

摘要:

在周末 G20 峰会上，美国总统和中国主席达成共识宣布停战，并将重启贸易谈判。另外，特朗普表示允许美国企业继续向华为出售零部件，且将于本周二会议上讨论是否把华为从实体清单中移除。由此可见，特朗普为了达成协议，或许还是愿意作出一些让步。不过，未来贸易谈判的结果依然充满不确定性，因为特朗普的立场常常摇摆不定，而美国共和党参议员的强硬立场，以及中国坚守的红线也可能导致双方难以轻易达成实质性协议。尽管如此，中国依然继续兑现进一步对外开放市场的承诺。中国发改委和商务部于 6 月 30 日公布 2019 年最新的外商投资准入负面清单。

国内方面，小型银行发行的同业定期存单溢价创纪录新高，而 6 月发债规模亦下降至 2018 年 2 月以来最低。由于非银金融机构抛售信用债推高发债成本，部分企业甚至推迟发债计划。这驱使监管机构继续采取措施包括提高多家大型券商的短融余额上限及允许七家大型券商发行金融债，以缓和包商银行事件所衍生的流动性结构问题。这加上中国央行此前持续注入的流动性，使上周短期利率跌至 2009 年以来最低的水平。然而，由于内外不确定因素持续打击风险偏好，包商银行事件的影响可能会持续一段时间。尽管如此，我们认为金融风险全面爆发的机会较低。中国的多样化工具，料依然有助于逐渐提振市场信心。

政策方面，中国总理李克强重申以多项措施支持小微企业。中国媒体报导也指出中国央行的目标是支持高质量的经济增长。这意味短期内央行并不急于采取全面宽松政策。反而，央行可能维持结构性宽松如定向中期借贷便利，以引导小微企业实际融资成本下降。不过，如果贸易战持续拖累中国经济增长及打击风险偏好，中国央行依然可能回归全面宽松，例如通过下调存款准备金率，以重振市场信心及推动经济增长。

上周人民币兑美元回吐部分升幅，主要是受美元因素及贸易战相关消息的影响。周末关于习特会面的好消息，可能为本周人民币走势带来一定支撑。不过，随着市场逐渐消化中美利好消息，加上未来贸易谈判依然存在较多不确定因素，我们预计短期内美元/人民币将继续在 6.8-6.9 区间内波动，而走向则主要取决于美元因素。

香港方面，受半年结因素影响，港元拆息全线上升。港元拆息高企，加上对虚拟银行影响的忧虑，导致部分商业银行提高港元定存利率，以争夺客户存款。另外，由于按揭贷款的净息差持续受压，加上融资成本上升，部分银行提高转按利率，并削减转按的回赠。6 月结束后，港元拆息料出现小幅回落。然而，由于 7 月份在港上市中资企业派息规模较大，加上潜在的大型 IPO 即将推出，市场参与者料维持审慎。因此，未来一个月内，一个月及更长期限的港元拆息可能维持在 2% 上方。商业银行亦可能保持港元定存利率于一个较高的水平，并可能跟随调整转按的相关条款。这意味着商业银行可能在短期内继续面临资金压力（5 月港元贷存比率创 16 年新高 88.3%，而港元活期和储蓄存款占港元总存款的比率亦维持在 2009 年 2 月以来最低的 57.3%）。不过，季节性因素及大型 IPO 过后，我们预期港元汇率及利率将逐步回落，因为全球央行的宽松政策，以及香港坐拥的庞大外汇储备，将有助减轻香港资金外流风险。此外，我们认为虚拟银行将不会对港元利率带来太多上行压力，因为这些银行未必能够大幅转移传统银行的存款（详见下文）。**澳门方面**，中国财政部将于 7 月 4 日于澳门发行 20 亿元的人民币债券。展望未来，作为大湾区的两个特别行政区之一，澳门或能够利用其与葡语系国家的紧密连系，帮助推动人民币国际化。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 在周末 G20 峰会上，美国总统和中国主席达成共识宣布停战，并将重启贸易谈判。另外，特朗普表示允许美国企业继续向华为出售零部件，且将于 	<ul style="list-style-type: none"> 在习特会之前，关于中美贸易站的消息好坏参半，打击了市场对双方达成任何实质协议的期望。因此，在 G20 峰会之前，市场变得较为谨慎。

