摘要：

中国 2019 年两会闭幕。李克强总理在答记者会上进一步阐述了中国如何在减税周期中保持财政稳健，表示已经从国有企业和金融机构筹集了将近 1 万亿的转移利润。中国国有部门大规模的净资产将扮演第二财政的积极作用。

此外，人大也如预期通过了新的外商投资法，新法将于 2020 年 1 月开始生效。从过程来看，中美贸易冲突加速了新的外商投资法的形成，从 2018 年 12 月的一审到此次人大的通过，整个过程只有三个月，成为中国最快通过的法律之一。而今年 1 月的人大临时加会进行的二审也显示了中国为外商提供更为公平竞争舞台的承诺。

经济方面，中国 1-2 月经济数据好坏参半。弱于预期的工业产出与近期制造业采购经理人指数所显示的供给放缓想一致，这可能受中美贸易战以及全球经济放缓预期增长所影响。不过由于今年春节较去年来得早。春节后 15 天的影响主要体现在 2 月上，这意味着 3 月工业产出可能会反弹。虽然供给面临压力，但是需求依然保持稳健。固定资产投资的反弹显示中国的经济财政政策正在产生效果。

香港方面，自 3 月 8 日以来，金管局两度入市干预，共买入 54.32 亿港元，以捍卫联汇制度。因此，银行业总结余（衡量银行间流动性的指标）下降至 709 亿港元。参考去年情况，金管局或需再干预数次，才能成功击退套利交易互动。我们预计未来数天内美元/港元可能间歇地触碰 7.85，并触发金管局进一步抽走资金。不过，有别于去年的情况，由于港元波动性大幅上升，看空港元的市场参与者变得更加谨慎。此外，近期市场对港元资产的需求上涨，亦增添了银行承接港元沽盘的意愿。整体而言，我们认为即使金管局需要继续出手，干预的规模也将保持温和。因此，我们维持月底银行业总结余将达 600 亿港元左右的观点。临近季末，总结余的减少叠加季结效应，料推动 1 个月和 3 个月港元拆息再度上试 2%，同时驱使美元/港元跌向 7.84 的水平。然而，无论是港元拆息还是港元汇价，反弹的走势都将是短暂的，因为港元资金可能保持充裕，而背后原因则主要有以下三个。第一，由套利交易引发的资金减少，其幅度料保持温和。因此，对于庞大的货币基础而言（截至 3 月 14 日达 1.64 万亿港元），影响甚微。第二，受惠于各大主要央行的鸽派立场、缓和的贸易冲突，以及中国的刺激政策，资金从发达市场回流新兴市场包括香港市场。第三，短期内没有大型 IPO。其他方面，在海外资金增持 A 股的背景下，港交所即将推出的 MSCI 中国 A 股指数期货合约，料有助满足不断增长的 A 股风险对冲需求。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
▪ 中国 2019 年两会闭幕。李克强总理在答记者会上进一步阐述了中国如何在减税周期中保持财政稳健，表示已经从国有企业和金融机构筹集了将近 1 万亿的转移利润。 ▪ 此外，人大也如预期通过了新的外商投资法，新法将于 2020 年 1 月开始生效。	▪ 我们在上周的报告中曾探讨过财政政策将在应对经济下滑压力中如何扮演更重要角色。中国国有部门大规模的净资产将扮演第二财政的积极作用。 ▪ 中国新的外商投资法，将替代过去三个老法，简化外商管理标准，进一步为外商提供公平的竞争环境。同时解决目前外商对科技转移以及知识产权保护等问题方面的担忧。从过程来看，中美贸易冲突加速了新的外商投资法的形成，从 2018 年 12 月的一审到此次人大的通过，整个过程只有三个月，成为中国最快通过的法律之一。而今年 1 月的人大临时加会进行的二审也显示了中国为外商提供更为公平竞争舞台的承诺。结合今年中国资本市场进一步开放，今年资本回流或有利于支持中国的风险情绪。

