

总结

上周市场缺乏经济数据，不过随着季末的临近，焦点重新回到中国货币市场波动的流动性上。近期货币市场波动率的提高主要受到两个因素影响包括央行紧平衡的态度以及临近季末的宏观审慎考核。上一周一传出一家小型农商行违约，从而触发了传说的流动性注入，不过流动性确实在下半周有所改善。不过，尽管回购利率回落，但是 Shibor 利率进一步走高，这两个利率的分歧走势显示相对于非银金融机构来说，此轮小银行面临的流动性压力更大，这很大程度受到宏观审慎测评将理财产品纳入广义信贷后的影响。

此外，MSCI 正在考虑修订的版本将中国 A 股加入全球指数中。相对于原来的建议，新的建议将大幅减少加入指数的 A 股公司的数量，新的建议从原先提议的 448 家公司中剔除了市值中等的 178 家公司，在香港上市的 61 家公司以及 40 家过去一年停牌超过 50 天的公司后只剩下 169 家大公司。新的提议下，A 股在新兴市场指数中的比重将由原先的 1% 下滑至 0.5%。我们认为新的提议可能会使得 A 股今年加入全球指数的可能性变高。这可能会吸引一部分资金流入，尽管金额刚开始可能不会很大。

新的提议中另一个比较有意思的变化是计算指数的货币由原先的在岸人民币 CNY 变化为离岸人民币 CNH。MSCI 表示这样是为了减少由于 CNY 和 CNH 价差导致的追踪误差。这显示汇率风险依然是国际投资者比较关注的风险之一。人民币指数进一步的下滑让我们有昨日重现的感觉，人民币还是被困在这个熟悉的副本里面，即美元走强，人民币对一篮子货币稳定，但是美元走弱，则人民币对美元稳定。如果人民币指数进一步走弱的话，笔者担心人民币贬值压力可能会慢慢积聚。不过香港交易所上周推出了人民币期权业务，为离岸投资者提供了更多套期保值的工具。

除了大陆房地产之外，香港房地产面粉和面包价格同时上涨也成为近期的热门话题。香港经济日报报道称，银联指令香港银行机构暂停内地客透过银联卡刷卡买房。我们将继续关注银联新规对香港楼市和银行业务的影响。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 随着季末宏观审慎考核临近，银行间市场流动性再次趋紧。此外，周一也传出一家小型农商行出现违约。周二市场传闻央行注入流动性缓解了紧张情绪。下半周流动性渐渐复苏，这也导致央行在周五暂停了公开市场操作。 - 不过虽然回购利率出现回落，但是上海银行间同业拆解利率 Shibor 却进一步上升。	- 近期货币市场波动率的提高主要受到两个因素影响包括央行紧平衡的态度以及临近季末的宏观审慎考核。央行与商业银行之间就去杠杆的拔河比赛还将继续下去，而对货币政策紧平衡的预期可能是央行最近去杠杆的最优武器。 - 此外，近期宏观审慎测评的临近也加剧了货币市场的波动。此次，是将理财产品纳入广义信贷后的首次考评。由于小银行是之前理财产品井喷的主要推手，因此新的宏观审慎测评对小银行的影响更大。 - 这也解释了近期回购利率与 SHIBOR 利率之间走势分歧的原因。相对于非银金融机构来说，此轮小银行面临的流动性压力更大。
MSCI 正在考虑修订的版本将中国 A 股加入全球指数中。	相对于原来的建议，新的建议将大幅减少加入指数的 A 股公司的数量，新的建议从原先提议的 448 家公司中剔除了市值中等的 178 家公司，在香港上市的 61 家公司以及 40 家过去一年停牌超过 50 天的公司后只剩下 169 家大公司。新的提议下，A 股在新兴市场指数中的比重将由原先

