

摘要

上周市场相对平静，焦点回到中国债券市场。中国央行表示将于发行当日启动现券买断工具，通过二级市场从金融机构买入 6000 亿元特别国债，从而抑制其对流动性以及商业银行和央行资产负债表的影响。虽然这为市场排除了其中一项不确定因素，但是来自流动性的不确定性，使得中国国债期货连续 7 个交易日下滑。尽管我们认为中国进一步收紧货币政策的空间不大，央行在流动性管理上谨慎的态度以及月末效应等叠加，本周融资成本可能将会继续保持在高位。

汇率方面，上周虽然人民币对一篮子货币保持稳定，但是受益于美元走弱，人民币对美元走强。美元/人民币跌破 6.65。近期境内外人民币利差较大，对离岸人民币融资需求有所上升，而上周五 CNH TN 点位一度小幅上升，这对离岸人民币汇率起到一定支持。总体来看，我们认为鉴于两个原因，人民币对美元进一步升值的可能性不能被排除。首先，过去两年境内企业和居民囤积了大量的美元，而近期对人民币预期的改变可能使得美元多头出现反转，这将对人民币起到支撑。其次，随着政治成本的上升，中国大型企业海外并购步伐可能放缓，甚至不排除有些企业出售部分海外资产，这部分如果回流的话，也同样可能对人民币起到支撑。

香港方面，上周焦点从港元转移回经济数据上。贸易数据显示 7 月出口和进口增速纷纷下滑。我们将密切关注全球经济复苏能否持续刺激外需增长，并再次推动香港出口加速上升。另外，美国与中国之间的贸易摩擦也可能对香港贸易带来负面影响。虽然港元走弱可能在一定程度上提振出口，但随着低基数效应的消退，出口增速减慢的可能性较大。澳门方面，2017 年二季度经济同比增幅扩大至 11.5%，增长动力主要源自稳健的私人消费，以及强劲的公共建筑投资和服务出口。然而，中国下半年经济放缓可能利淡澳门旅游业和博彩业，同时博彩业也面临政策风险。此外，台风天鸽料对旅游业和博彩业带来短暂冲击。因此，我们预期澳门下半年经济增速将下滑，全年增长幅度则可能达到 8% 左右。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国财政部宣布将在本周以滚动发行的方式向有关银行定向发行 6000 亿元特别国债，包括收益率在 3.6% 的 4000 亿 7 年期国债以及收益率在 3.62% 的 2000 亿 10 年期国债。	央行表示将于发行当日启动现券买断工具，通过二级市场从金融机构买入 6000 亿元特别国债。这将不会对市场流动性带来挤出效应，同时也不会影响央行和商业银行的资产负债表。
在最新的新闻发布会上，商务部副部长否认了国企垄断等是吸引外资流入的障碍。	- 虽然今年以来利用外资直接投资同比出现回落，但是商务部认为外资投资结构好转。商务部数据显示其中投资高科技制造业的外资直接投资同比上涨 8.3%，而投资高科技服务业的外资直接投资则同比上涨 16.8%。 8 月中以来没，中国已经发布了修订后的外资直接投资条例。新的条例进一步减少负面清单并，降低 外资准入门槛。我们认为未来外资将扮演更重要的角色。
中国央行上周通过公开市场净回笼 3300 亿元。	- 随着大量存单到期前流动性不确定性上升，中国 10 年期国债期货连续 7 个交易日回落。而 SHIBOR 利率也重新小幅盘升，其中 3 个月 SHIBOR8 月以来上升 12 个基点至 4.37%。 - 尽管我们认为中国进一步收紧货币政策的空间不大，央行在流动性管理上谨慎的态度以及月末效应等叠加，本周融

