

摘要：

上周中国央行的 TMLF 操作使得市场对货币政策转向的担忧减缓。而上周央行新闻发布会的基调也确认了未来货币政策导向正在从总量宽松转向结构性宽松，旨在支持小微企业融资需求。这将显著降低近期降准的可能性。

此外，央行对于 TMLF 操作时间点的明确阐述有利于打消市场对 TMLF 的各种谣传。根据央行的解释，下次 TMLF 的操作应该是 7 月底。不过鉴于 6 月和 7 月共有四笔 1.3535 万亿 MLF 到期，在 7 月底 TMLF 操作之前，预计央行将继续以短期的逆回购以及少量的 MLF 组合来续流动性。

中国成功召开第二届一带一路峰会。峰会共取得 6 大类 283 项清单成果。其中最令人映像深刻的是对债务可持续问题的重视。中国财政部发布《“一带一路”债务可持续性分析框架》，与共建“一带一路”国家共同提高债务管理水平。这有助于缓解市场之前对一带一路可能推高部分国家债务的担忧。这种打补丁将提供舆论对带路计划的信心。

汇率方面，上周受美元突然走强影响，人民币对美元贬值。不过我们依然对人民币前景表示乐观。随着中国货币政策由总量宽松转向结构性宽松，这将对汇率形成支持。习近平主席上周对中国不搞以邻为壑的汇率贬值的重申对市场的影响或许不会很大。不过上周五强于预期的人民币中间价为人民币带来了一定支撑。本周除了 4 月 PMI 数据之外，市场也将继续关注中间价数据。

香港方面，自从银行业总结余（衡量银行间流动性的指标）下降至 544 亿港元以来，港元汇价和拆息的波动性进一步上升，因为市场对未来可能使资金趋紧的因素越来越敏感。上周，市场参与者开始为月末和劳动节假期做准备，从而驱使一个月港元拆息在短短两天内上升 20 个基点至 2.12%。随着一系列导致资金趋紧的因素接踵而至，港元拆息持续高企。因此，套利交易退场，并助美元/港元维持在 7.8400-7.8460 区间内波动。展望未来，我们将很快迎来 5-7 月上市企业派息高峰期，这将推升港元的需求。另外，商业银行可能囤积资金，为半年结粉饰橱窗做准备。在此背景下，即使月结和劳动节因素消退，港元流动性也可能保持偏紧的状态。二季度内一个月港元拆息和三个月港元拆息可能维持较大波动性，并在 1.5%-2.2% 区间内震荡。这加上套利交易渐趋谨慎，意味着二季度美元/港元触碰 7.85 的机会较小。其他方面，港交所和中证监达成共识，允许在本港主板上市的同股不同权企业股票于 7 月纳入深港通和沪港通。这料有助吸引更多高增长的新经济企业来港上市，以及吸引更多资金流入香港股市，从而支持香港的流动性保持充裕。**澳门方面**，在不过夜旅客按年增长 40.8% 的带动下，澳门 3 月总访客人数按年强劲上升 24%。展望 4 月及 5 月，我们预计除了港珠澳大桥继续带来利好之外，复活节及劳动节假期将为澳门旅游业注入更多增长动力。中国经济企稳亦可能鼓励当地居民在未来数月出外旅游。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 中国央行上周通过 2674 亿元 TMLF 操作以及新闻发布会缓解了市场对货币政策转向的担忧。 - 央行在新闻发布会中表示不会进一步收紧也不会进一步放松。 - 此外，央行也明确表示 TMLF 的操作时间是可预测的，一般在每个季度第一个月的第四周。	- 上周央行的 TMLF 操作以及新闻发布会的论调显示货币政策短期内不会转向，尽管边际宽松的空间也不大。 - 未来货币政策导向正在从总量宽松转向结构性宽松，旨在支持小微企业融资需求。结构性宽松也意味着未来资源可能会从某些行业转向小微企业，从而确保总杠杆率不变。这样也与政治局会议关于结构性去杠杆基调一致。结构性宽松有利于控制国有企业的杠杆率。 - 此外，央行对于 TMLF 操作时间点的明确阐述有利于打消市场对 TMLF 的各种谣传。根据央行的解释，下次 TMLF 的

