

**摘要**

上周人民币对美元和一篮子货币同时快速升值成为市场焦点。人民币的动能已经显现，随着美元/人民币快速跌破 6.6，这似乎为市场打开了想象空间。而美元多头进一步出清也可能为人民币带来上涨动能。对于本周来说，朝鲜核试验可能会导致的避险情绪将如何影响人民币呢？笔者认为虽然特朗普对贸易战的威胁对中国带来一定不确定性，但是人民币的强势可能不会被避险情绪影响。这里主要有两个原因。第一，鉴于中国是全球第二大债权国，截至今年 3 月中国国际投资头寸中净资产超过 1.7 万亿美元，人民币可能会有避险属性，从而受益于避险情绪。第二，如果朝鲜局势进一步恶化可能会导致美债收益率回落，中美利差的扩大可能也会对人民币形成支持。

中国 19 大定于 10 月 18 日召开。经济数据方面，7 月制造业采购经理人指数 8 月小幅反弹，超过了市场预期。8 月制造业采购经理人指数令人吃惊的一点是，分类数据显示 8 月数据的反弹主要受到中小企业的支持，而大企业制造业指数却出现回落。这与微观观测略有出入，8 月以来环保督察加码，对中小企业可能受冲击的担忧似乎并没有得到采购经理人指数的支持。不过市场可能还需要更多数据来检测近期环保政策对经济的影响。

政策方面，中国央行上周发布公告，从 9 月 1 日起，同业存单发行期限不超过 1 年，取消 2 年和 3 年期同业存单。央行在近期的货币政策执行报告中曾明确表示从明年一季度开始 1 年期以及以下的同业存单将被纳入宏观审慎考核框架中。因此取消 1 年以上的同业存单发行可以避免未来可能出现的监管套利。不过新措施对流动性的影响应该有限，因为央行数据显示截至今年 6 月，长期存单存量占总存单存量比重只有 1.4% 左右。

香港方面，7 月总贷款和垫款按年增加 16%，主要是因为受强劲贸易带动。同时本土和内地企业融资需求也支持贷款增长。尽管我们预计香港楼市回调将打击楼市买家和地产商的融资需求，且中国对境外收购的打击可能削弱与内地相关贷款的上升动力，但短期内总贷款仍可能进一步扩张。另外，由于市场对人民币的预期不断改善，而央行也显示出对强货币的高容忍度，我们认为香港人民币存款将持续反弹，并使港元承压。尽管恒生指数上周触及 2015 年 5 月以来新高，但 8 月份深港通和沪港通下的北上资金净流入高达 84.4 亿元人民币，为 2015 年 8 月香港股灾以来最高水平，这也利淡港元。澳门方面，8 月博彩业毛收入的同比增速放慢至 20.4%，主要是因为两个台风相继吹袭澳门，影响当地酒店和赌场的正常运营。由于澳门 9 月 2 日起将重新开始接待旅行团，且酒店和赌场积极提供餐饮和房费的折扣优惠，旅游业和博彩业料将受到提振。

**事件和市场热点**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行上周发布公告，从 9 月 1 日起，同业存单发行期限不超过 1 年，取消 2 年和 3 年期同业存单。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>央行在近期的货币政策执行报告中曾明确表示从明年一季度开始 1 年期以及以下的同业存单将被纳入宏观审慎考核框架中。因此取消 1 年以上的同业存单发行可以避免未来可能出现的监管套利。不过新措施对流动性的影响应该有限，因为央行数据显示截至今年 6 月，长期存单存量占总存单存量比重只有 1.4% 左右。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>东北亚地缘政治局势再次恶化。朝鲜周日宣布成功测试了氢弹，此外朝鲜也宣称可以将氢弹装入洲际导弹里。根据朝鲜制造的人为 6.3 级地震来看，此次核试验威力远超过以往 5 次。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>这是朝鲜第 6 次测核试验也是特朗普上台以来的第一次。至于这是否会为世界带来新危险还是新秩序还需要时间观察。但是短期内来看，地缘冲突的风险是大幅提高的，这也可能成为本周影响市场情绪的主要因素。</li> <li>对于中国来说，朝鲜选择在中国召开金砖会议的当天进行</li> </ul>

