

总结

要不是上周五最后半小时的抛售，中国股市差点就逆势打破“5月抛售”的魔咒。上证指数在周五大跌2.82%后全周收低0.85%，不过表现依然好于多数市场。82号文对流动性冲击的担忧成为抑制市场情绪的主要因素，除此之外，风险情绪也受到了对人民币贬值担忧以及宽松预期下滑等因素的影响。不过，虽然债券违约新闻不断，上周债券趋于稳定。

上周美元在全球范围内的反弹让人民币政策再次面临挑战。中国引导人民币指数持续走弱的做法使得市场对人民币政策的困惑再次上升。担心央行可能倾向于引导人民币对一篮子货币的贬值。尤其是美元在全球市场反弹的时候，这种做法可能将引发人民币对美元加速贬值的风险。不过随着央行在周五公布的一季度货币政策报告中重申“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”中间价定价机制，我们认为这有助于缓解市场对人民币政策的困惑。这也意味着在美元反弹的时候，央行可能会通过稳定人民币指数来缓冲人民币对美元的贬值速度。货币政策方面，央行对三家政策性银行发行抵押补充贷款常态化使得市场对全面降准的预期进一步下滑。周末公布的好于预期的4月外汇储备数据显示资本大幅外逃的局面已经得到控制，但是这并没有完全扭转资本外流的局面，4月中国对香港进口增幅达到创纪录的203.5%显示资本外流的局面依然存在。本周市场将继续关注中国的4月经济数据。

重大事件	
事件	华侨银行观点
央行宣布从5月开始每月月初对三家政策性银行发放抵押补充贷款PSL，用于支持开放棚改贷款、重大水利工程以及人民币走出去项目贷款。	我们认为PSL常态化有两个意义。第一，显示央行对经济维稳的支持。由于多数抵押补充贷款将流向基建工程，这将为中国经济增长提供底部。第二，现阶段央行更依赖于公开市场操作，MLF和PSL的政策组合来管理货币市场利率，维护流动性以及支持实体经济。这也意味着短期内降准的概率进一步下滑。
境内媒体报道，由于近期债券违约案例的频发，券商已经在一级市场上提高了发行门槛，要求主体评级在AA级以上，部分券商甚至拒绝了民企项目。	券商在4月底证监会关于债券市场座谈会后提高债券发行门槛显示监管部门已经注意到目前的债市乱象。而4月以来债券发行取消额度上升也显示境内融资渠道可能变得更窄。随着近期全口径跨境融资宏观审慎的推广，企业融资渠道可能会再次转到离岸市场上。
上周的国务院常务会议上决定对促进民间投资政策落实情况开展专项督查，着力扩大民间投资，包括推动相关政策落地，进一步放宽准入以及打造公平营商环境。	中国经济一季度趋稳，主要受政府投资支持。虽然3月数据复苏是全方位的，但是民间部门投资却显著滞后，今年一季度民间部门投资增速进一步下滑至5.7%，显示民间谨慎的情绪。而4月制造业采购经理人指数中原材料和产成品库存分类指数进一步下滑也显示民间部门谨慎情绪并未改善。国务院会议对民间投资的重视有助于增强民间部门对经济的信心。
上周社保基金的招聘广告，尤其是成立养老金管理部和养老金会计部门，引发了市场关于养老金即将入市的猜测。	自去年8月国务院批准《基本养老保险基金投资管理办法》允许养老金投资于股票、股票基金、混合基金、股票型养老产品后，养老金入市的政策障碍已经被清除。招聘工作的展开意味着养老金入市的具体操作已经被提上了议程。

▪ 据报道，香港金管局和海关正携手打击来自内地的虚假贸易。	▪ 自去年 12 月以来，香港出口数据和内地进口数据之间的巨大差距便已十分明显，这可能是促使香港相关部门采取如此措施的主要原因。作为拥有优越地理位置的全球金融中心，香港是内地资金外来的首选之地。自中国内地实施严紧的资本管控以来，除了香港保险产品之外，虚假贸易是另一个满足内地资本外套需求的重要途径。尽管香港相关部门并不可能完全消除虚假贸易，但我们预期近期的监管仍有可能进一步减轻内地资本外流的情况，继而支持人民币趋稳。
---	---

