

大中华地区一周回顾

7 October 2019

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

上周中国国庆假期，市场相对安静。10月1日的国庆阅兵和庆典再次呈现了高水平。不过最让人意外的要数当代年轻人的爱国情怀。这一代在社交媒体中长大，受韩流文化和西方文化影响的年轻人从不吝啬对国家的祝福和喜爱。在社交媒体时代，当代年轻人发自内心的爱国情怀着实令人意外。

这种大环境的变化，或许受美国极限施压的催化，或许受香港动荡升级的催化也或许受过去40年中国取得的成就催化。不过内部的团结将或许给中国政府在国际舞台上的谈判带来支持。本周市场将重点关注与10日开始的新一轮中美贸易谈判。

香港方面，8月港元存款创2018年5月以来最大按月跌幅。香港金管局指出这背后部分原因为8月市场集资活动较7月减少。与此同时，美元存款（扣除外汇基金存放于认可机构的外币存款）及人民币存款分别按月增加0.2%及4.6%。这显示投资者可能因港元利率相对失色，以及担忧资金外流可能冲击联汇制度，而将部分港元存款转为人民币或美元存款。从好的方面来看，随着商业银行上调港元定期存款利率，以及百威亚太回归香港上市，港元存款于9月首三个星期出现小幅上升。展望未来，若港元存款维持同比涨幅（8月按年增长1.8%），而非如2003年和2008年般持续按年下跌，则无需过度解读港元存款的按月波动。

尽管如此，市场仍时刻警惕资金外流风险。上周五香港政府动用紧急权利颁布《禁止蒙面法》。但未能缓解对资金外流的担忧，伴随着美元/港元现货价格一度上升至7.8444，以及美元/港元远期掉期点子全线上扬。从好的方面来看，无论是美元/港元现价还是掉期点子，皆没有持续向上。这意味着市场目前仍采取观望的态度。因此，在港美息差有限的情况下，美元/港元现价未必轻易触及7.85。然而，除非社会事件告一段落，否则市场仍将持续担忧资金外流风险，而旅游业、零售业、餐饮业、运输业及房地产行业亦可能继续面临下行风险。就旅游业而言，在政治不稳及港元偏强的影响下，我们预期香港的旅游业及旅客消费将维持疲软。这加上本地消费低迷，强化了我们今年零售销售额跌约10%的观点。楼市方面，在今年余下时间内，我们预计房屋成交量将维持较低水平，而楼价指数的涨幅（8月份较去年底上涨8.5%）则将接续收窄。

大中华地区一周回顾

7 October 2019

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
上周五香港政府动用紧急权利颁布《禁止蒙面法》。	- 对此，香港货币和利率市场作出一定的反应，例如美元/港元现货价格一度上升至 7.8444，而美元/港元远期掉期点亦全线上扬，其中 12 个月期掉期点更上升至溢价水平。这背后的原因可能是市场担忧资金外流风险升温。 - 从好的方面来看，无论是美元/港元现价还是掉期点，皆没有持续向上。这意味着市场目前仍采取观望的态度。因此，在港美息差有限的情况下，美元/港元现价未必轻易触及 7.85。
金管局《货币与金融稳定情况半年度报告》指 2019 年第二季家庭负债占 GDP 的比率上升至纪录新高的 75.5%。	- 从好的方面来看，2019 年第二季的按揭贷款拖欠率维持在 0.02% 的低位。虽然新批按揭贷款的平均按揭成数由 2018 年第 4 季的 45.5% 上升至 2019 年第二季的 47.5%，但这远低于 2009 年第三季金管局推出首轮逆周期宏观审慎监管措施前的 64%。此外，新批按揭贷款的偿债指数由 2018 年第四季 49.0 下降至 2019 年第二季的 48.9，反映家庭债务偿还能力仍然稳健。 - 展望未来，由于股市及楼市表现疲软，加上消费情绪审慎，我们预期下半年家庭负债的增长将放慢。尽管美联储今年以来减息两次并可能继续下调利率，惟香港银行业总结余较少可能限制港元利率的下行空间。换言之，美联储的宽松措施应该未能改善家庭债务负担能力，或推动家庭负债增长。此外，由于本地经济前景不明朗，居民对裁员的忧虑升温，且工资增长前景有所转弱。在此情况下，家庭债务偿还能力可能下降。根据金管局的敏感度测试显示，若家庭收入下跌 10% 而其他因素不变，偿债指数可能由 48.9 显著上升至 54.3。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
香港 8 月零售销售额（按年下跌 23%）创有纪录以来最大单月跌幅，主要是因为消费情绪疲弱及旅游业显著转弱。	一方面，由于旅游业受重大冲击，衣服及鞋类（按年下跌 33.4%）、珠宝及手表（按年下跌 47.4%）及药物及化妆品（按年下跌 30%）的零售销售额跌幅扩大。在港元兑其他主要货币尤其是人民币保持强势，以及示威活动持续的情况下，8 月访港人数（按年减少 39.1%）创 2003 年以来最大跌幅。另一方面，食品、酒类饮品及烟草（按年减少 0.3%）及耐用消费品（按年下跌 14.3%）的零售销售额亦

