

摘要:

上周受益于中美贸易战降温支持，全球风险情绪普遍好转。在特朗普总统宣布将 10 月 1 日的关税延后至 10 月 15 日之后，中国上周五再次宣布暂时取消对大豆和猪肉等农产品征收关税。此外，中国政府也表示支持企业采购美国的农产品。而特朗普总统延后关税 15 天也是对中国首次公布关税减免清单的善意回应。双方一系列降温举措为 10 月初的会谈做了良好的铺垫。

上周中国股市表现优于债券市场。股市受贸易战降温以及中国推出刺激政策支持走高。不过债券收益率则上升，降准后央行并不急着降息，旨在平衡稳健货币政策论调。市场将密切关注本周 MLF 的续作以及 20 日的第二次 LPR 定价。我们认为央行降低 MLF 的可能性不大，不过 LPR 受信用溢价收窄支持可能会进一步下滑。而中国股市可能也会进一步表现优于债券市场。

中国进一步开放国内金融市场吸引外资入市。QFII 和 RQFII 额度将被取消。由于目前 3000 亿的额度仅仅使用了三分之一左右。取消额度的直接影响并不会很大。

人民币的反弹主要受三个因素支持包括贸易战的降温，中国刺激框架清晰化消除了市场对人民币成为中美贸易站主要武器的担忧以及中国的开放态度。我们认为短期内美元/人民币将保持在 7-7.2 区间之内。

经济数据方面，受猪肉价格上升影响，8 月通胀数据超过预期。随着翘尾因素减弱，四季度消费者物价指数突破政府目标的 3% 是大概率事件。不过，我们认为目前的通胀数据还不足以成为货币政策的制约。中国 8 月信用扩张超过预期。不过，鉴于今年专项债额度已经基本用完，而去年专项债发行高点在 9 月，创下 7389 亿元。我们认为 9 月社会融资总量可能会出现回调。

今天早上公布的 8 月主要增长数据显示，贸易战对经济的影响渐渐显现。制造业固定资产投资 1-8 月下滑至 2.6%，而 8 月制造业产出也放缓至 4.3%。私营部门投资放缓至 4.9%。虽然政府多次淡化房地产在经济中的作用，但是房地产目前还是经济的主要维稳器，1-8 月地产投资同比增长 10.5%。从好的方面来看，基建投资小幅反弹，1-8 月增长 4.2%。汽车消费的昙花一现，也使得零售消费继续下滑。展望未来，9 月部分行业限产以及基数效应等因素影响，经济增幅可能继续在低位盘整。

香港方面，市场受惠于全球风险情绪的改善。上周，恒生指数收涨 2.5%，同时百威英博宣布将重启百威亚太在香港上市的申请，并计划集资 50 亿美元。在季末效应、年末效应，以及资金外流担忧的基础上，百威 IPO 回归的消息导致市场愈发忧虑未来港元资金将趋紧。这加上风险情绪的改善，驱使市场集中平仓港元沽盘。因此，美元/港元跌破 7.8300 至 7.8214，为 8 月初以来最低水平。展望未来，市场将密切关注百威的上市申请情况及上市时间。与此同时，随着季结临近，长端（三个月或以上）港元拆息可能继续高位，而短端（一个月或以下）港元拆息则可能逐步上升，其中一个月港元拆息料将突破 2%。由于港美息差收窄，且香港资本外流风险暂时可控，美元兑港元料在 7.8400 下方的新区间内波动。虽然风险情绪改善，且政府正式撤回《逃犯条例》修订草案，但内忧外患继续拖累旅游业、房地产行业及零售业下行。这可能增添劳动力市场转弱的风险。对裁员的担忧升温可能削弱本地居民消费情绪及楼市需求，从而进一步打击已经疲软的零售业和房地产市场。**澳门方面**，尽管 7 月中美贸易战停战，且市场对美联储减息的预期升温，惟当月澳门楼市继续放慢。这可能是受到当地经济前景不明朗、暑假效应及利率高企的影响。展望未来数月，在楼市调控政策继续奏效、本地首置买家支持政策效应减弱，以及内外风险打击投资情绪的拖累下，我们预期楼市的下行走势将持续。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中国商务部 9 月 11 日公布首份关税减免清单，共涉及 16 种美国商品。 - 其中 12 种商品可以申请退回之前的关税，而剩下 4 种则不可以。	虽然第一批清单种的 16 种商品占比非常小，而清单本身也已经讨论很久，但总体来看，这还是一个非常积极的变化。
在特朗普总统宣布将 10 月 1 日的关税延后至 10 月 15 日之后，中国上周五再次宣布暂时取消对大豆和猪肉等农产品征收关税。此外，中国政府也表示支持企业采购美国的农产品。	- 中国采购美国农产品是过去一年多贸易战中的核心，而这也是中国一个比较重要的博弈棋子。虽然采购计划在过去多次出现反复，此次再次宣布为即将到来的 10 月初的贸易谈判打下了良好的基础。 - 我们认为，采购美国猪肉是个双赢的决策，这也有利于缓解中国国内由猪价波动引起的通胀压力。
中国外汇管理局上周宣布将取消 QFII 和 RQII 的额度。	由于目前 3000 亿的 额度仅仅使用了三分之一左右。取消额度的直接影响并不会很大。但是从长远来看，此次额度的取消再次显示中国开放的承诺和心态。尤其是在全球低利率环境下，有利于吸引外资参与境内市场。
- 百威英博宣布将重启百威亚太在香港上市的申请，并计划集资 50 亿美元。 - 美元兑港元现价一度跌至 8 月初以来最低的 7.8247。	- 回顾 7 月份，百威大型 IPO、上市企业集中派息，以及对资金外流的担忧，这些因素叠加，带动港元利率一度上升至 2008 年以来最高。市场环境不利，致百威最终决定撤回集资规模达约 100 亿美元的 IPO。 - 近期，当香港政府宣布正式撤回《逃犯条例》修订草案后，美元兑港元掉期曲线全面回落。另外，上市企业集中派息潮结束后，港元拆息亦有所回落并维持在低于 7 月高位的水平。更重要的是，英国无协议脱欧风险降温、中美确认重启贸易谈判、中国降准，以及全球央行放宽政策的预期升温，令风险情绪改善。因此，恒生指数由 8 月份的低位反弹逾 9%。在此情况下，百威回归香港申请 IPO，似乎合情合理。 - 由于银行业总结余偏好，市场已时刻警惕潜在抽紧流动性的事件，包括季结、年结及资本外流风险。如今，百威大型 IPO 的回归进一步增添市场对未来港元流动性趋紧的担忧。这加上风险需求改善，驱使市场参与者集中平仓港元沽盘。因此，港元大幅反弹。 - 展望未来，市场将密切关注百威的上市申请情况及上市时间。与此同时，随着季结临近，长端（三个月或以上）港元拆息可能继续高位，而短端（一个月或以下）港元拆息则可能逐步上升，其中一个月港元拆息料将突破 2%。由于港美息差收窄，且香港资本外流风险暂时可控，美元兑港

