

摘要：

上周尽管中国公布了好于预期的经济数据，但是却出现股债双杀的局面。这里主要受到对监管冲击的影响。市场的焦点已经由经济前景和货币政策转向至监管风暴。一季度同业资产和同业负债的下滑以及理财产品增幅放缓显示去杠杆略有成效。正如银监会会议上指出，更积极地控制金融风险是今年的重要任务之一，而第一步就是要彻查基本风险。对于金融创新，穿透将成为关键词，而多层次的嵌套行为将被抑制。此外，银监会也再次重申了打破理财产品刚性兑付。目前来看监管政策以及货币政策是此次金融去杠杆运动的两驾马车。不过鉴于近期银监会在管理金融风险上更为积极，政策优先权可能会出现一定调整，这也意味着货币政策可能会暂时作壁上观，给银监会政策的推行创造空间和条件。因此，我们认为二季度货币政策可能会暂时采取观望的态度。

一季度中国资本外流压力显著改善，尽管结售汇继续保持小幅逆差。因此，央行近期对经常账下人民币跨境支付的限制进行了调整。经常账户下的人民币跨境支付不再要求符合收支均衡的额度。这也显示中国政府对人民币的信心有所提高。如果美元继续保持目前小幅波动态势的话，未来央行可能会进一步放开部分政策。

本周市场充满事件风险，除了关注法国第一轮总统大选之外，市场也将关注 4 月 25 日朝鲜建军节是否会擦枪走火以及 4 月 26 日特朗普总统是否会如其在推特上表示宣布税收改革细节。税收改革可能会成为左右美元走势的重要因素。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中国银监会召开了一季度工作会议。回顾了一季度工作并未未来几个季度设定了方向。 - 银监会数据显示一季度同业资产和同业负债 分别较年初下滑 1.4 万亿和 1.9 万亿。 - 此外，理财产品余额增速也放缓至 18.6%，较去年下滑 34%。 - 一季度末坏账率保持在 1.74%。	- 一季度同业资产和同业负债的下滑以及理财产品增幅放缓显示去杠杆略有成效。 - 自从 3 月末以来，银监会 8 个文件要求银行加强对包括同业务和理财在内的业务进行自查，旨在清查银子银行的风险，控制表外业务的野蛮发展。 - 正如银监会会议上指出，更积极地控制金融风险是今年的重要任务之一，而第一步就是要彻查基本风险。对于金融创新，穿透将成为关键词，而多层次的嵌套行为将被抑制。此外，银监会也再次重申了打破理财产品刚性兑付。 - 自从银监会发布了一系列自查文件后，4 月以来市场避险情绪逐渐升温。而上周一公布的强于预期的经济数据也同样未能挽救风险情绪，出现了股债双杀的局面。
央行首席经济学家表示对于理财产品政策的推出是缓步的，并将考虑潜在的市场影响。	目前来看监管政策以及货币政策是此次金融去杠杆运动的两驾马车。不过鉴于近期银监会在管理金融风险上更为积极，政策优先权可能会出现一定调整，这也意味着货币政策可能会暂时作壁上观，给银监会政策的推行创造空间和条件。因此，我们认为二季度货币政策可能会暂时采取观望的态度。
据媒体报道，央行近期对经常账下人民币跨境支付的限制进行了调整。	经常账户下的人民币跨境支付不再要求符合收支均衡的额度。这也显示中国政府对人民币的信心有所提高。如果美元继续保持目前小幅波动态势的话，未来央行可能会进一步放开部分政策。

