

总结

国务院对深港通的正式批准终结了市场各种猜测，市场普遍预期深港通将会在 12 月正式启动。这将给与境外投资者机会投资到中国新经济体中，毕竟深圳交易员拥有大量的高科技成长企业。取消对沪港通和深港通的总额度（虽然日均额度不变）令人鼓舞，这显示中国重新开放资本帐户允许部分外流的意愿。不过，鉴于沪港通低迷的使用率，我们认为深港通开通对资本流动的实质影响可能不会很大。

最新的外管局结售汇数据显示资本外流压力依然存在。不过我们认为只要中国的基本面不进一步恶化，目前级别的资本外流影响不大。汇率方面，尽管日元和欧元上周走强，但是人民币未能守住升幅令我们感到失望。这显示当美元/人民币接近 6.6000 的时候，市场对美元逢低吸纳的兴趣大幅上升。而上周人民币指数进一步快速下滑至 2014 年 12 月有记录以来的新低，也再次引起了市场对情绪面的担忧。今天早上人民币中间价大幅下滑至 6.6652。不过我们认为美元/人民币接近 6.7000 的时候，企业结汇盘可能会出现。总体来看，我们认为短期内美元/人民币将继续在 6.6000-6.7000 的宽幅区间内波动。本周焦点将集中到在美国杰克逊霍尔举行的全球央行年会，对美联储加息预期的变化将成为左右市场的主要因素。

重大事件	
事件	华侨银行观点
上周二国务院批准了市场期待已久的深港通。同时港交所表示深港通将在 4 个月左右的时间内推出。	- 与沪港通相比，深港通的新颖之处包括：（1）取消总额度上限（同时对沪港通采取相同的措施）（2）南向投资者可以购买恒生小型股指数成分股中市值 50 亿港元或以上的股票，以及 A+H 两地上市的港股公司（3）北向投资者则可以购买深证成分指数和深证中小创新指数的成分股中市值 60 亿元人民币及以下的股票（深港通开通的最初阶段，深圳创业板只对机构专业投资者开放）。有别于上海上市的公司，在深圳上市的公司更集中于“新经济”行业（如科技行业）。然而，深交所股票的平均市盈率过高。从沪港通的情况，也不难看出境外投资者对内地股票的兴趣十分有限。虽然近日热炒深港通，但沪股通累计额度余额占总额度的比率仍高达 48.32%。再说，中国股市的监管政策不同，外界也因此对内地股市持戒备之心。而中国经济下行风险犹存，也使得不少境外投资者在涉足内地股市前三思。 - 另一方面，市场认为深港通和沪股通取消总额度上限，将有助 A 股纳入 MSCI 指数，因中国股市对外开放有限是 6 月中 A 股再度被 MSCI 拒之门外的原因之一。回顾当时 MSCI 做出决定时，指出 A 股存在的问题还包括：QFII 每月资本赎回的额度限制，及中国交易所对涉及 A 股的金融产品预先审批的限制。短期内，中国当局放宽资本外流管制的可能性并不大，那么 A 股被纳入 MSCI 指数的难度也仍较大。 - 此外，总额度上限的取消对两地股市的影响或许十分有限，因为无论是沪港通还是深港通，南北双向资金流动仍

	受限于各自的每日额度。而且，沪港通南北向的每日额度从未被用清。当然，这仍然象征着中国当局愿意继续开放其资本账户。 ▪ 不过，在资产荒的背景下，加上内地投资者对人民币贬值风险的对冲需求，以及资产配置多元化的需求，我们认为资金将继续由境内流向港股市场，特别是高股息的中国企业股票。
▪ 近期，市场对港币需求再次上升。美元兑港币 12 个月远期点数自 8 月 4 日以来维持在 200 以下水平，并在 8 月 9 日触及 2011 年 11 月以来最低水平 250。	▪ 这意味着市场对 1 年后港币走强的预期上升，主要原因是美联储的加息步伐可能较预期为慢。近期，因全球央行坚定的宽松立场，以及投资者对高收益率的追求，带动资金持续流入香港市场，恒生指数自 6 月 24 日（英国脱欧公投当日）以来已大幅上涨 13.44%。再加上内地投资者最近几个月不断通过沪港通为港股带来资金流入，市场对港币的需求随之上升。若美联储在利率决定上继续维持鸽派立场，港币将稳定于 7.75 的强方兑换保证，这也意味着港币与美元脱钩的风险大大减少。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
▪ 7 月中国金融机构代客净购汇上升至 197 亿美元，显示资本外流风险依然存在。 ▪ 此外，远期结汇金额下滑至 44 亿美元。 ▪ 外管局在新闻发布会中表示 7 月对外币需求的上升主要受短期英国脱欧公投以及季节性因素影响。但是外管局认为影响有限。	▪ 7 月结售汇数据与 7 月外汇占款数据方向一致。自 6 月底英国脱欧公投以来，人民币在 7 月上旬曾出现加速贬值的现象，并于 7 月 18 日一度触及 6.70 的高点。 ▪ 远期结汇金额的大幅下滑以及企业结汇占企业收入比例由 48.1% 下滑至 46.4% 都显示 7 月企业结汇意愿的下滑。 ▪ 虽然中国资本外流的压力并没有出清，不过我们同意外管局的测评，目前局势依然可控。只要中国继续保持行政调控手段，目前级别的资本外流对中国经济的伤害非常有限。 ▪ 人民币在 8 月呈现双向波动，这可能改善市场情绪。
▪ 香港 7 月失业率仍维持在 3.4% 的高位。	▪ 香港劳动力市场整体上仍然稳固，但境内旅游业的疲弱和本地消费的低迷仍然打压零售业部门。零售部门失业率按年上升 1.5% 至 5.5%，而与消费和旅游相关部门的就业在 7 月份录得连续 15 个月的跌幅。尽管近期访港旅客跌幅放缓（一季度跌幅为 10.9%，而二季度跌幅为 3.5%），但与旅游业相关部门的就业表现是否会改善则有待观察。贸易部门的失业率从 2.9% 小幅改善至 2.8%，但由于外需疲弱，失业率仍处于高位。值得注意的是，8 月 16 日国务院批准了深港通，而且深港通有望在年底开通。这意味着跨境的资金流动将会增加，而离岸人民币业务也会从银行业扩展到资本市场。随着深港通带来更多对经纪业务和财富管理

	业务的需求，这意味着券商和基金公司的就业机会会有所增加。展望未来，由于香港整体经济放缓和商业气氛恶化，企业的招聘意愿仍然不强。
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
- 上周三人民币中间价一度反弹至将近两个月的高点 6.6056，但是人民币未能守住对美元的升幅。周五美元/人民币收盘在 6.6500 上方。 - 人民币对一篮子货币进一步下滑，人民币指数跌至自 2014 年 12 月记录以来的最低点 94.11。	- 受强劲的日元和欧元的支持，上周人民币中间价一度大幅走高，但是人民币即期价格却未能跟上。过往经验显示，一旦人民币即期价格走势与中间价脱节，往往会导致人民币中间价重新大幅走弱。 - 从技术面角度来看，短期双底模式对人民币不利。这也显示一旦美元/人民币接近 6.60，市场逢低吸纳美元的兴趣大幅上升。不过我们也认为在美元/人民币接近 6.70 的时候，人民币结汇意愿可能会重新抬头。短期内，美元/人民币可能将继续保持在 6.60-6.70 的宽幅区间内震荡。

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