

总结

尽管上周经济数据不多。中国继续通过政策微调以及监管更新的方式让中国分析师保持繁忙。上周一媒体爆出央行微调中间价定价机制的新闻，虽然没有官方的确认，但是报价行已经开始使用新的方法来提交每日的中间价。有兴趣的读者可以参考我们上周发的一篇特别报告。总体来看，我们认为新的中间价定价机制有助于在美元走强的时候过滤部分美元强势对中间价的影响。

上周一份央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》内审稿在市场流传，吸引了市场的目光。我们认为新的指导意见主要有三方面意义，首先，为了打破刚性兑付做准备。其次，通过标准化的条款以及杠杆率来控制金融风险。第三，大监管的尝试来避免监管套利。这种联合监管的方式有利于弥补监管真空。这种大视野的统一式的监管有助于缓解监管套利。至于中国是否最终会形成大监管目前可能还言之过早。

此外，上周央行首席经济学家关于进一步开放中国境内债券的评论令包括我们在内的境外投资者感到鼓舞。对于境外投资者来说，汇率风险以及融资流动性风险是最关心的两个问题。我们认为中国会陆续解决这些问题，进一步开放境外市场。而我们也认为外资持有比重将渐渐上升。

香港方面，受益于土地销售以及房屋交易印花税大涨，香港政府 2016-17 年度财政盈余大幅上升至 928 亿港元。不过，2017-18 年的财政刺激并没有因为盈余增加而加码。因 2016 年政府收入增长或不可持续，财政政策继续保持谨慎。当然，政府还是在一些领域上增加开支，主要包括基建、教育、社会服务和医疗卫生。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
媒体报道中国央行可能近期对部分银行进行了定向逆回购的操作。	上周货币市场利率继续攀升，不过周五略有改善。市场也在猜测央行是否续作了定向逆回购。目前市场情绪主要受到央行操作消息面的影响。从 TLF 没有续作到定向逆回购，虽然有些矛盾，但是总体反映的还是一种中性偏紧的态度。
彭博社上周采访国泰君安国际的主席表示该机构已经为中国养老基金提供大陆和香港股票的服务。	港股相对便宜的估值以及港币兑美元的挂钩成为吸引内地投资者的两大因素。开年以来港股强劲的表现离不开大陆投资者的支持。来自包括保险和社保等资金的兴趣可能会继续成为支持港股的因素。
央行《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》内审稿在市场流传。	- 新的指导意见涵盖了投资标的限制，刚性兑付，风险准备金和杠杆率等多方面。我们认为主要有三方面意义，首先，为了打破刚性兑付做准备。其次，通过标准化的条款以及杠杆率来控制金融风险。第三，大监管的尝试来避免监管套利。 - 新的监管中主要条例包括：“金融机构不得开展表内资管业务，不得承诺保本保收益，打破刚性兑付。禁止资产管理产品直接或间接投资于非标商业银行信贷资产及其收益权。建立资本约束机制，按照产品管理费统一计提 10% 风险准备金。统一杠杆要求。对于结构化产品，优先份额/劣

	后份额的杠杆倍数分别为固收类 3 倍、股票类 1 倍、其他类 2 倍。限制通道业务。不得提供扩大投资范围、规避监管要求的通道服务。“新老划断”。不符合规定的产品，逐步规范，到期后不再续发。新产品按照规定执行。” 中国金融体系四大监管机构将采取更为联合的方式来控制信用风险。监管机构之间的政策竞争是过去一段时间中国金融市场高速发展以及金融创新的重要源泉，但是同样也导致了部分领域政策真空的现象，从而容易形成监管套利。这种大视野的统一式的监管有助于缓解这种现象。至于中国是否最终会形成大监管目前可能还言之过早。
央行首席经济学家马骏在新加坡的会议上表示外管局正在研究对境外非央行的机构投资者开放境内外汇衍生品市场来对冲汇率风险的计划。	- 近期债券市场的波动并不会阻止中国开放债券市场的步伐。除了开放境内外汇市场之外，央行也在研究延长境内债券市场交易时间来吸引更多非亚洲时段的境外投资者。 - 对于境外投资者来说，汇率风险以及融资流动性风险是最关心的两个问题。我们认为中国会陆续解决这些问题，进一步开放境外市场。而我们也认为外资持有比重将渐渐上升。
香港：去年土地收入和物业印花税收入增长远高于预期，2016-17 财政年的财政盈余远超预计的 368 亿港元，报 928 亿港元。	不过，2017-18 年的财政刺激并没有因为盈余增加而加码。因 2016 年政府收入增长或不可持续，财政政策继续保持谨慎。当然，政府还是在一些领域上增加开支，主要包括基建、教育、社会服务和医疗卫生。2017-18 财年一系列税务和短期纾缓措施将达到 351 亿港元，少于去年的 388 亿港元。尽管涉及金额下降，但这些措施连同其他支出预计可为 2017 年的 GDP 提供 1.1% 的提振作用。由于这些措施主要支持老年人、伤残人士、穷困人士和工薪阶层，我们预计本土消费将温和增长。其他方面，政府继续支持新兴高科技行业的发展，料将创造更多就业机会，并助劳动力市场维持稳健。最后，由于政府增加基建项目的投资，加上财政刺激将带动本土消费增长，政府预期 2017 年 GDP 增幅将达到 2%-3%。在此基础上，我们也把今年经济增长预期由 1.9% 上调至 2.2%。2016 年 GDP 增长由 2015 年的 2.4% 减慢至 1.9%。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 1 月 70 个城市房价环比增长 0.2%，不过增幅出现回落。	增幅的回落主要受到近期房地产调控的影响。随着央行窗口指导加码，未来房价可能见顶。
香港旅游局预计 2017 年香港入境旅客和内地旅客人数将分别按年减少 2.2% 和 3.7%。	此外，由于全球不确定性高企，旅游局预期入境旅客对消费支出保持谨慎态度，而过夜旅客的人均消费也可能按年

