

总结

中国上周公布了“非凡”的信用数据。多组数据创下历史新高。今年开年信贷高速增长发生在央行通过窗口指导以及价格手段调控的大环境下，这显示当前的信贷需求是真实的。这将成为支持未来几个月经济增长的主要因素。我们预计一季度中国 GDP 增幅将进一步上升至 7% 左右。

近几个月中国的融资结构正在发生变化。尽管过去几个月债券收益率大幅上升，但是根据央行最新发布的四季度货币政策执行报告非银企业的加权平均贷款利率 2016 年底维持不变。因此，企业的融资渠道由债券再次回归到表内和表外的信贷。不过近期的波动不会阻止中国发展债券市场的决心。2016 年中国债券市场总量同比大幅上涨 30.8% 至 63.8 万亿元。照这个速度发展的话，中国很有可能在未来一两年超过日本成为全球第二大债券市场。央行将稳步开放外资投资中国债券市场。

货币政策方面，央行在最新的货币政策执行报告中承认为了支持经济部分时段货币政策稳健略偏宽松。对于今年，央行的货币政策导向将主要基于两个要素包括通胀预期和资产泡沫。

香港方面，受人民币贬值导致大陆对外直接投资增长影响，第一太平戴维斯报告显示，2016 年香港中环区写字楼租金按年上升 12.1%。不过，中国就对外直接投资的管理可能限制香港写字楼租赁需求的增长。中国 1 月对外直接投资同比下滑 35.7% 至 77.3 亿美元。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
中国央行发布了四季度货币政策执行报告。	- 新的报告中有四个亮点。 - 首先，非银企业的加权平均贷款利率 2016 年底维持在 5.27%，较 2015 年保持不变。不过，债券收益率普遍上升，其中去年 12 月发行的 10 年期政府债券收益率在 2.7%，较一年前上升 29 个基点。这显示贷款市场并未受到过去几个月货币以及债券市场波动的影响。信贷和货币市场收益率收窄也显示银行息差面临收窄的压力。 - 不过近期的波动不会阻止中国发展债券市场的决心。2016 年中国债券市场总量同比大幅上涨 30.8% 至 63.8 万亿元。照这个速度发展的话，中国很有可能在未来一两年超过日本成为全球第二大债券市场。不过中国债券市场的外资参与度依然较小，因此央行在最新的货币政策执行报告中也继续表示将稳步开放外资投资中国债券市场。 - 货币政策方面，央行表示多目标的权衡增加了货币政策操作上的难度，而央行也承认“受经济下行压力较大、金融市场出现较大波动等多种原因影响，部分时段的货币政策在实施上可能是稳健略偏宽松的。”对于今年，央行的货币政策导向将主要基于两个要素包括通胀预期和资产泡沫。央行在货币政策执行报告中表示通胀预期有所上升，将进一步关注。此外，货币政策在保持流动性合理适度的

	同时，也要更加注重抑制资产泡沫和防范经济金融风险。 总体来看，我们认为虽然今年通胀可能不会大幅上升，但是对于资产泡沫的关注意味着货币政策可能会保持偏紧的态度。 ▪ 汇率方面，央行表示将允许市场在人民币定价中扮演更重要的角色。
▪ 央行上周重启逆回购操作，并通过中期借贷便利注入 3935 亿元。但是央行并没有续作上周到期的临时性借贷便利。	▪ 央行会继续在保持流动性均衡稳定和控制金融风险，抑制资产泡沫中寻找平衡。
▪ 澳门卫生局计划向立法会提交修订控烟法法案修改文本，建议允许赌场设立吸烟室取代全面室内禁烟。同时，当局还建议提高吸烟室标准要求。	▪ 这意味着赌场贵宾厅所面临的政策风险稍微减弱。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
▪ 中国 1 月消费者物价指数和生产者物价指数分别由去年 12 月的 2.1%和 5.5%加速至 2.5%和 6.9%。	▪ 1 月消费者物价指数反弹主要受到基数效应以及春节效应影响。食物价格环比上升 2.3%，非食品价格环比上升 0.7%。值得关注的是，相对于过往春节假期，食物价格增幅并不算大，但是此次非食品价格增幅确是环比数据有记录以来的最大值。这里可能与生产者物价指数对消费者物价指数的传导有关。 ▪ 不过鉴于节后食物价格回落，我们认为 2 月消费者物价指数将大幅回落至 1%左右。 ▪ 生产者物价指数大幅上升，主要受到基数效应以及商品价格上涨影响。2 月生产者物价指数预计将进一步上升至 8%左右。
▪ 中国 1 月新增贷款低于市场预期，但是新增社会融资总量高于预期，创下历史新高。如果不考虑票据融资的波动的话，1 月新增人民币贷款依然强劲。而票据融资的大幅回落，可能与窗口指导有关。	▪ 1 月中国信贷增长可谓非凡。和去年不同的是，今年开年信贷高速增长发生在央行通过窗口指导以及价格手段调控的大环境下，这显示当前的信贷需求是真实的。这将成为支持未来几个月经济增长的主要因素。我们预计一季度中国 GDP 增幅将进一步上升至 7%左右。 ▪ 虽然 1 月信贷数据将继续支持经济走稳，但是也同样扩大了市场对资产泡沫的担忧。1 月信用数据中有 5 对数据创下历史新高，包括 3.74 万亿单月新增社会融资总量，1.24 万亿单月表外融资增幅，1599 亿元股票融资，创记录的 6293 亿居民部门中长期贷款以及 1.53 万亿创纪录的对公贷款。部分创纪录数据是积极的，但是部分可能是令人担忧的。

