

总结

中国 12 月信贷增幅再超预期。12 月对居民部门中长期贷款依然保持较大规模达到 4217 亿元，不过较 11 月回落 1475 亿元，这显示房地产调控开始产生效果。12 月信贷数据中的亮点毫无疑问是对企业贷款，虽然市场传闻央行对贷款规模进行了窗口调控，但是 12 月对企业表内外贷款分别大幅上升。我们认为 12 月企业贷款大幅上升主要受两个因素影响。第一，企业信心好转。第二，对 PPP 投资的加大。当然由于银行通过国企将钱投入 PPP 基建项目从某种程度上绕开了对地方融资平台的限制，这可能也会成为市场对未来风险关注的焦点。

价格方面，1 月消费者物价指数和生产者物价指数可能会进一步上升。目前生产者物价指数对消费者物价指数的传导还有待考察。随着两个物价指数增幅拉开，中下游制造业企业利润压力加大。

汇率方面，人民币上周对美元的反弹主要受两个因素支撑包括美元指数回调以及在岸美元需求被更为严格的个人购汇监管抑制。上周在岸市场上人民币日均交易量由第一周的 287 亿美元大幅回落至 217 亿美元，这也较去年 11 月的日均 304 亿美元以及 12 月的 336 亿美元大幅回落。此外，人民币中间价可预测性再度回归。过去一周我们每日中间价的预测误差显著缩小回归常态。今天早上美元人民币中间价开在 6.8874，较我们预测的 6.8898 略强，但是误差处在合理范围。这也显示目前人民币的定价机制并没有出现结构性调整。

重大事件	
事件	华侨银行观点
中国央行上周五通过中期借贷便利为市场注入 3055 亿元。6 个月和 1 年期融资成本保持不变。	锁短放长依然是货币政策紧平衡下的主要策略。在春节前注入中长期流动性显示央行继续呵护流动性稳定的决心。目前市场的焦点已经移至融资成本上。央行会不会在节后调整 MLF 融资利率将成为市场关注的重点。
香港部分银行把按揭贷款利率进一步下调至一个月 HIBOR 加 1.33%，或甚至是 HIBOR 加 1.3%，以吸引潜在房贷客户。	由于 1 月初 1 个月 HIBOR 急速上涨至 2008 年 12 月以来高位，对于前期以 1 个月 HIBOR 加 1.35% 为利率的按揭贷款而言，实际贷款利率 2.1% 和其上限 2.15% 的差距进一步缩小。由于银行体系的总结余充裕，以及香港外汇储备规模较大，因此银行并不太担忧美联储加快加息的情况下，资金面趋紧且利率飆升带来的影响。然而，我们认为今年年中左右，香港银行体系将因 HIBOR 的上行而被动上调最优惠贷款利率和存款利率。因此，按揭贷款利率进一步下调的空间不大，而下调的行为也将难以延续至今年下半年。

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国 12 月消费者物价指数同比增长 2.1%，较 11 月 2.3% 小幅回落。不过生产者物价指数同比增幅则快速上升至 5.5%。	- 消费者物价指数的增幅小幅回调基本与市场预期一致，主要受食物价格增长放缓影响。不过 12 月物价焦点集中在生产者物价指数上，受大宗商品价格上升影响，生产者物价指数再次超预期。 - 虽然有迹象显示 12 月非食品消费者物价指数有抬头迹象，但是目前生产者物价指数对消费者物价指数的传导还