<p>本周二会议上讨论是否把华为从实体清单中移除。由此可见，特朗普为了达成协议，或许还是愿意作出一些让步。</p> <ul style="list-style-type: none"> 然而，在此之前，美国白宫一度淡化中美达成协议的可能，而特朗普也一度威胁称如果与中国主席的谈判未能取得进展将对更多商品加征关税。 中国方面，习特会之前，报道指出中国准备一系列条件，包括取消对华为的禁令、取消所有关税及收回对中国增购美国产品的要求。 	<ul style="list-style-type: none"> 随着周末中美双方达成停战共识，且美方可能取消对华为禁令的消息，或有助提振本周市场情绪。 尽管如此，未来贸易谈判的结果依然充满不确定性，因为特朗普的立场常常摇摆不定，而美国共和党参议员的强硬立场，以及中国坚守的红线也可能导致双方难以轻易达成实质性协议。
<ul style="list-style-type: none"> 中国主席习近平在 G20 峰会上宣布进一步开放市场、主动扩大进口、持续改善营商环境、全棉实施平等待遇，以及大力推动经贸谈判。 另外，中国银保监会强调进一步扩大金融业开放，鼓励有良好市场声誉和专业能力的外资机构与境内金融机构积极开展多领域合作。同时，银保监会表示欢迎专注于信用评级、财富管理、消费金融、养老保险等方面的外资机构进入中国。 再者，中国发改委和商务部于 6 月 30 日公布 2019 年最新的外商投资准入负面清单。 	<ul style="list-style-type: none"> 由这些措施可见，尽管中美贸易关系仍存在不确定性，但依然无阻中国实现进一步对外开放市场的承诺。
<ul style="list-style-type: none"> 媒体称三家中资银行可能因违反美国对朝鲜制裁禁令，而面临美国的惩处。这亦令市场担心贸易战可能演化为金融战。 	<ul style="list-style-type: none"> 三家涉嫌违反法庭传票的银行（交通银行、招商银行及上海浦发银行）皆否认相关传闻，而美国监管机构亦未有证实将对任何一家银行进行制裁。 根据以往经验，三家银行可能只是受罚款，并且不会牵连其他中资银行。 也有可能这只是美国总统特朗普在 G20 峰前，向中国施压的手段之一。如今双方已同意重启贸易谈判，美国未必会在这个时刻让事态恶化。 然而，由于美国司法部门在阻止中国援助朝鲜方面的态度渐趋强硬，我们担忧美国对中资银行的制裁可能进一步升级。不过，从好的一方面来看，由于这三家中资银行的美元资产占总资产比重较小（不及 11%），任何制裁对其业务的影响都可能是相对有限的。 至于最坏的情况，则可能是演变成一场金融战。不过，由于这将影响全球数以万计的美元交易，我们认为中美展开金融战的可能性不大。
<ul style="list-style-type: none"> 继中国监管机构召集六家大型银行及大型券商进行会议后，数家大型券商获准提高短融余额上限 此外，中证监允许七家大型券商发行金融债。此前，金融债主要由政策银行及商业银行发行。券商未曾在银行同业间发行该类债券。 	<ul style="list-style-type: none"> 流动性结构问题继续影响同业市场，小型银行发行的同业定期存单溢价创纪录新高。此外，包商银行事件也为信用债市场带来负面溢出效应。小型银行 6 月发债规模下降至 2018 年 2 月以来最低。由于非银金融机构抛售信用债推高发债成本，部分企业甚至推迟发债计划。

