

摘要:

3 月中国经济数据证实了受益于前期刺激政策支持，中国经济有趋稳迹象。对于我们对中国经济的观察，读者可以参考我行上周的具体分析。受经济启稳影响，中国决策者过去一周开始微调政策基点。上周三大会议包括央行一季度货币政策会议，国务院常务会议以及 4 月政治局会议传达了大量信息。信息量很大有些发散可能让人有些应接不暇，但是仔细观察的话，三大会议背后的信号还是比较一致的。那就是货币政策边际宽松的空间已经减少。

近期经济的启稳加上中美贸易谈判接近尾声，为中国争取了更多时间来继续结构性改革。而金融领域中最重要结构性改革之一就是解决小微民企融资难和融资贵的挑战。这也是为什么政治局会议重提结构性去杠杆。未来信贷大幅增加可能会导致国有企业杠杆率重新上升，有必要控制这种趋势，而解决民企融资问题是更好的方式。

央行上周的流动性操作也再次验证了中国货币政策微调的趋势。央行通过投放短期流动性来把好流动性总阀门显示近期工作的焦点已经出现变化，由原先刺激增长变为结构性改革。未来央行将可能通过更为积极的流动性管理措施来平衡改革和增长的关系。

本周市场将继续消化中国政策的微调。今天股债双杀是比较符合预期的走势。短期内波动性将加大。从汇率角度来看，随着过去一个多月全球央行纷纷转鸽派，我们对人民币的前景更为乐观。近期中国货币政策的微调也再次加强了我们的乐观情绪。我们认为短期内美元/人民币可能将继续测试 6.68。

香港方面，上周港元拆息和港元汇率继续呈现较大波动性。美元/港元下跌至 7.8378 后，反弹至 7.8466。一个月港元拆息由 4 月 12 日的 1.88% 上升至 4 月 15 日的 2.14%，并于 4 月 18 日回落至 1.95%。起初，大型 IPO 叠加复活节假日，导致短端流动性显著抽紧。不过，随着申万宏源的招股期止于 4 月 17 日，闲置资金逐渐回归市场。因此，港元拆息全面回落。展望本周，我们预计一个月港元拆息可能回落至 1.8% 左右。具体而言，随着 IPO 和假期效应消退，市场将把焦点转移回基本面。目前，我们仍看到银行业总结余站稳在 500 亿港元上方，且资金持续流入港股市场。这意味着港元流动性仍维持相对充裕的状态。然而，5-7 月当属股市派息高峰期，而 6 月则将迎来半年结效应，这些因素可能限制港元拆息的下行空间。换言之，美元和港元之间的息差可能维持一定水平。尽管如此，在套利交易渐趋谨慎，及股市持续录得净流入得情况下，港元触碰弱方兑换保证水平的难度将越来越大。虽然金管局再度干预的可能性不能排除，但任何干预都可能维持温和。若金管局进一步干预，银行业总结余减少可能再次引发市场恐慌囤积资金的局面。整体而言，我们预计年末银行业总结余将保持在 200 亿港元上方。未来几个月内，一个月和三个月港元拆息可能在 1.5%-2.2% 区间上下波动。同时，美元/港元可能在 7.8300-7.8500 区间内震荡。**澳门方面**，消息指澳门金融管理局探讨在澳门建立以人民币计价结算之证券市场的可行性。虽然澳门金融市场的规模相对较小，但推动证券市场发展将依然成为人民币国际化的重要一步。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
4 月政治局会议，中国最高领导层认可一季度经济运行平稳，好于预期。在去年 10 月和 12 月的政治局会议中两次出现的“六稳”（稳增长，稳金融，稳外需，稳外资，稳投资和稳预期）并没有在 4 月的会议中出现。 - 此外，结构性去杠杆再次重新在会议申明中。而房子用来住不是用来炒的话也重新回归。	- 六稳没有被提及验证了最近两周市场关于货币政策边际宽松空间不大的担忧。而市场也已经调整了对降准等预期。不过，鉴于政治局会议首次提及经济下行压力更多来自结构性和体制性的因素，短期内政策转向的可能性并不大。 - 总体来看，我们认为中国决策者对经济启稳应该是满意的。这也意味着之前的逆周期因素产生作用。近期经济的启稳加上中美贸易谈判接近尾声，为中国争取了更多时间

