的是，涉及双倍印花税的房屋成交量及成交额分别按月下跌 14.3% 至 2831 宗及按月下跌 13% 至 18.7 亿港元。这反映借贷成本上升、贸易战的忧虑、经济前景的不确定性以及股市转弱，这几个因素叠加正不断削弱投资者的信心。因此，我们预期未来数月内房屋成交量将持续下跌，而楼价亦可能进一步下滑。在此情况下，未来数季房屋成交衍生的印花税收入可能有所减少，而 2017-18 年度的财政收入也可能因此受压，从而阻碍政府扩大财政刺激。 - 相反，涉及买家印花税（由非本地买家及公司缴纳）的房屋成交量按月上升 36.8% 至 275 宗。由此可见，尽管政府采取一系列限制非本地买家的楼市调控措施，但海外买家需求依然强劲。展望未来，若政府推出更多限制非本地买家的调控措施，楼市增速及涉及房屋成交衍生的印花税收入料进一步下滑。
澳门 7 月房屋成交量按月下跌 6.8% 至 973 宗。而新批居民按揭贷款则按月减少 29.3%（或按年减少	受澳门政府今年 2 月推出的楼市调控措施影响，楼市投机需求显著转弱。非首置买家占总成交的比例由 2017 年约

9.4%) 至 52.3 亿澳门元。另外，平均楼价按月下滑 10%至每平方米 105,332 澳门元，不过年初至 7 月仍上升 8.5%。	30%下滑至不足 4%。因此，2018 年 3 月至 7 月的每月平均房屋成交量，由去年同期的 1078 宗下跌至 935 宗。 - 此外，2 月政府为本地首置买家推出的利好措施，效用正逐渐减退，因为市场对借贷成本逐渐上升及经济增长放慢的担忧，打击了整个房屋市场的需求。 - 展望未来，我们预期房屋需求将逐步减弱，这背后主要有三个原因。第一，随着全球主要央行开始收紧货币政策，港元拆息及最优贷款利率料逐渐上升。第二，全球货币政策收紧，以及贸易战的忧虑可能加剧股市的调整，并削弱财富效应。第三，贸易战为亚洲经济前景蒙上阴影，加上中国经济增长放慢，可能导致澳门的经济增速逐步下滑。整体而言，我们预期房屋成交将保持淡静。不过，由于新屋供应量增长缓慢（2018 年 1 月至 7 月，房屋落成量及动工量分别按年下跌 42%及 69%），楼价料维持在每平方米 100,000 澳门元左右。
---	---

人民币	
事件	华侨银行观点
- 尽管上周美元总体走弱，但人民币市场上美元需求依然强劲。而贸易战消息面的变化也带动人民币上下波动。 - 人民币指数上周回落，由 93.5 回落至 93 左右。	人民币继续被贸易战和货币宽松两个主题影响。对于美国邀请中国重启谈判的新闻一度对人民币起到支撑。但是未能持久，随着中国重启逆回购以及特朗普的威胁再次为人民币带来了贬值压力。本周将继续关注贸易战争对人民币汇率的影响。

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