

摘要

美国总统特朗普原定周五关于中国贸易和知识产权的白宫演讲被延后。而白宫方面并没有给出具体原因。不过市场对中美贸易冲突的担忧继续上升。除了现在正在展开的 232 调查之外，媒体报道美国可能会对中国展开 1974 年贸易法案下 301 调查。调查结果将给与美国总统单边实施贸易制裁和贸易限制措施的权力。特朗普总统可能会继续使用贸易政策作为大棒对中国的朝鲜政策施压。周末最新全票通过地对朝鲜制裁可能会稍微缓和一下中美的争端。不过对于市场来说，还将继续关注本周美国方面会否宣布对中国展开 301 调查。

市场方面，月末过后中国流动性好转。央行继续以实际行动诠释了稳健的货币政策，上周四开始央行连续两个交易日净回笼流动性。过去一周共回收 400 亿人民币流动性。本周共有 7800 亿元逆回购到期，市场将继续关注央行的操作来猜测央行的政策倾向。

香港方面，6 月人民币存款按月微幅增长 0.25%至 5620 亿元。随着人民币预期不断改善，投资者对人民币存款的需求料进一步上升，继而增添港元的下行压力。随着派息季于 7 月结束，港元失去支撑，并在息差因素的驱动下急跌至去年 1 月以来低位。然而，随着美元对港元逐渐靠近金管局设定的弱方保证 7.85 水平，投机者们料将陆续斩仓。因此，我们认为美元兑港元即期汇率将在 7.83 附近水平遇到强阻力。其他方面，与贸易相关的贷款和香港境外使用的贷款持续增加，而楼市降温则导致住宅按揭贷款申请宗数转跌。澳门方面，7 月博彩业毛收入按年增长 29.2%，增速为 2014 年 2 月以来最快。中国经济稳健，加上博彩中介人不断提供贷款展期，促使贵宾赌客回归澳门赌场，并为博彩业收入带来强有力的支撑。

最后，笔者认为近期在中国和不丹有争议边界发生的中印对抗不能被忽视。近期中国在西藏地区的实弹演习以及官方媒体连续的强硬评论显示虽然对话依然是首选，但是中国已经做好了最坏的准备。我们认为市场需要继续关注潜在的事件风险。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
关于中国扩大人民币交易区间的传闻上周再次浮出水面。	扩大人民币交易区间至 3%除了显示中国进一步汇改的决心，对市场的实际影响并不明显。这也可能是目前人民币汇改种最不相关的改革，因为自 811 汇改以来，人民币基本没有触及 2%的交易区间。我们认为目前央行并不急着需要扩大人民币的交易区间。
美国总统特朗普原定周五关于中国贸易和知识产权的白宫演讲被延后。而白宫方面并没有给出具体原因。	- 自从特朗普总统在社交媒体上表达了中国对处理朝鲜问题上的不满之后，近期对于中美贸易争端的担忧不断上升。除了现在正在展开的 232 调查来判定钢铁和铝制品进口是否对美国国家安全造成威胁之外，媒体报道美国可能会对中国展开 1974 年贸易法案下 301 调查。该调查自 90 年代后就很少被使用。调查结果将给与美国总统单边实施贸易制裁和贸易限制措施的权力。 - 特朗普总统可能会继续使用贸易政策作为大棒对中国的朝鲜政策施压。周末最新全票通过地对朝鲜制裁可能会稍微缓和一下中美的争端。不过对于市场来说，还将继续关注本周美国方面会否宣布对中国展开 301 调查。