▪ 不过政治局会议对于经济增长前景保持谨慎。认为经济下行压力既有周期性因素，但更多是结构性、体制性的。	来继续结构性改革。而金融领域中最重要结构性改革之一就是解决小微民企融资难和融资贵的挑战。这也是为什么政治局会议重提结构性去杠杆。未来信贷大幅增加可能会导致国有企业杠杆率重新上升，有必要控制这种趋势，而解决民企融资问题是更好的方式。
▪ 在上周的国务院常务会议中。李克强总理宣布更多支持小微民企融资的措施。除了要求大银行对小微企业融资余额今年至少上涨 30%之外，还表示将在去年的基础上下调小微企业融资成本 100 个基点。	▪ 鉴于中国经济一季度趋稳，中国政府并不急着加码更多刺激政策。随着边际宽松空间减少，央行的货币政策将回归中性。因此，中国的政策焦点将回归金融供给侧改革，解决民企融资难和贵的问题。
▪ 央行一季度货币政策会议中重提把好流动性总阀门。	▪ 把好流动性总阀门也意味着全面宽松的可能性已经大幅减少，未来的宽松将更为定向。
▪ 央行上周在连续 18 个交易日暂停公开市场操作之后，重新启动逆回购。 ▪ 央行通过 3000 亿 7 天逆回购和 2000 亿中期借贷便利来替换 3665 亿到期的中期借贷便利。 ▪ 上周流动性趋紧，不过周五有所松动。	▪ 虽然上周市场已经不再奢望降准，但是 2000 亿的中期借贷便利规模依然让市场吃惊，因为这远低于 3665 亿的到期量。央行通过投放短期流动性来把好流动性总阀门显示近期工作的焦点已经出现变化，由原先刺激增长变为结构性改革。未来央行将可能通过更为积极的流动性管理措施来平衡改革和增长的关系。
▪ 上周港元拆息和港元汇率继续呈现较大波动性。美元/港元下跌至 7.8378 后，反弹至 7.8466。一个月港元拆息由 4 月 12 日的 1.88% 上升至 4 月 15 日的 2.14%，并于 4 月 18 日回落至 1.95%。	▪ 受股市情绪改善的影响，投资者可能对申万宏源接近 100 亿的 IPO 表现出一定的兴趣，因此使该 IPO 冻结了一些资金。再加上复活节因素的影响，短端流动性显著收紧，其中隔夜、一周期及一个月期港元拆息分别上升 31.6 点子、33 点子和 15.3 点子至 2% 上方。不过，随着申万宏源的招股期止于 4 月 17 日，闲置资金逐渐回归市场。因此，港元拆息全面回落。 ▪ 展望本周，我们预计一个月港元拆息可能回落至 1.8% 左右。具体而言，随着 IPO 和假期效应消退，市场将把焦点转移回基本面。目前，我们仍看到银行业总结余站稳在 500 亿港元上方，且资金持续流入港股市场（港股通自 3 月 29 日以来持续录得资金净流入）。这意味着港元流动性仍维持相对充裕的状态。 ▪ 然而，5-7 月当属股市派息高峰期，而 6 月则将迎来半年结效应，这些因素可能限制港元拆息的下行空间。换言之，美元和港元之间的息差可能维持一定水平。尽管如此，在套利交易渐趋谨慎，及股市持续录得净流入得情况下，港元触碰弱方兑换保证水平的难度将越来越大。虽然金管局再度干预的可能性不能排除，但任何干预都可能维持温和。若金管局进一步干预，银行业总结余减少可能再次引发市场恐慌囤积资金的局面。 ▪ 整体而言，我们预计年末银行业总结余将保持在 200 亿港

	元上方。未来几个月内，一个月和三个月港元拆息可能在 1.5%-2.2% 区间上下波动。同时，美元/港元可能在 7.8300-7.8500 区间内震荡。
消息指澳门金融管理局探讨在澳门建立以人民币计价结算之证券市场的可行性。	虽然澳门金融市场的规模相对较小，但推动证券市场发展将依然成为人民币国际化的重要一步。具体而言，在澳门建立人民币资金池及推出以人民币计价的金融产品，将有助推动人民币在葡语系国家的使用，以及支持澳门金融管理局构建中葡金融服务平台。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 3 月和一季度经济数据远超市场预期。详情可参考我行上周的英文评论。	- 摘要如下 3 月经济复苏强劲，不过一季度经济增长更多来自外需的边际贡献。 - 工业产出虽然大增，但是供给和需求的故事未能完全匹配。 - 房地产市场保持强劲，不是 2019 年经济的最薄弱环节。 - 预计政府会推出更多措施来刺激内需。实际收入增长超过 GDP 增幅以及股票上涨的财富效应有利于支持消费。 - 基建依然保持疲软，但可能会进一步复苏，从而支持经济的增长。 - 我们认为 2019 年经济增长 6.3% 左右的增幅可期。
香港第一季失业率维持在逾二十年低位的 2.8% 不变。	不过，主要行业失业率纷纷上升。其中贸易业失业率由前值 1.9% 上升至 2.2%。由于 2 月进出口已连续第四个月录得负增长，贸易业的招聘情绪逐渐转弱。零售业方面，失业率由前值 3.4% 上升至 3.6%。虽然入境旅游业表现强劲，且本地就业市场保持紧张，但全球经济增速放慢的担忧持续打击本地居民及旅客消费情绪，从而拖累零售业表现，并削弱该行业的劳动力需求。至于金融业，其失业率也由前值 2.0% 上升至 2.1%。这可能是因为雇主对金融市场前景的观点保持谨慎。目前，我们依然担忧外部风险（如中美贸易战及全球经济增速放缓）将对香港劳动力市场带来负面影响。从好的方面来看，消息指中美最快可能于 5 月底签订贸易协议。另外，全球主要央行转鸽为香港股市和楼市带来支撑。再者，近期中国经济萌发出小绿芽。我们将密切关注这些利好因素能否推动中国经济和劳动力市场增长。

人民币

事件	华侨银行观点
人民币上周表现强劲，美元/人民币一度突破 6.70，不过可惜未能持久，受美元反弹支持，美元/人民币上周收盘在 6.70 上方。不过人民币指数保持强劲，上升至 95.5。	随着过去一个多月全球央行纷纷转鸽派，我们对人民币的前景更为乐观。近期中国货币政策的微调也再次加强了我们的乐观情绪。我们认为短期内美元/人民币可能将继续测试 6.68。

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