

总结

感谢美联储释放的鸽子帮助人民币在中间价上周三触及 6.6001 之后扭转了对美元和一篮子货币双贬的趋势。虽然周五日本央行的货币政策会议差点把美联储释放的鸽子打下来，但是人民币总体趋稳。在美联储释放出善意的鸽子之前，市场认为央行可能已经展开了自救，通过干预来调低美元/人民币 4:30 收盘价。在目前的中间价机制下，要想扭转人民币缓步贬值的趋势只有两个方法，一个是人民币收盘价走强，另一个则是坐等美元全球走弱。似乎央行选择了前者，再加上美元在关键时候走弱，帮助人民币在上周最后两个交易日小幅反弹。

我们建议人民币空头需要留意上周外管发布的 16 号文。在 16 号文下，企业可以自由选择外债资金结汇时机。鉴于企业可以用外债置换境内人民币贷款，这可能会进一步吸引资本流入，从而对人民币起到支撑。而新的规则也可能有利于收窄境内外人民币价差。

总体弱于预期的 5 月经济数据意味着二季度 GDP 可能会进一步走弱。这也再次唤醒了市场对货币宽松的预期。不过，我们认为鉴于央行还是主要依靠流动性工具调控，月底前降息的概率非常小。此外，关于香港最大房地产发展商为购房者提供 120% 的房贷的新闻也非常引人注目，显示香港房地产市场的风险正在加大。我们也将关注香港金管局是否会干预市场，以打击发展商的此类行为。在本周四英国脱欧公投重大事件风险之前，人民币走势会是市场的焦点。

重大事件	
事件	华侨银行观点
外汇管理局 6 月 15 日发布了 16 号文全面实施外债资金意愿结汇管理，企业可以自由选择外债资金结汇时机。此外，对资本项目收入的使用实施统一的负面清单管理模式，并大幅缩减相关负面清单。对于监管，外管局将加强事中事后管理。	- 我们在过去的周报中曾指出近期中国的资本账户开放是单边的，多数开放都侧重吸引资本流入。而上周的外管局 16 号文也同样起到吸引资本流入的目的。 - 自从去年开始，中国已经放宽了资本项目外汇收入的意愿结汇管理制度。2015 年实施了资本金和境外上市募集资金意愿结汇的调整，而此次 16 号文则侧重外债意愿结汇上。 - 我们认为 16 号文有两大影响。首先，随着负面清单的大幅缩减，理论上来说，企业可以使用外债来置换人民币贷款。而 5 月随着跨境融资宏观审慎管理的升级，企业借外债的渠道更为灵活。而鉴于境外融资成本总体依然低于境内融资成本，因此，企业用外债置换内债的需求可能会上升。这可能会对人民币带来一定的支撑。 - 第二，鉴于企业有更多渠道可以同时交易境内外人民币市场。我们认为 16 号文也有助于缩减境内外人民币价差。
MSCI 宣布再次延迟将 A 股纳入其新兴市场指数。作为回应，证监会表示这是 MSCI 的商业决定，但是不会影响中国资本市场改革开放的进程和市场化。	- MSCI 的决定将继续敦促中国加快资本市场的改革和开放。不过鉴于中国市场目前依旧是散户驱动的市场，MSCI 的决议对中国股市的影响非常有限。 - 鉴于中国经济和资本市场的体量，A 股加入新兴市场指数的趋势是不可逆的。
央行首次发布中国国债收益率曲线。	央行此举有助提升债券市场透明度。助力银行间债券市场的对外开放。