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
▪ 4 月外汇储备小幅反弹至 3.22 万亿美元，好于市场预期。	▪ 3 月和 4 月外汇储备企稳主要受到估值效应支持。美元对主要货币的下滑以及风险情绪的好转利好外汇储备估值。资本恐慌性流出的时代已经过去，但是这并不意味着资本外流趋势逆转。随着中国企业海外投资加码以及人民币对一篮子货币持续贬值，资本外流的压力依然若隐若现。
▪ 4 月以美元计价的出口同比下滑 1.8%，但是以人民币计价的出口同比上升 4.1%。不过以美元计价的进口同比大跌 10.9%。衰退性顺差重新扩大至 455.6 亿美元。 ▪ 中国从香港进口同比大涨 203.5%，创下历史新高。	▪ 4 月以美元计价的出口小幅下滑与近期包括美元和日本在内的部分发达国家 4 月制造业采购经理人指数表现相一致。中国对美国和日本出口分别同比下滑 9.3% 和 11.8%。总体来看，4 月贸易数据显示中国对全球经济情绪变化的敏感度依然较高。如果全球情绪进一步恶化的话，那 3 月出口的反弹很有可能是昙花一现。 ▪ 尽管 4 月商品价格出现反弹，但是进口的疲软也再次验证了外部不确定因素对中国的影响。不过，中国对香港进口的创纪录增长显示资本外流风险依然是真实的。而中港贸易也被资本外流数据所扭曲。
▪ 香港：香港 3 月份零售销售继续下挫，按年跌幅为 9.8%。总零售销货值为 347 亿港元，按年连续下跌 13 个月。2016 年第一季度，香港零售销售按年下跌 12.5%。	▪ 大部分零售商品均录得按年跌幅。奢侈品销售继续拖累香港零售业表现。3 月份香港珠宝钟表销售连跌 18 个月，按年下挫 23.2%，同时也是连续第 7 个月录得双位数跌幅。数据反映出疲软的旅游业令香港商业氛围继续恶化。香港经济前景的不明朗以及资本市场的不确定性也持续打压本地消费者情绪。香港零售业的低迷会对香港商铺市场造成下行压力。我们预计未来商铺租金会进一步下调而且核心商业区的空置率会有所上升。

香港 3 月份住宅价格按年下跌 7.31%，但 4 月份成交量从前值 2,369 单位反弹至 4,494 单位。按年看，住宅成交量年跌幅从 45% 显著收窄至 1%。	按类型看，价值 300 万至 500 万港元的单位是成交量回升的主因，该类型单位成交量从 1,031 单位按月上涨 86% 至 1,914 单位。其余类型单位的成交量也录得上涨。总结而言，考虑到中国经济放缓，旅游业疲软导致的香港前景恶化以及美国加息周期开启所致的投资者情绪受压，我们认为仍需更多的数据以确认香港楼市交易有实质性的改善。
澳门：澳门 4 月幸运博彩毛收入连续录得第 23 个月跌幅，同比下滑 9.5% 至 173.4 亿澳门元。	自去年底以来，赌场收入的下跌幅度已较过去数月明显收窄。展望未来，随着酒店持续减价吸引住客，我们预期访澳的留宿旅客将继续增长。受惠于旅游业逐步复苏，以及赌场经营商的业务策略转变，我们相信博彩业或已经触底。尽管如此，我们仍认为 2016 年全年幸运博彩毛收入没有可能录得正增长，背后主要原因则是中场盈利可能并不足以抵消贵宾厅的损失。

人民币	
事件	华侨银行观点
- 上周人民币指数跌破 97，多数时间在 96.60 附近盘整。受美元全球范围内反弹影响，人民币在即期市场上对美元小幅走弱。 - 在最新的货币政策报告中，央行重申了一篮子货币在人民币中间价定价上的作用。并基本形成了“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”的人民币兑美元汇率中间价形成机制。	- 中国引导人民币指数持续走弱的做法使得市场对人民币政策的困惑再次上升。担心央行可能倾向于引导人民币对一篮子货币的贬值。在美元走弱的时候，人民币对一篮子货币的贬值还不会演变为人民币对美元的贬值，而一旦美元在全球市场反弹的时候，人民币对美元有加速贬值的风险。 - 不过随着央行在一季度货币政策报告中重申“收盘汇率+一篮子货币汇率变化”定价机制，我们认为这有助于缓解市场对人民币政策的困惑。这也意味着在美元反弹的时候，央行可能会通过稳定人民币指数来缓冲人民币对美元的贬值速度。

流动性	
事件	华侨银行观点
上周央行通过公开市场操作回收 2200 亿元流动性。	央行通过公开市场回收流动性显示央行在流动性管理上的谨慎态度。

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