	- 先看积极的因素。1 月股票融资创新高主要受益于股市的走稳。近期股权市场的改革似乎正在节出果实，股票发行对股价的负面影响的魔咒正在被解除。未来，股权融资在社会融资总量中的角色将进一步上升。 - 虽然股权融资上升，但是包括股权和债权的直接融资比例却下滑至 2007 年 5 月以来最低的 2.8%。这主要受到近期债券波动率上升，导致融资结构发生变化的影响。债券融资连续两个月出现负增长。不过正如央行在四季度货币政策报告中指出的，债券市场的发展和开放不会停滞。 - 对企业中长期贷款的大幅上升可能与基础建设有关，受益于积极的财政政策。 - 当然 1 月信用数据也产生了两个担忧。第一，表外融资大幅上涨，其中信托贷款单月增长 3175 亿元。表外融资大幅反弹可能与两个因素有关，一方面近期房地产政策的收紧可能使得资金需求再次回到表外融资，另一方面，债券市场的波动也使得企业将融资渠道由债券市场转至表外融资。 - 此外，居民中长期贷款的大幅上升显示房地产交易尤其是三四线城市房产交易活跃有关。但是这可能也再次增加了房地产的资产泡沫风险。 - 总体来看，1 月信用增长增幅已经超出了政府的底线。这也验证了为什么央行全面提高了货币市场的收益曲线。央行抑制金融风险以及商业银行在盈利驱动下的信用扩张之间的拔河比赛还将继续进行下去。 - 此外，1 月社会融资数据中，外币贷款增长 126 亿元，五个月来首次正增长。对外币债务需求的回归显示对人民币单边贬值的预期正在减少，而市场也更为理性。
中国 1 月对外直接投资同比下滑 35.7%至 77.3 亿美元。	自从去年 11 月底以来，央行对超过 500 万美元的购汇以及汇款加强监管之后，对外投资出现放缓的势头。这种时间换空间的做法有利于帮助市场稳定预期，杜绝以对冲货币贬值为出发点的非理性投资。
1 月中国外汇占款下滑 2088 亿元，但是较 12 月 3178 亿元的下滑幅度锁窄。	1 月的数据显示，受季节性因素影响，资本外流的局面依然存在。但是相对于 2016 年同期，外流压力大幅缩小。我们认为受近期调控政策影响，未来几个月资本外流压力会继续放缓。
根据第一太平戴维斯报告显示，2016 年香港中环区写字楼租金按年上升 12.1%。	需求可能主要来自一些寻求拓展海外业务的内地企业。然而，中国就对外直接投资的管理可能限制香港写字楼租赁需求的增长。
香港 1 月大型私人住宅平均租金录得全球金	不过，此前香港推出的辣招可能推动楼主出租而非出售其

融危机以来最大同比增幅。该类房屋平均租金环比上升 1.5%，连升第十个月。	物业。因此，随着房屋租赁市场的供应量的增加，私人房屋平均租金的上涨空间料有限。
▪ 澳门：利率低行叠加新楼盘的推出吸引了许多潜在买家，并带动房屋成交量按年上升 130.6%至 1257 个单位。	▪ 博彩业情况改善，再加上就业市场稳健，推高投资者情绪。随着楼市需求上升，供应紧张问题再次突显，并促使楼价按年大幅上升 32.2%至每平方米 103,805 澳门元。就此可见，在经济复苏的带动下，楼市触底回升。不过，若美联储加快加息，澳门楼市进一步改善的机会不大。而房屋成交量增速放慢也可能使房贷需求转弱（去年 12 月新批核房贷按年跌 16.6%至 41.5 亿澳门元）。另外，未来房屋供应的增加也将遏制楼价上升。我们预计 2017 年楼价同比增长率在-5%至 5%的区间内浮动。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 人民币上周安静地对美元和一篮子货币小幅走强。	▪ 超预期的信用扩张未能打压人民币汇率。人民币指数走高至 94.21。似乎市场将继续关注美国新政府的政策走势，包括美国是否会定义中国为汇率操纵国。这可能反而会成为近期支持人民币的因素之一。

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