

摘要

中国债券通首周开门红，第一个交易日成交量过 70 亿元。农发行和国开成功对全球投资者发行金融债。国开行在申明中表示来自境外投资者的认购接近百亿元，而境外投资者共获得 20 多亿的认购。此外，上周五家非金融信用债也成功对全球投资者发行。据媒体报道，总发行 70 亿元，而境外投资者获得 17% 的分配。不过债券通并未成功支持债券市场，受中国经济数据保持强势以及全球收益率曲线陡峭影响，10 年期债券收益率回升到 3.6%。

中国央行自 6 月底以来连续 12 个交易日暂停公开市场操作。但是中国货币市场流动性依然保持宽松，短期货币市场利率回落。近期央行的操作显示央行在每日的流动性管理上更为精准和细化。这也将给与央行更多信心在政策上取得紧平衡，从而进一步指导市场去杠杆。这也是为什么笔者认为未来央行和市场之间就去杠杆的拔河还将继续下去。

汇率方面，人民币上周对美元小幅走弱，美元/人民币测试 6.80。不过人民币指数则进一步走强，由 93.29 上升至 93.52。上周市场再次出现短时间内快速美元抛单的现象，这可能与债券通有关。6 月以来，央行对人民币走强出现较为明显的倾向性，这可能为债券通造势。不过对于市场来说，真正的考验将是债券通热潮渐渐退却之后的走势。

习近平主席上周在 G20 上与美国总统特朗普友好的会晤暂时缓解了市场对朝鲜局势的担忧。本周除了关心经济数据之外，市场还将关注周五的金融工作会议，该会议也将为未来的金融监管设定基本框架。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中国债券通首周开门红，第一个交易日成交量过 70 亿元。农发行和国开成功对全球投资者发行金融债。国开行在申明中表示来自境外投资者的认购接近百亿元，而境外投资者共获得 20 多亿的认购。 - 此外，上周五家非金融信用债也成功对全球投资者发行。据媒体报道，总发行 70 亿元，而境外投资者获得 17% 的分配。 - 不过债券通并未成功支持债券市场，10 年期债券收益率回升到 3.6%。	- 根据国开行的申明，除了香港投资者之外，境外货币当局以及来自欧洲，日本和新加坡的投资者都积极参与到一级市场发行。相对高的收益率以及汇率预期的稳定使得境内债券的吸引力有所提高。 - 不过鉴于第一周有很多人工创造出来的供给和需求，市场对债券通的需求可能在未来几周更为鲜明。 - 收益率曲线变陡主要受到两个因素影响包括好与预期的经济数据以及全球收益率曲线陡峭化对中国的反馈作用。
- 中国央行自 6 月底以来连续 12 个交易日暂停公开市场操作。 - 上周央行从系统净回收 2500 亿元。	- 尽管上周央行从系统净回收流动性，但是中国货币市场流动性依然保持宽松，短期货币市场利率回落。其中 7 天逆回购率由 3.9% 回落至 2.8%，而 1 月的 SHIBOR 利率也回落 24.5 个基点至 4.215%。 - 近期央行的操作显示央行在每日的流动性管理上更为精准和细化。这也将给与央行更多信心在政策上取得紧平衡，从而进一步指导市场去杠杆。这也是为什么笔者认为未来央行和市场之间就去杠杆的拔河还将继续下去。
中国央行上调香港的 RQFII 额度，由之前的 2700 亿元上调至 5000 亿元。	这是给香港回归祖国 20 周年献上的又一个礼物，同时这也将进一步加强香港全球金融中心的地位。

	此外，香港额度的扩大也给境外投资者更多渠道投资境内人民币资产。这有利于吸引更多长期投资者参与中国资本市场的发展。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 6 月外汇储备连续第五个月攀升至 3.056 万亿美元。	- 外汇储备的反弹部分受到估值效应的影响。不过这也再次验证了中国资本外流放缓的预期。 - 以 SDR 定价的外汇储备则进一步小幅回落。或许意味着 6 月外汇占款还不足以转正。
香港 6 月房屋整体成交量按月反弹 6.4%至 6100 宗，扭转了 5 月份短暂的跌势。具体而言，售价高于 500 万元港币的房屋成交量按月大幅增长 24%。由于大部分新盘售价高于 500 万元港币，我们认为 6 月房屋整体成交量的反弹主要还是一手楼市场销情理想的结果。	相反，售价为 500 万元港币或以下的房屋成交量按月下挫 20%，反映出二手楼市的需求仍然受到了一系列新辣招的打击。短期内，内地流动性紧张及人民币趋稳可能使内地投资者涌入香港楼市的热情减退。其他方面，随着一个月 HIBOR 逐渐上升，我们预计银行业年末可能上调最优贷款利率。因此，利率上升加上供应增加可能导致楼市阶段性回调。而今年下半年整体楼价指数（5 月按年上升 20.8%）在连续第七个月刷新历史高位后也可能有所回落。尽管如此，我们认为 2017 年全年楼价仍可能上升 0%至 5%，因为最优贷款利率上调 25 个基点后仍处于历史低位，而且稳健的就业市场也将为楼市带来长期支撑。
澳门 6 月博彩业毛收入同比增速达到 2014 年 2 月以来最快，按年大幅增长 25.9%，但仍不及预期。回顾去年 6、7 月份，欧洲杯足球赛的举行分散了部分博彩需求，导致当期博彩业生意较为惨淡。因此，今年 6 月博彩业收入的增长主要还是源于低基数效应。另外，由于 6 月份是传统的淡季，毛收入总值跌至 1 月以来最低水平 199.94 亿澳门元。	7 月和 8 月的暑假效应或许能够支持博彩业毛收入重返 200 亿澳门元以上水平。另外，由于中国经济增长优于预期，我们认为旅游业和博彩业的中场营业环境将保持稳健。然而，在中国楼市降温的情况下，再加上澳门政府推出一系列防止洗钱的政策，我们预计贵宾厅收入的增长将十分波动。政策风险也可能成为打击低端博彩需求的因素。尽管如此，由于上半年博彩业表现强劲（上半年毛收入按年增长 17.2%），我们把 2017 年博彩业毛收入的增速预期上调至 12%左右。

人民币

事件	华侨银行观点
人民币上周对美元小幅走弱，美元/人民币测试 6.80。不过人民币指数则进一步走强，由 93.29 上升至 93.52。	- 上周市场再次出现短时间内快速美元抛单的现象，这可能与债券通有关。6 月以来，央行对人民币走强出现较为明显的倾向性，这可能为债券通造势。不过对于市场来说，真正的考验将是债券通热潮渐渐退却之后的走势。 - 不过人民币指数的进一步走高也是令人鼓励，这也显示新的人民币定价机制起到了作用。

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