

总结

20 国峰会昨天正式在浙江杭州开幕。张艺谋导演的开幕表演最忆是杭州新颖震撼，看过都说好，不过 20 国会议传递的信息却没有太多新的东西。作为东道主，中国将更多焦点集中在经济问题上，试图规避政治争端。在习近平主席与奥巴马总统的会议上，世界最大的两大经济体同意避免汇率竞争性贬值，并且使用包括货币，财政和结构性改革等组合工具来支持全球经济增长。

中国官方和财新 8 月 PMI 同时在 50 上方，意味着制造业活动有所复苏。微观层面的数据也同样验证了 PMI 的反弹。据媒体报道，8 月淡季重卡销售大涨 45%，这可能与近期房地产行业井喷以及基础建设加码有关。

最新的国际清算行三年一度的外汇以及场外衍生品市场报告显示全球外汇市场日均交易量出现萎缩，但是值得指出的是，人民币交易量则大幅提高，日均交易量由 2013 年 4 月的 1200 亿美元大幅上升至 2016 年的 2020 亿美元。人民币已经成为交易最活跃的新兴市场货币，此外，也是全球成交量最大的第八大货币。人民币占全球交易量的比重由 3 年前的 1.1% 上升至 2%。在 G20 会议召开前，美元/人民币即期价格被维持在 6.67-6.6850 窄幅波动。今天早盘美元/人民币中间价开在 6.6870，基本与我们预期的一致，显示中间价定价还是由市场决定。但是我们也观察到近期，中间价和即期价格分歧加大，虽然中间价由市场决定，但即期似乎干预迹象较为明显，这也显示央行短期内维稳 6.7 的兴趣依然较大。市场的焦点是 G20 会议之后，央行是否还会继续维稳 6.7。我们的观点是如果美元进一步走强的话，美元/人民币向上突破 6.7 的风险依然较大。本周市场将重点关注中国经济数据。

重大事件

事件	华侨银行观点
世界银行下属国际复兴开发银行上周在中国发行 35 年以来的首只以 SDR 计价的债券。	新的“木兰债”获得 2.5 倍超额认购，票息在 0.49%，将以人民币结算。新的木兰债将给与中国境内投资者渠道对冲人民币贬值风险。中国央行表示将继续改善 SDR 债券的二级市场交易和结算。
最新的国际清算行三年一度的外汇以及场外衍生品市场报告显示全球外汇市场日均交易量出现萎缩，但是值得指出的是，人民币交易量则大幅提高，日均交易量由 2013 年 4 月的 1200 亿美元大幅上升至 2016 年的 2020 亿美元。	- 人民币已经成为交易最活跃的新兴市场货币，此外，也是全球成交量最大的第八大货币。人民币占全球交易量的比重由 3 年前的 1.1% 上升至 2%。不过人民币的交易主要还是集中在人民币对美元上，美元/人民币交易占人民币交易量的 95%，这也使得美元/人民币成为全球交易最活跃的第六大货币对。 - 香港继续保持全球最大的人民币交易中心，日均交易量由 2013 年的 494 亿美元大幅上升至 771 亿美元，超过大陆的 553 亿美元的日均交易量。 - 新加坡超越了伦敦成为仅次于香港的全球第二大离岸人民币交易中心，新加坡人民币日均交易量由 3 年前的 238 亿美元大幅上升至 425 亿美元，超过了伦敦的 390 亿美元。人民币对新加坡作为外汇交易中心的贡献日益增大，占新加坡外汇交易量的 8.2%。并且超过了新币日均 400 亿美元的交易量。 - 此外，国际清算行数据也显示过去三年人民币进一步走向

