



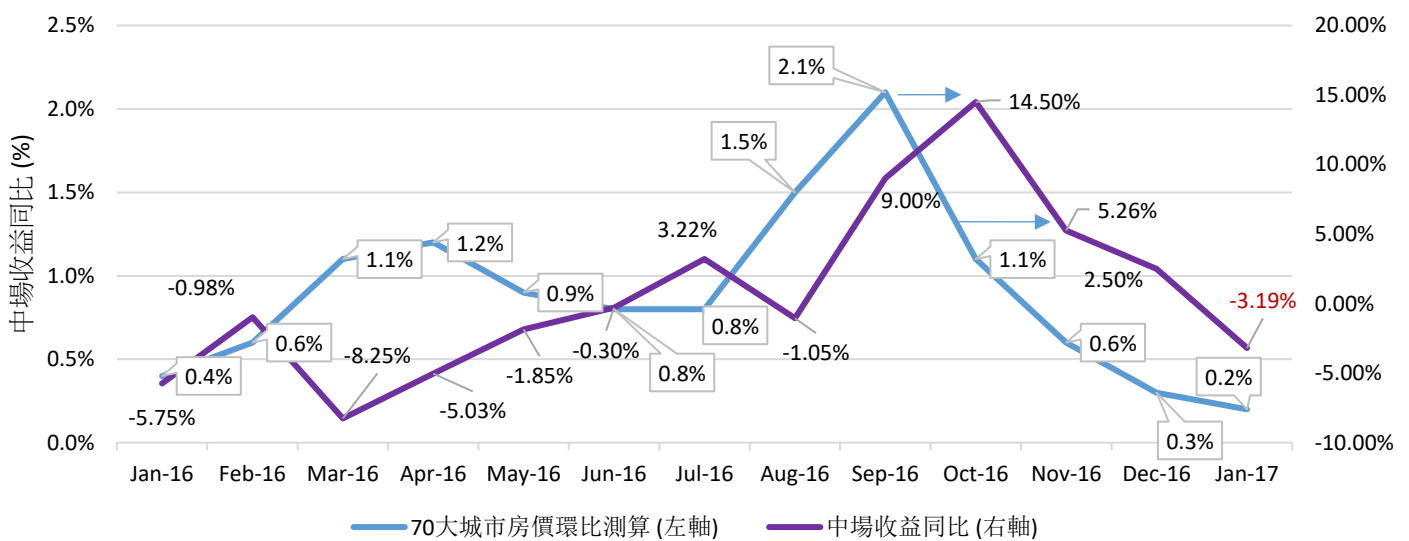
引言：

這次做的研究主要在探討中國房地產與信貸（社會融資規模）和澳門賭場消費的相關性，從曲線的比較中可以看出一些現象：

中國房市與澳門博彩收益：

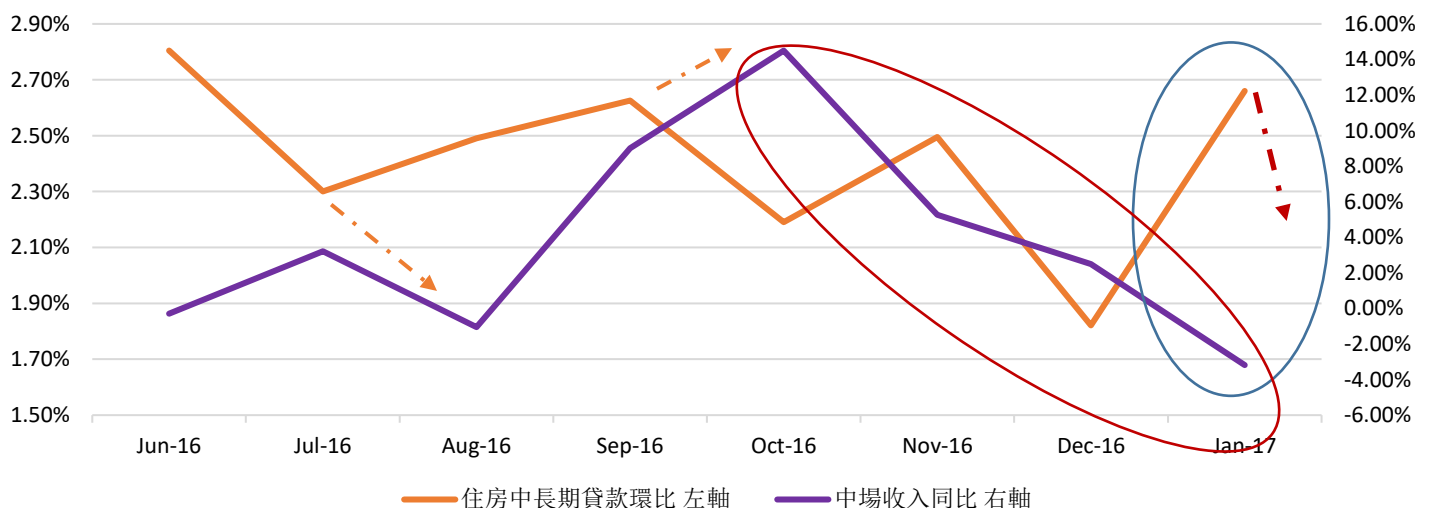
1. 自去（2016）年中開始，中國國家統計局每個月出爐的 70 大城房價的環比曲線走勢與中場博彩收益同比曲線呈現高度相關性，並且中場收益有一個月左右的推遲現象（詳見圖一）。