	有待考察。随着两个物价指数增幅拉开，中下游制造业企业利润压力加大。 受今年农历新年提早影响，1 月消费者物价指数预计将重新上升至 2.5%以上。不过 2 月可能将重新回落。目前的通胀压力将主要集中在生产者物价指数上。1 月生产者物价指数有望突破 7%，而 阶段性高点可能会出现在 2 月份。
- 中国 12 月信贷增幅再超预期。新增人民币贷款 1.04 万亿元，社会融资总量增长则达到 1.63 万亿元。 - 广义货币 M2 增幅放缓至 11.3%，M1 增长 21.4%。	12 月对居民部门中长期贷款依然保持较大规模达到 4217 亿元，不过较 11 月回落 1475 亿元，这显示房地产调控开始产生效果。12 月信贷数据中的亮点毫无疑问是对企业贷款，虽然市场传闻央行对贷款规模进行了窗口调控，但是 12 月对企业表内外贷款分别大幅上升。表内中长期贷款大幅上升 6954 亿元，而表外贷款增长 7300 亿元。12 月受债券市场距离波动影响，债券发行的下滑未能阻止社会融资总量继续大幅上升。 - 我们认为 12 月企业贷款大幅上升主要受两个因素影响。第一，企业信心好转。第二，对 PPP 投资的加大。当然由于银行通过国企将钱投入 PPP 基建项目从某种程度上绕开了对地方融资平台的限制，这可能也会成为市场对未来风险关注的焦点。
外贸方面，中国以美元计价的出口 12 月同比下滑 6.1%，而进口则增长 3.1%。贸易顺差缩小至 408 亿美元。	出口超预期下滑主要受到新兴市场需求下滑影响，尽管对美国出口依然保持 5.1%的增幅。中国对大宗商品需求依然强劲，其中 12 月原油进口量价齐升，创下 3638 万吨的历史新高。
香港 12 月涉及双倍从价印花税(DSD)、买家印花税(BSD)和额外印花税(SSD)的住宅成交宗数分别按月大跌 84.1%、70.6%和 54.6%。	可见，11 月政府推出的辣招已开始见效。再加上中国限制个人购汇投资海外房地产，以及利率上涨的预期，我们认为第一季香港房屋成交量可能在去年 12 月环比跌 47%至 3550 个单位的基础上进一步下挫 50%。
地政总署公布 2016 年共批出 36 份住宅项目预售楼花同意书，涉及 17,008 个单位，为五年来新高。在这 1.7 万个单位中，2017 年和 2018 年预计将分别有 6,016 个单位和 9,013 个单位落成。	房屋供应量上涨，加之贷款利率的攀升和政府辣招的实施，楼市可能因此承压。然而，就去年 12 月批出 2,388 伙一手新盘而言，只有 826 伙的楼花开始预售。这反映出房地产发展商可能继续持货，待楼市反弹才把项目推出市场。因此，较预期为少的供应增长可能缓和楼价的回调。
随着澳门经济触底回升，投资者情绪逐渐改善。因此，11 月新屋和二手楼市成交量全面上涨，整体大幅上升 164%至 1296 个单位。同月，房屋价格也持续上升，按年增长 20.9%至每平方米 90,428 澳门元。此外，11 月新批核房贷按年增加 84.9%至 45 亿澳门元。	鉴于我们对澳门经济和博彩业逐步复苏的预期，上半年该城市楼市可能继续企稳。但在利率上涨和工资增长停滞的背景下，下半年楼市可能重见下行压力。此外，政府计划在中短期内落成约 12,600 个公共房屋单位。私人房屋方面，2015 年房屋开工量按年上升 220%，但 2016 年 1 月至 11 月期间，房屋落成量却按年大跌 88%。就此而言，新屋供应将在未来几年显著增长，并可能为私人房屋市场带来下行风险。

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周重新在境内外市场对美元反弹。美元/人民币收盘在 6.9000 附近。不过人民币指数受美元指数下滑影响小幅回落至 94.78。	- 人民币上周对美元的反弹主要受两个因素支撑包括美元指数回调以及在岸美元需求被更为严格的个人购汇监管抑制。上周在岸市场上人民币日均交易量由第一周的 287 亿美元大幅回落至 217 亿美元，这也较去年 11 月的日均 304 亿美元以及 12 月的 336 亿美元大幅回落。 - 此外，人民币中间价可预测性再度回归。过去一周我们每日中间价的预测误差显著缩小回归常态。今天早上美元/人民币中间价开在 6.8874，较我们预测的 6.8898 略强，但是误差处在合理范围。这也显示目前人民币的定价机制并没有出现结构性调整。

OCBC Greater China research**Tommy Xie**Xied@ocbc.com**Carie Li**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