

总结

上周随着广西有色最终走向破产清算，中国信用风险再次回到舞台的中央。广西有色成为银行间债券发行人中第一家破产清算的企业。半年多的重整努力失败也意味着国有不再是免死金牌，这将有助于最终帮助打破刚性兑付的假设。广西有色的破产清算也为中国推出 CDS 营造了氛围，银行间交易商协会上周正式推出了 CDS 和 CLN 的业务指引。随着信用违约事件上升以及资产质量恶化，对信用保护的需求将有助于信用保护衍生品的发展。

离岸人民币流动性在隔夜拆借利率上周一触及 23.68% 后好转。央行上周否认与近期离岸人民币流动性紧张有关，不过市场已经普遍形成共识，那就是在 10 月 1 日人民币正式加入 SDR 之前，人民币会保持窄幅波动。

重大事件	
事件	华侨银行观点
广西南宁中级法院于近期宣告终止广西有色重整程序，宣告公司破产。	广西有色成为银行间债券发行人中第一家破产清算的企业。半年多的重整努力失败也意味着国有不再是免死金牌，这将有助于最终帮助打破刚性兑付的假设。当然我们不认为这一单一事件将会对债券市场产生巨大冲击。市场将关注偿付率，如果偿付率较低的话，可能会对高收益债产生冲击。
中国版 CDS 落地	- 中国银行间市场交易商协会发布《银行间市场信用风险缓释工具试点业务规则》，并推出了信用违约互换业务 CDS 以及信用联结票据业务 CLN 的指引。 2010 年以来，交易商协会已经推出过盯住单一标的债券的信用风险缓释合约 CRMA 及信用风险缓释凭证 CRMW 两个产品。但是受刚性兑付以及信用违约风险较低的影响，需求并不强。不过随着近期信用违约事件上升以及银行资产质量的恶化，对信用保护的需求再次上升。
外汇交易中心上周发文拟引入符合条件的境外机构参与外币拆借业务。	中国已经对符合条件的境外机构开放了银行间债券以及外汇市场。而此次开放外币货币市场将对参与银行间外汇市场的的外资提供更多工具。
香港商业银行积极争夺零售业务。	尽管近期出现了香港金管局对银行业按揭减息战进行监管的迹象，但部分银行仍将按揭息率由 HIBOR 加 1.4% 进一步下调至 HIBOR 加 1.38%。在企业投资情绪低迷的情况下，银行业转移重心至零售业务。而对按揭息率的进一步下调则正是为四季度更多新楼盘的推出作准备。随着美联储 9 月会议维持利率不变，香港银行业更有底气继续缓慢下调按揭息率，以争夺按揭业务。然而，我们相信金管局还是会高度关注此轮减息战。假如银行业持续下调按揭息率，不排除金管局采取相应措施的可能性。另一方面，离岸人民币流动性趋紧，促使香港银行之间开展新一轮“战争”，即争相上调人民币定存息率。一些银行甚至提供高

	达 5% 的定存利率，这与 1 月份中国央行抽干境外人民币流动性以打击空头势力时出现的加息战相似。
--	---

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国房价 8 月进一步上涨，统计局涵盖的 70 个城市中 64 个城市房价环比上涨。	- 一线城市中北上深二手房价格同比涨幅都超过 30%。而房价的热度正从一线城市转移到二线城市。其中合肥二手房价格同比上涨 46%。房价上涨有如星星之火般燎原也使得对房产泡沫的担忧进一步上升。 - 近期房价的快速上升与对中国经济的信心显然没有直接的关系，更多还是因为投资渠道的匮乏以及对人民币贬值的对冲。 - 而近期的房产泡沫也使得央行面临政策两难，我们重申短期内降准降息的机会不大。
香港 8 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，但零售业部门表现仍低迷。由於旅客支出和本地消费低迷，零售部门失业率按年上升 0.9% 至 5.4%，而与消费和旅游相关部门的就业在 8 月份录得连续 16 个月的跌幅。贸易部门的失业率从 2.8% 再次上升至 3.0%，但由于外部贸易环境不确定，出口跌幅在连续若干个月收缩后再次扩大。我们认为疲弱的外需会继续打壓香港出口。另一方面，建筑业失业率从 4.2% 跌至 3.5%，主要是受加速的建筑活动支撑。值得注意的是，深港通或会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外部环境仍存在不确定性，企业的招聘意愿仍然不强。
澳门的入境留宿旅客（占比超过 50%）按年续增 3.7% 至 2008 年 1 月份以来最高水平。	然而，今年夏天，内地和香港居民似乎选择更长期的旅行，这使 8 月澳门的入境过夜旅客按年大幅减少 12.6%。因此，尽管来自台湾、日本和南韩的旅客继续上升，8 月总入境旅客人数仍同比减少 5%。可见，澳门旅游活动尚未实现稳定的复苏。这将增添该城市经济转型的难度。未来几个月内，我们相信第三季开张的新酒店将能够吸引更多旅客，且中秋节和十一黄金周的效应也将助澳门旅游业进一步改善，并支持博彩业的反弹。然而，在较长时期内，近期开张的新酒店能够为博彩业和旅游业带来多少额外的利好仍属未知。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 离岸人民币流动性在隔夜拆借利率上周一触及 23.68%后好转。 ▪ 随着 10 月 1 日人民币正式入篮的日子临近，美元/人民币保持稳定，不过人民币指数小幅下滑至 94.11。	▪ 央行上周否认与近期离岸人民币流动性紧张有关，不过市场已经普遍形成共识，那就是在 10 月 1 日人民币正式加入 SDR 之前，人民币会保持窄幅波动。 ▪ 美联储上周按兵不动的决定显然对人民币是有利的，美元全球范围内的调整也排出了人民币短期内贬值的压力。 ▪ 市场可能会在黄金周之后重新关注人民币走势。

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This publication is solely for information purposes only and may not be published, circulated, reproduced or distributed in whole or in part to any other person without our prior written consent.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