

总结

近期美国经济数据表现亮丽，支持美元走强，并导致在岸人民币于上周初一度跌穿 6.70 的关键水平。随后几天中国央行干预在岸人民币下午 4 点半收盘价的痕迹逐渐明显，使收盘价强于当日中间价，同时可能在次日定价时减少对一篮子货币的参考，因此于上周二至上周四期间，人民币兑美元中间价均出现预期为强的情况，而人民币指数也逐渐反弹回 95.00 以上水平。中间价的上调暗示中国央行于美元兑人民币 6.70 的位置捍卫人民币汇价的意图，而这也有效管理了市场的预期，使离岸和在岸人民币双双转强。

然而，上周公布的 6 月份银行代客结售汇逆差持续，由 5 月份的 677 亿元人民币扩大至 1161 亿元人民币，且银行代客远期结售汇由 5 月的顺差 86 亿元人民币转为逆差 55 亿元人民币。此外，今年上半年非金融类对外直接投资按年大幅增长 58.7%，外加 6 月份央行外汇占款降幅扩大。这些数据均反映出资本外流压力犹存。不过，中国上周放宽对海外投资者进入自贸区的限制，或带来资金流入。另外，随着中国大力推进银行间债券市场的对外开放，加上近期避险情绪和宽松预期推高高收益债券需求，中国在岸债市连续数周吸引外来资金，这将抵消部分资金外流，有助中国央行管理市场预期。

而周末的 G20 会议上周小川则表示人民币汇率对一篮子货币保持基本稳定，市场信心进一步稳固，反映其对近期市场没有出现恐慌性抛售，且投资者对人民币缓慢贬值的接受度上升感到满意。周小川亦重申将继续完善人民币汇率形成机制，提高政策透明度，加强与市场的沟通。然而，除非美元大幅回落，否则同时维持高定价机制的高透明度并控制市场对人民币的贬值预期将是央行面临的一大难题。短期内中间价的变动将是关注焦点。

就近期市场资金面较为宽裕的情况看来，央行还将继续采用非传统货币工具定向注入流动性，相信短期减息或降准的概率均较小。本周市场将重点美国 FOMC 利率决定。相信在英国退欧的影响清晰化之前，美联储不敢轻举妄动，但美国对经济前景的态度和加息的预期将影响美元走势，并决定人民币是否承受进一步下行压力。另外，日本央行扩大宽松能否在本周得以实现将决定日元弱势是否可持续，这也将对人民币指数带来一定影响。

重大事件

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国国务院宣布在自贸区暂时调整有关行政法规、国务院文件和经国务院批准的部门规章规定。 	<ul style="list-style-type: none"> 外资企业在自贸区从事负面清单之外的任何领域，只须通过备案制，即备案制暂时取代过去的审批制。同时，中国也将暂时允许设立外商独资钢铁生产企业，且开放外资企业对一些其他行业的控股权利。该新规与过去的一些政策相类似，主要目的是为了吸引资金外流，以抵消部分由人民币贬值预期造成的资本外流。另外，新规也将深化自贸区的发展，并为一些受制于过剩产能的企业带来增长动力。
<ul style="list-style-type: none"> 中国加强对固定收益类结构化资产管理计划的杠杆倍数监管。 	<ul style="list-style-type: none"> 投资于债券的优先级份额不得超过劣后级份额的三倍（过去是十倍）。中国证监会此次监管反映出其在一系列违约事件爆发后越发担忧信贷风险升级。而当局对债券投资者杠杆率的监管或为债券市场带来更多下行风险。
<ul style="list-style-type: none"> 中国国务院 7 月 18 日发布《中共中央国务院关于深化投融资体制改革的意见》，其中提出大力发展直接融资，以及开展金融机构以 	<ul style="list-style-type: none"> 近期中国对表外融资的监管开始见效，而深化直接融资的发展将促使债券市场成企业更主要的融资平台。然而，随着信贷风险升级，大量债券取消发行。因此，企业可能持