	<p>核试验显然无助于建立中国在全球舞台帮助处理朝鲜问题的形象。目前特朗普政府的策略似乎是将每次朝鲜危机升级的压力转嫁到中国身上，而特朗普在推特上关于贸易的威胁也可能会对中美关系前景带来一定不确定性。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港政务司司长张建宗指出“创新科技是香港与大湾区合作的重要领域，香港和深圳在河套地区发展的港深创新及科技园，将成为香港最大的创新科技平台，每年经济贡献约570亿元，创造约5万个职位”。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>我们认为假如落马洲河套地区的港深创新及科技园能够有完善的配套设施，包括便利的交通等，那么或许能够汇集香港高等院校毕业的高材生以及来自中国各地的高科技人才。同时，我们相信海内外的投资者们也不会错过机会，在中国高新技术产业蓬勃发展的大环境下分一杯羹。若广深港高铁能够在2018年如期通车，料将有助于实现大湾区内人力资源、资金以及知识的自由流动。当然，除了交通之外，配套的税收系统和监管框架也需要改善，以支持大湾区内香港和其他广东城市的长期合作。</li> </ul>

### 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国7月制造业采购经理人指数8月小幅反弹，超过了市场预期。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>8月官方的制造业采购经理人指数由7月的51.4上升至51.7。需求方面，新出口订单由50.9回落至50.4，不过新订单则由52.8上升至53.1。供给方面，产出由53.5上升至54.1。</li> <li>受8月原材料价格大幅上升影响，购进价格指数由57.9大幅上升至65.3。这意味着8月生产者物价指数可能在连续3个月持稳在5.5%之后重新走高至6%左右。经过受基数效应影响，生产者物价指数在最后一个季度应该会进一步回落，但是新一轮商品价格的上升可能会放缓回调的速度。</li> <li>8月制造业采购经理人指数令人吃惊的一点是，分类数据显示8月数据的反弹主要受到中小企业的支持，而大企业制造业指数却出现回落。这与微观观测略有出入，8月以来环保督察加码，对中小企业可能受冲击的担忧似乎并没有得到采购经理人指数的支持。不过市场可能还需要更多数据来检测近期环保政策对经济的影响。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港7月零售销售值按年上升4%，为2015年2月以来最大升幅。其中，珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销售价值按年增加12.9%，创2013年8月以来最快增速，而百货公司货品的销售价值按年涨幅扩大至5.5%。同时，衣物、鞋类及有关制品的销售价值，以及药物及化妆品的销售价值分别按年反弹0.6%和3%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>由以上商品的乐观销情可见，零售业强劲的表现主要受惠于暑期效应下旅游活动的复苏。再加上低基数效应，我们预计8月零售业将保持增长。其他方面，耐用品销售价值按年下挫0.9%，主要是因为电器及摄影器材销售价值（7月按年减少6%）连续录得接近一年的跌幅。苹果公司将于9月发售iPhone 8，这可能提振耐用品销售。然而，随着低基数效应的消退，今年四季度零售销售值的增速或有所放缓。本土消费者对网购的偏好也将对零售业带来长期冲</li> </ul>

