

总结

周末，笔者问了下几个新加坡的朋友，如果一个央行决定为银行体系提供比原先较为长期的流动性支持，这是好事还是坏事。多数朋友认为是好事，但是在中国却不是这样的故事。上周央行重启 14 天逆回购，再次降低了市场对短期内降准降息的预期。不过最重要的是，市场将此解读为央行对债券加杠杆行为的警告。受此消息影响，债券市场价格一度回落，不过由于利率下行大趋势并未被打破，这也为逢低吸纳的债券投资者提供了机会。

上周关于债券市场还有两个新闻。第一，中国国资委表示今年 4 月面临偿债困境的中铁物资按时兑付年内到期的 68 亿元债券。这显示央企级别的刚性兑付现象依然存在。第二，波兰上周在中国银行间债券市场发行了欧洲第一支主权熊猫债。波兰此次发债也有利于全球第三大债券市场获得更多投资者和发行人的关注。人民币连续第二周对美元贬值，上周五境内外市场一度突破 6.6800。市场在周五美国杰克逊霍尔全球央行会议之前保持谨慎，包括人民币在内新兴市场货币普遍走弱。不过人民币指数保持稳定，小幅反弹至 94 上方。日元进一步的回落可能会对人民币带来新的下行压力。今天早上美元/人民币中间价高开在 6.6856，这显然是经过过滤后的结果，这也显示短期内 6.7 依然会是央行关注的重要点位。本周市场将重点关注 8 月制造业指数以及周末在杭州举行的 G20 会议。

重大事件	
事件	华侨银行观点
央行重启 14 天逆回购。招标利率与之前持平在 2.4%。	14 天逆回购的重启显示央行通过公开市场操作保持流动性总量稳定的态度并没有改变。这也降低了短期内降准降息的可能性。 - 不过，市场认为流动性供给转向较为长期的 14 天意味着央行对债市加杠杆的一种警告。过去两年债牛背后的驱动力有一部分受到杠杆的驱动，自央行使得 7 天逆回购常规化后，短期融资利率稳定的预期加剧了市场加杠杆的行为，从而加剧了对债市泡沫的担忧。 - 受此消息影响，债券市场价格一度回落，不过由于利率下行大趋势并未被打破，这也为逢低吸纳的债券投资者提供了机会。
中国国资委表示今年 4 月面临偿债困境的中铁物资按时兑付年内到期的 68 亿元债券。	国资委表示高度重视央企的债务风险防范，将“进一步完善债务风险动态监测机制，对近三个月即将到期的债券进行重点监控，逐笔分析，及时预警，积极应对，防止发生债券违约，自觉维护国家金融市场稳定。”这显示央企级别的刚性兑付现象依然存在。
波兰上周在中国银行间债券市场发行了欧洲第一支主权熊猫债。	3 年期的熊猫债定价在 3.4%，虽然市场需求不及去年 12 月发行的韩国主权熊猫债，但是依然获得两倍超额认购。波兰此次发债也有利于全球第三大债券市场获得更多投资者和发行人的关注。 - 不过波兰发行的熊猫债被互换成欧元，这也显示市场对人民币的真实使用需求依然不够。

▪ 传闻上海将出台新的调控政策。	▪ 新的政策可能包括对土地融资，首付比例的调整。此外，也有传闻表示对于离婚后多久才能规避限购令将做出调整。
▪ 标普维持香港 AAA 评级，但保持负面展望不变。	▪ 标普表示香港稳定的财政储备、稳健的对外状况（源自可持续的经常账盈余），以及高于平均水平的经济增长前景是其维持香港 AAA 评级的主要原因。另外，该评级机构指出香港长期的负面展望主要是与中国的负面展望看齐。 ▪ 在贸易活动复苏的情况下，香港经济第二季显著反弹。尽管中国反贪腐行动、疲弱的全球需求及本地消费者情绪低迷仍影响香港经济增长，但经济增速不会大幅减慢。原因包括：1）在英国公投选择退出欧盟后，全球宽松及投资者对高收益的需求为香港带来大量资金流入。这利好香港支柱行业金融业的增长；2）美联储或放慢加息步伐，这将为香港重要的房地产市场带来短期复苏机会；3）假如资金持续流入，再加上美联储在紧缩货币政策上维持鸽派立场，市场对港币的需求将继续上升，从而维持港币强势，且减小港币与美元脱钩的风险；4）中国经济呈现稳定的迹象，意味着香港和中国密切的联系可能不会为香港经济带来更多下行风险。总体而言，我们认为香港今年经济增速将触底，按年增长 1.1%。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 香港出口连续 15 个月下滑，7 月录得 5.1% 的按年跌幅（6 月跌幅 1.0%）	▪ 尽管前几个月香港出口跌幅有所收窄，7 月香港出口跌幅再次扩大，反映出全球仍面临不确定性。按地区看，香港对亚洲整体出口按年下跌 5.4%，其中对中国出口按年下跌 6.4%。另一方面，中国数据显示其从香港进口按年大幅增长 122.7%（6 月份增长 70.8%）。我们认为内地投资者继续利用贸易活动将资金转移至境外，内地资金外流现象持续。此外，香港对其他主要贸易伙伴的出口也表现疲弱，尤其是对英国（按年跌幅 19.4%），德国（按年跌幅 5.8%）和美国（按年跌幅 1.7%）。这反映出英国脱欧的负面效应开始显现。英国机构有报道指出英国企业开始削减投资且家庭支出下滑。我们认为疲软的外需会继续打压香港出口。未来，由于（1）不确定性带来的疲软外需，（2）美国利率正常化（3）地缘政治冲突等因素，香港出口或继续录得跌幅。
▪ 澳门 7 月入境旅客进一步按年上涨 5.5%，主要是因为留宿旅客连续十二个月录得同比升	▪ 留宿旅客占总入境旅客的比率由 52% 稍微上升至 52.1，刷新纪录新高，并支持旅游业的复苏。具体而言，来自五个

幅 (7 月按年增 12.4%)	主要地区 (包括中国内地) 的旅客人数自去年 12 月以来首次同时呈现按年升幅。利好数据反映出, 在去年新酒店开张、近期暑假效应, 以及中国经济企稳迹象的支持下, 澳门旅游业持续获得增长动力。而不断增加的旅客们也开始慷慨解囊, 有助第二季零售销售额的跌幅缩小至按年跌 8.7%。此外, 今年第三季度将有两个大型酒店项目陆续开张, 这将继续推动留宿旅客和休闲赌客的增长。同时, 我们预期未来 1-2 年期间新一批酒店和赌场的落成, 会带动澳门旅游和博彩业进一步复苏。然而, 我们担心在缺乏多样化的娱乐设施和自然风光的背景下, 新酒店开张为澳门旅游业和博彩业带来的边际效益或在较长期内递减。再者, 因全球萦绕着一系列不确定因素, 澳门经济对旅游和博彩业的依赖或使得该地区对外界动荡十分敏感。
---------------------------	--

人民币	
事件	华侨银行观点
- 人民币连续第二周对美元贬值, 上周五境内外市场一度突破 6.6800。 - 不过人民币指数保持稳定, 小幅反弹至 94 上方。	- 央行重启 14 天逆回购降低短期内降准降息的预期并未能支持人民币。市场在周五美国杰克逊霍尔全球央行会议之前保持谨慎, 包括人民币在内新兴市场货币普遍走弱。 - 日元进一步的回落可能会对人民币带来新的下行压力。今天早上美元/人民币中间价高开在 6.6856, 这显然是经过过滤后的结果, 这也显示短期内央行可能会继续在 6.7 这里组织防御。

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