

总结

在特朗普总统上周与习近平主席通话中表示尊重“一个中国”原则后，全球市场上一个主要的政治风险暂时被排除。不过周末特朗普总统和日本首相安倍的高尔夫外交中重申钓鱼岛受日美安保条约保护也意味着中美两国的纷争不会减少。而市场接下来也会将焦点移到贸易政策上。

数据方面，正面的估值效应未能缓解 1 月外汇储备跌幅，超预期的下滑令市场感到失望，显示开年后对外币的季节性需求依然很强。不过同比来看，今年 1 月外汇储备跌幅较去年 1 月大幅好转。我们认为目前的资本管控方式还是有效的，预计未来资本流出幅度会放缓。而上周公布的四季度国际收支数据中直接投资重新回归顺差也同样验证了目前控流出的措施有助于缓解资本外流。1 月贸易数据总体超预期，但是鉴于这里有季节性因素干扰，我们还是倾向于等二季度数据出来后一起解读。

汇率方面，上周受弱于预期的 1 月外汇储备数据影响，人民币对美元的升值中止。而随后美元/人民币的走高进一步受到特朗普总统关于税收改革的评论后美元反弹的支持。日元在特朗普总统税收改革的评价后走弱，对人民币带来一定压力。而周末安倍与特朗普的会晤中特朗普并没有对日元施压，也使得日元进一步走弱。今天早盘人民币中间价走弱幅度超过预期，可能与日元走弱有关。最令我们意外的是人民币指数的回落。我们还需要进一步观察未来几天中间价和人民币指数的走势。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
美国总统特朗普上周与中国主席习近平通了电话，并在电话中表示尊重“一个中国”政策。	特朗普总统过去对“一个中国”政策的质疑使得市场担忧他没有底线的协商技巧可能会使得中美两国关系恶化。此次，特朗普总统对“一个中国”政策的重申至少短期内排除了一个全球潜在的政治风险炸弹。当然，市场依然认为中美两国贸易争端几乎是不可避免的。
- 港股成交量上升至三个月高位近 1000 亿港元水平。恒生国企指数更涨至逾 1 年高位。 - 经沪港通南下的资金净流入已经连续第 12 个交易日超过 10 亿人民币。	- 上周，关于内地养老金等基金入市的消息，以及市场对证监会主席公布债券通和 ETF 开通时间的预期高涨。另外，市场也有传闻资本流动管制加强使内地企业把原本用于海外并购的资金转为投入港股市场。 - 由于中国央行中性偏紧的政策立场可能利淡内地股市，境内投资者或转移至香港股市（估值更具吸引力）需求投资机会。因此，我们预计内地资金将持续通过港股通南下，继而为港股市场带来温和增长动力。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 1 月外汇储备跌破 3 万亿美元关口至 2.9982 万亿。美元在中国外汇储备数据公布之后走强。	尽管 1 月估值效应对外汇储备的正面影响可能在 100-200 亿美元之间，但是超预期下滑的外汇储备数据显示开年后对外币的季节性需求依然很强。而以 SDR 定价的外汇储备由 2.2394 万亿下滑至 2.2065 万亿，也显示资本流出依然

	存在。1 月春节假期居民创纪录外出旅行也是导致外汇储备下滑的主要因素之一。 ▪ 不过同比来看，今年 1 月外汇储备跌幅较去年 1 月大幅好转。我们认为目前的资本管控方式还是有效的，预计未来资本流出幅度会放缓。
▪ 中国 2016 年经常账户顺差较 2015 年的 3059 亿美元大幅回落至 2103 亿美元。经常账户顺差占 GDP 的比重回落至 2% 左右。 ▪ 金融和资本账户逆差则由 2015 年的 1111 亿美元回落至 470 亿美元。	▪ 尽管 2016 年贸易顺差规模巨大，但是经常账户顺差的回落主要受到服务贸易逆差扩大的影响。而服务贸易逆差扩大很大程度受国人外出旅游热情上升导致旅游逆差扩大影响。2016 年旅行逆差达到创纪录的 2231 亿美元，占服务贸易逆差的 92%。 ▪ 四季度国际收支数据中有一个显著的变化就是对外直接投资放缓，由三季度的 552 亿美元回落至 346 亿美元。这也使得直接投资在连续三个季度逆差之后，重新回到顺差。对外投资的回落显示近期的调控措施正在发挥作用。
▪ 1 月进出口分别超预期，其中以美元计价的出口同比增长 7.9%，进口则增长 16.7%。 ▪ 1 月贸易顺产扩大至 513.5 亿美元。	▪ 高于预期的出口主要受到三个因素影响，包括基数效应，农历新年以及增长复苏。从新年效应来看，出口商往往喜欢在农历新年假期之前提前出货。 ▪ 此外，2016 年以来的几大政治黑天鹅事件似乎对经济的短期冲击 并不大。英国和美国经济依复苏依然保持强劲。这可能会中国出口起到了支持。1 月制造业采购经理人指数中的新出口订单由 50.1 反弹至 50.3，与出口反弹趋势一致。 ▪ 进口的大幅反弹依然离不开大宗商品的故事，原油和铁矿石 进口量同比增长 27.5% 和 11.9%。受到油价和铁矿石价格同比大幅反弹影响，原油和铁矿的进口金额则同比大幅上升 72.3% 和 85.5%。 ▪ 总体来看，由于 1 月数据往往受到假期因素影响。很难仅通过一个月的数据来判断。我们还需要结合 2 月的数据来观察一季度贸易走势。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 上周人民币小幅走弱，在岸美元/人民币上升至 6.88 上方，离岸市场上美元/人民币升至 6.87 左右，境内外价差在流动性好转后大幅缩小。 ▪ 不过人民币指数受美元指数反弹支持小幅走高，反弹至 94.03。	▪ 上周受弱于预期的 1 月外汇储备数据影响，人民币对美元的升值中止。而随后美元/人民币的走高进一步受到特朗普总统关于税收改革的评论后美元反弹的支持。 ▪ 日元在特朗普总统税收改革的评价后走弱，对人民币带来一定压力。而周末安倍与特朗普的会晤中特朗普并没有对日元施压，也使得日元进一步走弱。今天早盘人民币中间价走弱幅度超过预期。这也使得人民币指数重新下滑。我

	们还需要进一步观察未来几天中间价和人民币指数的走势。 ▪ 不过对于投资者来说，特朗普的税收改革是不得不关注的重头戏，如果特朗普政府能够通过边境税调节的话，那可能会成为美元大幅走强的导火索。
--	---

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