

摘要:

过去一周，中国推出了包括通过 MLF 注入长期流动性以及定向降准等措施来稳定市场情绪。随着贸易战争赌注上升到 2000 亿美元，中国无法做到以牙还牙。但是至少中国已经在全球舞台上展现了自己的底线，不会因为贸易冲突而放弃发展本国高科技产业。

未来的话，与其困在以牙还牙的冲突中，我们认为中国可能会加快扩大内需，尤其是通过积极的财政政策来刺激内需。最新公布的《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》将个税免征额从 3500 元/月提高到 5000 元。作为扩大内需的重要举措，降税将扮演重要的角色，并缓解中美贸易冲突可能带来的冲击。

此次定向降准是落实上周国务院会议的部署，加快推动债转股项目以及缓解小微企业融资难融资贵问题。加入债转股元素为银行打开了降低问题贷款的窗口。商业银行可以通过债转股子公司以较为低的资本要求解决部分坏账问题。起到一石二鸟的作用。一方面，流动性的注入有助于支持市场情绪。另一方面，债转股也可以配合监管机构的去杠杆战略。

受中美贸易冲突升级影响，人民币今年以来首次出现自我驱动式的贬值。过去一周贬值的主要驱动力是企业对美元的需求。尽管央行通过中间价和 4:30 的收盘价放缓人民币贬值幅度，但是央行目前并不急着干预来改变人民币贬值趋势。这主要有两个原因，第一，相对多数亚洲货币，人民币对美元的走势依然好于其它亚洲货币。第二，人民币对一篮子货币今年以来升值依然超过 2%。因此，我们认为短期内央行干预的可能性并不大，只是央行会密切留意贬值的幅度。

香港方面，上周初中美贸易冲突升级导致港股遭遇抛售，再加上套利交易的影响，美元兑港元一度上升至 7.8499。不过，由于半年年结效应及小米招股期将至，港元流动性日趋紧张。因此，套利交易暂时退场，港元应声反弹。短期内，我们预期美元兑港元将维持在 7.85 以下水平，并在月底回落至 7.84 左右，这意味着金管局将无需入市接盘。至于港元利率，本周流动性紧张或进一步推高港元拆息。然而，我们相信 3 个月港元拆息的上行空间有限，未来一周可能在 2.1% 左右企稳。而 1 个月港元拆息则可能进一步上试 2.05%。若本周小米招股获得热烈反应，1 个月港元拆息甚至有机会超过 3 个月港元拆息。展望第三季，美团、海底捞火锅、中国铁塔及美的集团将陆续来港上市集资。因此，我们认为半年结和小米 IPO 效应消退后，港元拆息的下行空间有限。例如 1 个月港元拆息料不会跌穿 1.5%。其他方面，香港政府将在 6 月份公布关于空置税的细节。然而，近年来全港房屋空置率十分低，2017 年空置率更是达到 1990 年以来最低水平 3.7%。我们认为除非楼市供求结构性失衡的问题得以改善（2017-2018 年度公营房屋的实际供应量较早前预估少逾 15%，而公营房屋一般申请人的平均轮候时间则上升至记录新高），否则空置税对楼市的打压作用将十分有限。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国央行宣布新一轮定向降准，从 7 月 5 日开始生效。下调五大行和股份制商业银行存款准备金 0.5%，释放约 5000 亿元，用于支持债转股项目。此外，下调邮政储蓄银行、城市商业银行、非县域农村商业银行、外资银行人民币存款准备金率 0.5%，释放约 2000 亿元流动性，用于支持小微企业贷款。 ▪ 金融机构使用降准资金支持债转股和小微企业融资的情况将纳入人民银行宏观审慎评估。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 此次定向降准是落实上周国务院会议的部署，加快推动债转股项目以及缓解小微企业融资难融资贵问题。 ▪ 和过往定向降准主要针对银行主体不同的是，此次定向的目标主要是资金用途。从注入流动性来看，此次 7000 亿元流动性注入基本与全面降准效果一致。结合 6 月央行通过中期借贷便利注入高于预期的 6630 亿元一起来看，在违约上升经济放缓以及中美贸易冲突加剧的大环境下，央行政策变得更为灵活。这应该有利于支持市场情绪。 ▪ 此次定向降准加入债转股元素为银行打开了降低问题贷款的窗口。商业银行可以通过债转股子公司以较为低的资本