圖一：中國70大城房價環比 vs 澳門中場收益同比

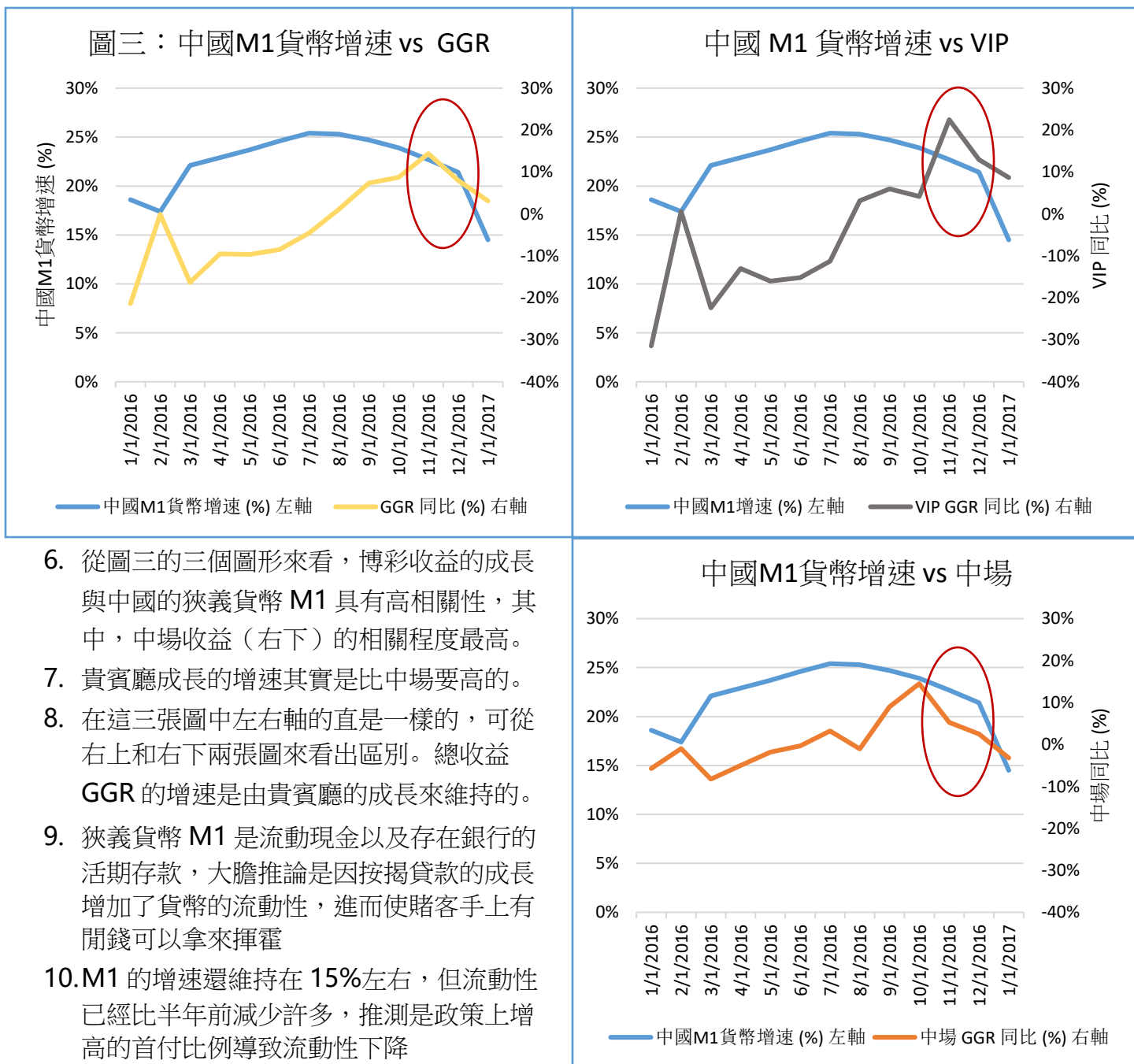


2. 中國人民幣住房信貸環比與中場收益的同比曲線一樣有相似的走勢並且也是約一個月的推遲現象。需要注意的是，信貸增長環比自去年十月後開始放緩，每月增加幅度開始下降直到今年一月環比才再度上升，由此推測配合農曆年，二月澳門官方博彩營收將表現得比公司之前預計的好。