资成本可能将会继续保持在高位。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 7 月工业利润增幅有所放缓，同比增长 16.5%，较 6 月 19.1% 的增幅有所回落。	受近期供给侧改革影响，上游企业利润好转，而国有企业在上游的主导地位也使得国有企业利润出现较大改善。但是鉴于目前需求并没有显著提高，整个饼并未做大，利润更多是从下游企业转移到上游企业。
7 月香港贸易业表现依旧与中国贸易业同步。其中出口和进口增速纷纷下滑。具体而言，出口同比增幅由 6 月的 11.1% 收缩至 7.3%，而进口同比增速 5.5% 则为今年 1 月份以来最慢。商品价格下跌是进口增速放缓的主要原因之一。7 月贸易逆差由 6 月份的 483 亿港元显著收窄至 296 亿港元。	出口方面，面向亚洲国家的出口持续增加，中国、日本、台湾和新加坡分别按年上升 8.8%、9%、23.5% 及 7.8%。不过，对主要贸易伙伴的出口增速大范围放缓。有鉴于此，我们将密切关注全球经济复苏能否持续刺激外需增长，并再次推动香港出口加速增长。另外，面向美国的出口按年跌 0.6%。美国与中国之间的贸易摩擦亦可能对香港贸易带来负面影响。展望未来，虽然港元走弱可能在一定程度上提振出口，但随着低基数效应的消退，出口增速减慢的可能性较大。基数效应的因素也可能导致进口增速继续下滑。
澳门旅游业一如预期在暑假效应的带动下重获增长动能。7 月入境旅客人数同比增幅扩大至 4.4%。	- 其中来自中国内地的旅客人数按年增加 9.6%（为 2017 年 3 月以来最快增速），且占总入境旅客的 69%。由于中国和部分亚洲国家存在政治纷争，越来越多中国内地旅客选择香港和澳门作为假期的短途旅游目的地。另外，来自日本和韩国的旅客人数分别按年上升 3% 和 42.6%。澳门币跟随美元大范围贬值对澳门旅游业带来一定支撑作用，而新开张酒店持续提供入住优惠，也可能增添了澳门对日本和韩国旅客的吸引力。尽管如此，交通和住宿费用偏高这个因素还是导致香港和台湾旅客人数分别按年减少 9.6% 和 0.3%。 - 至于未来几个月，我们预期旅游业存在下行风险。台风天鸽影响酒店和赌场的正常运作。此外，整个城市亦需要时间恢复市貌。因此，天气因素可能抵消暑假效应带来的利好，并导致旅游业 8 月表现逊于预期。再加上 9 月份属传统的淡季月份，我们预计未来几个月旅游人数增速可能下滑。这也意味着同期博彩业的中场业务将受影响。
澳门二季度经济同比增幅扩大至 11.5%，刷新 2014 年一季度以来最快增速。而增长动力则主要源自稳健的私人消费，以及强劲的公共建筑投资和服务出口。	具体而言，博彩服务出口及其他旅游服务出口分别上升 19% 及 22.1%。随着贵宾客的回归，今年二季度博彩业毛收入同比大幅攀升 21.9%。同时，澳门元伴随美元大范围贬值及新酒店提供的各式优惠吸引了来自亚洲各地的旅客。因此，旅游业的复苏带动了博彩业中场业务的增长。另一方面，随着一系列基建项目建筑活动的开展，公共投资按

	年大幅上升 73.1%。紧俏的就业市场则支持私人消费同比增速加快至 3.4%。由于通胀疲弱抵消了工资增长停滞的影响，居民消费料继续保持稳健。同时，财政刺激也可能持续支撑公共投资增长。不过，服务出口未必如上半年般表现强劲，因为博彩业正面临政策风险，而台风天鸽则将对博彩业和旅游业带来短暂冲击。另外，中国下半年经济放缓也可能利淡这两个行业。另一方面，随着大型娱乐项目逐一落成，私人投资（同比减少 8.8%）料将保持疲态。整体而言，我们预期澳门下半年经济增速将下滑，全年增长幅度则可能达到 8%左右。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
上周虽然人民币对一篮子货币保持稳定，但是受益于美元走弱，人民币对美元走强。美元/人民币跌破 6.65。	- 近期境内外人民币利差 较大，对离岸人民币融资需求有所上升，而上周五 CNH TN 点位一度小幅上升，这对离岸人民币汇率起到一定支持。 - 总体来看，我们认为鉴于两个原因，人民币对美元进一步升值的可能性不能被排除。首先，过去两年境内企业和居民囤积了大量的美元，而近期对人民币预期的改变可能使得美元多头出现反转，这将对人民币起到支撑。其次，随着政治成本的上升，中国大型企业海外并购步伐可能放缓，甚至不排除有些企业出售部分海外资产，这部分如果回流的话，也同样可能对人民币起到支撑。

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