<ul style="list-style-type: none"> <li>7 月香港总贷款和垫款按年增加 16%。细看在香港使用的贷款，其中贸易融资（包括供香港有形贸易使用的贷款及香港境外商品贸易融资）受强劲贸易活动带动而连涨 5 个月，并按年增长 2.5%。另外，一手楼市增长稳健，加上企业信心上升，也促使在香港使用的其他贷款上升（7 月按年增加 16.5%）。然而，7 月新批核的住宅按揭贷款按月下挫 23.5%，而当月住宅贷款申请宗数也按月减少 38%。</li> </ul>	<p>击。我们预期今年零售销售将仅呈现微幅增长。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>因二手楼市的成交主要依赖银行按揭贷款，银行按揭贷款减少意味着二手楼市持续降温。展望未来，我们将密切关注全球经济复苏是否可持续并支持香港贸易业的增长，而美国与中国之间的贸易摩擦也可能遏制贸易活动及贸易融资的升幅。此外，我们预计楼市将逐渐调整（楼价指数同比增速在 6 月触顶之后开始下滑），因此楼市买家及地产商的贷款需求或受压。</li> <li>另一方面，在香港境外使用的贷款连升 8 个月，并按年增加 17.9%。境内流动性紧张将继续鼓励中国内地企业在境外市场进行融资。然而，中国对境外收购的打击可能削弱与内地相关贷款的上升动力。尽管如此，我们相信短期内总贷款和垫款仍将进一步扩张。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>7 月香港人民币存款连升两个月，按月增长 1.64% 至 5347 亿元人民币。人民币存款的同比跌幅则收缩至 2016 年 2 月以来最小。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>由于美元表现疲软，以及市场对人民币信心增强，近期离岸人民币录得显著升幅。短期而言，境内居民和企业有可能将其美元长仓平仓，而中国央行也显示出对强人民币的高容忍度，因此我们预计人民币有可能进一步升值。就此而言，我们认为香港人民币存款将在未来几个月持续反弹，并对港元带来下行压力。</li> <li>另外，数据显示 8 月份深港通和沪港通下的北上资金净流入高达 84.4 亿元人民币，为 2015 年 8 月香港股灾以来最高水平。随着人民币前景不断改善，内地投资者或进一步把资金转移回境内市场，并使港元承压。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>8 月澳门博彩业毛收入（226.76 亿澳门元）的同比增速由 7 月的 29.2% 放慢至 20.4%，主要是因为两个台风相继吹袭澳门，影响当地酒店和赌场的正常运营。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>另外，第一个台风天鸽过境之后，政府通知当地旅行社暂停接待旅行团。因此，即使存在暑假效应，旅游业 8 月份的表现仍可能与博彩业一般偏弱。展望未来，由于澳门政府旅游局称 9 月 2 日起将重新开始接待旅行团，且消息指绝大多数酒店的水电供应已经恢复，我们认为旅游业和博彩业可能逐渐复苏。此外，酒店和赌场积极提供餐饮和房费的折扣优惠，也可能有助提振旅游相关业务。尽管如此，我们依然认为 9 月份旅游业和博彩业的反弹力度未必太大，因为 9 月份是传统的淡季。此外，我们也将密切关注博彩业面临的政策风险，如反洗黑钱的相关政策。整体而言，随着低基数效应减退，博彩业毛收入的增速料于未来数月逐步放缓。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>截止 7 月份的三个月内，澳门失业率维持在 2% 不变。同时，整体就业人数由 382,300 上升至 384,100。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>建筑业就业人数按月减少 2.2%。由于大型娱乐项目陆续落成，今年内建筑业劳动力需求料将持续低迷。另一方面，随着一个大型娱乐项目计划在未来数月落成，我们预计博彩业、零售业，及酒店和餐厅行业的就业人数（按月分别</li> </ul>

	<p>跌 0.9%、升 0.2%，以及升 2%）将有所上升。未来几年，新一波大型娱乐项目开张的计划或有助重振建筑业的招聘情绪，并进一步推升博彩业和旅游相关行业的劳动力需求。鉴于本地经济的复苏，劳动力市场料将维持稳健，而失业率也将稳定于 2%左右水平。由于通胀疲弱，2015 年一季度以来工资增长停滞对消费者情绪的影响料有限。因此，我们认为紧俏的劳动力市场将继续支持本地消费。</p>
--	---

<b>人民币</b>	
<b>事件</b>	<b>华侨银行观点</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 人民币动能出来了，上周，人民币对美元和一篮子货币纷纷走强。人民币指数升值 0.7% 反弹至 94.42。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 随着美元/人民币跌破 6.6，似乎为市场打开了想象空间。而美元多头进一步出清也可能为人民币带来上涨动能。</li> <li>▪ 对于本周来说，朝鲜核试验可能会导致避险情绪将如何影响人民币呢？笔者认为虽然特朗普对贸易战的威胁对中国带来一定不确定性，但是人民币的强势可能不会被避险情绪影响。这里主要有两个原因。第一，鉴于中国是全球第二大债权国，截至今年 3 月中国国际投资头寸中净资产超过 1.7 万亿美元，人民币可能会有避险属性，从而受益于避险情绪。第二，如果朝鲜局势进一步恶化可能会导致美债收益率回落，中美利差的扩大可能也会对人民币形成支持。</li> </ul>

**OCBC Greater China research****Tommy Xie**[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)**Carie Li**[Carierli@ocbcwh.com](mailto: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