

总结

没有新的监管政策出台，没有大的市场波动，上周中国市场难得清淡，焦点回到中国货币政策态度上。发改委政策研究室的文章一度建议“择机进一步实施降息、降准政策”，这使得宽松预期升温。但是该文在半天后删除了降息降准的字句被市场解读为稳健货币政策态度不变。而央行上周五发布的二季度货币政策执行报告中频繁降准导致本币贬值压力加大的论调也再次验证了稳健货币政策的态度。我们认为当前包括 SLF，MLF 和 PSL 在内的非传统政策依然是央行倾向的政策。

数据方面，虽然 7 月官方制造业指数下滑，但财新制造业指数意外大幅反弹引发了对新经济的乐观情绪。不过，目前认为中国经济触底反弹可能还为时过早。本周的 7 月经济数据将为我们提供更多线索。汇率方面，811 汇改一周年将近。自从 7 月下旬央行在 6.7 建立短期防线以来，市场对人民币情绪明显好转。此外，英国脱欧后收益率继续下滑驱动资金重新回到亚洲也对人民币起到了一定支撑。上周离岸市场上人民币掉期率走势成为市场焦点。一年期美元/人民币掉期点数由 1300 点下滑至 1100 点附近，创下 2014 年 8 月来的低点。这可能与人民币汇改一周年接近，市场对去年 8 月远期干预合约续作预期有关。受周五美元大涨影响，今天早盘美元/人民币中间价高开在 6.6615，与中间价定价机制基本一致。

重大事件	
事件	华侨银行观点
发改委政策研究室发布的《更好发挥投资对经济增长的关键作用》一文中一度建议“择机进一步实施降息、降准政策”。不过在下午修改了该文，被删除了降息降准的字句，引发了市场的关注。	市场对发改委政策研究室的文章可能解读过度，但是这件事情也显示不同部门之间对降息降准可能有不同意见。此次的修改显示货币政策依然将保持中性。我们认为当前包括 SLF，MLF 和 PSL 在内的非传统政策依然是央行倾向的政策。
央行在二季度货币政策执行报告中专栏 4 资产负债表与宏观经济分析中表示若频繁降准会大量投放流动性，促使市场利率下行，加上其信号意义较强，容易强化对政策放松的预期，导致本币贬值压力加大，并可能形成循环。	央行二季度货币政策报告重申了稳健的货币政策。如果结合上周发改委政策研究室文章语言调整一起来看，这可能会重新抑制短期内降息降准预期。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国官方 7 月制造业采购经理人指数下滑 0.1 至 49.9，不过财新制造业指数则大幅反弹 2 点，由 48.6 上升至 50.6，是自 2015 年 2 月以来首次突破 50。	- 虽然官方和财新制造业指数出现偏离并不意外。不过财新大幅上升，官方下滑的局面倒不多见。根据财新的解释，两个 PMI 此次背离可能与权重有关。相对官方，财新 PMI 中东部地区以及新经济元素较高。这意味着虽然重工业在去产能的背景下依然面临较大压力，但是新经济可能在某些地区出现好转迹象。 - 不过，目前认为中国经济触底反弹可能还为时过早。我们还需要等待更多经济数据来判断。

中国 7 月外汇储备在 6 月上涨 134 亿美元之后下滑 41 亿美元至 3.2 万亿美元。	7 月外汇储备小幅下滑，可能主要受估值效应影响。7 月在英国脱欧公投后，美元走强，使得非美货币下滑。从资本流动来看，我们认为资本流动可能更为均衡。中国对外流渠道的严格行政调控继续控制了资本流出速度，而脱欧之后，在寻找收益主题驱动下，资本有重新流入包括中国在内的新兴亚洲市场的趋势。我们认为中长期境外投资者流入中国债券市场的趋势可能会持续。这也意味着未来外汇储备可能会继续保持稳定。
中国外管局初步数据显示二季度金融和资本帐户赤字创下历史新高。	经常账户顺差由一季度的 393 亿美元上升至 594 亿美元。资本账户逆差则扩大至 594 亿美元。不过初步数据没有具体分类。
香港零售销售连续下跌 16 个月，按年下跌 8.9%。	6 月份香港零售销售按年下跌 8.9%，连续 16 个月录得按年下滑。2016 年上半年零售销售按年下跌 10.5%。奢侈品销售继续拖累香港零售业。珠宝钟表按年下挫 20.4%，连续 21 个月录得负增长且连续 10 个月录得双位数跌幅。此外，耐用品销售按年下跌 26.2%。短期内，中国经济放缓和全球不确定性导致的疲软境内旅游活动会继续打压本地消费者情绪和零售部门的就业。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。未来，核心地区的业主可能提供更多的租金折让，且空置率或会上升。
香港 7 月私人住宅成交量录得 4,232 单位。	7 月份住宅成交量为近 4 个月来最低水平。然而，成交量仍高于 4000 单位。按年看，住宅成交量跌幅从 3 月份的 45% 显著收窄至 22%。尽管旅游业疲软导致的香港经济前景黯淡打压了香港楼市和投资者信心，但美国加息步伐放缓，也使香港借贷成本在今年内上升的可能性较小，从而令香港楼市的调整幅度有所缓和。此外，2015 年早期的楼市紧缩政策继续抑制对小型单位的需求。长期看来，香港政府正努力增加住宅供给，这一定程度上也对楼价施加压力。
尽管澳门博彩业毛收入连跌 26 个月至 177.7 亿澳门元，但同比跌幅进一步收窄至 4.5%，反映该行业趋稳。	留宿旅客人数持续增长，支持澳门博彩业中场不断扩张。在暑假效应的带动下，预计下半年即将落成的两个新项目将吸引更多休闲赌客，继而进一步支持博彩业的复苏。然而，政府限制赌桌的增加。传闻下半年落成的新赌场之一只受批 100 张赌桌，远低于市场预期的 200 至 250 张。若消息属实，那么在大众赌厅每张赌桌最低赌注低于贵宾厅赌桌的情况下，前者的扩张速度将受到制约。另外，二季度贵宾厅收入仍占博彩业毛收入的 51.5%，且政府监管趋严，以及中国继续推进反腐行动，因此预期贵宾厅的疲势或继续影响博彩业的复苏。整体而言，我们预计 2016 年全年博彩业毛收入将按年下跌 5% 左右。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 尽管上周人民币中间价上上下下较为波动，美元/人民币即期价格窄幅波动。 ▪ 人民币指数跌破 95，回落到 94.72。	▪ 上周人民币中间价的震荡与中间价定价机制一致，主要受到美元波动和日元走强的影响。 ▪ 自从 7 月下旬央行在 6.7 建立短期防线以来，市场对人民币情绪明显好转。此外，英国脱欧后收益率继续下滑驱动资金重新回到亚洲也对人民币起到了一定支撑。 ▪ 上周离岸市场上人民币掉期率走势成为市场焦点。一年期美元/人民币掉期点数由 1300 点下滑至 1100 点附近，创下 2014 年 8 月来的低点。这可能与人民币汇改一周年接近，市场对去年 8 月远期干预合约续作预期有关。 ▪ 受周五美元大涨影响，今天早盘美元/人民币中间价高开在 6.6615，与中间价定价机制基本一致。

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