圖二：住房中長期貸款環比 vs 中場同比



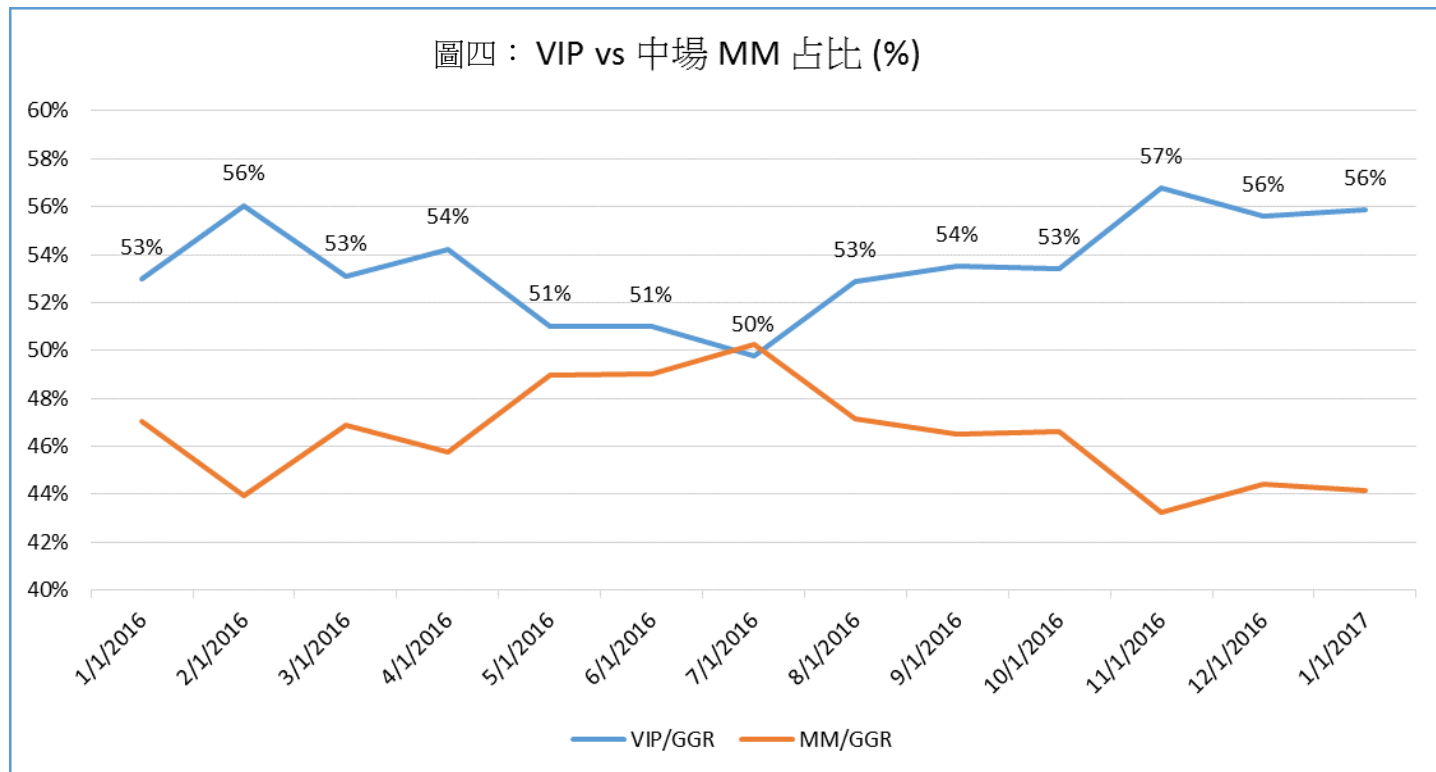
- 但是這裡的比較對象是中場的收益，而在一月份的時候，中場的同比收益是比去年一月的時期下降了-3.19%，錄得 \$85 億澳門幣，環比則是下降了-3.4%。在一月份整體博彩收入上升 3.1%的情況下，貴賓 VIP 8.7% 的成長才是拉抬一月收入的主因。
- 此外，中場的收入的同比自去年十月開始就開始逐月下降（上頁圖二紅圈），不確定是否為中國十月黃金周後賭客開始累計賭本準備農曆年時再戰，抑或是房價的調控逐漸奏效？下禮拜五前就可更進一步地得出結論。
- 若是中場收入並沒有像圖二的住房中長期貸款環比一樣反彈的話，則大膽預測澳門還是需要貴賓廳的收入，而專注於中場的賭場將受到最直接的波及，例如：上週發布財報的美高梅中國因為貴賓廳的市場份額被永利皇宮佔據且無法有效維持原本的中場市佔率，導致總體市場份額下降，錄得比預期還要低的賭場營收，而此公司的收入結構中賭場營收又占了 98%，導致雖然獲利與公司做的預期相仿，但卻不及投行間的平均預期，所以股票下行。



