

摘要

上周在美国派遣航母编队去朝鲜半岛以及特朗普总统在社交媒体推特上威胁不需要中国帮助解决朝鲜问题后，半岛局势继续升温。习近平主席和特朗普总统在会晤后三天之内再次进行电话会议显示半岛局势的紧张形势。不过从好的方面来看，朝鲜正在释放两个积极的信号包括邀请数百位国外主流媒体记者来参加庆祝金日成元帅诞辰 105 周年的活动以及朝鲜最高人民会议宣布时隔 19 年再设外交委员会改善与西方国家的关系。本周市场将继续关注美国对朝鲜导弹试射失败的回应。当然焦点还是集中在朝鲜是否会进行第六次核试验，下一个敏感点可能是 4 月 25 日的建军节。而朝鲜核试验可能会成为特朗普政府的干预红线。

数据方面，3 月消费者物价指数保持低迷而生产者物价指数 2 月见顶回落，预计 4 月将跌破 7%。3 月进出口数据强于市场预期，贸易盈余重新回归顺差。出口复苏受益于全球经济复苏而进口则主要受到基数效应以及商品需求上升影响。3 月贷款数据略低于市场预期，可能与季度末 MPA 考核有关。不过表外融资保持强劲。3 月债券融资回归正值，但是受去年底债券去杠杆的冲击，投资者对债券市场依然保持谨慎。货币供给方面，尽管资本外流压力减少，外汇占款下滑幅度显著收窄。但是受企业存款增量放缓影响，货币供给增速持续放缓。这可能会成为未来制约贷款增长的因素，并限制经济增长速度。

4 月 11 日，李克强总理重申中央政府发展“粤港澳大湾区”的计划，以深化港澳和广东九个城市的合作。上周市场的热度从雄安新区渐渐转移到大湾区这个概念。广东发改委党组书记何宁卡建议从加强基础设施互联互通、打造全球创新高地、携手构建“一带一路”开放新格局、培育利益共享的产业价值链、共建金融核心圈、共建大湾区优质生活圈六大方面谋划。政府的目标是把该区域大造成一个能够与纽约和东京大湾区媲美的世界级城市群。此外，根据网上流传的金融支持雄安新区建设的情况报告，政府可能正在考虑设立雄安发展银行来支持雄安建设。

汇率方面，随着上周特朗普总统决定不遵守其竞选承诺命名中国为汇率操纵国，人民币中间价在最后两个交易日强于市场预期。近期人民币中间价再超预期是否是中国对特朗普政府改变态度的礼尚往来，笔者并不得知。不过鉴于中美两国贸易冲突压力减少，我们认为对人民币的政治压力将暂时减少。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 上周在美国派遣航母编队去朝鲜半岛以及特朗普总统在社交媒体推特上威胁不需要中国帮助解决朝鲜问题后，半岛局势继续升温。 - 中国主席习近平以及美国总统特朗普上周三就朝鲜问题交换了意见。 - 而美国继续在全球密集型秀军事力量。上周五在阿富汗对伊斯兰国武装分子使用的炸弹之母的大型空爆弹似乎也有杀鸡儆猴的意味。	- 习近平主席和特朗普总统在会晤后三天之内再次进行电话会议显示半岛局势的紧张形势。尽管中国继续其一贯的和平解决半岛问题的态度。但是中国近期遣返朝鲜的运煤船显示中国对朝态度正发生微妙变化。而中国对朝鲜半岛去核化可能会抱有更加妥协的态度。 - 不过从好的方面来看，朝鲜正在释放两个积极的信号。第一，朝鲜邀请了数百位国外主流媒体记者来参加此次庆祝金日成元帅诞辰 105 周年的活动。而社交媒体对包括阅兵以及稍后的表演项目的直播也让全世界有更多机会增加对这个神秘国度的了解。第二，朝鲜最高人民会议宣布时隔 19 年再设外交委员会，前外交部长李洙墉当选委员长，并有多名富有外交经验的官员出任委员，此举旨在改善与西方国家的关系。