▪ 媒体报道上海和深圳交易所放松了地方政府融资平台发行公司债的申报条件。对于 6 个月内到期的债务，允许通过公司债发行借新还旧，并放开政府收入占比 50%的上限限制，但不允许配套补流。	▪ 由于公司债占地方政府融资平台债务比重不大，因此此次公司债发行的放松并不能显著改变地方政府融资平台债务问题。不过，来自政策层面的支持则有利于帮助控制尾部风险。
▪ 自 3 月 8 日以来，金管局两度入市干预，共买入 54.32 亿港元，以捍卫联汇制度。因此，银行业总结余（衡量银行间流动性的指标）下降至 709 亿港元。	▪ 参考去年情况，金管局或需再干预数次，才能成功击退套利交易互动。由于一个月美元和港元拆息差距维持在 100 点子左右，我们预计未来数天内美元/港元可能间歇地触碰 7.85，并触发金管局进一步抽走资金。不过，有别于去年的情况，由于银行业总结余收缩逾 50%，港元波动性大幅上升，并导致看空港元的市场参与者变得更加谨慎。此外，近期市场对港元资产的需求上涨，亦增添了银行承接港元沽盘的意愿。整体而言，我们认为即使金管局需要继续出手，干预的规模也将保持温和。因此，我们维持月底银行业总结余将达 600 亿港元左右的观点。 ▪ 临近季末，总结余的减少叠加季结效应，料推动 1 个月和 3 个月港元拆息再度上试 2%，同时驱使美元/港元跌向 7.84 的水平。然而，无论是港元拆息还是港元汇价，反弹的走势都将是短暂的，因为港元资金可能保持充裕，而背后原因则主要有以下三个。第一，由套利交易引发的资金减少，其幅度料保持温和。因此，对于庞大的货币基础而言（截至 3 月 14 日达 1.64 万亿港元），影响甚微。第二，受惠于各大主要央行的鸽派立场、缓和的贸易冲突，以及中国的刺激政策，资金从发达市场回流新兴市场包括香港市场。3 月至今，港股通下的资金净流入 106.6 亿港元，扭转了过去两个月净流出的局面。第三，短期内没有大型 IPO。
▪ 香港政府去年中提议推出空置税。最新消息指政府已大致完成草拟法案，准备下月提交立法会讨论。具体而言，政府提议对取得入伙纸后空置超过六个月的一手楼单位征收空置税。税率是单位应课差饷租值的 200%，相当于楼价约 5%。若单位在一年内超过一半时间出租，则可获得豁免。	▪ 此外，政府计划出招杜绝空置税措施的漏洞。具体而言，若发展商将空置单位出售予附属子公司，将不得享有豁免。此举或有助防止发展商屯积空置单位，以等待更好的价格出售。 ▪ 另一方面，今年 1 月，买家印花税、额外印花税及双倍印花税的总税款按月下降 54.5%至 9.536 亿港元。此外，涉及以上三项税项的房屋成交量按月减少 41.5%至 1,234 宗。其中，涉及买家印花税及双倍印花税的税款以及房屋成交量显着下降，反映楼市的投机需求受到抑制。由于楼市调控措施依然生效，加上全球经济前景依然不明朗，我们预期今年楼市的上行空间有限。此外，今年中将有约 5000 个新居屋单位推出。届时，房屋需求可能从私楼市场转移至公营房屋市场，从而限制楼市的涨幅。在此情况下，今年政