- 從圖三的三个圖形來看，博彩收益的成長與中國的狹義貨幣 M1 具有高相關性，其中，中場收益（右下）的相關程度最高。
- 貴賓廳成長的增速其實是比中場要高的。
- 在這三張圖中左右軸的直是一樣的，可從右上和右下兩張圖來看出區別。總收益 GGR 的增速是由貴賓廳的成長來維持的。
- 狹義貨幣 M1 是流動現金以及存在銀行的活期存款，大膽推論是因按揭貸款的成長增加了貨幣的流動性，進而使賭客手上有閒錢可以拿來揮霍
- M1 的增速還維持在 15%左右，但流動性已經比半年前減少許多，推測是政策上增高的首付比例導致流動性下降

VIP 與中場收入之占比結構：

11. VIP 在去年四季度的份額佔了 55.2% 而在三季度則是 52.1%，回升了三個百分點，總額則是多了 46.86 億澳門幣以 3% 的平均贏率來看的話就是四季度比三季度多了 1562 億的 rolling。



12. 2014 VIP 占比 60.3%

2015 VIP 占比 55.3%

2016 VIP 占比 53.4%

13. 中場收入在四季度只比三季度多了約 7 億澳門幣的收入，而考慮到四季度還有黃金周以及巴黎人完整季度的營運，且巴黎人單間錄得中場收益約 15.44 億澳門幣的情況下，其他澳門賭場的中場業務被侵蝕。