大中华地区一周回顾

7 October 2019

	继续下跌。由此可见，近期楼市回调削弱财富效应，从而打击消费情绪。而贸易战及本地政治不确定性持续发酵，增添居民对劳动力市场及工资增长前景的忧虑，亦降低本地消费意欲。其他方面，百货公司商品的零售销售额按年大跌 29.9%，这可能与示威活动影响百货公司正常运作有关（大部分商场于国庆日关闭）。 ▪ 展望未来，由于示威活动尚未出现平息的迹象，且港元维持偏强表现，我们预期香港的旅游业及旅客消费将维持疲软。这加上本地消费低迷，强化了我们今年零售销售额跌约 10% 的观点。在此情况下，零售业的就业状况及商铺市场很可能进一步转弱。
▪ 香港 8 月房地产价格指数创 2018 年 9 月以来最大单月跌幅，按年跌 1.2%。另外，截止 9 月 29 日，追踪二手房屋价格的 CCL 指数连跌第六周，并跌至 24 周新低。	▪ 尽管 9 月房屋成交量同比跌幅收窄至 1.5%，但这主要是因为上一轮楼市调整始于去年 9 月，从而造成低基数。事实上，房屋成交量连跌第四个月，并创 2018 年 12 月以来最低的 3447 宗。总括而言，这反映楼市投资情绪渐趋低迷，而背后的原因则主要包括本地经济前景不明朗、社会事件持续发酵、贸易战风险萦绕、裁员担忧升温，以及本地利率高企（部分银行上调 H 按的锁息上限至 2.625%）。除此之外，短期供应增加也为楼价增添了下行压力。随着政府推进空置税条例草案，地产商纷纷提早推出新盘，并通过提供优惠应对疲软的需求。这最终驱使业主也下调叫价。展望今年余下时间，我们预计房屋成交量将维持较低水平，而楼价指数（8 月份较去年底上升 8.5%）则将下跌 3.5%-8.5%。 ▪ 然而，长期而言，楼市的下行空间也可能依然受限于短缺的楼市供应以及利率下降的预期。就长期供应而言，今年前九个月房屋开工量按年减少 55% 至 4207 个单位。我们将密切关注 10 月中左右公布的施政报告，且看政府将如何解决长期楼市供需不平衡的问题。
▪ 香港 8 月总贷款和垫款按年增速稍微加快至 5.1%。	▪ 由于贸易活动疲弱，贸易融资连跌一整年，按年减少 6.1%。在香港使用的贷款（不包括贸易融资）意外地按年增长 6.1%，升幅有所扩大。不过，同月按揭贷款的申请宗数及新批按揭贷款分别按月下跌 26.5% 及 2.8%（或按年减少 5.1%）。近期，部分商业银行上调 H 按的锁息上限及削减新造按揭和转按的现金回赠。这加上楼市回调可能拖慢按揭贷款的增长。此外，中美贸易战再度升级、本地政治不确定性持续发酵，以及本地利率高企，也可能打击消费及商业情绪。因此，我们怀疑本地贷款需求反弹的可持续