<ul style="list-style-type: none"> ▪ 至于中国银保监会，则表示同业市场各项业务恢复正常，且中小银行和非银机构流动性充裕。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 不过，中国央行及中证监采取的措施或有助支持大型券商融资需求，从而支持其扮演桥梁角色，以解决小型非金融机构面临的流动性结构问题。 ▪ 这加上中国央行此前持续注入流动性，使得上周短期利率下降至 2009 年以来最低的水平。 ▪ 展望未来，由于内外不确定因素持续打击风险偏好，包商银行事件的影响可能会持续一段时间。尽管如此，我们认为金融风险全面爆发的机会较低。中国的多样化工具，料依然有助于逐渐提振市场信心。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国民生投资的 3 亿离岸美元债券在上周获全额支付，避过违约风险。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 这是担保行首次偿付中国离岸美元债券。这叠加美联储减息的预期，或为中国民企离岸融资提供支持。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国 6 月地方政府债发行规模或将达到约 9000 亿元人民币，创近三年来最高。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 展望未来，中国政府可能在下半年增加地方政府发债的限额，并对地方政府的特别专项债的发行提供新指引，地方政府债券的销售可能进一步提高。这或可以为基建投资提供动力，并驱使中国央行回归传统的货币宽松，以解决由增加发债所衍生的流动性需求。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港：受半年结因素影响，港元拆息全线上升，其中一星期港元拆息上升至去年 9 月以来的新高。 ▪ 港元拆息高企，加上对虚拟银行影响的忧虑，导致部分商业银行提高港元定存利率，以争夺客户存款。 ▪ 另外，由于按揭贷款的净息差持续受压，加上融资成本上升，部分银行提高转按利率，并削减转按的回赠。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 6 月结束后，港元拆息料出现小幅回落。然而，由于 7 月份在港上市中资企业派息规模较大，加上潜在的大型 IPO 即将推出，市场参与者料维持审慎。因此，未来一个月内，一个月及更长期限的港元拆息可能维持在 2% 上方。商业银行亦可能保持港元定存利率于一个较高的水平，并可能跟随调整转按的相关条款。 ▪ 货币方面，港美息差收窄，加上港元的季节性需求强劲，或令美元兑港元于短期内维持在 7.80-7.84 的区间内波动。 ▪ 在季节性因素及大型 IPO 过后，我们预期港元汇率及利率可能逐步回落，因为全球央行的宽松政策，以及香港坐拥的庞大外汇储备，将有助减轻香港资金外流风险。 ▪ 此外，我们认为虚拟银行将不会对港元利率带来太多上行压力，因为这些银行未必能够大幅转移传统银行的存款。原因如下。第一，虚拟银行可能通过提供利率较低的贷款来吸引客户。在此情况下，对净息差收入受压的担忧将阻碍他们大幅调高存款利率。第二，以推动普惠金融作为主要目标的虚拟银行，其针对的客户可能与提供综合服务的传统银行所针对的客户群不尽相同。第三，传统银行已采取应对措施包括取消服务费用及改善网上银行服务。第四，较为年长的客户或因不习惯使用网上服务，而更倾向于传统银行。

<ul style="list-style-type: none"> ▪ 澳门：中国财政部将于 7 月 4 日于澳门发行 20 亿元的人民币债券。财政部相信在澳门发行点心债将有助推动澳门多元化及可持续的发展，同时鼓励其他机构在澳发行人民币债券，并支持澳门与中国内地进一步的金融合作。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 近期，澳门正研究建立以人民币计价的证券市场。中国财政部在澳发行点心债，将有助增加澳门人民币资产的多元性。 ▪ 由于澳门人民币资金池的规模较少且流动性较低，在澳门发行点心债的吸引力相对不足。财政部此举则可能有效地为其他机构设立基准，从而减轻他们的忧虑。 ▪ 展望未来，作为大湾区的两个特别行政区之一，澳门或能够利用其与葡语系国家的紧密连系，帮助推动人民币国际化。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国 6 月制造业指数持平于前值 49.4。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5 月新出口订单指数跌至 2 月以来的新低 46.3，反映贸易战再度升级，为制造商信心带来了打击。另外，由于 4 月开始货币政策转向中性，本地需求也维持疲软，其中新订单指数进一步下跌至 49.6。 ▪ 就业方面，就业指数刷新全球金融危机以来最低的 46.9，意味着外部不明朗因素正不断加大就业市场压力。 ▪ 购进价格指数再度跌破 50 至 49。在高基数效应逐渐减退的情况下，未来数月内 PPI 同比增速或再度跌向 0% 的水平。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国 5 月工业利润的同比增速由 4 月的 -3.7% 反弹至 +1.1%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 近期 PPI 增速的反弹，可能是工业利润增速回升的主要原因。不过，中美贸易战于 5 月再次升级，加上央行自 4 月起转向中性立场，导致制造业重现下行迹象，其中制造业 PMI 再次跌破 50 水平。另外，购进价格指数持续下跌亦暗示 PPI 可能已经见顶。因此，未来数月内，工业利润的反弹能否持续，还需持续观察。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 据中国央行数据显示，截止 5 月底，小微企业（全国金融机构单户授信少于 1000 万元）贷款不良率为 5.9%，比大型企业高 4.5 个百分点，比中型企业高 3.3 个百分点。 ▪ 截止 5 月底，五家国有大型银行对普惠型小微企业贷款较去年底增加 23.7%，平均利率为 4.79%，较 2018 年全年下降 0.65 个百分点。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国总理李克强重申以多项措施支持小微企业。措施包括 1) 进一步降低小微企业的实际融资成本，2) 争取今年金融机构发行小微企业金融债券规模达到 1800 亿元以上，3) 采取以奖代补方式支持金融机构对小微企业提供服务，4) 不良率高于各项贷款不良率 3 个百分点以内的，可不作为监管和考核扣分因素，5) 鼓励中小微企业通过发行债券、票据等融资。 ▪ 此外，李克强总理重申维持货币政策稳定及中性。中国媒体报导也指出中国央行的目标是支持高质量的经济增长。而中国央行则重申不会“大水漫灌”。 ▪ 这意味短期内央行并不急于采取全面宽松政策。反而，央行可能维持结构性宽松如定向中期借贷便利，以引导小微企业实际融资成本下降。

