

总结

新年第一周交易的最大焦点就是人民币。说好的大妈集体购汇导致贬值的场景没有如期而至，相反在央行精准捏住离岸人民币市场流动性命脉之后，人民币在境内外市场对美元和一篮子货币反弹。当然离岸人民币的反弹更多是技术性因素，融资成本的大幅上升也导致人民币空头面临负息差大幅上升的局面，并引发了一系列空头回补，从而导致离岸人民币大幅上涨。不过境内市场上人民币过山车行情也显示逢低吸纳的气氛还是占据主导。今天早上人民币中间价贬值 0.9%至 6.9262，与预期相仿。人民币的大起大落叠加外汇储备的下滑可能会在本周继续影响市场情绪。不过上周人民币的走势至少可以让投资者学到三个教训，共识性交易灾难性地反转可能会让今年做空人民币的投资者有更多顾虑，这有利于建立双向波动的预期。

在农历新年前，离岸人民币流动性可能不会显著改善。因此，境内外人民币价差可能会持续。本周开始中国将陆续公布 12 月经济数据。

重大事件	
事件	华侨银行观点
人民币以过山车行情开年。2017 年首个交易日人民币在境内外市场上对美元以及一篮子货币分别走高。	- 上周三周四，离岸人民币对美元大涨接近 2.5%。这主要受融资成本大幅上升。自从 11 月底央行限制跨境人民币之后，离岸人民币流动性就日益趋紧，而进入 2017 年之后，流动性紧张局面再次恶化。这也导致货币市场和掉期市场上，人民币融资成本大幅上升，其中货币市场上上周五隔夜人民币同业拆借利率大幅飆升至 61.33%。融资成本的大幅上升也导致人民币空头面临负息差大幅上升的局面，并引发了一系列空头回补，从而导致离岸人民币大幅上涨。 - 离岸市场上人民币大幅大涨也同样反馈到在岸市场，导致上周四美元/人民币一度跌破 6.90。此外，上周二到周四强于预期的人民币中间价也同样对在岸人民币起到支持。而新年以来，央行对个人购汇加强监管也使得开年第一周在岸成交量下滑，暂时控制了一部分美元需求。 - 但是在岸人民币市场的强势未能持续，周五一早在弱于预期的中间价后，人民币回吐多数收益。在岸人民币的走弱也同样带动了离岸人民币的走弱，尽管高昂的融资成本使得境内外人民币价差依然较大。今天早盘人民币中间价较周五走弱 0.9%，开在 6.9262，这种大起大落的走势显然对情绪面不利。在结合周日公布的 12 月外汇储备数据，我们预计本周人民币将重新面临贬值压力。 - 虽然人民币贬值压力可能会重新抬头，但是上周人民币的走势至少可以让投资者学到三个教训。第一，共识性交易再次被证明一旦反转是多么的可怕，2015 年 6 月的股市，2016 年 12 月的债市都出现过类似的反转。所以当每个人都预测人民币继续贬值的时候，投资者反倒需要保持谨慎。第二，离岸人民币流动性持续收紧对发展人民币资产

	是不利的，在金融稳定和人民币离岸市场发展上，短期内来说前者更为重要，因此，我们认为流动性紧张的局面春节前可能不会显著改善。第三，对于人民币空头来说，今年做空可能会有更多顾虑。这有利于建立双向波动的预期。
据港交所数据，自去年 11 月以来美元兑离岸人民币期货日均成交量持续放大，并于 1 月初刷新记录高位。年初至 1 月 5 日，该期货日均成交量达 9816 张，相当于去年 12 月高位 4325 张的两倍以上。	特朗普当选美国总统后，美联储加快加息的预期升温，加剧人民币贬值压力。然而，香港人民币资金紧张，增加了人民币资产平仓的难度，因此变相推高投资者对冲人民币风险的需求。在此情况下，港交所宣布即将推出人民币货币期权，并表示若市场准备就绪，或于今年第一季开始美元兑离岸人民币期权合约的交易，以满足对冲需求。尽管人民币国际化短期内可能有所停滞，但推出新的人民币衍生产品将有利于人民币国际化的长期发展。
深港通通车的第一个月内，南向平均每日吸资 3.88 亿元人民币（相当于每日额度的 3.7%），而北向平均每日资金流入则达 9.1 亿元人民币（相当于每日额度的 7%）。	海外投资者对深港通的兴趣似乎更大，原因可能是深港通允许其投资内地高科技行业。另外，利好政策（包括国企改革）也吸引不少海外投资者投资一些相关股票。然而，市场对人民币风险的担忧仍未消退，这将限制北上资金流入的增长。相反，由于中国禁止个人境内购汇资金投资海外证券，境内投资者可能更倾向于使用深港通和沪港通投资海外市场。就此，我们预期中期内南下吸资额将有所回升。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 12 月外汇储备进一步下滑至 3.0105 万亿美元。	12 月外储的下滑依然主要受到两个因素影响包口估值效应和持续的资本外流。12 月美元进一步的上升以及美债的回调，使得外汇储备继续面临估值的影响。以 SDR 计价的外汇储备继续回落也显示资本外流压力依然存在。
奢侈产品（包括珠宝和手表）的销售按年大幅下滑 14.4%，以致香港 11 月零售销售按年转跌 5.5%。	这与 11 月内地旅客人数连续第四个月减少不无关系。港元走强可能继续打压旅客消费。另外，耐用消费品和超级市场商品的销售额下滑，则反映出本土消费的疲势。这可能源于股市的回调。11 月初政府加辣后，居民对楼市调整的担忧也遏制其消费欲望。不过相对稳定的就业市场可能对本土消费者情绪带来一定支撑。再加上低基数效应，我们预期 2017 年零售销售将录得低单位数按年升幅。
大型房屋价格显著增长，带动香港整体房屋指数于 11 月按年上升 4.5%，刷新历史新高。	背后支持因素包括低贷款成本和紧张的房屋供应。然而，美联储预期今年加息路径趋于陡峭，因此未来利率上升可能打击香港楼市。此外，政府 11 月推出的新辣招似乎开始见效，其中整体房屋成交量按年回落 12%至 3550 个单

	位。再者，中国遏制个人投资海外房地产，这将削减内地中产居民对香港中小型房屋的需求。我们预期第一季度房屋成交量将进一步下跌，而当中小户型受到的打击可能更大。然而，就富裕的内地投资者而言，其对人民币风险的担忧仍将推动他们购买海外高端房地产。这可能稍微缓和香港楼价的回调步伐。
12 月博彩毛收入连续第五个月上涨，按年增加 8%至 198 亿澳门元。2016 年全年博彩毛收入则一如预期按年跌 3.3%。	12 月数据证实了 11 月博彩收入的强劲增长主要源于 VIP 需求的反弹。这也增添了我们对博彩业前景的担忧。首先，澳门对博彩中介人和洗黑钱的监管有所加强，其次，内地楼市调控政策引致楼价回落，可能削弱财富效应。再加上内地进一步限制资金外流，我们认为贵宾厅的复苏动力不强。另外，尽管农历新年假期可能为澳门带来更多休闲赌客，但季节性因素将无法可持续地支持中场赌场的增长。因此，我们今年对博彩业保持谨慎乐观的态度，预期 2017 年赌收按年增长 5%至 7%。而在博彩业复苏步伐较为缓慢的情况下，今年经济增长也可能趋于温和。

人民币	
事件	华侨银行观点
请参看第一段	

OCBC Greater China research

Tommy Xie

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