

摘要

美元/人民币上周五一度跌穿 6.44。9 月以来，人民币一度对美元大涨超过 2%，这种速度可能超过了所有人的预期。而上周四和周五境内人民币成交量大幅回落，尤其是周五美元/人民币成交量跌至 141 亿美元半年多低点，显示市场对人民币后市更为谨慎，而交易员也不愿意进一步追高人民币。

此外，周末中国也调整了境内外两项稳定人民币汇率的行政措施，包括取消 20% 远期购汇外汇风险准备金以及境外人民币业务参加行人民币存款的存款准备金率。此次取消外汇风险准备金显示央行的人民币保卫战搞一个段落。接下来管理人民币双向波动预期将主要通过逆周期因子等偏市场方式的工具，而将减少对行政管理措施的依赖。此外，取消境外人民币业务参加行存款准备金将有助于释放部分离岸流动性，而随着人民币汇率预期正常化，人民币国际化再出发。

过去一周市场也在不断猜测央行的区间在哪里。周五和今天早上人民币中间价连续两个交易日远低于预期显示央行希望纠正近期人民币过快升值的态度。再配合周末两个文显示近期人民币的升值速度是不可持续的。本周市场将继续从中间价的设定中寻找线索。

经济方面，8 月贸易数据的亮点是电子原件的进口。过去三个月中国电子原件平均增幅达到 15.4%，主要受益于全球经济的复苏。这也意味着可能会对未来出口起到支持。通胀方面，供给侧的冲击对通胀带来上涨压力，不过鉴于未来几个月高基数效应的影响，我们认为生产者物价指数将缓步回落，从而收窄生产者物价指数和消费者物价指数之间的差距。此外，由于需求端没有明显上升的迹象，这种供给端冲击的影响可能不一定会持续。

香港方面，港元抽升再次引起市场关注。美元急速下挫及人民币表现强劲带动新兴市场货币携手上涨。随着港元快速升值，空仓被迫平盘，致港元进一步上升。不过，我们认为资金充裕意味着美元和港元息差将稳定于当前水平，并支持套利投资者逢低买入，继而令港元再次承压。有鉴于此，我们维持年末美元兑港元重返 7.8250-7.8300 区间的预期。其他方面，近期新盘反应热烈可能已经消化大部分购买力。在全球市场动荡及辣招的影响下，楼市料继续回调（8 月楼市成交量连跌两个月）。香港行政长官林郑月娥将于 10 月公布“港人首置上车盘”计划的细节，惟我们认为土地问题仍可能导致该类楼盘供应稀少。因此，该计划对私楼的影响料不会太大。本周，我们将密切关注 9 月 11 日在香港召开的一带一路高峰论坛。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
据境内媒体报道，自今天起央行将取消外汇风险准备金。	- 自 2015 年 10 月以来，央行通过对外汇远期购汇业务征收 20% 一年期 无息风险准备金之后揭开了人民币保卫战。风险准备金旨在惩罚那些通过远期合约投机人民币贬值的行。确实自实行之后，人民币远期代客购汇交易量从 2015 年 8 月 780 亿美元的规模大幅回落至单月不足 100 亿美元。虽然外汇风险准备金有助于抑制投机行为，其同样也提高了有真实远期购汇企业套期保值的成本。 - 此次取消外汇风险准备金显示央行的人民币保卫战搞一个段落。接下来管理人民币双向波动预期将主要通过逆周期因子等偏市场方式的工具，而将减少对行政管理措施的依赖。

此外，媒体也报道央行在同一时间调整了境外人民币业务参加行在境内代理行存放存款准备金的通知，人民币存款准备金账户内资金相应释放，可以用于支付清算等其他用途。	此举将可以在离岸市场释放人民币流动性。从而有助于减少离岸人民币融资成本。在过去两年，央行干预人民币的方式主要分境内和境外，而境外常见的模式是通过收紧人民币流动性，提高人民币做空成本，从而挤兑人民币空头。而随着近期人民币预期好转。释放人民币流动性的副作用已经减少，这也有助于支持人民币国际化。
上周后段港元对美元见 2016 年 1 月以来最大涨幅，背后原因可能三个。	- 第一，一系列利淡因素包括地缘政治风险、债务上限问题、飓风冲击，及美联储加息预期下跌，导致美国 10 年期债券收益率持续受压，继而令美元对主要货币（包括港元）不断走弱。其次，港元升值迫使空仓平盘，因此使港元进一步上升。第三，继 8 月份资金净流入内地股市后，上周深港通和沪港通下的资金再度南下，这也对港元带来一定支撑。 - 不过，我们认为港元此轮升势可能是短暂的。由于香港银行体系资金保持充裕，我们预期港元和美元息差将稳定于当前水平，并支持套利投资者逢低买入，继而令港元再次承压。另一方面，在人民币前景日益改善，及人民币资金收益率较高的背景下，投资者可能估港元买人民币以进行套利，这也可能对港元带来下行压力。
香港行政长官林郑月娥上周表示将会在 10 月份首次发表施政报告时，宣布关于“港人首置上车盘”计划的细节。此计划将主要针对首次置业的永久居民，而合资格申请者可能是负担不起私楼的购置，而每月家庭收入又超过申请居屋上限的市民。另外，林郑月娥指出曾经购买居屋或拥有物业的市民则不符合申请资格。市场猜测最终设定的每月入息上限可能介乎于 52000 港元至 72000 港元之间。	尽管近期新屋项目购置热情高涨，但最受欢迎的主要是较小型的住宅单位，主要是因为私楼价格大幅上升导致市民无能力购置大型住宅单位，而公营房屋供应过少限制过多令不少夹心阶层被拒之门外。据房屋署所示，截止 2017 年 6 月底，一般公屋申请者的平均轮候时间长达 4.7 年。因此，“港人首置上车盘”计划可能有助分散部分小型私楼单位的需求。不过，鉴于居屋计划的实行状况，我们认为“港人首置上车盘”计划也可能重蹈覆辙，陷入因土地资源不足而供应稀少的尴尬局面。因此，我们认为新计划对私楼带来的影响可能较为有限。尽管如此，下个月新计划细节的公布仍值得密切关注。
媒体称香港金管局要求中资银行及其他主要银行上缴对海航和万达贷款的细节。	中国监管当局可能持续打击内地企业的非理性海外并购行为。这可能影响香港银行业扩大与中国企业相关的贷款业务。另外，监管升级也可能打击内地大型企业在海外发行的债券（包括点心债）。其他方面，受监管限制，内地地产商可能对投标香港土地的热情逐步消退。因此，我们预计香港楼市进一步升温的动力将有所减弱。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
----	--------