	全球，其中美国的人民币日均交易量将近翻了三番，由 2013 年的 日均 86.2 亿美元大幅提高至 242.4 亿美元。人民币在亚洲意外的交易量比重小幅提高，接近 28%。
中国财政部副部长朱光耀在 G20 之前的吹风会上表示传统的货币政策失效，而央行副行长易纲则对中国杠杆率的高速增长表示了担忧。认为一年 9% 的增速太快了，表示短期内要稳杠杆，将杠杆增速降下来。	G20 会议前官方的态度再次暗示了中国在短期内不会推出新的包括降准降息等的传统意义上的货币宽松。预计央行将继续通过公开市场操作等流动性调节机制来调节货币政策。
香港商业银行正开展新一轮按揭减息战。	在香港金管局间接地遏制商业银行为按揭客户提供现金回赠后，银行为了争取按揭业务的市场份额，引发了更为激烈的竞争。最近，就申请按揭贷款额达 1000 万港币或以上的客户，数间大型银行为其把按揭利率由 1 个月 HIBOR 加 1.5% 下调至 1 个月 HIBOR 加 1.4%。有些甚至把基于 1 个月 HIBOR 加 1.4% 利率的按揭贷款之最低贷款额要求下调至 300 万港币（新楼盘）。鉴于近期火热的楼市，更多银行或陆续加入此轮减息战。我们预计正在供楼的按揭客户也将赶在这轮减息潮期间及时转按。实际上，1 个月 HIBOR 自 7 月初以来便一直徘徊在 0.25% 以下水平。低息可能吸引更多潜在买家入市，继而进一步支撑近期楼市的反弹。然而，HIBOR 波动率比较高的事实不容忽视。尽管基于 HIBOR 的按揭利率以最优惠利率（5.25%）减 3.1% 作为上限，但随着美联储在未来几次会议上重启加息周期的可能性增加，HIBOR 突然上升可能影响银行的资产质量及楼市的健康。不过，由于英国脱欧后资金持续流入香港，我们认为目前 HIBOR 抽升的可能性并不大。当然，市场仍需密切关注美国短期内的经济数据（包括就业报告和通胀）。同时，由于 7 月基于 HIBOR 的按揭贷款占比已由 89.8% 进一步上升至 92.6%，相信香港金管局也将高度警惕银行房贷业务面临的风险。
根据香港保监会，今年第二季向内地访客发出的保单所带来的新造保单保费按年大幅上升 138% 至 169 亿港元，达到记录新高。同时，内地客带来的新造保单保费占二季度个人业务的总新造保单保费之 39.3%（历史新高）。	尽管中国当局早前规定在境外刷银联卡每次额度不得超过 5000 美元，但却未能阻止内地投资者因对人民币贬值的担忧而持续访港购买保险产品。这意味着人民币下行压力和资金外流压力犹存。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
----	--------

