

摘要

上周受端午假期影响，除了人民币之外，市场相对安静。上周三离岸市场上，受离岸人民币利率大涨影响，人民币对美元大幅走强。传闻央行在离岸市场上抛售美元买人民币可能导致人民币流动性紧张，这也导致周四隔夜 CNH HIBOR 利率一度飙升至 42% 以上。不过随着香港金融管理局以及主要流动性供给商为市场注入流动性，离岸人民币流动性明显好转。从而暂时结束了美元/人民币恐慌性抛售，周五美元/离岸人民币由 6.72 的低点回升至 6.78 附近。除了流动性之外，人民币中间价定价机制的调整也对人民币预期产生帮助。逆周期因子的添加显示中国对美元走弱大环境中人民币的滞后表现不满。新的机制有利于打破去年以来人民币一直面临的非对称贬值的困境。而上周人民币的升值也更多像是一种补涨。鉴于我们调整了美元的预期，我们也同时上调了人民币的预测至 6.8-6.9。短期内来看，流动性可能是人民币近期交易中最重要的一個变量。

受人民币预期稳定支持，香港的人民币存款 4 月趋稳，由 5070 亿元低点反弹至 5280 亿元。尽管近期人民币预期的复苏部分是以牺牲人民币国际化为代价的，但是人民币预期的稳定才能最终帮助人民币离岸市场稳健发展。尽管人民币汇率趋稳，但是中国加大了对境外信用卡消费的监管，从今年 9 月起，境内发卡金融机构向外汇局报送境内银行卡在境外发生的全部提现和单笔 1000 元人民币以上的消费交易。这有助于关上资本外流的后门。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
外管局近期表示从今年 9 月起，境内发卡金融机构向外汇局报送境内银行卡在境外发生的全部提现和单笔 1000 元人民币以上的消费交易。	尽管人民币汇率趋稳，但是此次加大对境外信用卡消费的监管有助于关上资本外流的后门。
香港政府将会在 6 月 23 日发行第二批银色债券，这批银色债券与首批相同，发行总额还是 30 亿港元，年期为 3 年，回报与通胀挂钩，且保证回报不少于 2%。	鉴于去年首批银色债的认购情况，我们预计今年老年人（特别是投资风险偏好较为保守的老年人）对此产品的兴趣将依旧浓厚。虽然此产品依然把回报与通胀挂钩，但在通胀低迷的情况下，2% 的保证回报使其较传统的通胀连结债券更具吸引力。另外，即使银行今年末段可能为了追赶美联储脚步而上调港息，但调整的步伐将十分缓慢，因此 2% 的回报率料仍然高于港元存款利率。随着政府不断为老年人口提供新的财富管理产品，我们预计这个群体将可能增加消费，并带动银色市场的发展。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 5 月官方制造业采购经理人指数较 4 月持平在 51.2。	- 从需求角度来看，新订单保持 52.3 不变，而新出口订单则由 50.6 小幅增长 50.7。不过从供给角度来看，产出由 53.8 小幅回落至 53.4。 - 价格方面，购进指数进一步下滑，由 4 月的 51.8 下滑至 49.5，是 2016 年 1 月以来的最低点。这显示生产者面临的物价压力有所减缓，我们预计 5 月生产者物价指数将近一步回落至 5.5% 左右。