随着月末效应消失，8月初人民币流动性好转。	货币市场利率总体回落。这也支持短端债券价格走高。央行继续以实际行动诠释了稳健的货币政策，上周四开始央行连续两个交易日净回笼流动性。过去一周共回收 400 亿人民币流动性。本周共有 7800 亿元逆回购到期，市场将继续关注央行的操作来猜测央行的政策倾向。
7月31日港元隔夜拆息抽升至 2008 年以来新高 0.71407%。	这可能归咎于三个原因。第一，月底效应导致流动性紧张。第二，汇丰银行宣布回购 20 亿美元的股份，这可能对港元流动性带来一定影响。第三，在 7 月 26 日至 7 月 31 日期间深港通和沪港通下资金持续从香港净流入内地。然而，月底效应消退后，港元隔夜拆息显著回落。鉴于港股走牛，以及美联储今年再次加息的预期有所降温，港元流动性短期内持续趋紧的可能性不大。
上周，港元跌至去年 1 月以来低位 7.8195。	随着派息季于 7 月结束，港元失去支撑。而由于香港流动性保持充裕，美元和港元息差扩大导致套利活动日趋活跃，并驱使港元快速下挫。然而，随着美元对港元逐渐靠近金管局设定的弱方保证 7.85 水平，投机者们料将陆续斩仓。因此，我们认为美元兑港元即期汇率将在 7.83 附近水平遇到强阻力。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 7 月制造业采购经理人指数小幅回落至 51.4。大企业制造业指数继续保持强劲，不过中型企业和小型企业的制造业指数则同时回落至 50 下方，显示制造业出现分歧。	- 需求方面，新订单和新出口订单分别由 53.2 和 52 小幅回落至 52.8 和 50.9。供给方面，产出则由 54.4 回落至 53.5。 - 不过采购价格指数则由 50.4 大幅反弹至 57.9。这暗示 7 月生产者物价指数可能反弹。我们预计 PPI 由 6 月的同比 5.5% 增幅小幅上升至 5.6%。
香港 6 月贷款和垫款总额按年大幅增长 14.9%，反映在全球经济复苏下，企业信心有所改善。具体而言，在香港使用的贷款按年增长 13.8%，其中供香港有形贸易使用的贷款在强劲进出口增长的带动下同比增加 5.1%，为连续第十个月上升。此外，新批核的住宅按揭贷款按月增加 5.6%（按年上升 97.7%），这也支持了本地使用贷款的增长。	然而，就住宅按揭贷款而言，7 月住宅按揭贷款申请宗数按月减少 1.2%。我们预计在二手楼市不断降温的情况下，新批核住宅按揭贷款的增速将有所回落。另一方面，在香港境外使用的贷款按年增长 17.4%，为连续第七个月上升。由于中国监管当局持续推进金融去杠杆，我们预计境内流动性将保持相对紧张，继而促使内地企业转移至香港进行融资。整体而言，贷款和垫款总额可能在未来一段时间进一步扩张。
香港 6 月人民币存款按月微幅增长 0.25% 至 5620 亿元。同时，人民币存款按年跌幅收窄至去年 10 月以来最低水平。	尽管离岸人民币存款利率有所下调，但随着人民币预期不断改善，我们认为离岸人民币存款将进一步反弹。因此，境外市场的人民币流动性也将进一步改善。另一方面，投资者对人民币存款的需求上升，可能对港元带来下行压力。

香港 6 月零售销售表现不及预期，按年仅增长 0.1%。这与 6 月份入境旅客人数同比减少 1.9%不无关系。6 月来自中国内地的旅客人数也按年减少了 3.4%。	由于 6 月没有公众假期，内地居民访港的热情有所减退。珠宝、钟表及其他奢侈品的销售额按年下降 0.8%，同时衣物、鞋类及有关制品的销售额也按年进一步下跌 1.9%。这两组数据反映出旅客人数减少及旅客消费疲弱是造成零售业持续低迷的主要原因。另一方面，耐用品销售额按年下跌 0.2%，为连续第二个月录得同比跌幅。再者，超级市场和百货公司商品的销售额分别按年仅增长 0.4%和 0.8%。这意味着在网络购物盛行的背景下，本地居民在实体店消费的意欲并不高。因此，尽管港股走牛及劳动力市场紧俏提振了消费者的信心，零售业还是未必得到支持。换言之，即使存在低基数效应，今年零售销售的反弹也不会十分显著。
澳门 7 月博彩业毛收入意外按年增长 29.2%至 230 亿澳门元，达到今年 2 月以来最高水平。博彩业毛收入的同比增速也达到 2014 年 2 月以来最快。这主要是因为受到贵宾厅收入大幅增长的带动。中国经济稳健，加上博彩中介人不断提供贷款展期，支持了贵宾赌客回归澳门赌场。	这意味着中国反贪腐行动对澳门博彩业的影响逐渐消退。另外，过去两年新开张的酒店和赌场也成功吸引了高端赌客和休闲赌客。再者，暑假期间入境旅客人数可能大幅增长，并提振中场赌厅的业务。然而，中国一线城市楼市降温，可能使内地高端赌客的博彩需求受到打击。而中澳两地对洗黑钱的强力监管也可能对贵宾业务带来负面影响。我们预计 2017 年博彩业毛收入将按年增加 12%-15%。

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币借力美元走弱上周在周五非农数据公布之前延续对美元的涨幅。	值得注意的是，人民币指数在美元指数回调中小幅走高，这显示近期人民币走强有受到内生性因素的支持。

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