

总结

虽然受制于疲弱的私人部门投资以及全球大环境的不确定因素，中国经济前景依然不明朗，但是最高领导人的焦点似乎出现了微调。对于资产泡沫的焦点成为上周主导市场情绪的主要热点。这也是政治局会议首提资产泡沫风险。此外，银监会对商业银行理财业务的进一步监管以及证监会关于限制房地产企业再融资用途的讨论展现了中国政府如何在微观层面控制资产泡沫的决心。

中国股市对资产泡沫风险的讨论以及新的商业银行理财业务征求稿作出了负面的反应，市场担心流入股市的资金可能会减少。对于债券投资者来说，影响更为综合。政治局会议对于资产泡沫的担忧可能会抑制市场对进一步货币宽松的预期，这可能不利于债券市场，但是投资渠道的限制可能使得资金会继续流入债券市场，从而再次支撑债券价格走高。汇率方面，人民币受益于美元的回撤以及日元的大涨，重新形成双向波动走势。如果美元继续走弱的话，不排除美元/人民币短期内测试 6.6 的可能性。

重大事件	
事件	华侨银行观点
中国 7 月政治局会议首提资产泡沫风险。	- 虽然会议没有明确指出何种资产泡沫，但是市场普遍认为领导层对近期房地产价格大幅上涨表示了担忧。受此影响，中国股市下滑。 - 我们认为政治局此次会议传递了三层意思。首先，差异化房地产政策将继续成为未来的主题，三四线城市去库存，而一线和部分二线城市将继续收紧。第二，中央抑制泡沫的态度与也显示进一步推动中国经济转型的决心。第三，而央行也可能在货币宽松上继续保持谨慎态度。因此，我们认为今年降息是小概率事件。
银监会发布新的《商业银行理财业务监督管理办法（征求意见稿）》，加强对理财产品投资的监管。	- 新的征求稿将理财产品分为基础类和综合类理财产品。基础类不可以投资权益类产品，而综合类理财产品则可以投资权益类资产和非标资产。不过新规对从事综合类理财业务的商业银行设置了门槛，净资本低于 50 亿元人民币的小银行将被排除在发行综合类理财业务的大门之外。 - 此外，理财产品杠杆也将被降低包括禁止银行发行分级产品，以及理财产品总资产不得超过净资产的 140%。 - 我们认为在新规下，随着理财产品去杠杆，收益率可能会进一步下滑。此外，商业银行只允许对高净值客户发行投资权益类理财产品意味着中国可能会最终打破刚性兑付的预期。从对市场影响来看，受对权益类投资限制影响，流动性可能会流入债券市场，这可能对债券市场有利。
中国证监会官员表示将限制房地产企业再融资资金的用途。	房地产企业再融资不能用于购地和偿还银行贷款，同时也不能用于流动性资金的补充，只能用于房地产建设。
香港金管局重申其对银行推出现金回赠的指引，以减小银行的营运风险。	由于香港房地产市场进入调整期，加上就业市场呈现疲态，因此香港各大银行纷纷推出优惠以吸引按揭贷款客户。实际上，香港金管局早已对银行为按揭贷款客户提供

	现金回赠的行为进行指引，规定回赠额度不应超过按揭贷款的 1%。然而，近期银行却采用按揭推荐计划（MGM）进行额外现金回赠，总回赠由过去的 1.1% 增加至 1.2% 至 1.3%，且 1% 以外的现金回赠并不计入贷款额内，这可能导致银行面临的营运风险上升。因此，香港金管局重申其对于现金回赠的指引，即超过按揭贷款的 1%，银行在计算按揭成数时，须将整笔回赠金额计算入贷款额内。换言之，香港金管局相当于叫停银行的按揭推荐计划。在这样的情况下，银行可能转为主要通过下调按揭贷款利率来招揽按揭客户。一些银行甚至把 HIBOR 加 1.5% 按揭利率计划的最低贷款要求由 1000 万港币下调至 300 万或甚至是 200 万港币。在当前环境下，由于美联储可能放慢加息步伐，因此 HIBOR 大幅上升的可能性较小。那么即使银行近期下调按揭贷款利率，其坏账风险也不会突然升级。然而，长期而言，随着房屋供应量的上升和美联储加息迟早到来，香港楼市还将重新承受下行压力。未来香港金管局是否就银行吸引按揭客户的手段进一步加强监管依然值得关注。
香港政府针对 65 岁或以上的居民首推 3 年期 30 亿元的银色债券，并于 7 月 26 日开始接受认购。	香港长者对银色债券的兴趣比市场之前预期的更高涨。银色债券其实是通胀挂钩债券(iBond)的一种，但该债券为买家提供 2% 的年息保证。尽管访港旅客和本土消费疲弱引致香港通胀低迷，打击市场对 iBond 的需求，但在保证年息的前提下，低通胀并不会影响老年人对银色债券的兴趣。另外，此类债券不设二级市场，使其性质与定期存款相类似，且息率较港币定期存款更胜一筹，因此银色债券对不擅长投资的老年人吸引力更大。这正解释了首批银色债券认购的长者人数比第六批 iBOND 增加约 80%，认购额也大涨逾 20% 的主要原因。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
香港出口额连续 14 个月录得负增长，6 月按年下跌 1%。	按季看，第二季度的出口额同比跌幅从上季的 6.8% 收窄至 1.2%，反映出近几个月贸易活动的改善。从地区看，对亚洲整体的出口按年增长 0.5%，其中对中国出口按年增长 1.8%。另一方面，中国从香港进口的同比增速从 5 月的 242.6% 大幅下降至 6 月的 70.8%。中国海关总署曾表示近几个月中国自香港进口的增加主要是因为对黄金需求的大幅上涨。近期来看，由于英国脱欧的影响较市场预期小，而人民币贬值预期有所缓和，未来几月贸易数据的缺口会缩小。此外，香港对其他主要贸易伙伴的出口仍比较疲弱，对美国的出口按年下降 7.3%，对英国的出口按年下跌