	本周市场将继续关注美国对朝鲜导弹试射失败的回应。当然焦点还是集中在朝鲜是否会进行第六次核试验，下一个敏感点可能是 4 月 25 日的建军节。而朝鲜核试验可能会成为特朗普政府的干预红线。
李克强总理在发表 2017 年政府工作报告时，提出了“粤港澳大湾区”的发展计划。4 月 11 日，李克强总理重申中央政府发展“粤港澳大湾区”的计划，以深化港澳和广东九个城市的合作。这个计划因此成为了雄安新区之外市场的另一个关注焦点。	广东发改委党组书记何宁卡建议从加强基础设施互联互通、打造全球创新高地、携手构建“一带一路”开放新格局、培育利益共享的产业价值链、共建金融核心圈、共建大湾区优质生活圈六大方面谋划。政府的目标是把该区域大造成一个能够与纽约和东京大湾区媲美的世界级城市群。不过，前方还是有重重挑战。两岸法律、政治和经济制度的区别或成为主要的挑战。举例而言，受“一国两制”的限制，法律问题方面的分歧使得高铁“一地两检”事宜上处于胶着状态，并阻碍连接香港和内地城市的广深港高速铁路的竣工。我们将继续关注“粤港澳大湾区”计划，并评估该计划是否能够推动珠三角地区进一步发展。
上周一港交所推出境外首只中国 5 年期国债期货后，首三天日均成交量仅达 271，远低于中金所相对应的境内 5 年期国债期货日成交量 7964。	这与我们之前的预期相符。在目前的情况下，由于境外投资者在境内债市的参与度并不高，因此他们对于境外中国国债期货这个衍生品的兴趣也不大。境外国债期货市场流动性低也可能是导致投资者对其兴致不高的原因。不过，上周市场传出了一些好消息，即连接中港两岸的债券通之细节可能最早于 7 月公布。具体而言，债券通开通初期可能只允许北上交易，其后再开通南下渠道。债券通海可能允许投资者通过场外市场（OTC）或港交所进行交易。无论如何，随着内地债市进一步对外开放，海外的中国国债期货受欢迎程度可能有所上升。
香港 12 月涉及双倍从价印花税(DSD)、买家印花税(BSD)和额外印花税(SSD)的住宅成交宗数分别按月急升 70%，66%和 65%。为了打击近期楼市热潮，政府宣布自 2017 年 4 月 12 日但凡以「一约多伙」购买物业的买家，一律须缴付 15%住宅印花税。	政府此次推出的辣招主要是为了填补去年 11 月新辣招存在的漏洞。过去几个月，通过“一约多伙”方式买房的情况愈发严重，并促使发展商快速卖光新楼盘。本次推出的新辣招在一定程度上打击投机需求。然而，发展商或为了把握近期这一轮恐慌买房潮，而为买家代付 15%的新辣税，使本次辣招再度宣告无效。再者，“一约多伙”的行为遭遏制将释放更多新盘供应，并被强劲刚需所消化，因此楼价可能继续高企。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 3 月消费者物价指数同比增长 0.9%，而生产者物价指数同比增长 7.6%，不过较 2 月的 7.8%小幅回落。	3 月消费者物价指数继续保持低迷主要受到食物价格回落影响，3 月食物价格环比下滑 1.9%。不过非食品价格小幅反弹 0.1%。鉴于食物价格继续回落以及非食品价格小幅波动，未来几个月消费者物价指数预计将保持在 1.5%下方。