香港最大房地产发展商为购房者提供 120% 的房贷。	受惠于持续低行的贷款利率和下滑的放假，香港近期房屋成交量有所回升。然而，香港不明朗的经济前景和转弱的就业环境所引致的悲观情绪仍持续打击香港楼市。本地最大房地产发展商此次大胆行为也再一次证实了房屋难以出售。事实上，香港金管局去年年初进一步推出逆周期调控措施，把 700 万港币以下的房屋首付比率由 30% 上调至 40%，以助过热楼市降温。然而，房地产发展商旗下的财务公司并不受银行业监管部门的监管。随着楼市进入调整阶段，而一些发展商为了刺激销售，直接给购房者提供高达房屋价值之 80% 至 95% 的房贷，从而不必大幅降低出售价格。此外，申请此类房贷的购房者甚至无需提供薪金证明。这次香港最大房地产发展商提供房屋价值之 95% 的一次按揭贷款之余，甚至允许购房者利用现有未供断物业作为抵押进行二次按揭，并获得占新屋价值之 25% 的贷款。尽管按揭年期仅为 3 年，但未来几年贷款成本的预期上涨，仍意味着购房者可能推高违约风险。而贷款者，即房地产发展商现金流状况将可能转差，最终导致自身违约风险上涨。我们预期房地产发展商提供高房贷刺激销售的趋势将延续下去。与此同时，我们也将关注香港金管局是否会干预市场，以打击发展商的此类行为。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 5 月固定资产投资和零售销售增幅继续下滑，而工业产出低位稳住。 - 今年首 5 个月固定资产投资同比增幅由前 4 个月的 10.5% 下滑至 9.6%。 - 零售销售同比增幅由 4 月的 10.1% 回落至 10%。 - 工业产出同比增幅较上月保持不变在 6%。	- 弱于预期的固定资产投资主要受到制造业投资和民间投资放缓影响。民间投资由 4 月的 4.3% 下滑至 5 月的 1%，显示民间投资依然比较谨慎。5 月基建投资依然保持在 19.8% 的高速增长，但是较 4 月的 20.6% 高点有所回落。 - 弱于预期的固定资产投资以及零售销售意味着二季度 GDP 可能进一步放缓。这也再次唤醒了市场对货币宽松的预期。不过，我们认为鉴于央行还是主要依靠流动性工具调控，月底前降息的概率非常小。
中国 5 月新增贷款超出预期，不过社会融资总量则低于预期。此外，5 月广义货币供给 M2 由 4 月的 12.5% 下滑至 11.8%。	- 受居民部门需求支持，5 月人民币贷款新增 9855 亿元。其中对居民部门中长期贷款升至 5281 亿元的历史高点，主要受到房地产交易上升支持。此外，地方政府置换债券发行量也由 4 月的 4699 亿元下滑至 1157 亿元，对 5 月人民币贷款数据的扭曲大幅减少。 - 社会融资总量下滑至 6599 亿元，远低于新增人民币贷款数据。主要受未贴现承兑汇票 5 月大跌 5066 亿元影响。此外，债券净融资出现罕见的负值也是导致 5 月社融数据下滑的因素之一。未贴现承兑汇票的大跌可能与近期对纸

	票调查已经纸票转点电票有关。而债券融资净融资出现罕见负值可能与近期信用风险的上升有关。 5 月 M2 增速下滑受到非银金融机构存款高基数以及资本外流的影响。去年同期受股市大涨影响，非银金融机构存款基数大幅上升，从而带低了今年 5 月的增幅。受去年夏季救市影响，未来两个月 M2 可能会进一步下滑。
香港多个部门 5 月份失业率维持高位。	香港 5 月份季调后失业率维持在 3.4% 不变。零售业部门的失业率维持在 5.3%，旅客支出的减少使得商业前景持续恶化。与消费和旅游业相关部门的就业率已经连续 13 个月录得下滑。我们认为中国反腐行动和香港不稳定的环境会持续打击香港的旅游业和零售业。贸易部门的失业率从 2.9% 升至 3.0%。疲软的贸易活动也拖累仓库和物流部门的就业。长远来看，香港经济的下行和黯淡的商业表现会继续施压公司雇佣情绪。我们预计香港入境旅游活动的收缩会打压零售部门就业，而全球不稳定性也会继续影响贸易部门的招聘。因此，这也会打击本地消费者信心，使得零售业持续遇冷。

人民币	
事件	华侨银行观点
- 感谢美联储释放的鸽子帮助人民币在中间价上周三触及 6.6001 之后扭转了对美元和一篮子货币双贬的趋势。虽然周五日本央行的货币政策会议差点把美联储释放的鸽子打下来，但是人民币总体趋稳。 - 人民币空头并没有死心，美元/离岸人民币上周五收盘再次接近 6.60。	在美联储释放出善意的鸽子之前，市场认为央行可能已经展开了自救，通过干预来调低美元/人民币 4:30 收盘价。在目前的中间价机制下，要想扭转人民币缓步贬值的趋势只有两个方法，一个是人民币收盘价走强，另一个则是坐等美元全球走弱。似乎央行选择了前者，再加上美元在关键时候走弱，帮助人民币在上周最后两个交易日小幅反弹。

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