	减少 5.2%。我们同样认为港元走强可能对香港旅游业和旅客消费带来下行压力。
香港去年 11 月至今年 1 月的三个月间，经季调后的失业率持平于 3.3%。金融和贸易行业失业率也分别持平于 2.4%和 2.7%。另外，农历新年假期效应下，旅游业的复苏支持该行业的失业率由 4.9%进一步下降至 4.8%。	然而，我们仍然担忧港元走强将对旅游相关行业带来下行风险。再加上全球充斥着不确定性，我们认为香港就业市场的情况有可能再度转弱，继而削弱未来数季的本地消费和低端房屋需求。
澳门经济自 2015 年下半年以来持续复苏，去年第四季经济同比增长进一步加速至 7%。在博彩业和旅游业情况改善的情况下，2016 年全年经济同比跌幅由 -21.5%收窄至 -2.1%。具体而言，伴随着赌收的增长，第四季博彩服务出口按年大幅增长 8.1%。另一方面，过夜旅客人数持续上升也支持其他旅游服务出口同比上涨 8.4%。	展望未来，利好政策和中国经济企稳将带动旅游业和博彩业的复苏。然而，澳门币走强，加上赌场贵宾厅面临着政策风险，以及过去两年开张的新酒店对旅客吸引力边际递减，可能限制这两个行业的上升空间。其他方面，政府计划 2017-18 年度增加财政支出 12%，料这将支持政府消费支出（第四季按年上升 0.1%），并带动疲弱的政府投资（第四季按年跌 13.7%）重获增长。相反，由于低通胀和停滞的工资涨幅相互抵消，私人消费（第四季按年跌 0.5%）可能维持疲态。此外，保护主义的崛起可能继续打击贸易出口（第四季按年跌 21.2%）。总括而言，基于我们对今年赌收仅增长 5%-7%的预期（博彩业对经济贡献率约 60%），我们认为澳门 2017 年 GDP 将扩张 3%-5%。
澳门：由于今年与去年的农历新年落在不同月份，因此低基数效应使 1 月入境旅客人数按年大幅增加 17.6%。	内地旅客和内地个人游客人数分别同比上升 20.4%和 43.8%，进一步证实 1 月旅游业的旺盛主要是受农历新年假期效应的带动。随着季节性因素消退，不过夜旅客人数的增长（16.4%）或不可持续。此外，来自台湾和日本的旅客人数分别减少 2%和 0.2%，增添了对过去两年新开酒店吸引力边际递减的担忧。而且澳门元跟随美元走强，也可能阻碍澳门旅游业的复苏。

人民币	
事件	华侨银行观点
由于特朗普经济政策不明朗，美元多头继续纠结，上周人民币对美元窄幅波动。不过人民币指数小幅回落，由 94.21 下滑至 93.84。	- 根据我们目前的观察，人民币中间价定价机制的微调有利于在美元走强的时候过滤部分美元强势对第二天中间价的影响。这也对上周在岸市场人民币趋稳提供了支持。 - 离岸市场上，人民币的波动更多参考了特朗普的论调。上周四虽然美国新任财长努钦表示不急于为中国贴上汇率操纵国的标签，但是特朗普总统几小时后在采访中形容中国是汇率操纵的总冠军。这也使得人民币对美元走高。短期内离岸市场上投资者将继续关注特朗普的评论。

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