

总结

上周受假期影响，中国市场重大事件较前一个星期减少。受好与预期的 3 月外汇储备数据影响，市场乐观情绪继续构建。3 月以来中国经济确实出现了许多积极的变化，但是正如李克强总理上周五会见德国外长的时候讲的“受世界经济低迷和市场波动等影响，向好趋势的基础并不牢固。”市场似乎同意李总理的这个观点。中国股市上周高开低走，上证指数收盘下滑 0.8%，失守 3000 点。随着经济数据的好转以及通胀数据的反弹，宽松预期的减弱使得国债收益率普遍走高。近期通胀数据的走势将成为市场关注的焦点。随着人民币指数首次跌破 98，人民币风险依然不可忽视。对于人民币的空头来说，正在耐心等待美元全球市场上的反弹。为了应对 3 月底出现的离岸人民币拆借负利率的局面，香港金管局为人民币日间和隔夜回购利率下限。最后，理财行业中的“旁氏”以及中国债转股计划也将成为近期市场持续热议的话题。

重大事件	
事件	华侨银行观点
上海警方以非法集资诈骗罪名逮捕 20 余名理财平台中晋资产管理有限公司核心成员，尽管该公司并没有出现兑付危机。	- 自去年开始，中国理财行业以及互联网金融丑闻不断。信用违约以及理财公司借新还旧的破灭可能会成为今年中国金融圈的两大新常态。 - 虽然对经济的直接影响可能不大，不过这可能会对投资者的心理产生冲击。刚性兑付下的高收益低风险的美梦可能已经到头。随着中国经济高速发展的潮水正在渐渐退去，那些裸泳的人正在浮出水面。 - 虽然短期内市场可能面临震荡，从长期来看，对风险收益的重新审视有利于市场的健康发展，尤其是对股市来说。股市被所谓“高收益低风险”理财产品排挤的局面可能好转。
国内媒体报道中国可能最早在这个月开始推出债转股的计划，而规模可能达到 1 万亿元。	- 债转股的概念于今年 3 月初首次进入市场的眼帘，作为去杠杆和缓解银行坏账的应对方针之一。不过债转股并不是创新，中国曾在 1999 年银行坏账大幅上升的年代用过类似的策略。 - 历史经验显示，债转股有利于帮助企业降低利息支出负担，为企业结构性转型提供了更多时间，此外也帮助修复了企业的再融资能力。 - 但是市场对债转股最大的担忧还是集中在“道德风险”上，担心企业由于知道有银行或者政府的支持导致过度借贷的产生。此外，有毒资产也有可能通过债转股由企业转移到银行，从而影响银行的盈利能力。 - 虽然债转股还缺少细节，但是市场普遍认为此轮债转股的操作可能是将债务转化为优先股而不是普通股。银行可以通过优先股的股息缓解利息的损失。

香港市建局的首个居屋项目“焕然壹居”提前竣工，并于上周二开始分批邀请 264 个被抽中的申请者进行选楼，然而截至星期五每天不超过 20 个买家下订单，总数仅占受邀申请者数目的 23%。	近期市建局推出的居屋项目不受欢迎的原因有两个。其一，受香港经济前景不明朗影响，即使楼价近期开始下调，但潜在买楼者预期楼价仍未触底，继而对楼市避而远之。其二，居屋属于政府资助房屋，价格较市价优惠。楼价看涨时，居屋一般较为受欢迎，因为一段时间过后，楼主可以通过补地价的形式将其居屋以高价卖出。然而，就本次项目而言，市建局并没有减价，而只是按最新楼价把此前约定的 8 折优惠修订为 8.6 折。在楼价调整的情况下，即使以 8.6 折买入，仍有可能最终需亏损出售，因此许多准买家当逃兵也是情有可原。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 3 月外汇储备反弹 103 亿美元至 3.21 万亿美元，结束连续四个月下滑的趋势。 - 此外，央行也首次公布以特别提款权计价的外汇储备数据。受美元大幅走弱影响，以特别提款权计价的外汇储备由 2 月的 2.32 万亿下滑至 3 月的 2.28 万亿。	3 月外汇储备数据再次显示政府的干预以及美元的走弱有助于情绪的趋稳。不过外汇储备的小幅反弹并不代表资本外流的反转，事实上，我们认为外汇储备的反弹主要受到估值效应的影响。而我们预计 3 月依然有小幅资本外流的局面。 - 随着市场渐渐接受参照一篮子货币的观点，对人民币走势的共识有助于减少人民币的波动率，我们认为人民币大幅度无序贬值的可能性大幅下滑。而近期中国经济数据的复苏以及美联储加息预期的下滑也对市场情绪起到进一步支撑。 - 未来资本流动局面可能将取决于美元的走势，如果美元重新走强的话，资本外流可能会重新回归。 - 中国央行首次推出以特别提款权计价的外汇储备与央行希望减少对美元过度依赖的大方向吻合。未来央行可能会进一步推广特别提款权，并可能发行以特别提款权计价的债券。

人民币

事件	华侨银行观点
上周境内外人民币走势出现分歧，境内市场人民币对美元小幅升值，而离岸市场上人民币对美元则小幅贬值。我们认为央行进一步引导人民币指数走弱是人民币在离岸市场走弱的主要因素。上周人民币指数首次跌破 98，收在 97.64，显示今年以来人民币对一篮	- 央行在连续两周将人民币指数维持在 98 之后，上周首次允许人民币指数跌破 98。不过这改变我们对人民币指数在未来美元/人民币走势中扮演主导作用的想法。不过随着央行持续允许人民币指数下滑，这也引起市场对央行是否更倾向于人民币小幅贬值的疑问。 - 短期内，我们暂时对人民币指数的底失去了方向。如果美

子货币贬值 3.3%。	元重新走强的话，美元/人民币大幅上涨的风险不能被排除。
央行首次公布远期头寸，截至 2 月底，央行远期卖美元头寸达到 289 亿美元。	该数据低于市场预期。央行提高数据透明度，有利于我们观察央行的干预方式。目前来看，3 月以来，央行进一步减少对远期市场的干预。

流动性	
事件	华侨银行观点
香港金管局上周首设人民币日间和隔夜回购利率下限，分别为 0%和 0.5%。	在季度末央行收取境外人民币存款准备金的压力下，前周香港隔夜人民币拆借利率突然下降至负数水平，促使香港金管局上周首设人民币日间和隔夜回购利率下限，分别为 0%和 0.5 %。由于离岸人民币日间回购年利率是由过去三个交易日的离岸人民币隔夜拆借利率平均得出，意味着金管局不希望香港银行体系持续几天出现负隔夜拆息的情况。随着香港银行体系逐渐习惯每季度末上缴人民币存款准备金的新规，相信之后出现负隔夜拆息的机会也将减小。

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