▪ 据悉，香港部分银行对一手楼优质客提供低至 1 个月 HIBOR 加 1.28% 的新造拆息按揭，而最低贷款门槛也由 700 万元下调至 150 万元。	▪ 尽管 HIBOR 和美元 LIBOR 之间的差距不断扩大，导致即期港元对美元走弱，但香港银行体系资金十分充裕下，美元与港币利差拉大的预期驱动港元掉期率徘徊于九年低位附近。有鉴于此，银行或能够在上半年进一步下调按揭贷款利率。这意味着二季度楼市仍将保持畅旺。然而，我们预期下半年美联储将加息两次，因此 HIBOR 可能逐步赶上美元 LIBOR 的上升步伐，而银行业也将开始上调最优贷款利率。因此，楼市升势或于下半年开始放缓。
▪ 港珠澳大桥的香港段预期于今年年底竣工。然而，三个地区的政府仍未就该项目通车的时间达成共识。	▪ 受成本超支和工业事故的影响，港珠澳大桥的完工时间已延迟了一整年。若该项目能够于年内如期通车，将大大缩短香港、澳门和珠三角其他几个广东城市之间的交通时间，并支持粤港澳大湾区的发展。
▪ 为了缓解老年化带来的社会问题，金管局旗下的按揭证券公司将于 2018 年中推出 100 亿港元公共年金，允许 65 岁或以上的长者一次性缴付 5 万至 100 万港元不等的保费，以终身获取每月保障年金。假设一位 65 岁的男性和女性分别缴付 100 万港元保费，他们每个月将分别获取 5800 港元和 5300 港元的年金。	▪ 由于入场保费的跨度较大，因此无论富裕还是低收入的退休人士都能够参与此公共年金计划。然而，因计划的规模（100 亿港元）相对较小，名额最多只有 20 万个，不足以覆盖所有 65 岁或以上的老年人（119 万位，占比达 16.2%）。因此，我们预计政府未来有可能加大计划的规模。无论如何，对于不断增加的老年人而言，公共年金计划的推出还是值得期待，因为这将成为逆回购（一季度申请量达到记录高位）和银色债券之外另一个管理财富及满足退休后财务需求的途径。长期而言，我们预计老年人消费将有所增长，继而支持银色市场的发展。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 3 月金融机构结售汇继续保持小幅逆差在 116 亿美元。尽管逆差局面没有改变，但是近期资本外局面大幅好转。	▪ 近两个月结售汇小幅逆差显示 2 月和 3 月外汇储备连续两个月增加并不是资本流入的结果，主要是受到估值效应的影响。不过鉴于人民币走稳以及美元强势未能如期而来，资本外流压力显著好转。我们预计未来这种小幅逆差的局面可能会继续保持下去。
▪ 在经济环境改善的驱动下，香港 1-3 月经季调后的失业率下降至 3.2%，达到 2014 年第二季以来最低水平。	▪ 按行业分析，受惠于旅游活动的复苏，零售、住宿及膳食服务行业的失业率进一步下降至 4.7%。在楼市持续畅旺的带动下，金融、保险、地产、专业及商用服务的失业率保持在 2.3% 的低水平。相反，建筑业失业率从 3.8% 上升至 4.4%，这可能是因为新屋动工放缓。整体而言，经济复苏和劳动力供应紧张将持续支持就业市场。当然，我们还是会保持谨慎，并持续观望今年下半年中国经济增速放缓和全球不确定性对香港就业市场的影响。
▪ 澳门一季度贵宾厅博彩收入连读第二季录得双位数同比增幅 16.8%，占博彩毛收入的比重亦进一	▪ 随着内地楼市畅旺及经济走稳，再加上博彩中介人为高端赌客持续提供贷款服务，贵宾厅的博彩需求逐步复苏。可

步上升至 55.9%。至于中场赌厅，其收入按年增长 7.9%，而占比则下挫至 2015 年一季度以来最低水平 39%。	见，高端赌客的回归是支持博彩业近期表现强劲主要因素。一季度数据也反映出中场赌厅对博彩业的支撑有所减弱，因为休闲赌客的赌注始终赶不上贵宾厅的客户们。展望未来，由于我们预计今年下半年中国经济增速将有所放慢，贵宾厅和低端博彩需求或将受压。而澳门元随着美元走强也可能遏制旅游业和中场赌厅的复苏。再加上逐渐消退的基数效应，我们预计博彩业毛收入的增速将于上半年触顶，并于 2017 年全年达到 10%左右
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 尽管上周人民币中间价出现一定震荡，但是美元/人民币即期价格却窄幅波动，基本在 6.88 到 6.89 区间内。	▪ 上周，美元走强时人民币中间价高于预期的局面继续下去。不过强于预期的中间价未能支持人民币在即期上的升值。本周市场将重点关注 4 月 25 日朝鲜建军节是否会擦枪走火以及 4 月 26 日特朗普总统是否会如其在推特上表示宣布税收改革细节。税收改革可能会成为左右美元走势的重要因素。

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