

总结

中国是幸运的，就在美元/人民币测试 6.6 这个重要心理关口之前，美元迎来了大跌。我们在上周的周报中就指出，人民币汇率改革需要的不只是承诺，有时候也需要运气。而此次美元的大跌来的正是时候，帮助人民币再次形成双向波动，这将有助于缓解市场对人民币单边贬值的担忧。这正是中国需要的运气。今天早上人民币中间价开在 6.5497，低于预期，这使得人民币指数再次出现大幅下滑，由周五的 97 跌至 96.43。今天早上中间价的设定可能受到中间价预控机制的影响，即使当过滤外围市场过度、短暂异动。报价机构不仅要考虑隔夜美元的走势，也要考虑未来供需变化。今天早盘开盘，境内市场再次出现 10 分钟没有成交的局面，显示市场还是较为谨慎。上周，中国股市受加入 MSCI 预期的支持，强势反弹。不过中国债券市场则继续受制于宽松预期的下滑，其中 10 年期国债收益率突破 3%。

我们认为新的人民币存款准备金考核模式对境外流动性影响可能会超过境内影响，有望帮助平缓境外市场季末的流动性，防止 3 月底离岸人民币利率跌至负的怪像再次发生。本周市场将重点关注中国 5 月经济数据，包括今天的外汇储备，周三的贸易数据以及周四的通胀数据。

重大事件	
事件	华侨银行观点
央行宣布自 7 月 15 日开始调整人民币存款准备金考核基数，由期末时点考核调整为考核期内算术平均数。	- 我们认为新的考核模式对境外流动性影响可能会超过境内影响。 - 中国的存款准备金计算中分子为金融机构存入的存款准备金日终余额，而分母则是准备金考核基数。在过去，分子和分母都是以时点来考核，增大了时点考核时市场流动性的波动。 - 去年 9 月央行率先改变了分子考核模式，由时点改为算术平均，从而给与银行流动性管理更多灵活性。 - 此次对分母考核的调整，我们认为对境内流动性影响可能有限。但是对于境外人民币市场，有望帮助平缓季末的流动性。今年 1 月央行宣布离岸人民币存款缴交准备金，导致 3 月底首次考核中，银行为了减少缴交准备金额度，缩减分母考核基数，导致离岸人民币利率当天大幅下滑至负值。不过随着此次分母基数考核调整为算术平均，未来缴交准备金对离岸季末流动性的冲击将消退。
央行上海分行宣布对探索房地产市场实施宏观审慎管理。	上海市房地产金融宏观审慎管理框架由“房地产金融宏观审慎管理基础数据库”、“房地产金融宏观审慎监测体系”、“金融机构宏观审慎评估体系”和“政策工具箱”四部分组成。工具箱包括首付比例，房贷利率，偿债能力以及对金融机构差别管理等措施。上海房地产金融宏观审慎与香港和新加坡执行的调控政策类似，有助于控制中长期风险。
香港人民币存款连续 8 个月录得跌幅，4 月跌至 2013 年 8 月以来最低水平 7230 亿元人民币。	市场对美联储夏季加息的预期不断升温，带动美元兑离岸人民币 4 月升值 0.4%，促使香港 4 月人民币存款跌幅进一步扩大至同比跌 24.3%（按月跌 4.8%）。另外，4 月人民币存款证也按月减少 16.8%至 1074 亿元人民币，导致香港

	4 月人民币资金池按月缩小 6.5%至 8304 亿元人民币。其他方面，在香港境外使用的贷款按月下降 0.5%，反映出与中国内地相关的贷款需求持续低迷，并将进一步收缩，背后原因主要是中国借贷成本低，以及香港银行在一系列境内违约事件发生后对中国企业的态度更为谨慎。此外，受香港贸易活动表现较弱的影响，供香港有形贸易使用的贷款按年大幅下跌 13.5%。然而，假如欧盟和部分亚洲国家的需求持续复苏，有可能带动香港贸易重获增长动力，从而支持相关贷款需求。
--	--