	府来自印花税的税收可能保持疲软。
▪ 港交所旗下的香港期货交易所宣布与 MSCI 签订授权协议，计划推出 MSCI 中国 A 股指数期货合约。	▪ 在 3 月初，MSCI 宣布将分别于今年 5 月、8 月及 11 月分三阶段把 A 股在 MSCI 指数的权重由 5%上调至 20%。在消息公布前，离岸投资者已经提前部署 A 股，因而带动沪深股通于今年首两个月录得 1210.8 亿元人民币的净流入。展望未来，我们预计 MSCI 上调 A 股权重的举措将为 A 股市场吸引超过 600 亿美元的海外资金。长期而言，中国还可能推出更多互联互通计划，以进一步开放资本市场，从而帮助当局实现把股市外资持有比例由去年底达 3.2%提升至约 10%的计划。在海外资金增持 A 股的背景下，作为新加坡富时中国 A50 指数期货之外的另一个选择，港交所推出的 MSCI 中国 A 股指数期货合约，料有助满足不断增长的 A 股风险对冲需求。

主要经济数据	
事件	**华侨银行观点**
▪ 中国 1-2 月工业产出进一步放缓至 5.3%。不过统计局的数据显示，经过季节性调整之后，工业产出同比增幅将反弹至 6.1%。 ▪ 固定资产投资则由 2018 年的 5.9%，反弹至 6.1%。 ▪ 零售消费同比增长 8.2%，与 2018 年 12 月保持一致。 ▪ 调研的城镇失业率由 4.9%上升至 5.3%。	▪ 弱于预期的工业产出与近期制造业采购经理人指数所显示的供给放缓想一致，这可能受中美贸易战以及全球经济放缓预期增长所影响。不过由于今年春节较去年来得早。春节后 15 天的影响主要体现在 2 月上，这意味着 3 月工业产出可能会反弹。虽然供给面临压力，但是需求依然保持稳健。 ▪ 固定资产投资的反弹显示中国的经济财政政策正在产生效果。民间固定资产投资虽然有所放缓至 7.5%，但依然保持较高增幅。总体来看，我们认为 2019 年固定资产投资可能会触底反弹。 ▪ 房地产销售的回落并没有阻止房地产投资的增长。由于去年土地购置费用大幅上升。我们还是保持同样的观点那就是房地产市场可能不是今年最疲弱的环节。
▪ 澳门 1 月房屋成交量按月反弹 18.7%至 495 宗，结束过去两个月的下行走势。同期，平均楼价按月上升 1%至 102,101 澳门元/平方米，而新批核按揭贷款亦按月上升 20.2%（按年增长 21.5%）至 44 亿澳门元。	▪ 此轮楼市反弹，可能是因为中美贸易风险降温及主要央行立场转鸽，改善了市场的投资情绪。此外，房屋供应有限，也为楼市带来一定支持。私人房屋方面，2018 年新屋动工量连续第三年录得跌幅，按年减少 52%至 1493 伙，今年 1 月份亦按年下跌 56%至 14 伙。至于公营房屋，短期内可能推出新供应量只有 1590 个。 ▪ 尽管如此，我们依然认为今年楼市的上行空间将有限。1 月平均房价及房屋成交量分别按年下跌 18%及 66.2%，正反映出此轮反弹动能并不强劲。展望未来，数项利淡因素料限制楼市的涨幅。第一，去年 2 月推出的楼市调控措施，持续削弱投机需求。辣招推行后，去年 3 月份，拥有

	多于一个单位的买家占总买家的比例从 2 月的 44.9%立即下跌至 2.51%。直至今年 1 月，该比例依然维持在 3.4%的低位。第二，去年 2 月政府同步推出措施支持首置买家（占本地买家的比例超过 80%），至今此类买家的购买力已大致释放，因此对楼市的利好作用正边际递减。第三，在全球经济增长放慢及中美贸易风险犹存的背景下，我们担忧近期市场情绪的改善或不可持续。总括而言，我们预期平均楼价将在 100,000 澳门元/平方米左右徘徊，而 2019 年房屋成交量则可能保持疏落。

人民币	
事件	**华侨银行观点**
▪ 汇率方面，鉴于特习会被推迟，人民币对美元窄幅盘整。	▪ 鉴于中美贸易谈判没有更新信息以及中美利差保持稳健。人民币缺少波动的导火索。预计短期内人民币走势将继续取决于美元的走势。

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