4 月香港总贷款和垫款按年增长 12.9%，其中在香港使用的贷款和在香港境外使用的贷款分别同比增加 12%和 15%，三项数据均连续第三个月录得双位数同比升幅。亮丽的数据反映出在经济逐渐复苏的环境下，企业重拾信心。不过，值得注意的是 4 月新批核房贷总额按月下挫 13.6%。	随着金管局 5 月推出新辣招，我们预计潜在买家将转向地产商借钱买房，变相减少银行按揭生意。而下半年楼市缓慢回调也可能使银行按揭贷款业务受压。相比之下，出口业表现强劲，则可能支持供香港有形贸易的贷款持续增加（4 月按年上升 8.5%），继而带动在香港使用的贷款稳步上涨。另一方面，境内流动性吃紧及去杠杆力度加强，促使内地企业增加对境外贷款的需求。因此，在香港境外使用的贷款料继续上升。不过，据称中国当局已开始限制内地地产商在外融资，因此与内地相关的贷款业务或面临一定政策风险。
4 月香港人民币存款自去年 9 月以来首次录得环比升幅	背后原因主要是中国央行放宽经常帐下的跨境人民币支付限制。同时，今年以来人民币维持相对稳定，加上银行不断上调人民币存款利率，因此吸引了一些保守投资者。我们预计未来数月人民币存款的跌幅将进一步收窄。然而，央行似乎希望在美元走弱时，支持人民币走强，因此疑似干预了境外市场，并导致境外人民币流动性吃紧（上周四香港离岸人民币隔夜 HIBOR 激涨至 5 个月新高 42.815%），这意味着离岸和在岸人民币汇价倒挂的现象将延续。
香港 4 月零售销售额按年仅增长 0.1%，主要是因为来自内地的旅客人数同比升幅收窄至 1.8%。具体而言，衣物、鞋类及有关制品，以及珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销售额分别按年上升 1.9%和 0.5%。这佐证了我们关于三月零售销售额大幅上涨主要原因是旅游业复苏的观点。	随着旅游业逐渐复苏，零售销售的反弹速度料较为缓慢。本地居民消费疲弱也将限制零售业的复苏。超级市场商品及耐用消费品的销售额分别按年下挫 0.6%和 12.8%，反映出零售业未能受惠于稳健的就业市场，这与居民们网上消费和海外旅游消费的偏好不无关系。今年 4 月起政府不再免除电动车首次登记税，也是汽车销售应声下降。因此，即使存在低基数效应，我们预计今年零售销售也可能只录得较小幅度的增长。
澳门一季度经济同比增速加快至 10.3%，为 2014 年一季度以来最大升幅。旅游业和博彩业的情况改善依然是澳门经济复苏的主要驱动力。	具体而言，博彩服务出口及其他旅游服务出口分别按年增长 11.3%及 20.9%。同时，外需复苏带动货物出口按年增长 9.7%，扭转过去连续五个季度的跌势。此外，在财政刺激政策的支持下，政府支出和公共投资分别按年上涨 4.8%和 75.3%。相比之下，由于今年只有一个大型项目计划落成，私人部门投资按年增速下滑至 1%。另一方面，就业市场稳定及假日消费情绪高涨，支持私人支出按年转升 1.6%（去年四季度跌 0.5%）。然而，受工资增长停滞的影响，私人支出的同比增速仍不及历史平均水平。展望未来，澳门元走强的预期减弱而带来的利好影响，或有助于缓和中国经济增长放慢带来的冲击，继而支持博彩业和旅游业缓和复苏。货物出口也可能在外需改善背景下继续稳步增加。整体而言，未来数季经济保持同比升幅将不成问题，至于增

	速则可能因低基数效应的减弱而有所回落。因此，我们维持 2017 年经济增长约 5% 的预期。
澳门 5 月博彩毛收入同比增长 23.7% 至 227.4 亿澳门元，增速达到 2014 年 2 月以来最快。月初的劳动节和月末端午节假日假期一并为博彩业带来增长动力。	不过，值得注意的是 6 月至 9 月期间，几乎没有公众假期。这意味着博彩业将迎来淡季，继而导致赌收增速逐步回落。另外，近期种种迹象显示中国经济增速开始放缓，且调控政策对一线和热点二线城市楼市的打压作用开始显现，我们预计澳门博彩业的高端赌需可能因此收缩。再者，新规要求持有银联卡的内地客在 ATM 取钱之前先验证身份，这可能对中场赌需带来一定打击。尽管我们认为旅游业将在未来数月保持稳健表现，继而对博彩业带来支撑，但博彩业的上涨空间还是可能受限于政策风险及中国经济增速下滑的溢出效应。整体而言，博采毛收入的升幅可能已在 5 月见顶，而全年增速则可能达 10% 左右。
澳门 4 月酒店住客人数连升近一年，按年大幅上升 17.3%。复活节假日是酒店业保持强劲表现的主要原因。	同时，平均入住率连升 11 个月，按年上升 6.4 个百分点至 86.1%。假期因素也使来自香港的酒店住客扭转跌势，并按年大幅增长 44.6%。来自内地和南韩的旅客更分别大涨 10.4% 和 94.1%。然而，我们担忧中国经济增速下行，以及访澳旅游成本高企，这两个因素叠加季节性因素的消退或为酒店业带来下行风险。不过，澳门元不如我们早前预期般强劲，倒是能够帮助酒店业抵抗部分风险。

人民币	
事件	华侨银行观点
- 人民币终于赶上了其他亚洲货币对美元升值的步伐。随着中国再次调整中间价定价机制，人民币上周对美元补涨。离岸市场上，美元/人民币受流动性紧张影响，一度触及 6.7236 低点。不过随着周四下午流动性开始好转，美元/人民币反弹至 6.78 附近。 - 人民币的补涨也帮助人民币指数触底反弹，由一星期前的 92.26 上升至周五的 93.16。	- 离岸市场上人民币的突然暴涨让市场意外，并带动人民币在岸市场的升值。此次 离岸市场的暴动主要受到两个因素影响包括流动性以及对人民币预期的转变。 - 流动性方面，上周人民币流动性再次趋紧，隔夜 CNH HIBOR 利率一度飙升至 42% 以上。传闻央行在离岸市场上抛售美元买人民币可能导致人民币流动性紧张。不过随着香港金融管理局以及主要流动性供给商为市场注入流动性，离岸人民币流动性明显好转。这也导致美元/人民币恐慌性抛售暂时告一个段落，周五美元/离岸人民币由 6.72 的低点回升至 6.78 附近。 - 除了流动性之外，人民币调整后的中间价定价机制中增加的逆周期因子显示中国对美元走弱大环境中人民币的滞后表现不满。新的机制有利于打破去年以来人民币一直面临的非对称贬值的困境。 - 短期内来看，流动性可能是人民币近期交易中最重要的一个变量。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**Carierli@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