	<p>要求解决部分坏账问题。此次定向降准可以起到一石二鸟的作用。一方面，流动性的注入有助于支持市场情绪。另一方面，债转股也可以配合监管机构的去杠杆战略。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 贸易方面，媒体表示特朗普总统已经授权美国贸易代表处再准备一份 2000 亿美元的中国进口清单，如果中国采取报复手段，将对 2000 亿美元商品征收额外 10%关税。 ▪ 此外，中兴公司的命运继续扑朔迷离。美国参议院通过的国防支出法案中包括了中兴公司，可能再次将中兴拦在美国市场之外。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 由于美国众议院和参议院通过的国防支出方案不同，未来一个月两院将一起协商讨论出一个最终版本。目前众议院版本并没有牵扯到中兴。如果参议院成功说服众议院加入中兴条款，那中兴公司将再次面临休克的命运。 ▪ 随着贸易战争赌注上升到 2000 亿美元，中国无法做到以牙还牙。但是至少中国已经在全球舞台上展现了自己的底线，不会因为贸易冲突而放弃发展本国高科技产业。未来的话，与其困在以牙还牙的冲突中，我们认为中国可能会加快扩大内需，尤其是通过积极的财政政策来刺激内需。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 上周虽然没有 MLF 到期，但是央行超预期通过 MLF 为市场注入 1 年期流动性。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 6 月以来，央行通过 MLF，共注入 6630 亿元流动性，创下 2016 年 12 月以来最大单月流动性注入。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 最新公布的《中华人民共和国个人所得税法修正案（草案）》将个税免征额从 3500 元/月提高到 5000 元。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 目前暂时尚未提交人大表决，预计税收低扣这块还需要进一步讨论。作为扩大内需的重要举措，降税将扮演重要的角色，并缓解中美贸易冲突可能带来的冲击。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 上周初中美贸易冲突升级导致港股遭遇抛售，再加上套利交易的影响，美元兑港元一度上升至 7.8499。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 不过，鉴于中美就贸易议题达成共识的可能性，港股市场跌幅收窄。另外，由于半年年结效应及小米招股期将至，港元流动性日趋紧张。因此，套利交易暂时退场，港元应声反弹。短期内，我们预期美元兑港元将维持在 7.85 以下水平，并在月底回落至 7.84 左右，这意味着金管局将无需入市接盘。至于港元利率，本周流动性紧张或进一步推高港元拆息。然而，我们相信 3 个月港元拆息的上行空间有限，未来一周可能在 2.1%左右企稳。而 1 个月港元拆息则可能进一步上试 2.05%。若本周小米招股获得热烈反应，1 个月港元拆息甚至有机会超过 3 个月港元拆息。展望第三季，美团、海底捞火锅、中国铁塔及美的集团将陆续来港上市集资。因此，我们认为半年结和小米 IPO 效应消退后，港元拆息的下行空间有限。例如 1 个月港元拆息料不会跌穿 1.5%。若各大银行依然维持最优贷利率不变，那么在港元定期存款利率上调，且港元拆息上升的情况下，中小型银行按揭贷款业务的净息差将面临进一步收窄的压力。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港政府将在 6 月份公布关于空置税的细节。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 由于地产发展商持有大量空置单位，政府可能旨在推动发展商尽快出售空置单位。而在细节公布之前，近日发展商积极销售此前地产项目的货尾。然而，地产商在出售完所有已建成的单位后，仍可以根据市场状况调整新楼宇项目的建筑速度。因此，空置税对楼市的影响料有限。另一方面，如果空置税面向所有空置单位征收，效果也未必显

	<p>著，因为然近年来全港房屋空置率十分低，2017 年空置率更是达到 1990 年以来最低水平 3.7%。整体而言，我们认为除非楼市供求结构性失衡的问题得以改善，否则任何调控政策对楼市的打压作用将十分有限。</p>
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 消息指出 2017-2018 年度公营房屋的实际供应量为 21400 个单位，较早前预估的 25400 个单位少超过 15%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 公营房屋一般申请人的平均轮候时间由 4.7 年上升至记录新高 5.1 年。公营房屋持续供不应求，迫使部分较低收入家庭转租私人房屋。另外，由于政府对价值较低的住宅实施相对宽松的调控政策，部分申请不到公营房屋的较低收入家庭亦可能选择购买此类私人住宅。鉴于低楼价房屋的需求旺盛，过去几年地产发展商不断增建纳米房屋，这类房屋的成交价相对较低，但实际上呎价十分高昂。不过，房屋供应问题在未来几年内可望有所改善。首先，2018-2019 年财政年度，房屋署估计公营房屋建造计划将分别增加 20500 个单位的公营房屋及 6600 个单位的资助房屋。而私人房屋的供应量亦将在未来数年逐渐增加。再加上利率上升的预期，我们认为房屋市场的增长在今年下半年将轻微放慢。不过，由于本地利率上升步伐可能较为缓慢，同时积压的房屋需求十分强劲，且劳动力市场相当紧俏，这可能减轻楼市的下行压力。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 3 月-5 月的失业率维持在超过 20 年低位的 2.8%。旅游及贸易相关行业的就业情况录得改善。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 其中，旅游相关行业的失业率进一步下跌至 4%，为 2014 年年初以来最低，主要受到旅游业持续复苏所带动。此外，由于中美贸易冲突尚未对实体经济带来冲击，加上全球需求维持稳健，因此贸易业的失业率由 2.6% 下降至 2.3%。展望未来，我们预期旅游业及其相关行业的就业水平将进一步改善。不过，在中美贸易冲突升级的情况下，贸易业及其就业前景或受到一定的负面影响。其他方面，随着本地利率逐渐上升，加上贸易冲突的升级，金融活动可能受到拖累，从而影响金融行业的招聘意欲。整体而言，即使经济前景乐观有助维持劳动力市场紧俏，不过我们预期失业率在下半年将轻微上升。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 过去一周美元/人民币完成了从 6.40 到 6.50 的飞跃。一周 1000 点的状况场面已经很久没有见到了。而人民币不指数也出现较大幅度回落，人民币 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 受中美贸易冲突升级影响，人民币今年以来首次出现自我驱动式的贬值。过去一周贬值的主要驱动力是企业对美元的需求。尽管央行通过中间价和 4:30 的收盘价放缓人民

对一篮子货币贬值，人民币指数回落至今天早盘的 97。

币贬值幅度，但是央行目前并不急着干预来改变人民币贬值趋势。这主要有两个原因，第一，相对多数亚洲货币，人民币对美元的走势依然好于其它亚洲货币。第二，人民币对一篮子货币今年以来升值依然超过 2%。因此，我们认为短期内央行干预的可能性并不大，只是央行会密切留意贬值的幅度。

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.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

Co.Reg.no.:193200032W