	的 1% 下滑至 0.5%。 - MSCI 此次重新考虑 A 股主要受到两个因素支持包括深港通公布后外资可以投资标的变多以及交易所对停牌规则的修改。我们认为新的提议可能会使得 A 股今年加入全球指数的可能性变高。这可能会吸引一部分资金流入，尽管金额刚开始可能不会很大。 - 新的提议中另一个比较有意思的变化是计算指数的货币由原先的在岸人民币 CNY 变化为离岸人民币 CNH。MSCI 表示这样是为了减少由于 CNY 和 CNH 价差导致的追踪误差。
香港经济日报报道称，银联指令香港银行机构暂停内地客透过银联卡刷卡买房。	来自内地的强劲投资需求是香港楼市持续畅旺的重要因素之一。这也引起内地监管部门对资金外流的担忧。我们将继续关注银联新规对香港楼市和银行业务的影响。
亚投行于 3 月 23 日宣布接纳 13 个新成员，香港则是其中之一。	由于亚投行的作用是服务亚洲基建项目的融资需求，同时帮助推动一带一路计划的进程，因此香港加入亚投行将能够使其更大程度地发挥国际金融中心的作用，即为亚洲基建项目提供专业及金融服务。亚洲基础建设年均资金需求高达 7,300 亿美元。此外，一带一路计划引发的人民币融资需求也可能有助香港离岸人民币市场摆脱近期颓势。
香港交易所于 3 月 20 日推出美元兑离岸人民币期权合约。	2016 年全球场外交易的美元兑离岸人民币期权交易额由 2013 年的 70 亿美元增加至 180 亿美元。与场外市场交易的期权合约相比，交易所的期权合约受到更规范的监管。同时，对手风险也将有所减少。香港交易所为境外人民币市场带来更多灵活的对冲工具，将在长期内有利于跨境资本双向流动。
自 3 月 7 日以来，经由深港通和沪港通南下的资金保持在 10 亿人民币以上水平，在 3 月 17 日至 3 月 21 日期间更超过 30 亿人民币。再加上上周前半段市场风险需求高涨，支持恒生指数创 2015 年 8 月以来最高收盘水平 24,593.12。	尽管恒生中国 AH 股溢价指数逐步下跌至 2014 年 12 月以来的最低水平，但比起 2014 年的每日平均值 97.98，当前的溢价指数（114 左右）仍然较高。正因如此，H 股的估值偏低一直是吸引内地投资者的主要因素。我们预期南下资金将持续对港股带来支撑。然而，外部冲击（如特朗普政策不如预期）可能削弱港股的上升动力。其他方面，香港 3 月 26 日的特首选举对市场的影响料将十分有限。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
随着新楼盘陆续推出，地产代理估计 3 月一手住宅成交宗数有望上升至 3600 宗，并创 4 年来单月新高。3 月 12 日，反映香港二手楼价的中原城市指数再创历史新高。	香港楼市持续狂欢。在需求高涨的背景下，二手市场的卖家跟随地产商的脚步上调放盘价格，因此带动二手楼价大幅上涨。美联储三月放出鸽子，助香港楼市需求保持强劲。此外，1 月私楼完工量按年减少 9% 至 181 个单位。尽管政府预计未来三至四年内，私楼供应将达到 94000 个单位。但是私人房屋建设项目推迟竣工，仍可能对楼价带来

	上升压力。因此，即使我们认为香港银行体系较大可能于今年下半年上调 PRIME RATE，但楼价还是可能高企。
澳门 2 月入境旅客人数按年下跌 5.6%，主要是因为内地旅客（按年减少 7.5%）和香港旅客（按年减少 8.6%）的人数录得较大的同比跌幅。由于今年和去年农历新年落在不同月份，因此造成基数效应。这是 2 月入境旅客人数同比下降的主要原因。	实际上，过去两年开张的新酒店为澳门吸引来更多来自日本和南韩的旅客，其人数分别按年增长 29.5%和 31.3%。然而，来自香港和内地的旅客仍然占总旅客人数逾 85%。鉴于我们对今年下半年经济增速放缓的预期，澳门旅游业可能受到一定的影响。此外，长期而言，近期开张的新酒店对旅客的吸引力是否可持续仍不得而知。但澳门酒店房价高企以及缺乏低端酒店的问题短期内难见改善，再加上澳门元随着美元走强带来的影响，相信旅客做回头客的可能性不大。数据也显示 2 月份留宿旅客占比已连续两个月处于 50%以下水平。因此，我们将继续关注澳门旅游业的情况，若该行业无法保持复苏步伐，其对博彩业中场带来的支撑也将有所减弱。

人民币	
事件	华侨银行观点
- 人民币上周对美元小幅走强，离岸市场上受美元指数跌破 100 影响，美元/人民币收低在 6.88。 - 但是人民币指数进一步下滑，并跌破 93。	人民币指数进一步的下滑让我们有昨日重现的感觉，人民币还是被困在这个熟悉的副本里面，即美元走强，人民币对一篮子货币稳定，但是美元走弱，则人民币对美元稳定。如果人民币指数进一步走弱的话，笔者担心人民币贬值压力可能会慢慢积聚，而一旦美元在全球范围内反弹，可能会导致人民币对美元快速走弱。

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