	操作应该是 7 月底。 不过鉴于 6 月和 7 月共有四笔 1.3535 万亿 MLF 到期，在 7 月底 TMLF 操作之前，预计央行将继续以短期的逆回购以及少量的 MLF 组合来续流动性。
中国成功召开第二届一带一路峰会。峰会共取得 6 大类 283 项清单成果。	除了各种协议和合作框架之外，最令人映像深刻的是对债务可持续问题的重视。中国财政部发布《“一带一路”债务可持续性分析框架》，与共建“一带一路”国家共同提高债务管理水平。这有助于缓解市场之前对一带一路可能推高部分国家债务的担忧。这种打补丁将提供舆论对带路计划的信心。
上周港元汇价和拆息继续呈现大幅波动得走势。	- 自从银行业总结余（衡量银行间流动性的指标）下降至 544 亿港元以来，港元汇价和拆息的波动性进一步上升，因为市场对未来可能使资金趋紧的因素越来越敏感。4 月中旬，市场为大型 IPO 和复活节假日做资金准备，一度带动一个月港元拆息上升至去年 12 月以来最高的 2.14%。上周，市场参与者又开始为月末和劳动节假期做准备，从而驱使一个月港元拆息在短短两天内上升 20 个点子至 2.12%。随着一系列导致资金趋紧的因素接踵而至，港元拆息持续高企。因此，套利交易退场，并助美元/港元维持在 7.8400-7.8460 区间内波动。 - 展望未来，我们将很快迎来 5-7 月上市企业派息高峰期，这将推升港元的需求。另外，商业银行可能囤积资金，为半年结粉饰橱窗做准备。在此背景下，即使月结和劳动节因素消退，港元流动性也可能保持偏紧的状态。二季度内一个月港元拆息（上周五达 2.1%）和三个月港元拆息（上周达 2.06%）可能维持较大波动性，并在 1.5%-2.2% 区间内震荡。这加上套利交易渐趋谨慎，意味着二季度美元/港元触碰 7.85 的机会较小。
香港财经事务及库务局局长刘怡翔指港交所和中证监已达共识，允许在本港主板上市的同股不同权企业股票于 7 月纳入深港通和沪港通。	- 根据政府资料显示，截至 2018 年底，IPO 新规支持七间企业包括两间同股不同权企业小米及美团（为 2018 年第二及第三大香港 IPO）来港上市。同股不同权股票纳入港股通，料有助吸引更多高增长的新经济企业来港上市。 - 此外，同股不同权股票纳入港股通，可能有助吸引更多资金流入香港股市，从而支持香港的流动性保持充裕。具体而言，由于港股的吸引力上升（恒生 AH 股溢价指数反弹至逾一年新高的 126.2），3 月深港通和沪港通下的南向资金录得强劲的净流入 206 亿港元（2018 年 2 月以来最高），而 4 月初至今亦录得 133 亿港元的净流入。
上周，香港金管局与中国出口信用保险公司（中国信保）签署《谅解备忘录》，旨在透过基建融	官方数据显示，2013 年至 2019 年 2 月期间，中国信保支持中国内地企业向“一带一路”沿线国家出口和投资达

资促进办公室（IFFO）平台，建立策略性合作框架，以促进基建项目投资及融资。	7124.3 亿美元。根据金管局，中国信保将紧密地与 IFFO 合作，继续开拓包括项目融资保险、海外投资保险，担保及信用评估等产品，以鼓励更多香港金融机构参与基建融资活动。此外，中国信保及 IFFO 将合作吸引更多内地企业积极利用香港平台为其投资海外基建项目进行融资。金管局预期这将有利中国落实「一带一路」倡议。而我们亦相信香港金管局与 中国信保的协议将有助推动香港与中国内地的合作，以及强化香港作为中国内地企业海外融资平台的角色。
---	---

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
中国 3 月工业企业利润同比增长 13.9%，较上月下滑 14%反弹。	3 月工业企业利润的反弹与近期公布的 3 月经济数据反弹相吻合，部分受季节性因素支持。不过从好的方面来看，工业企业利润的反弹预示着制造业投资未来几个月可能反弹。
虽然近期人民币表现抢眼，但是 3 月中国结售汇数据依然是小幅逆差。	虽然，结售汇依然是逆差，不过企业结汇意愿小幅反弹，重新回到 63%的水平。总体来看，结售汇数据依然较为均衡。随着未来被动配置资本流入扩大，预计资本流入有望回到顺差。
在不过夜旅客（180 万人次）按年增长 40.8%的带动下，澳门 3 月总访客人数按年强劲上升 24%至 340 万人次。	- 此外，来自大湾区的旅客人数按年增长 16.6%至 140 万人次，而由陆路入境的旅客人数按年大增 62.4%至 250 万人次（其中由港珠澳大桥入境的旅客占 20.1%）。这反映纵使农历新年的节日效应减退，基建改善依然为澳门旅游业提供强劲的支持。 - 另一方面，留宿旅客按年增长 9.1%或按月增长 4.9%至 160 万人次。因此，留宿旅客占总旅客人数的比重由 2 月份的 42.6%反弹至 3 月份的 46.7%。此外，3 月份留宿旅客平均逗留时间由 2018 年 4 月以来最短的 2.1 日反弹至 2.2 日。展望 4 月及 5 月，受惠于复活节及劳动节假期，澳门旅游业或继续获得增长动力。中国经济企稳亦可能鼓励当地居民在未来数月出外旅游。 - 然而，一旦节日效应消退，留宿旅客人数还能不能保持强劲增长依然存疑，因为以下几个因素可能限制该类旅客的上升。第一，如果中国经济企稳未能推动全球经济复苏，市场对全球经济下行的忧虑，或依然制约澳门旅游业的增长。第二，澳门元偏强及澳门留宿成本偏高，亦可能限制留宿旅客的增长。第三，随着大部分大型娱乐项目相继开业，澳门通过新项目吸引留宿旅客的难度日益上升。 - 总括而言，中期内，若留宿旅客未能保持强劲的涨幅，那

	么单凭不过夜旅客增加所带动的旅游业增长，料无法对零售业及博彩业带来强劲支持。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
上周受美元突然走强影响，人民币对美元贬值。不过，人民币对一篮子货币保持强势，人民币指数上升至 95.69。	人民币上周的弱势主要受美元走强影响。不过上周受中间价强于预期支持，人民币对美元小幅反弹。今天早盘中间价与预期接近。周五中间价的扰动或许并没有太多信号意义。市场还需要关注更多数据来判断。

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