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国 5 月制造业采购经理人指数较 4 月的 50.1 保持不变。	- 从分类指数来看，新订单和新出口订单分别由 4 月的 51 和 50.1 下滑至 50.7 和 50，显示需求有所放缓。不过鉴于这两个指数都保持在 50 以上。总体需求还是支持制造业的走稳。 - 进口价格指数由 57.6 下滑至 55.3，依然保持在高点，我们认为生产者物价指数跌幅将进一步缩窄。
香港零售销售总额连跌 14 个月，同比减少 7.5%至 352 亿港元。	香港今年首四个月入境旅客按年减少 8.8%，同期间大陆旅客人数也同比下降 12.6%。由于入境旅游活动不景气，叠加旅客消费水平低，导致香港零售业处于水生火热之中。香港不少行业失业率呈现上升趋势，其中零售业失业率更是不断攀升，4 月份高达 5.3%，整体就业市场情况转差使得本土消费者情绪受打击。强港元、中国持续的反贪腐行动及香港对大陆旅客而言吸引力减弱，均暗示香港旅游业短期内难以重获增长动力。展望未来，日益减少的旅客人数、旅客低消费水平及更为谨慎的本土消费者态度将继续为香港零售业带来下行压力。而该行业的就业状况也将继续转弱。受到零售业一蹶不振的影响，香港零售商铺市场也将进一步下滑，3 月零售商铺租金和价格分别按年跌 1.3%和 7.8%。
澳门经济收缩幅度进一步收窄，第一季按年跌 13.3%。	随着去年五月新酒店和赌场逐一落成以来，留宿旅客不断增长，而他们也成为了赌场中场的主要顾客，带动第一季博彩毛收入录得 2014 年第三季以来最小跌幅，同时 5 月跌势更为平稳，按年减少 9.6%。这一系列数据帮助我们肯定澳门博彩业已经度过了最差的时期，而该行业的复苏将促使澳门经济收缩幅度进一步收窄。澳门第一季度经济收缩，主要源于疲弱的旅客消费（按年跌 13.6%）、低迷的私人消费（按年跌 2.3%）、私人投资的减少（按年下滑 33%）以及持续下降的博彩收入。政府支出（按年增加

	1.5%) 反而成为支持经济放缓下滑步伐的主要因素。展望未来, 随着赌场营业商计划于 2016 年下半年至 2017 年期间完成大部分新项目建设, 我们预期固定投资将有所复苏。另外, 稳健的财政储备意味着澳门政府仍具备资本持续增加支出。更重要的是, 澳门博彩业和旅游业正稳步复苏。再加上稳定的政府支出及私人投资的预期增长, 相信本土需求和旅客消费持续低迷所带来的负面影响将被抵消。总括而言, 我们预期澳门 GDP 长期内将趋稳, 而未来增速则较为温和。至于今年, 我们将澳门 GDP 预期由按年收缩 1.2% 下调至 5% 左右。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
- 周五晚美元大跌扭转了人民币的颓势, 人民币对美元大涨 500 点, 终止了人民币对美元连续五周的跌幅。 - 今天早盘人民币中间价低于预期, 这可能与中间价预控机制有关。	- 中国是幸运的, 就在美元/人民币测试 6.6 这个重要心理关口之前, 美元迎来了大跌。 - 我们在上周的周报中就指出, 人民币汇率改革需要的不只是承诺, 有时候也需要运气。而此次美元的大跌来的正是时候, 帮助人民币再次形成双向波动, 这将有助于缓解市场对人民币单边贬值的担忧。这正是中国需要的运气。 - 今天早上人民币中间价开在 6.5497, 低于预期, 这使得人民币指数再次出现大幅下滑, 由周五的 97 跌至 96.43。今天早上中间价的设定可能受到中间价预控机制的影响, 即使当过滤外围市场过度、短暂异动。报价机构不仅要考虑隔夜美元的走势, 也要考虑未来供需变化。今天早盘开盘, 境内市场再次出现 10 分钟没有成交的局面, 显示市场还是较为谨慎。

流动性	
事件	华侨银行观点
- 离岸市场上, 5 月底隔夜人民币拆借利率跌至两个月低点 0.823%。 - 央行连续第三个星期通过公开市场操作注入 200 亿人民币流动性。	近期离岸市场上人民币和港币利率以及掉期率的波动主要被境内美元流动性紧张所扭曲。中资银行继续通过港币作为通道获得美元导致美元/港币的掉期率进一步下滑。

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