<p>适当方式依法持有企业股权的试点。</p>	<p>续依赖银行贷款，或甚至因为融资难及投资回报低而不愿意进行借款。另一方面，市场猜测债转股试点可能重新端出台面，而相关部门则已出面否认此猜测。尽管如此，消息称辽宁政府正在游说中央政府对东北特钢 70%的债务进行债转股。实际上，债转股（特别是对一些受制于产能过剩的企业进行债转股）并不完全利好金融机构。首先，作为股权人，金融机构缺乏企业管理的专业性。其次，与债权人不同的是，股权人并没有定期收益的保证。最后，在企业倒闭的情况下，由于股权人的清偿顺序次于债权人，因此经常在企业清盘后一无所获。</p>
-------------------------	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国商务部公布今年上半年非金融类对外直接投资按年大幅增长 58.7%至 888.6 亿美元（5802.8 亿元人民币）。 ▪ 中国外汇局公布 6 月银行代客结售汇逆差 1161 亿元人民币，多于 5 月份的 677 亿元人民币。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 实际上，企业购汇意愿有所下降，银行代客售汇额与代客涉外支出之比由 4 月的 57%和 5 月的 53%下降至 50%，主要是因为市场对人民币走势的预期更为稳定。然而，英国脱欧公投对人民币带来的贬值压力可能还没反映在 6 月份数据上。我们预期企业购汇意愿将在未来数月再次上升。尽管如此，在资金外流的严厉管控下，购汇意愿上升空间或十分有限。然而，银行代客远期结售汇由 5 月的顺差 86 亿元人民币转为逆差 55 亿元人民币。再加上对外直接投资持续增长，意味着资金外流风险仍存。就此看来，人民币仍将继续面临下行压力。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港零售业部门失业率升至 5 年高位 5.4%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 6 月份香港季调后整体失业率维持在高位 3.4%，而就业不足率维持在 1.4%。由于零售业部门在旅客支出的减少下继续表现疲弱，6 月份零售业部门的失业率上升 0.1%至 5 年高位 5.4%。我们认为中国经济的放缓，反贪运动的持续和港币的强势会继续打压香港的旅游业和零售业。贸易部门的失业率从 3.0%小幅降至 2.9%，在低迷的外需下仍然高企。疲软的贸易活动继续导致仓储和运输部门的高失业率。展望未来，在香港经济增长放缓和商业前景暗淡的背景下，公司招聘情绪会持续受压。我们认为萎靡的旅游业会继续打压零售部门，而英国脱欧后的溢出效应则会伤害香港的贸易部门。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5 月份香港私人住宅新屋开工录得 833 单位。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 前 5 个月新屋开工数较上年同期高 26.41%。数据显示出未来两至三年新屋开工数仍会强劲增长。此外，5 月份私人住宅完工量显著上升至 2441 单位，反映出建筑节奏有所加快，今年前 5 个月完工量同比增长 42.68%。根据新屋开工数据，2016-2018 年年均私人住宅供应量约为 16526 单位，远高于 2010-2014 年间的 11397 单位。长期来看房屋

	<p>供应的增加会对香港楼市造成下行压力。然而，就 2016 年而言，由于美联储可能放慢加息步伐，使得香港贷款利率持续低行，有助刺激楼市需求，因此我们把平均房屋成交价的增长由-20%调整至-10%。</p>
<ul style="list-style-type: none"> 澳门赌场中场第二季收入增加 224 亿澳门币（占博彩毛收入的 43.4%），且在连续六季度录得跌幅后，首次按年增长 0.2%。 	<ul style="list-style-type: none"> 中场持续复苏主要受惠于最近新酒店和赌场开张吸引的更多休闲赌客。6 月留宿旅客连续增长 11 个月，同比升幅高达 13.9%。然而，相对较低的最低投注额意味着中场的盈利能力难以赶上贵宾厅，且政府控制着赌场的赌桌数量（尽管赌场增加，但赌桌却按季减少 1.5%）。即使下半年数个赌场将开张，赌桌数量大幅增加的可能性也很小。此外，中国推进反贪腐行动，加上澳门政府加强对博彩中介人的监管，以及进一步严管洗黑钱，因此持续打压赌场贵宾厅业务，导致贵宾厅收入连续下挫 9 个季度。 展望未来，若下半年新项目能够如期落成，则有机会增强澳门对旅客（6 月入境旅客同比增长 4.9%）和休闲赌客的吸引力，从而抵消部分由严监管和政府支持力度减小带来的负面影响。那么，2016 年全年博彩业毛收入将可能跌 5%左右。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 由于中国经济数据喜忧参半，因此市场对中国央行扩大货币宽松的预期升温，叠加地缘政治风险上升，人民币兑美元上周初跌穿关键水平 6.70。 	<ul style="list-style-type: none"> 然而，上周二至上周四期间，中国央行持续设定较预期为强的人民币兑美元中间价，意味着中国可能已经干预了在岸人民币下午 4 点半的收盘价，且减少了对一篮子货币的参考，以管理市场对人民币的预期。因此，人民币指数也逐渐反弹回 95.00 以上水平。可见，中国央行有意于美元兑人民币 6.70 的位置捍卫人民币汇价。如今最大的担忧是美国经济数据向好，变相减小了美元短期内大幅回落的可能性。在这样的情况下，人民币将继续面临下行风险，继而增添央行捍卫人民币汇价的难度。

流动性

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 在 7 月下旬 2185 亿元人民币的 MLF 到期之际，中国央行 7 月 18 日开展 MLF 操作共 2270 亿元人民币。同时，中国央行表示将于 7 月 21 日进行 500 亿元国库现金三个月定存招标。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国央行近期采取的措施进一步证实该央行更倾向于使用非传统货币工具为市场注入流动性。在这种情况下，我们维持对央行近期降准或减息可能性较小的预期。

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