億MOP	總收益	同比	VIP	同比	占比	MM	同比	占比
14Q1	\$ 1,022		\$ 649		63.5%	\$ 373		36.5%
14Q2	\$ 909		\$ 545		59.9%	\$ 364		40.1%
14Q3	\$ 829		\$ 467		56.4%	\$ 361		43.6%
14Q4	\$ 756		\$ 460		60.8%	\$ 296		39.2%
14YE	\$ 3,515		\$ 2,121		60.3%	\$ 1,394		39.7%
15Q1	\$ 648	-37%	\$ 376	-42%	58.1%	\$ 272	-27%	41.9%
15Q2	\$ 569	-37%	\$ 315	-42%	55.4%	\$ 253	-30%	44.6%
15Q3	\$ 544	-34%	\$ 289	-38%	53.2%	\$ 255	-29%	46.8%
15Q4	\$ 548	-27%	\$ 296	-35%	54.1%	\$ 252	-15%	45.9%
15YE	\$ 2,308	-34%	\$ 1,277	-40%	55.3%	\$ 1,032	-26%	44.7%
16Q1	\$ 562	-13%	\$ 304	-19%	54.1%	\$ 258	-5%	45.9%
16Q2	\$ 516	-9%	\$ 269	-15%	52.1%	\$ 247	-2%	47.9%
16Q3	\$ 550	1%	\$ 286	-1%	52.1%	\$ 264	3%	47.9%
16Q4	\$ 604	10%	\$ 333	12%	55.2%	\$ 271	8%	44.8%
16YE	\$ 2,232	-3%	\$ 1,192	-6.61%	53.4%	\$ 1,040	1%	46.6%

表一：澳門博彩收入與 VIP 和中場之成長與占比，單位（億／澳門幣）

澳門旅客的消費型態：

14. 澳門的入境旅客在四季度有 3% 的成長而在三季度則是持平，這增加的 22 萬人貢獻了 7 億的中場營收，等於每個人平均輸了約 \$3300 澳門幣，而同期四季度人均輸錢則為 \$7481 澳門幣，2015 年四季度同期則為 \$6971 元。

15. 一月入境旅客有 287.6 萬人次，同比上升 17.6%，十二月入境旅客為 281.4 萬人次環比上升 2.2%。同期博彩總收益同比只有上升 3.3%，環比下降 2.8%。

16. 四季度旅客總消費（不包括博彩）為 147.9 億澳門元，按年上升 13.3%；與前一季比較亦增加 1.0%，留宿及不過夜旅客總消費同比上升 15.8% 及 3.6%。
17. 2016 年全年旅客總消費達 526.6 億元，較 2015 年增加 3.0%；留宿旅客總消費上升 4.8%，不過夜的減少 3.6%。
18. 由以上四點可以看出入境旅客的增長並沒有有效地轉換成賭桌上的收益，消費配置的改變已經可以由宏觀數據觀察到，留宿旅客人數以及消費的上升代表著入境旅客的結構已經開始慢慢朝拉斯維加斯的複合式度假勝地轉變。

