

## 总结

鸡年首个交易日，央行再次随行就市上调了 7，14 和 28 天逆回购利率 10 个基点并调整了利率走廊地板利率。春节前上调 6 个月和 1 年的中期借贷便利利率以及上周五上调短端的逆回购利率。这也意味着整条货币市场利率曲线都被上移。这清晰显示了货币政策“紧平衡”不只是口号而是一种态度。平衡货币政策与经济的关系一直是央行的任务之一，随着近期经济走稳，通胀压力上升以及对控制金融风险重视度上升，这个平衡游戏正在悄悄发生变化。但是紧平衡不代表收紧，鉴于今年全球经济面临不确定性，笔者认为央行可能会维持一年期基准存贷款利率不变，维持货币政策与经济之间的微妙平衡关系。

汇率方面上周五人民币中间价再次比预期强。最近几个交易日，我们的中间价预测模型误差再次扩大。高于预期的中间价有助于放缓人民币指数在美元指数走弱中下滑的幅度。本周我们将继续关注人民币中间价的设定来观察央行是否会稳定人民币指数的态度。

香港 12 月人民币存款录得记录以来最大跌幅，按年减少 35.8%至 2012 年 9 月以来最低水平 5467.07 亿人民币。12 月境外人民币存款的大幅下滑主要受到两个因素影响，第一，央行加强对人民币跨境收付的监管以及第二，对新年开始人民币新一轮贬值的担忧。离岸人民币市场的发展可能还会继续经历阵痛。

## 事件和市场热点

| 事件                                                                                                                                                         | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>鸡年首个交易日，央行再次随行就市上调了 7，14 和 28 天逆回购利率 10 个基点至 2.35%，2.5%和 2.65%。</li> <li>此外，根据媒体报道央行也同样上调了常备借贷便利 SLF 利率。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>春节前上调 6 个月和 1 年的中期借贷便利利率以及上周五上调短端的逆回购利率。这也意味着整条货币市场利率曲线都被上移。这清晰显示了货币政策“紧平衡”不只是口号而是一种态度。</li> <li>近期货币市场一系列加息行为主要受四个因素影响。第一，这是对那些流动性管理不当银行的警告。市场传闻 1 月信贷数据可能会创下历史新高。虽然央行自去年 12 月开始就对信贷速度进行了窗口指导，但是信贷增长依然非常快，适当的上调利率可以对银行起到警示作用。第二，去年下半年以来经济的企稳是真实的，给了央行信心微调货币政策。第三，此次 MLF 利率上调也再次显示控制金融风险是今年央行的主要任务。此次 MLF 利率上调可以帮助巩固去年 9 月以来在房地产市场和债券市场上去杠杆的成果。第四，近期通胀压力上升也可能是导致央行货币政策转向的原因之一。</li> <li>平衡货币政策与经济的关系一直是央行的任务之一，随着近期经济走稳，通胀压力上升以及对控制金融风险重视度上升，这个平衡游戏正在悄悄发生变化。但是紧平衡不代表收紧，鉴于今年全球经济面临不确定性，笔者认为央行可能会维持一年期基准存贷款利率不变，维持货币政策与经济之间的微妙平衡关系。</li> <li>从市场角度来看，债券市场成为主要受害者，而市场对货</li> </ul> |

|  |                                                 |
|--|-------------------------------------------------|
|  | 币政策预期的调整也意味着未来债券和股票市场将依然面临波动。不过偏紧的货币政策有利于支持人民币。 |
|--|-------------------------------------------------|

