

总结

非农后人民币对美元的反弹昙花一现。期待已久的双向波动并未兑现。上周人民币兑美元和一篮子货币再次出现同时贬值使得引起了市场的担忧，这里的问题主要出在过滤机制上。上周一过滤机制导致美元大跌后，人民币并没有显著对美元走高，而随后美元连续的反弹，使得人民币出现了美元和一篮子货币双双贬值的尴尬局面。从今天早上的中间价来看，似乎中间价机制出现微调来缓解人民币的波动率。央行是否会在 6.6 价位设立防线，这里有待观察。央行在工作报告中显著调高今年通胀预期，使得宽松预期再次受到影响。不过今天早上公布的固定资产投资再次失速意味着未来关于货币政策宽松与否的争论会持续下去。本周除了关注经济数据之外，还要关注渤海钢铁能否在 6 月 16 日偿还离岸点心债券票息，否则将可能成为首单点心债违约的事件。

重大事件	
事件	华侨银行观点
央行在最新公布的 2016 年中国宏观经济预测工作论文中上调了对今年消费者物价指数的预测 0.7 个百分点至 2.4%，而维持了全年经济增长预期 6.8% 不变。	- 央行对消费者物价指数的修正主要受三个因素影响，包括国内食品价格变化，受大宗商品价格反弹 PPI 环比回升对 CPI 产生的拉动作用以及房价因素对 CPI 的时滞影响。 - 虽然央行的工作论文并不代表央行的官方观点，但是此次消费者物价指数预期显著调高，还是引起了市场的关注。尤其是在近期在权威人士文章公布后，货币政策给人摇摆不定的感觉后，此次消费者物价指数预期的调整似乎意味着进一步全面宽松的概率进一步下滑。
中国批准给美国 2500 亿 RQFII 额度。此外央行与美联储签署在美设立人民币清算的备忘录。	这是仅次于香港之后的第二大 RQFII 额度，旨在推广人民币在双边贸易和投资中的使用。给与美国投资者直接投资中国境内股市以及债市的额度也有利于 A 股加入 MSCI
消息传出渤海钢铁若未能在 6 月 16 日前偿还票息，将有可能成为首单点心债违约事件。	中国经济增速放缓及产能过剩使得渤海钢铁的偿债能力转弱，并促使该公司于今年 3 月进行债务重组。该消息传出后，投资者开始担忧该企业的信贷风险或继续上升，因此抛售其发行的点心债，令渤海钢铁 2017 年 10 月到期的 15 亿元点心债价格大幅下跌。随着近期渤海钢铁点心债违约的可能性上升，投资者可能对中国企业发行的债券变得更为谨慎，继而不利境外人民币债券市场的发展。另外，今年内地违约事件的增加也导致境外投资者减少对一些面临产能过剩问题的中国企业所发行的境外债券之需求。然而，受惠于境内较低的融资成本，中国企业目前更倾向于在自己的大本营融资，因此今年以来外企包揽了 80% 的点心债发行。在这样的情况下，我们相信随着人民币外汇对冲风险工具的增加，加上较高的息率，境外人民币债券对于投资者而言仍然具有一定的吸引力。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点

中国 5 月外汇储备下滑 279.6 亿美元至 3.191 万亿美元，自 2011 年 12 月以来首次跌破 3.2 万亿美元。	- 外管局在官方微博账户中表示 5 月外汇储备的下滑主要受到估值效应的影响。确实，鉴于 5 月美元大涨加上全球股市普遍下滑，我们认为估值效应确实在外汇储备下滑中扮演了主要的角色。但是我们怀疑资本外流的趋势已经得到逆转。尤其是近期中国对香港进口的大幅飙升至创纪录显示资本外流压力依然存在。 - 不过总体来看，我们认为目前的资本外流还是有序和可控的，这主要受益于更为透明的人民币中间价机制排除了人民币一次性贬值的担忧以及中国方面强大的窗口指导。近期银行间债券市场开放投资细节的公布将有望吸引更多资本项下的资本流入，从而对冲资本外流的压力。
中国 5 月消费者物价指数同比增长 2%，生产者物价指数跌幅收窄至 2.8%。	- 蔬菜价格大跌掩盖了猪肉价格进一步小幅的上升，使得 5 月消费者物价指数环比意外超预期下滑 0.5%。基于蔬菜价格可能进一步下滑，我们认为 6 月消费者物价指数可能会跌破 2%，不过受拉尼娜等因素影响，近期雨水天气增多，可能会影响食品价格预期。 5 月生产者物价指数环比上升 0.5%，连续第三个月环比正增长。除了受到大宗商品价格反弹的支持，我们认为这也显示企业去产能压力略有缓解。
澳门 4 月房屋成交量升幅达 2013 年 2 月以来最大，按年上升 61.5%至 1045 个单位。	近期旅游业及博彩业复苏的迹象，加上持续低行的贷款利率，带动一些潜在购房者购置小户型房屋，继而使得 4 月房屋成交价格较去年年底上升 0.3%。然而，房屋成交量的增长却并没有为银行业带来更多的住宅按揭贷款需求。新批核的住宅按揭贷款在过去 8 个月内录得 7 个月跌幅，4 月更按年跌 35%。由于美联储展开加息周期，市场担忧融资成本大幅上升，这可能是澳门购房者一直对住宅按揭贷款持谨慎态度的原因。展望未来，新酒店和赌场的落成将伴随着劳动力需求的上涨，这将吸引更多非本地居民前往澳门就业，然而这些劳工越发倾向于在澳门隔壁的城市珠海居住，因此对澳门楼市带来的上升动力十分有限。随着薪金增速放缓，以及今年对澳门经济进一步收缩的预期，或打击房地产市场需求。短期内，部分潜在购房者仍可能赶在贷款利率上调之前购置小户型房屋。然而，由于大批博彩中介人因贵宾厅盈利状况转差而离开澳门，因此我们预期房屋成交量重返 2012-2013 年期间高位（每月平均达 1206 个单位）的可能性不大。就中期而言，未来一至两年供应的增加，以及低迷的需求可能令澳门楼价于今年年底同比跌 10%。

事件	华侨银行观点
- 人民币上周对美元和一篮子货币同时走弱。人民币指数周三开在 96.01，创下改指数公布以来的最低点。 - 离岸人民币在境内市场休市时对美元加速贬值，离岸美元/人民币突破 6.60。	- 人民币兑美元和一篮子货币再次出现同时贬值使得引起了市场的担忧，这里的问题主要出在过滤机制上。上周一过滤机制导致美元大跌后，人民币并没有显著对美元走高，而随后美元连续的反弹，使得人民币出现了对美元和一篮子货币双双贬值的尴尬局面。 - 从今天早上的中间价来看，似乎中间价机制出现微调来缓解人民币的波动率。央行是否会在 6.6 价位设立防线，这里有待观察。

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