	10.3%。短期来看，由于英国脱欧的不确定性使全球需求仍然疲弱，而部分发达国家的经济复苏继续停滞，加上部分地区的地缘政治风险上升，我们预计香港贸易活动仍会继续负增长。
香港离岸人民币存款持续收缩。	由于上月离岸人民币对美元贬值 1.3%，人民币存款继续按年下跌 28.3%至 7120 亿元，连跌 10 个月。短期看来，中国经济的放缓和美联储加息概率增加会继续打压人民币。因此，对人民币的贬值预期会使离岸人民币资金池继续收缩。另外，美元存款按年上升 23.8%至 3.891 万亿港元。由于美国楼市的强劲复苏和乐观的消费者情绪支撑了美国经济，近期美元变得吸引并走强。这使得投资者在其投资组合中分配更多比例予美元，推升香港的美元存款。香港 5 月份贷款总额按年小幅下滑 0.3%至 7.670 万亿港元。在香港境外使用的贷款按月上升 0.7%（按年下跌 3.7%），反映出来自中国内地的贷款需求仍然疲软。内地借贷成本的下降和在中国经济下行周期中内地企业信用风险的持续恶化抑制了香港对内地的贷款增长。此外，在香港境内使用的贷款按年增长 1.1%，但供香港有形贸易使用的贷款按年大幅下跌 10.2%。由于全球经济的不确定性令外需持续疲软，香港的贸易活动或继续疲弱，进而打压了香港有形贸易使用的贷款增长。
澳门就业市场维持稳固，第二季失业率持平于 1.9%。	尽管政府加强对博彩业的监管，但留宿旅客的持续增长仍对该行业带来支持，并促使博彩业于第二季环比增加 0.7% 的就业人数。然而，酒店旅客的上升（6 月按年大幅上升 16.5%）似乎没有为酒店、餐厅和相关行业提供强劲增长动力，该等行业的就业人数环比减少 1.4%。展望未来，在下半年两个大项目竣工之际，预计建筑业就业人数（环比跌 0.9%）可能进一步承受下行压力。相反，新项目将支持博彩业和酒店及餐厅业增加岗位。另一方面，中国经济增速的放缓，加上澳门元的强势可能继续打压零售业及其就业状况（该行业就业人数按月持平）。整体而言，我们预期今年失业率将稳定于 2%以下水平。然而，在本地和全球经济不确定性较大的背景下，月收入中位数（自 2015 年第一季以来一直维持在 15,000 澳门元不变）的增幅或收窄，继而打击消费者信心。长期而言，就业市场能否获取进一步增长动力将取决于澳门经济转型进程和新项目是否如期落成。

事件	华侨银行观点
▪ 两周前央行干预下，美元/人民币在 6.7 暂时止步。而大环境的变化也帮助人民币重拾升幅。人民币上周对美元升值，不过人民币指数基本趋稳。	▪ 美联储会议后美元的回调以及不如预期宽松的日本央行会议后日元的大涨，都助力人民币对美元的反弹，重新奠定双向波动的预期。如果美元维持当前弱势的话，不排除人民币可能会重新挑战 6.60 的关口。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**Carierli@ocbcwh.com**Kam Liu**Kamyliu@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