

摘要

金融稳定依然是过去一周的关键词。各部委在其网站上分别发布了自己部门对金融稳定工作会议的理解。央行表示其将扮演好金融稳定发展委员会办公室的角色，显示央行未来将在政策协调中扮演重要角色。此外，证监会的申明也引起了市场的注意。证监会表示从经验和教训两个方面证明，资本市场的稳健运行，必须依托于中央银行的货币政策与金融稳定机制。证监会此番评论也再次验证了市场原本就对中国央行货币政策多目标的认识。相对于欧洲央行价格稳定单一目标以及美联储价格稳定和就业稳定双重目标，中国央行的政策目标显然更多，这里也包括金融稳定。这也意味着央行进一步收紧货币政策的空间并不大。

中国央行上周通过逆回购净注入 5100 亿流动性，这也是自农历新年以来最大规模的逆回购操作，旨在缓解流动性紧张的局面。本周有 5400 亿元逆回购到期，央行可能需要继续采取灵活货币政策来对冲紧张的流动性。

随着中国经济数据持续强于市场预期，市场的焦点已经从系统性风险转移到公司或者行业风险，尤其是近期对部分企业海外投资监管加码之后。近期万达和其关联股票的下滑也显示 2017 年政策风险不能被低估。

上周中美首届全面经济对话后原计划的新闻发布会意外取消使得市场对中美两国未能就如何缩减美国对中国贸易逆差达成共识的预期上升。而近期市场也将关注美国是否会对中国钢铁出口征收关税。

6 月银行结售汇逆差以及外汇占款逆差显示小幅的资本外流依然存在。尽管今年以来，中国外汇储备以及汇率趋稳，中国控流出以及扩流入的六字方针并没有改变。7 月 28 日开始实施的新的外资产业指导目录将有利于吸引更多外资直接投资。未来，我们认为相对控流出，扩流入可能会成为焦点，而中国政府也将会继续在产业和金融政策上放松吸引资本流入。

汇率方面，人民币指数在美元指数如此大幅度回落中仅小幅回落，很大程度归功于逆周期因子的作用。不过除了技术性因素之外，近期央行的态度倾向性也较为明显。今天早上人民币中间价再次强于市场预期。我们认为背后可能有减缓人民币指数回落幅度的动机。今天早盘，人民币指数从 92.91 回落至 92.70，如果没有强于预期的人民币中间价，人民币指数回落幅度将更大。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 发改委在 7 月的新闻发布会上表示新的 2017 年修订的外商投资产业指导目录将于 7 月 28 日起执行。新的目录将限制性措施减少三分之一。 - 此外，就企业对外投资，发改委也表示有关部门将继续关注房地产、酒店、影城、娱乐业、体育俱乐部等领域非理性对外投资倾向，防范对外投资风险，建议有关企业审慎决策。	- 尽管今年以来，中国外汇储备以及汇率趋稳，中国控流出以及扩流入的六字方针并没有改变。新的外资产业指导目录将有利于吸引更多外资直接投资。 - 此外，今年上半年对外直接投资同比下滑主要受四个因素影响，包括基数效应，国内因素（譬如对国内经济信心回升），国外因素（包括境外政治不确定上升）以及监管因素（包括加强对外投资合规性审查等）。 - 未来，我们认为相对控流出，扩流入可能会成为焦点，而中国政府也将会继续在产业和金融政策上放松吸引资本流入。
上周中美首届全面经济对话后原计划的新闻发布会意外取消使得市场对中美两国未能就如何缩减美国对中国贸易逆差达成共识的预	作为中美百日经济计划的产物，中国市场 14 年后重新对美国牛肉开放。此外，美国财政部也认可了金融服务业开放的步伐，表示百日计划中涉及的评级服务，债券清算，

