

摘要：

央行上周通过 1 年期中期借贷便利为市场注入了超预期的 4630 亿长期流动性。随着近期违约风险加大，在此背景下，超预期的长期流动性的注入有助于缓解市场对信用风险恶化的担忧。这也再次表明了中国捍卫金融风险不爆发的底线。尽管近期的 M L F 操作可能会延缓市场对降准的预期，不过我们认为 M L F 可能无法完全替代降准的作用。我们认为央行可能 M L F 和降准两个政策交替使用来管理流动性。

中国对多数国家贸易顺差缩小，但对美国却不是。5 月中美贸易顺差进一步扩大至 245.8 亿美元。贸易冲突方面，中兴事件出现转机，虽然中兴被重新激活，但是代价相当大。作为美国商务部历史上规模最大的单一惩罚，中兴的让步也被市场作为中国在中美贸易冲突中的妥协。而本周五随着美国贸易代表处将公布征收额外关税的中国商品名单，市场也将继续关注中美贸易的发展。市场倾向于中国会通过妥协来避免贸易战。

监管方面，中国银保监会和央行发布了完善商业银行存款偏离度管理的通知。相比 2014 年关于存款偏离度的通知，新的通知将月末存款偏离度上限由 3% 上调至 4%，此外也放松了未达标的惩罚措施。另外，删掉的不得高息揽储与利率市场化，取消存款利率上限的改革相吻合。此次对存款偏离度的调整和完善有利于缓解银行拼存款的压力。

汇率方面，市场对中国可能在中美贸易协商中妥协的预期可能会对人民币产生一定支撑。但是近期进口的大幅上升可能会导致境内企业购汇需求持续，这将限制人民币的反弹空间。总体来看，本周市场将重点关注周四的欧洲央行会议以及美联储会议。

香港方面，5 月末过后，港元拆息不但没有回落，反而进一步上涨。上周五，一个月港元拆息连涨九日至 1.457%，而三个月港元拆息亦收于 1.96%。美联储会议、半年结算、上市企业派息及大型 IPO，这几个因素叠加，驱使市场持续提前为夏季资金紧张的情况进行部署。我们预计一个月港元拆息将在短期内上试 1.5%。相比之下，三个月港元拆息自 4 月底以来持续高企，或已反映了大部分资金抽紧的预期，短期内料在当前水平附近整固。因此，三个月和一个月港元拆息之差由 70 个基点以上水平回落至 51 个基点后，可能在未来一两个月内，进一步收窄至 30 个基点左右。由于银行间拆借利率上升，各大商业银行之间继续进行着港元定期存款加息战。一年期港元定期存款利率高达 2%。一年期定期利率的调整基本与十二个月港元拆息（6 月 8 日报 2.4%）同步。由于半年末结算效应和大型 IPO 可能导致资金愈发紧张，我们相信一年期港元定期存款利率仍可能逐步迈向 2.3%。港元拆息和港元定期存款利率携手向上，反映银行资金成本上升。然而，H 按贷款利率（一个月港元拆息加 1.3%）持续超越上限（最优贷款利率减 3.1%），导致银行只能根据上限收取利息。这意味着按揭贷款的净息差不断收窄。因此，为了缓和按揭贷款的净息差收窄的情况，银行业仍可能在年中左右开启最优贷款利率的上调周期。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 央行上周通过 1 年期中期借贷便利为市场注入了超预期的 4630 亿长期流动性，替换了一部分到期的 M L F。 	<ul style="list-style-type: none"> 随着近期违约风险加大，在此背景下，超预期的长期流动性的注入有助于缓解市场对信用风险恶化的担忧。这也再次表明了中国捍卫金融风险不爆发的底线。 尽管近期的 M L F 操作可能会延缓市场对降准的预期，不过我们认为 M L F 可能无法完全替代降准的作用。降准所投放的流动性更为全面，尤其可以支持那些无法直接通过 M L F 从央行获得流动性的中小银行，从而支持中小企业融资需求。我们认为央行可能 M L F 和降准两个政策交替