	- 生产者物价指数 2 月已经见顶，随着近期商品价格出现回落。我们认为生产者物价指数会进一步下滑，并预计在 4 月跌破 7%。 - 鉴于通胀压力得到控制，我们预计中国货币政策在未来几个月保持不变。
3 月进出口数据同时超预期。其中以美元计价的出口同比增长 16.4% 而进口则同比增长 20.3%。	- 出口增幅由 1-2 月的 4% 扩大至 3 月的 16.4%，显示全球政治不确定性并未影响全球经济复苏的本质。这与全球 3 月制造业采购经理人指数复苏趋势一致。 - 出口的反弹是全面的，来自发达经济体和发展中经济体的需求同时上升。其中对美欧日的出口分别同比增长 19.7%，16.6% 以及 8.5%，而对东盟的出口也同比增长 11.9%，尽管对香港的出口下滑 4.8%。 - 一季度进口的强劲反弹主要受基数效应以及大宗商品支持。大宗商品量价齐升。此外，对美国的进口也同样保持强劲，3 月同比增长 12.8%。两国元首近期的会晤暂时消除了贸易战争的担忧，未来中国从美国进口可能会进一步上升。这可能会减少中国的贸易顺差。但是总体来看，中国 3 月贸易数据普遍向好。
3 月新增人民币贷款 1.02 万亿元，略低于市场预期。不过新增社会融资总量则高于预期增长 2.12 万亿元。 - 广义货币 M2 增速进一步放缓，由 2 月的 11.1% 下滑至 10.6%。	- 新增人民币贷款低于预期可能与季末宏观审慎考核有关，由于一季度首次将表外理财产品纳入考核体系，为了达标银行可能被迫放缓资产扩张速度。不过中长期企业和居民部门贷款依然保持强劲，分别增长 5480 亿元和 4500 亿元。今年以来企业中长期贷款的快速增长可能与近期很火的 PPP 项目有关。值得注意的是，3 月居民部门短期贷款大幅上升至 3443 亿元。这里是否与房贷增长被控后曲线救国有关不得而知，但是金融机构有动力开发新的贷款产品来弥补房贷放缓对利润的冲击。 - MPA 考核下，表内贷款被压缩，不过表外贷款依然强劲增长，3 月委托贷款，信托贷款以及未承兑汇票分别增长 2039 亿，3112 亿以及 2387 亿元。 - 企业债券发行在连续两个月下滑后，3 月重新回到正值，但是总量依然很小，显示金融去杠杆下，债券市场情绪依然较为谨慎。 - 对外币贷款的需求持续复苏，3 月增长 288 亿元。这与人民币汇率预期走稳有关。 - 货币供给方面，尽管资本外流压力减少，外汇占款下滑幅度显著收窄。但是受企业存款增量放缓影响，货币供给增速持续放缓。这可能会成为未来制约贷款增长的因素，并限制经济增长速度。
据香港金管局，2016 年香港居民贷款占 GDP	根据经络按揭转介，通过发展商承造一按的买家占比由

比率由 2008 年的 51% 攀升至 67%，而收入杠杆比率亦攀升至 72.0%，远高于约 50% 的长期平均值。另外，截止 2016 年 12 月，使用与物业发展及投资以及使用于购买私楼的贷款占在香港使用的贷款和垫款比率上升至 2010 年 12 月以来新高（2010 年 11 月政府首次推出辣招打压楼市热潮）。	2016 年 12 月底的 14.09%，升至今年首季接近 20%。为了控制近期楼市热潮为银行业带来的信贷风险，我们预期香港金管局将指引银行业减少对发展商的贷款，继而间接的遏制发展商提供高按揭贷款予买家的行为。
▪ 澳门 2 月楼市成交量按月减少 22.8% 至 547 宗。新批核住宅按揭贷款亦按月下跌 25.8% 至 25.9 亿澳门元。此外，楼价连跌两个月，环比下挫 1%，且年初至今已下挫 14.8%。	▪ 实际上，农历新年（今年落在一月份）潜在买家并不太积极入市。然而，2 月份的楼市数据却比 1 月份的表现更加逊色，意味着楼市的复苏步伐正在放缓。因此，尽管今年下半年我们预计银行业将稍微上调最优贷款利率，但由于经济增长温和、工资增长停滞以及楼市供应即将大幅增加，楼市需求或未能支持楼市维持强劲的增长动力。就此而言，我们预计 2017 年楼价或按年下挫 5% 左右。当然，轻微的上升压力还是不能被排除，因为政府回收部分到期且未开发的土地可能影响楼市供应。而上半年博彩业的亮丽表现若使经济增速快于预期，也可能对楼市需求带来额外支持。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 随着上周特朗普总统决定不遵守其竞选承诺命名中国为汇率操纵国，人民币中间价在最后两个交易日强于市场预期。人民币对美元小幅走高。人民币指数则基本维持稳定。	▪ 近期人民币中间价再超预期是否是中国对特朗普政府改变态度的礼尚往来，笔者并不得知。不过鉴于中美两国贸易冲突压力减少，我们认为对人民币的政治压力将暂时减少。

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