期上升。	电子支付以及商业银行等业务都取得了进展。 ▪ 不过百日计划后，目前并没有新的进展，这也让市场担忧中美贸易冲突重新爆发的可能性。而近期市场也将关注美国是否会对中国钢铁出口征收关税。
▪ 证监会在网站上就传达学习全国金融工作会议精神上表示，从经验和教训两个方面证明，资本市场的稳健运行，必须依托于中央银行的货币政策与金融稳定机制。	▪ 随着金融市场发展的深化，资本市场上各个资产价格相关性显著提高，这也意味着不同监管之间的政策协调的紧迫性也越高。而近期的线索也显示央行在金融稳定发展上将扮演领导作用。证监会此番评论也再次验证了市场原本就对中国央行货币政策多目标的认识。相对于欧洲央行价格稳定单一目标以及美联储价格稳定和就业稳定双重目标，中国央行的政策目标显然更多，这里也包括金融稳定。这也意味着央行进一步收紧货币政策的空间并不大。
▪ 随着中国经济数据持续强于市场预期，市场的焦点已经从系统性风险转移到公司或者行业风险，尤其是近期对部分企业海外投资监管加码之后。	▪ 监管在各层面继续不同程度影响市场走势。上周彭博新闻报道银监会要求降低部分银行降低理财产品的收益率。 ▪ 此外，市场也传出监管机构要求境内金融机构不得对万达的海外项目提供融资。这也导致万达和其相关类股票大幅下滑。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国 6 月银行结售汇逆差较 5 月的 171 亿美元上升至 209 亿美元。 ▪ 不过远期银行代客结汇则上升至 130 亿美元，远期结售汇顺差扩大至 45 亿美元。	▪ 银行结售汇逆差以及外汇占款逆差显示小幅的资本外流依然存在。这可能也受到季节性因素影响，因为暑期游客出行增多，这也意味着未来两个月结售汇依然可能保持逆差。 ▪ 不过远期结汇意愿的上升显示市场对人民币的预期显著提高。目前市场可能多空较为平衡，预期的分化有利于人民币市场的发展。
▪ 香港今年首五个月房屋竣工量达到 12 年来同期新高 6588 个单位。这意味着政府将较大机会达成今年增加 17000 个单位新屋供应的目标。然而，单看 5 月份，房屋竣工量按年大幅回落 58.5%。另一方面，今年前五个月新屋开工总量达到逾 10 年来同期新高，但同比增速放慢至 6.4%。	▪ 由此可见，利率上升的预期叠加一系列新辣招的推出对楼市需求带来一定冲击，因此地产商倾向于放慢新屋竣工和兴建的步伐。尽管如此，中期内新屋供应量增加的前景仍可能对楼市投资情绪带来短期影响。因此，我们认为今年下半年楼市存在阶段性回调的可能。
▪ 香港二季度经季调后的失业率由 3.2%稍微下降至 3.1%，并触及逾三年低位。	▪ 贸易业的失业率由 3.2%下降至 3.1%。在全球经济复苏的支持下，香港贸易业表现强劲，料带动该行业的就业情况进一步改善。至于与消费和旅游相关的行业，其失业率则由 4.8%降至 4.7%，达到 2015 年 11 月以来最低水平，主要是受惠于香港旅游业的反弹。另外，建筑业失业率维持在一年高位 4.8%不变。不过，未来一系列房地产和基建项目的

	建筑活动或有助于改善建筑业的就业情况。展望未来，香港、中国以至全球经济强劲增长也可能提振各个行业的招聘情绪。然而，鉴于我们对楼市下半年回调的预期，我们认为一些行业将受到负面影响，例如二季度失业率大幅下降的楼房装饰、修葺及保养业则可能出现失业率掉头上升的情况。尽管如此，我们认为 2017 年全年劳动力市场仍将保持稳健。
澳门第二季博彩业毛收入同比增长 22%至 629 亿澳门元，增速更达到 2013 年第四季以来新高。随着中国反贪腐行动的影响逐渐减弱，贵宾厅客户的回归成为支持近期博彩业的关键。自 2016 年二季度贵宾厅收入占比触底以来，占比已逐步反弹至 2015 年一季度以来最高水平 57%，且收入同比大幅增长 34.8%。相比之下，中场赌厅的收入升势较为平缓，按年仅增加 7%，且占毛收入的比重逐步下滑至 38.1%。	就贵宾厅的强劲表现而言，我们认为背后的主要推手是中国上半年优于预期的经济增长。另外，博彩中介人重新为贵宾厅客户提供贷款服务，也鼓励了贵宾厅客户回归澳门赌场。展望未来，鉴于我们对中国今年下半年经济增速放缓的预期，以及中国一二线城市楼市不断降温的情况，我们预计内地贵宾厅客户的赌需可能因此受压。此外，中国和澳门政府携手推出新规打击洗黑钱，也可能抑制贵宾厅和中场赌厅业务的增长。其他方面，全球复苏下澳门旅游业情况的改善可能支持中场赌厅收入继续温和上涨。综上所述，我们预计今年下半年博彩业毛收入增速可能放慢，而 2017 年全年则可能同比上升约 12%。

人民币	
事件	华侨银行观点
- 随着美元进一步在全球市场上回落，人民币对美元走高。 - 不过人民币对一篮子货币则小幅回落，人民币指数上周跌破 93。	人民币指数在美元指数如此大幅度回落中仅小幅回落，很大程度归功于逆周期因子的作用。不过除了技术性因素之外，近期央行的态度倾向性也较为明显。今天早上人民币中间价再次强于市场预期。我们认为背后可能有减缓人民币指数回落幅度的动机。今天早盘，人民币指数从 92.91 回落至 92.70，如果没有强于预期的人民币中间价，人民币指数回落幅度将更大。

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