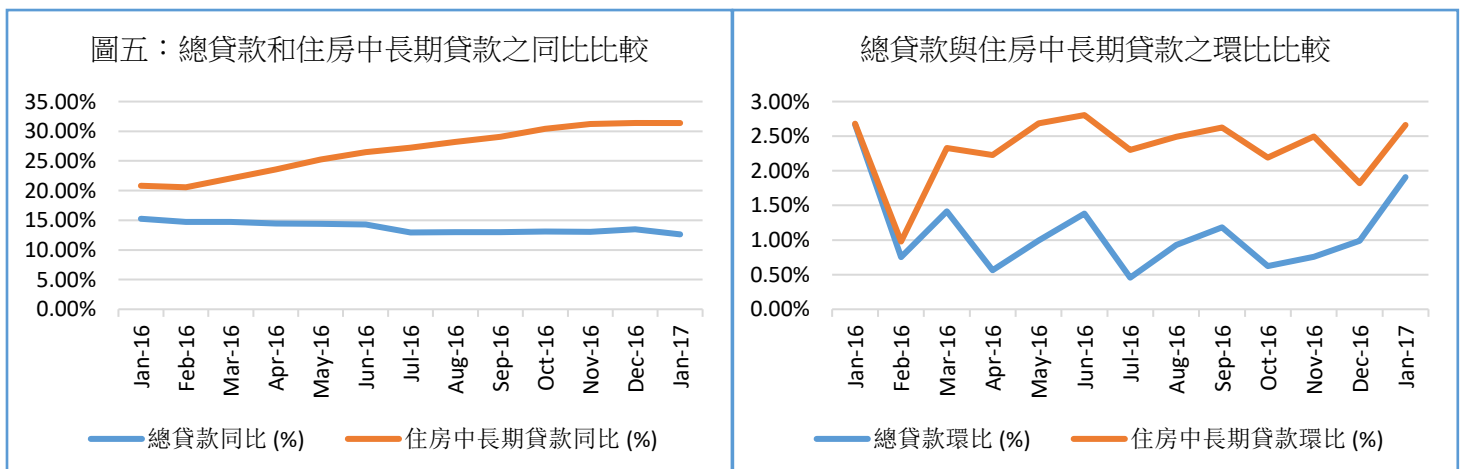
信貸規模與增速之比較：

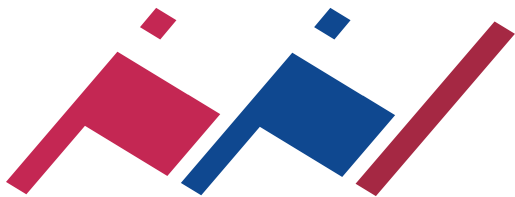
19. 從中國人民銀行每月發布的信貸數據來看，同比環比之間可以明顯看出住房中長期的貸款是持續在增長的，而且增長的速度大於總貸款的增速。

10000	總貸款	環比	環比 (%)	住戶中長期貸款	環比	環比 (%)	房貸增長占比
Jan-17	\$ 108.64	\$ 2.03	1.91%	\$ 24.44	\$ 0.63	2.66%	31%
Dec-16	\$ 106.60	\$ 1.04	0.99%	\$ 23.81	\$ 0.43	1.82%	41%
Nov-16	\$ 105.56	\$ 0.79	0.76%	\$ 23.38	\$ 0.57	2.49%	72%
Oct-16	\$ 104.77	\$ 0.65	0.63%	\$ 22.81	\$ 0.49	2.19%	75%
Sep-16	\$ 104.11	\$ 1.22	1.18%	\$ 22.33	\$ 0.57	2.63%	47%
Aug-16	\$ 102.90	\$ 0.95	0.93%	\$ 21.75	\$ 0.53	2.49%	56%
Jul-16	\$ 101.95	\$ 0.46	0.46%	\$ 21.23	\$ 0.48	2.30%	103%
Jun-16	\$ 101.49	\$ 1.38	1.38%	\$ 20.75	\$ 0.57	2.80%	41%
May-16	\$ 100.10	\$ 0.99	0.99%	\$ 20.18	\$ 0.53	2.69%	54%
Apr-16	\$ 99.12	\$ 0.56	0.56%	\$ 19.65	\$ 0.43	2.23%	77%
Mar-16	\$ 98.56	\$ 1.37	1.41%	\$ 19.23	\$ 0.44	2.33%	32%
Feb-16	\$ 97.19	\$ 0.73	0.75%	\$ 18.79	\$ 0.18	0.98%	25%
Jan-16	\$ 96.46	\$ 2.51	2.67%	\$ 18.61	\$ 0.49	2.68%	19%