大中华地区一周回顾

7 October 2019

	性。 ▪ 其他方面，在香港境外使用贷款的按年增速加快至 4.8%。不过，这似乎未能持续，因为随着中国央行回归传统货币宽松如推出全面及定向降准，内地企业可能更倾向于境内融资。 ▪ 简而言之，在内忧外患的影响下，我们预计总贷款和垫款的增长将于未来数月放慢，而截至年底则可能仅录得低单位数升幅。
▪ 8 月份，港元贷存比率上升至 2002 年 4 月以来最高的 90.1%，因为港元存款按月减少 1.6%，而港元贷款则按月下降 0.3%。	▪ 8 月港元存款创 2018 年 5 月以来最大按月跌幅。香港金管局指出这背后部分原因为 8 月市场集资活动较 7 月减少。与此同时，美元存款（扣除外汇基金存放于认可机构的外币存款）及人民币存款分别按月增加 0.2% 及 4.6%。这显示投资者可能因港元利率相对失色，以及担忧资金外流可能冲击联汇制度，而将部分港元存款转为人民币或美元存款。从好的方面来看，随着商业银行上调港元定期存款利率，以及百威亚太回归香港上市，港元存款于 9 月首三个星期出现小幅上升。展望未来，只要港元存款维持同比涨幅（8 月按年增长 1.8%），而非如 2003 年和 2008 年般持续按年下跌，我们则无需过度解读港元存款的按月波动。 ▪ 其他方面，港元活期和储蓄存款按月下跌 3.2%，而港元定期存款则按月上升 0.5%。因此，港元活期和储蓄存款占总港元存款的比例回落至 2009 年 1 月以来最低的 55.6%。这加上高企的港元贷存比率反映商业银行的融资压力仍然较大。因此，香港商业银行不顾美联储减息继续维持最优惠贷款利率不变。 ▪ 由于 9 月份商业银行以高利率争夺港元定期存款，银行的融资成本可能进一步上升。在季结因素消退后，融资压力可能稍微缓和。不过，由于银行业总结余较少、有牌照银行数量增添加剧银行业竞争、潜在大型 IPO 及季节性因素，港元利率的下行空间可能有限。另一方面，尽管短期内贷款增长可能放慢，惟在市场充斥着内外不确定因素的情况下，港元存款的增长亦可能保持缓慢。因此，港元贷存比率高企及港元活期和储蓄存款比率较低，可能令商业银行继续维持最优惠贷款利率不变。
▪ 香港 8 月人民币存款按月增加 4.6% 至 6441 亿元人民币。	▪ 中美贸易战再度升级，令人民币兑港元于 8 月显著贬值 3.4%。尽管如此，由于人民币利率相对较高，且港元前景不太明朗，8 月港元存款依然较为吸引。展望未来，因人民币在 8 月显著贬值后逐渐趋稳，且投资者对人民币的情

大中华地区一周回顾

7 October 2019

	绪远比过去几年理性，我们预期香港的人民币存款短期内将企稳在 6000 亿元人民币以上的水平。
▪ 澳门 9 月博彩毛收入按年轻微反弹 0.6%至 221 亿澳门元，主要是因为假日效应（于中秋节期间，访客人数按年增长 12.8%）及去年同期的低基数效应（去年 9 月台风山竹曾令所有赌场关闭 33 小时）。	▪ 展望十月份，旅游业及博彩业可能受惠于十一黄金周及基建改善。不过，由于中国经济放慢、澳门元偏强及近期香港社会不稳定衍生负面溢出效应，旅游业及博彩毛收入的增长料保持温和。此外，与反洗钱相关的政策风险可能继续打压高端赌客的博彩需求。因此，我们预期 2019 年全年博彩毛收入（1-9 月按年下跌 1.7%）可能跌约 2%。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 上周中国黄金周休市，离岸市场上，人民币主要参照美元走势。	▪ 今天早盘受贸易谈判新闻影响，离岸人民币开盘走弱，美元/人民币重新上探 7.13。本周市场将重点关注贸易谈判的进展。

大中华地区一周回顾

7 October 2019

Treasury Research & Strategy

OCBC Greater China Research

Tommy Xie

Xied@ocbc.com

Carie Li

Carierli@ocbcwk.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 Bank, its related companies, their respective directors and/or employees (collectively "Related Persons") may or might have in the future interests in the investment products or the issuers mentioned herein. Such interests include effecting transactions in such investment products, and providing broking, investment banking and other financial services to such issuers. OCBC Bank and its Related Persons may also be related to, and receive fees from, providers of such investment products.

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).

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告所包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您的个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。

Co.Reg.no.:193200032W