中国 8 月外汇储备连续第七个月上升至 3.09 万亿美元。	不过 8 月将近 110 亿美元的单月增长比市场预期略低。市场的焦点将主要集中在稍后的央行外汇占款数据以及外管的结售汇数据，来判断是否有真正意义上的资本流入。
中国 8 月出口增幅放缓至 5.5%。不过进口增幅依然保持强劲在 13.3%。中国 8 月贸易顺差较 7 月小幅回落至 419.9 亿美元。	- 分类来看，8 月对主要发达国家的出口小幅回落，其中对欧盟和日本的出口分别回落至 5.18%和 1.06%，而对美国的出口也同样小幅回落至 8.45%。不过对东盟的出口则由 4.01%小幅上升至 6.03%。 - 强劲的进口增长主要受电子原件进口的支持，8 月同比增长 16.2%。不过对主要大宗商品的需求则有所回落，其中原油和铁矿石的进口同比放缓至 3.44%和 1.07%。 - 过去三个月中国电子原件平均增幅达到 15.4%，主要受益于全球经济的复苏。这也意味着可能会对未来出口起到支持。
中国 8 月通胀率高于市场预期。	- 消费者物价指数同比增长 1.8%，较 7 月 1.4%的增幅反弹。主要受到季节性因素影响。不过近期环保督察风暴对消费者物价的影响可能会在未来几个月渐渐体现出来。但总体来看，由于需求端没有明显上升的迹象，这种供给端冲击的影响可能不一定会持续。 8 月生产者物价指数大幅反弹至 6.3%。0.9%环比增幅显然受到供给侧因素影响。不过鉴于未来几个月高基数效应的影响，我们认为生产者物价指数将缓步回落，从而收窄生产者物价指数和消费者物价指数之间的差距。
香港 8 月房屋成交量连跌两个月，按年减少 31%至 4014 宗。二手市场淡静是房屋成交量下跌的主要原因。不过，鉴于 8 月份新屋项目的乐观销情，我们认为 9 月房屋成交量同比跌幅可能有所收窄。	尽管如此，在全球市场不稳定及股市回调的情况下，我们预期一手楼市的购买力或将逐渐减弱。8 月数据也反映出这个现象。其中售价不低于 1000 万港元的私人住宅成交量同比升幅显著收窄至 8%，而售价处于 500 万至 1000 万港元之间的私楼成交量也连跌两个月，并按年减少 23%。此外，7 月整体楼价指数（同比升 19.6%）的同比增速自 2016 年 6 月以来首次下滑。再者，7 月新批核的住宅按揭贷款按月下挫 23.5%，而当月住宅贷款申请宗数也按月减少 38%。多项数据证实楼市正在降温。展望未来，我们预计辣招将继续打击二手市场需求，而港息（包括 HIBOR）上升的担忧也可能影响楼市需求。另外，受内地跨境资金流动监管的影响，再加上人民币预期的改善及内地一线城市楼市的回调，我们认为内地客对港楼的投资需求将有所减少。最后，中长期新屋供应增长的展望也可能打消买家追价入市的念头。因此，我们预计下半年楼价将下跌约 5%。

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周有点失控，周四美元全球市场全线崩溃导致人民币带动亚洲货币强势走高。周五美元/人民币一度触及 6.4390 的低点。不过晚上收盘前回落至 6.49 附近。	- 虽然我们认为人民币近期的强势不会受到朝鲜核危机的影响，但是如此快的升幅依然令笔者感到意外。事实上，周四和周五境内人民币成交量大幅回落，尤其是周五美元/人民币成交量跌至 141 亿美元半年多低点，显示市场对人民币后市更为谨慎，而交易员也不愿意进一步追高人民币。 - 过去一周市场也在不断猜测央行的区间在哪里。周五和今天早上人民币中间价连续两个交易日远低于预期显示央行希望纠正近期人民币过快升值的态度。 - 再配合周末两个文，取消境内外汇风险准备金以及取消境外参加行在境内代理行人民币存款的存款准备金显示近期人民币的升值速度是不可持续的。本周市场将继续从中间价的设定中寻找线索。

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