	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 不过，如果贸易战持续拖累中国经济增长及打击风险偏好，中国央行依然可能回归全面宽松，例如通过下调存款准备金率，以重振市场信心及推动经济增长。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 根据中国社科院 6 月房地产市场报告显示，中国一线城市房价大致稳定，二线城市房价继续上涨。深圳房价的增长（按月上升 0.81%）超越其他一线城市。相反，三四线城市的房价继续回落。 ▪ 6 月 24 日，深圳向地产业龙头出售五幅住宅地皮，售价创历史新高，且超过政府最高限价的 45%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 事实上，深圳政府对出让的五幅地皮设置了“限售”条款，禁止居民家庭新购买商品住房自取得不动产权利证书之日起 3 年内转让。近期楼市反弹，亦可能驱使深圳政府进一步收紧楼市的调控措施。然而，由于深圳住宅地皮十分短缺，以上因素皆无法阻止 80 余家地产商积极地争取在深圳楼市中分一杯羹。 ▪ 这反映出地产商对深圳楼市的前景依然感到乐观，主要可能是因为期待大湾区发展能够带来利好。 ▪ 此外，这亦反映出中国政府限制地产商融资，对于流动性充裕的龙头地产商而言，影响相对有限。 ▪ 当然，这也可能暗示地产商正憧憬央行转向全面宽松。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 5 月总贷款按月零增长或按年增长 3.1%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 内部因素方面，受贸易活动收缩的影响，贸易融资连跌第九个月，按年下跌 7.6%。在香港境内使用的贷款（不包括贸易融资）按月下跌 0.2%，这可能是因为 5 月份贸易战再度升级，加上季节性因素推高本地利率，导致投资者情绪受冲击。展望未来数月，贸易战风险、本地经济增长放慢及借贷成本高企，可能继续损害本地贷款需求。 ▪ 外部因素方面，在香港境外使用的贷款按年增长进一步放慢至 2.7%，为 2016 年 11 月以来最弱。这可能是因为中国经济增长放慢及人民币贬值。不过，短期内中国境内企业的海外贷款需求可能出现反弹，因为中美息差收窄及人民币趋稳。 ▪ 总括而言，我们预期总贷款增速可能保持低迷，全年可能录得低单位数字增长。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 5 月港元贷存比率上升至 16 年新高的 88.3%，其中港元贷款按月零增长，而港元存款则按月下跌 1%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 港元存款下跌可能是因为贷款需求减弱。去年 8 月和 10 月期间，港元存款录得环比跌幅时，港元贷款也同样按月下跌。具体而言，港元 CASA 按月下跌 1.5%，而港元定期存款利率亦按月下跌 0.8%。因此，港元活期和储蓄存款占港元总存款的比例维持在 2009 年 2 月以来最低的 57.3%。 ▪ 由 6 月起，港元定存激烈的争夺战可能令 6、7 月份港元活期和储蓄存款占比进一步下滑。 ▪ 不过，我们依然相信在季节性因素及 IPO 过后，港元拆息将回落，而虚拟银行的影响亦可能有限。此外，整体贷款需求或维持疲软。因此，商业银行的融资压力可能在年底缓和。