中国 8 月官方制造业采购经理人指数由 7 月的 49.9 反弹至 50.4，而财新制造业采购经理人指数则小幅回落至 50。	- 两组 PMI 同时在 50 上方，意味着制造业活动有所复苏。分类来看，官方 PMI 中新订单和新出口订单分别大幅反弹 0.9 和 0.7 至 51.3 和 49.7。进口价格指数大涨 2.6 至 57.2，这意味着 8 月生产者物价指数下跌将进一步收窄。我们预测 8 月生产者物价指数同比下滑收窄至 0.6%。 - 微观层面的数据也同样验证了 PMI 的反弹。据媒体报道，8 月淡季重卡销售大涨 45%，这可能与近期房地产行业井喷以及基础设施建设加码有关。
香港 7 月零售销售连跌 17 个月，按年下跌 7.7%。	尽管 7 月份香港零售销售按年跌幅较前两个月收窄，但零售销售仍然疲弱。奢侈品销售继续拖累香港零售业。珠宝钟表按年下挫 26.2%，连续 22 个月录得负增长且连续 11 个月录得双位数跌幅。此外，耐用品销售按年下跌 19.3%。尽管访港旅客跌幅收窄（二季度访港旅客按年下跌 3.5%而一季度按年下跌 10.9%），但消费者支出仍然疲弱，尤其是大宗商品上的支出。由于外部不确定性和本地消费者情绪的谨慎，零售部门很可能继续受压于疲弱的境内旅游活动。而零售业部门暗淡的前景和继续为香港的商铺市场带来压力。预期未来核心商业区的租金折让和空置率会上升。
尽管上月离岸人民币对美元升值 0.6%，7 月份人民币存款连续 11 个月收缩，按年跌 32.9%至 0.667 万亿港元。	这主要是由于英国脱欧导致 7 月初人民币大幅贬值，美元兑人民币甚至一度高达 2010 年 9 月份以来的高位 6.7107。短期看来，中国经济增长放缓和美联储加息预期升温导致的美元走强会使人民币继续受压。因此，对人民币贬值的恐惧会使离岸人民币资金池继续收缩。另外，美元存款按年上升 27.5%至 4.021 万亿港元。香港 7 月份贷款总额按年小幅增长 0.9%至 7.696 万亿港元。在香港境外使用的贷款按月上升 0.5%（按年下跌 4.4%），反映出内地借贷成本的下降和在内地企业的信用风险抑制来自中国内地的贷款需求。此外，供香港有形贸易使用的贷款按年大幅下跌 6.9%。外需持续低迷所导致的疲弱的香港贸易活动或继续打压香港有形贸易使用的贷款增长。
澳门：受惠于旅游业和博彩业的复苏，博彩服务出口及其他旅游服务出口同比跌幅分别收窄至 12%和 7.4%。因此，经济收缩的按年幅度也由首季的 13.3%改善至 7.1%。	另一方面，稳定的政府支出（按年增长 4.5%）依然是支持经济跌幅缓和的主要因素。此外，由于公共工程及设备投资的增长，政府投资按年大幅上升 41.7%，继而对经济复苏带来动力。然而，疲弱外需（货物出口按年跌 24.7%）、低迷的私人消费（按年跌 2.2%）及私人投资（按年跌 18.4%）继续拖累经济的改善。展望未来，随着第三季两个大型项目的开张，我们预计其将进一步带动博彩业和旅游业的反弹。但由于政府收紧对博彩业的监管，

	且政府为即将开张的赌场分派较预期为少的赌桌，博彩业毛收入（8 月赌收逾两年来首次录得按年升幅 1.1%）回升速度将较为缓慢。另外，尽管不断增加的旅客们开始慷慨解囊，但来自大陆的旅客在反贪腐行动及强澳门元的影响下仍吝于消费。因此，未来数季博彩服务出口及其他旅游服务出口的反弹更可能是比较温和的。当然，值得注意的是，赌场经营商计划在 2017 年落成新一批的项目，那么私人投资可能随之回升。整体而言，未来博彩业和旅游业缓慢的复苏以及私人投资的反弹可能不足以抵消疲弱内外需带来的负面影响。因此，我们预计 2016 年澳门 GDP 将按年收缩 5% 左右。但在低基数效应和新项目开张的支持下，明年澳门经济可能开始重拾升幅。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
- 在 G20 会议召开前，尽管美元/人民币中间价有些波动，但是美元/人民币即期价格被维持在 6.67-6.6850 窄幅波动。央行维稳意愿明显。 - 人民币对一篮子货币反弹，人民币指数反弹至 94.50 附近。	- 上周三受美元走强影响，美元/人民币中间价突破 6.69，但是即期价格多数时间被压在 6.68 下方。今天早盘美元/人民币中间价开在 6.6870，基本与我们预期的一致，显示中间价定价还是由市场决定。但是我们也观察到近期，中间价和即期价格分歧加大，虽然中间价由市场决定，但即期似乎干预迹象较为明显，这也显示央行短期内维稳 6.7 的兴趣依然较大。 - 当然，市场的焦点是 G20 会议之后，央行是否还会继续维稳 6.7。我们的观点是如果美元进一步走强的话，美元/人民币向上突破 6.7 的风险依然较大。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**Carierli@ocbcwh.com**Kam Liu**Kamyliu@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