<ul style="list-style-type: none"> 中兴公司与美国商务部达成协议，商务部将允许中兴重新从美国进口元件。 不过中兴的代价也很大。除了 10 亿美元的罚款之外，还需要支付 4 亿美元的准备金。此外，中兴的董事会和管理层将面临大换血。而美国商务部也将委派自己的人去中兴的合规部，并在未来 10 年监视中兴的运作。 	<p>使用来管理流动性。</p> <ul style="list-style-type: none"> 作为美国商务部历史上规模最大的单一惩罚，中兴的让步也被市场作为中国在中美贸易冲突中的妥协。而本周五随着美国贸易代表处将公布征收额外关税的中国商品名单，市场也将继续关注中美贸易的发展。市场倾向于中国会通过妥协来避免贸易战。这对全球市场的情绪可能会起到一定的支持。
<ul style="list-style-type: none"> 中国银保会和央行发布了完善商业银行存款偏离度管理的通知。 	<ul style="list-style-type: none"> 相比 2014 年关于存款偏离度的通知，新的通知将月末存款偏离度上限由 3% 上调至 4%，此外也放松了未达标的惩罚措施。另外，删掉的不得高息揽储与利率市场化，取消存款利率上限的改革相吻合。 总体来看，随着互联网金融的兴起，传统银行业存款增速出现显著放缓，银行为了存款的争夺导致融资成本上升。此次对存款偏离度的调整和完善有利于缓解银行拼存款的压力。
<ul style="list-style-type: none"> 5 月末过后，港元拆息不但没有回落，反而进一步上涨。随着越来越多企业申请或准备来港上市，市场对资金趋紧的预期不断升温。一个月港元拆息连涨 9 日，由 5 月 28 日的 0.981% 抽升至 6 月 8 日的 1.457%。此外，三个月港元拆息亦由 5 月底的 1.77% 上升至 6 月 8 日的 1.96%。 	<ul style="list-style-type: none"> 美联储会议、半年结算、上市企业派息及大型 IPO，这几个因素叠加，驱使市场持续提前为夏季资金紧张的情况进行部署。我们预计一个月港元拆息将在短期内上试 1.5%。相比之下，三个月港元拆息自 4 月底以来持续高企，或已反映了大部分资金抽紧的预期，短期内料在当前水平附近整固。因此，三个月和一个月港元拆息之差由 70 个基点以上水平回落至 51 个基点后，可能在未来一两个月内，进一步收窄至 30 个基点左右。货币方面，本周美联储会议过后，港美息差可能稍微扩大，从而鼓励套利交易重新入场。然而，在半年末流动性紧张的预期下，套利交易料十分谨慎。因此，我们认为港元触及弱方兑换保证水平的机会不大。整体而言，我们预期美元兑港元将在 7.845-7.85 之间波动，并在月末回落至 7.84 左右。
<ul style="list-style-type: none"> 香港各大商业银行之间继续进行着港元定期存款加息战。一年期港元定期存款利率高达 2%。 	<ul style="list-style-type: none"> 一年期定期利率的调整基本与十二个月港元拆息同步。6 月 8 日十二个月港元拆息触及 2.4%。事实上，长期流动性自 4 月底以来一直保持偏紧的状态，主要是因为夏季流动性抽紧的预期驱使市场提前部署。尽管如此，半年末结算效应和大型 IPO 可能导致资金愈发紧张，因此我们相信一年期港元定期存款利率仍可能逐步迈向 2.3%。港元拆息和港元定期存款利率携手向上，反映银行资金成本上升。然而，H 按贷款利率（一个月港元拆息加 1.3%）持续超越上限（最优贷款利率减 3.1%），导致银行只能根据上限收取利息。这意味着按揭贷款的净息差持续收窄。因此，为了缓和按揭贷款的净息差收窄的情况，银行业仍可能在年中