### 主要经济数据

| 事件                                                                                                                                                                                                                                 | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国 1 月官方制造业采购经理人指数由 51.4 小幅下滑至 51.3。</li> </ul>                                                                                                                                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>受春节工厂关闭影响，产出和新订单小幅回落，分别由之前的 53.3 和 53.2 下滑至 53.1 和 52.8。价格方面，进口价格指数从 12 月 69.6 高点回落至 64.5。不过受基数效应影响，1 月生产者物价指数可能会进一步上升至 7%以上。而生产者物价指数和消费者物价指数的差扩大也意味着企业继续将面临盈利被挤压的影响。</li> <li>出口订单小幅复苏，由 50.1 上升至 50.3。新订单和产成品库存的差在 12 月升至 6 年多新高 8.8 之后小幅回落至 7.8，但依然是近期高点之一。这可能会支持企业加库存的需求。因此我们预期一季度中国经济将继续保持稳健，而 GDP 增长可能会较 2016 年小幅上升至 6.9%左右。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 12 月人民币存款录得记录以来最大跌幅，按年减少 35.8%至 2012 年 9 月以来最低水平 5467.07 亿人民币。</li> </ul>                                                                                                                | <ul style="list-style-type: none"> <li>12 月境外人民币存款的大幅下滑主要受到两个因素影响，第一，央行加强对人民币跨境收付的监管以及第二，对新年开始人民币新一轮贬值的担忧。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>房地产发展商 1 月推出数个新盘，加之部分银行进一步下调按揭利率，因此带动楼市成交量按年大幅上涨 61%至 3285 个单位。价格达 500 万港元或以上的房屋成交量显著增加是 1 月楼市成交数据亮丽的主要原因。据经络研究部，1 月份楼花按揭注册量也按年大涨逾 4 倍至 9 年来新高 1868 宗，进一步证实去年 11 月推出的辣招导致新盘主导楼市。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管如此，房屋成交量按月跌 7.4%，并录得连续第二个月的环比跌幅，意味着去年 11 月推出的辣招持续奏效，且对小户型房屋的需求打击最大。由于辣招也遏制了二手市场供应的增长，因此楼价不但没有回调，反而于 12 月再度刷新纪录高位。展望未来，基于我们对香港银行体系今年 6 月左右上调利率的预期，加上中国加强对资金外流的管制，相信房屋成交量将进一步减少，而楼价也将由记录高位回落。</li> </ul>                                                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>12 月在香港境外使用的贷款按年转升 4.5%至 2.38 万亿港元。</li> </ul>                                                                                                                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行中性偏紧的货币政策立场，叠加其控制信贷扩张的决心，将促使部分大陆企业到境外进行融资。实际上，中国当局也鼓励企业在外融资，以帮助减轻资本外流压力。因此，尽管两地之间的贷款成本差距不断收窄，香港与内地相关的贷款仍可能在未来数月逐步上升。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 12 月零售销售额按年续跌 2.9%，并且连续第 22 个月录得同比跌幅。具体而言，衣物和鞋类销售额按年跌 3.7%，原因不外乎冬季减价潮。另外，耐用消费品连跌第十四个月，且按年下滑 20%。而百货公司商品销售额亦按年转跌 3.2%。</li> </ul>                                                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>疲弱数据反映本地居民低迷的消费情绪。尽管去年 12 月整体入境旅客按年增长 5.4%，且录得 2016 年 7 月以来首次升幅，但旅客消费似乎依旧疲弱。不过，在圣诞节效应带动下，珠宝首饰、钟表及名贵礼物的销售额意外按年转升 2.3%。尽管如此，我们认为港币走强仍可能遏抑旅客消费的增长。相反，相对稳定的就业市场可能支持私人消费温和增长。再加上低基数效应，2017 年零售销售额或按年</li> </ul>                                                                                                                                    |

|                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                 |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                            | 增长 3%左右。                                                                                                                                                                                                                        |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>农历年三十至初五的六天内，澳门入境旅客较去年同期增长 6.7%，而来自内地的旅客更按年大幅增加 8.5%。然而，尽管春节期间澳门旅游业旺盛且酒店近乎订满，却仍然旺丁不旺财，1 月赌收按年仅增长 3.1%至 192.6 亿澳门元，远逊于预期。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>港币走强导致休闲旅客增加筹码的欲望减小，变相削弱中场博彩收入的上升压力。不过，博彩中介人可能一如往常在春节假期过后，举办一些活动以吸引贵宾赌客。因此，二月博彩收入可能重现较强涨幅。然而，在政策风险犹存的大环境下，高端赌客的回归未必可持续，这也就意味着贵宾厅可能无法保持强劲的增长势头。因此，我们预计 2017 年赌收将可能只录得单位数的同比升幅。</li> </ul> |

| 人民币                                                                                               |                                                                                                                                                                  |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 事件                                                                                                | 华侨银行观点                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>人民币鸡年首个交易日对巩固了对美元的反弹。其中离岸市场上人民币更是测试 6.80 的阻力位置。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>上周五人民币中间价再次比预期强。最近几个交易日，我们的中间价预测模型误差再次扩大。高于预期的中间价有助于放缓人民币指数在美元指数走弱中下滑的幅度。本周我们将继续关注人民币中间价的设定来观察央行是否会稳定人民币指数的态度。</li> </ul> |

**OCBC Greater China research****Tommy Xie**[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)**Carie Li**[Carierli@ocbcwh.com](mailto:Carierli@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