<ul style="list-style-type: none"> 香港 5 月人民币存款按年增加 4%或按月增长 2%至 6240 亿元人民币。 	<ul style="list-style-type: none"> 这确认了市场对人民币贬值的反应较以往冷静，对人民币资产依然具有兴趣。事实上，5 月中国境内债券市场亦录得显著资本流入。 6 月贸易战传出正面的消息带动人民币反弹，加上 A 股纳入全球指数，带动 6 月资本流入中国境内股市。此外，人民币资产的利率较高可能有助继续吸引离岸投资者。 总括而言，我们预期未来数月内人民币存款将维持在约 6000 亿元人民币以上水平，除非贸易战传出利淡消息再度增添人民币的下行压力。
<ul style="list-style-type: none"> 香港 5 月出口连跌第七个月，按年减少 2.4%，惟跌幅小于预期。这背后部分原因可能是出口商为应对中美贸易战再度升级而提前完成订单。 同期，进口连续第六个月录得跌幅，按年减少 4.3%。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管部分出口商提前完成出口订单，惟对泰国（按年下跌 14%）、马来西亚（按年下跌 11.6%）、新加坡（按年下跌 9.5%）、中国内地（按年下跌 4.1%）及美国（按年下跌 15%）的出口依然录得显著跌幅，反映出贸易战的影响继续凸显。另一方面，来自主要贸易伙伴的进口全面下滑。其中，来自中国的进口按年减少 4%，反映内部需求疲软。 按商品分类而言，电动机械及办公室机器的进口分别按年减少 5.3%及 14.3%，而这两项商品的出口亦分别按年减少 2%及 15.7%。这反映贸易战持续对亚洲整个电子产业链造成负面的影响。 展望未来，自 5 月初以来，贸易战演变为科技战。由于香港贸易业主要运输高科技产品，该行业料继续受到冲击。另外，去年 7 月至 10 月期间出口商提前兑付订单的行为造成高基数效应。这可能在未来数月制约贸易的增长。 从好的方面来看，若中美贸易战暂停，加上全球央行的宽松政策能够重振需求，或有助舒缓港贸易业的下行压力。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门 3 月-5 月失业率维持在超过四年低的 1.7%。此外，就业人口由 385300 增加至 387200 人，而劳动力参与率亦由 70%反弹至 70.4%。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管如此，主要行业的就业情况依然参差。博彩业的就业人口按月增加 1.1%至 2015 年初以来的新高。赌场运营商憧憬强劲旅游业将带旺中场业务，因此可能增加相关的员工需求。此外，旅游业表现强劲亦为餐饮及酒店业提供支持，其就业人口按月增长 1.3%。 相反，建筑业的就业人口连续第四个调查周期录得跌幅，按月减少 4.4%，主要是因为大型项目相继落成。此外，由于审慎的消费情绪拖累零售业的增长，该行业的就业人口按月减少 2.3%。 展望未来数月，在强劲旅游业的支持下，整体失业率或维持在 1.7%。不过，中期而言，若贸易战及全球经济放慢为澳门博彩业及旅游业的前景蒙上阴影，我们担心劳动力市场可能转弱。

人民币	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 上周人民币兑美元回吐部分升幅，主要是受美元反弹及中美元首会面不确定性的影响。美元兑人民币收于 6.86 上方。而人民币指数亦回落至 92.66。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 上周，人民币的走向主要受到美元因素及贸易战相关消息的影响。在美联储主席鲍威尔及鸽派官员布拉德淡化了美联储短期内减息 50 个基点的可能性后，美元反弹。贸易战方面，好坏参半的消息削弱了市场对中美达成共识的预期。因此，投资者未有进一步高追人民币。 ▪ 周末关于习特会面的好消息，可能为本周人民币走势带来一定支撑。不过，随着市场逐渐消化中美利好消息，加上未来贸易谈判依然存在较多不确定因素，我们预计短期内美元/人民币将继续在 6.8-6.9 区间内波动，而走向则主要取决于美元因素。

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