	左右开启最优贷款利率的上调周期。
<ul style="list-style-type: none"> 消息指受到外部不确定性的影响，大湾区发展计划的公布将暂时搁置。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管如此，香港、广东及澳门正在进行的基建工程正为大湾区未来进一步合作提供重要基础。例如，港珠澳大桥将于年内通车。这可能为大湾区内的旅游业及贸易业提供支持。就贸易业而言，2017 年大湾区内 9 个城市对广东省货物吞吐量及货柜吞吐量的贡献分别达到 74.4%和 93.4%。深圳、珠海、东莞及香港的出口依存度高企，分别为 74%、73%、93%及 152%。此外，2017 年与香港的进出口占广东省进出口总额的 34.4%。旅游业方面，2017 年来自广东及香港的旅客分别占澳门入境旅客总人数的 28%及 19%。同年，澳门及中国内地的旅客占总访港旅客人数的 2%及 76%。整体而言，受惠于逐步完善的基建设施，贸易业及旅游业将持续改善，从而带动大湾区的经济增长。然而，若要推进大湾区各城市在高科技产业上建立更密切的合作关系，或仍需更多政策支持，例如税务优惠等。而大湾区发展规划也可能为大湾区内的投资资金流动提供更多便利。因此，我们将继续关注发展规划的相关事宜。
<ul style="list-style-type: none"> 报道称澳门部分赌场内的珠宝店和押店的银联刷卡机陆续被银行收回。 	<ul style="list-style-type: none"> 这强化了我们的观点，即博彩业正面临与反洗黑钱相关的政策风险。此外，即将举行的世界杯赛事亦可能导致澳门赌场的博彩需求下降。因此，博彩业的收入增长可能在未来数月有所放慢。尽管如此，随着港珠澳大桥及一系列新大型娱乐项目相继落成，我们认为博彩业，特别是中场业务的前景依然乐观。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国 5 月外汇储备较 4 月的 3.124 万亿美元小幅回落至 3.11 万亿美元，不过回落幅度低于预期。 	<ul style="list-style-type: none"> 由于 5 月美元出现大幅反弹，美元指数升值超过 2.3%，估值效应对外汇储备不利，不过资产价格的小幅上升对冲了汇率效应。总体来看，外汇储备小于预期的回落显示 5 月资本流动依然较为均衡。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 5 月贸易数据超过市场预期。以美元计价的出口同比增长 12.6%，而进口则同比大幅增长 26%。受进口大幅增长的影响，5 月贸易大幅回落至 249 亿美元。 	<ul style="list-style-type: none"> 分国别来看，中国对美国出口依然保持强劲，同比上升 11.6%。这可能与中美贸易冲突升级后企业提前布局有关。有意思的是，中国对多数国家贸易顺差缩小，但对美国却不是。5 月中美贸易顺差进一步扩大至 245.8 亿美元。 从进口来看，中国原油进口金额同比增长 41.25%，尽管进口量仅同比增长 4.97%。这主要受到油价上升的影响。而电子元件进口金额创下历史第二高点至 268.6 亿美元。同比增长 35.98%。电子元件进口的上升或许被中兴事件所扭

	<p>曲，但是总体来看，这显示中国经济继续受益于全球制造业周期的复苏。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国 5 月消费者物价指数同比增长 1.8%，基本与市场预期一致。不过生产者物价指数增幅则加快至 4.1%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5 月消费者物价指数环比增长 0.2%，与季节性因素相仿。其中食物价格环比下滑 1.3%，而非食品价格则环比上升 0.1%。预计未来几月消费者物价指数可能会重新回到 2%以上，但是预计全年将继续保持在低位。 ▪ 生产者物价指数增幅的反弹超出了预期。验证了制造业指数的走稳。虽然对中小企业不利，但是从实体经济来看，显示经济复苏动能继续保持下去。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 4 月房屋价格指数连续 18 个月创新高。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 由于楼价持续上升，导致售价偏低的楼盘供应量大幅减少。此外，近期推出的新盘主要是中小型单位。因此，在 5 月份，售价介乎 300-500 万港元的房屋成交量连跌 3 个月至 1243 宗，而售价介乎 500-1000 万港元的房屋成交量则按年增长 24%至 2767 宗。在发展商持续推出高成数按揭计划的支持下，楼市情绪持续高涨。此外，劳动市场紧俏及经济增长稳健亦鼓励潜在买家入市。 ▪ 尽管如此，楼市仍出现放慢的迹象。5 月房屋总成交量按年减少 4%（按月减少 16.9%）至 5522 宗，为连续 3 个月下跌。4 月房屋价格指数同比增速连续 2 个月下滑，按年升幅由 2 月的 16.2%收窄至 4 月的 13.9%。而 4 月新批核按揭宗数亦按月下跌 5.6%。短期内，多项因素包括高基数效应、借贷成本上升、股市波动及新屋供应增加的预期，或导致楼市增速继续放缓。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 美元/人民币围绕着 6.40 窄幅波动。上周欧元的反弹也同样打破了美元/人民币的上升通道。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 市场对中国可能在中美贸易协商中妥协的预期可能会对人民币产生一定支撑。但是近期进口的大幅上升可能会导致境内企业购汇需求持续，这将限制人民币的反弹空间。总体来看，本周市场将重点关注周四的欧洲央行会议以及美联储会议。

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