表二：中國總貸款與房貸環比增長，單位（萬億／人民幣）

20. 之所以在表中採用環比是因為去年逐月上升的房市成交量和價格，**房貸增長占比**是在環比這項數據中所佔的的百分比，從此項可以看到去年房市的瘋狂以及中國信用增長的趨勢：錢貸出來都拿來炒房。
21. 實際的資本支出（宏觀上的擴產能）增速反而沒有房貸高，甚至比總貸款的增速還要低：從下圖可以看到房貸的增長速度曲線。





本週工作重點：

- 中國房市和資金流動性與澳門賭場收益之研究

結論：長期來看，在二月農曆年的增長被中場消化後，澳門的博彩營收的成長很大程度地還是要取決於貴賓廳VIP的收入，原因是考慮到了人均在賭桌上的消費已經比往年下降，增長的入境旅客不代表同樣增長的中場收入。預測今年VIP的增長速度將繼續上季度的趨勢大於中場的增速，雖說這是基於之前的同比比較基數較低，但是不認為中場的成長增速能完全填補貴賓廳的損失。與以前相比，現在損失一位貴賓需要更多的旅客和中場消費來抵銷。

而中國目前的房市政策看起來是要抑制增長的，一月的環比增速雖然上升，但是占比顯著下降十個百分點。在樓市調控的大環境與狹義貨幣M1增速下降的情況下，以此角度來看同樣不看好中場能有效彌補跟2014年相比損失掉的VIP收入。還是維持賭場收益比去年成長百分之五，MOP 2340億的預測，但此後在調整數據時會將樓市信貸與貨幣增速的因素一起考慮進去並適時做出調整。

本週賭場新聞：

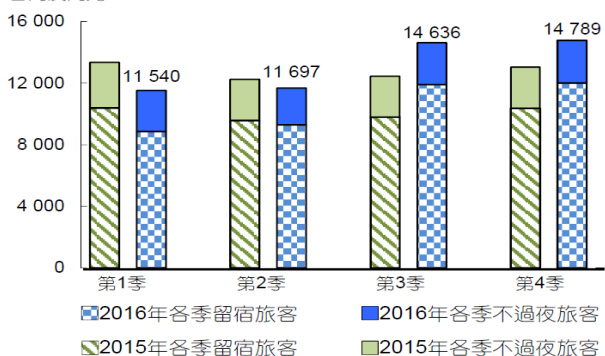
- 澳門去年四季度和全年旅客總消費（不包括博彩）報告出爐：

- 旅客總消費(不包括博彩)為147.9億元，按年上升13.3%，與前一季比較亦增加1.0%；留宿及不過夜旅客總消費同比上升15.8%及3.6%。2016年全年旅客總消費達526.6億元，較2015年增加3.0%；留宿旅客總消費上升4.8%，不過夜的減少3.6%。
- 旅客人均消費增加10.2%至1,830元，按季亦上升1.3%；主要用於購物(44.3%)、住宿(26.9%)及餐飲(20.8%)。留宿及不過夜旅客人均消費按年分別增加2.4%及11.2%。為購物來澳旅客的人均消費(2,832元)按年上升9.8%，來澳參加會議/展覽的(2,826元)更錄得25.4%的顯著升幅。
- 全年旅客人均消費為1,701元，按年上升2.2%；當中不過夜旅客的增加3.7%，留宿旅客的則下跌4.5%。2016年旅客消費亦以購物為主(43.7%)，其中購買手信食品佔29.5%。按旅客來澳目的的分析，參加會議/展覽的旅客人均消費達2,700元，按年升幅為10.1%。

主要指標

	當季	變動(%)	全年	變動(%)
旅客總消費(百萬澳門元)	14 789	13.3	52 662	3.0
留宿旅客	12 021	15.8	42 097	4.8
不過夜旅客	2 768	3.6	10 564	-3.6
人均消費(澳門元)	1 830	10.2	1 701	2.2
留宿旅客	2 798	2.4	2 681	-4.5
不過夜旅客	731	11.2	693	3.7

百萬澳門元



第4季旅客消費結構