	元料在 7.8400 下方的新区间内波动。
香港数码港及科技园公司分别推出舒缓措施支持高科技企业和初创企业，即为租户提供 50%的租金宽面，为期六个月。	近期，美国国会开始讨论香港人权与民主法案。市场忧虑这最终可能导致美国和香港政策法遭改动。在这个情况下，香港可能失去独立关税地位及进口美国敏感技术的权力。对这种情况的担忧，削弱了外国投资者对香港商业的信心。展望未来，除非政治不确定性降温，提振商业信心，否则舒缓措施或只能短暂减轻高科技企业或初创企业的财政压力。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 8 月消费者物价指数同比增长 2.8%，略高于市场预期。 - 而生产者物价指数则下滑 0.8%，与市场预期相符。	8 月消费者物价指数的上升主要受猪肉价格大涨的影响。猪肉价格环比上升 23.10%，创下有记录以来最大的单月增幅。这也使得食物价格环比上涨 3.2%。8 月 2.8% 的增幅种，猪肉价格达到 1.08%。非食品价格则相对稳定，环比增长 0.1%。 - 展望未来，受翘尾因素影响，未来两个月消费者物价指数可能小幅回落至 2.5% 下方。不过随着翘尾因素减弱，四季度消费者物价指数突破政府目标的 3% 是大概率事件。不过，我们认为目前的通胀数据还不足以成为货币政策 的制约。
- 中国 8 月信用数据超过市场预期。社会融资总量增长 1.98 万亿。 - 新增人民币贷款 1.21 万 亿。M2 增幅由 8.1% 小幅上升至 8.2%。	- 社会融资总量的反弹主要受益于表外融资的 反弹以及专项债的发行。表外融资方面，虽然委托贷款和信托贷款分别下滑 513 亿和 658 亿，但是新增票据五个月来首次增长。 - 地方政府专项债增长 3213 亿元。鉴于今年专项债额度已经基本用完，而去年专项债发行高点在 9 月，创下 7389 亿元。我们认为 9 月社会融资总量可能会出现回调。 - 新增人民币贷款方面，中长期人民币贷款增长 4285 亿元，较去年同期提高。中长期贷款的上升部分受银行在利率改革下，提早贷款的支持。 - 总体来看，8 月信贷表现优于预期，部分可能受到宽松预期的支持。
虽然《逃犯条例》的修订草案被正式撤回，但香港旅游相关行业依然继续受到显著冲击。	根据香港旅游业议会的数据显示，继 8 月按年下跌 63% 后，香港内地团数量于 9 月首十日按年续跌 90%。此外，香港财政司司长陈茂波指八月份访港旅客人数比去年同期减少近 40%，为 2003 年非典疫情以来最大的跌幅。再者，业界表示八月份部分酒店入住率跌逾一半，而房价亦下跌 40% 至 70%。随着旅游相关行业受到冲击，同时人民币兑港元维持疲弱，我们预期旅客消费可能进一步转弱。另一

	方面，旅游业、贸易业、零售业及金融服务业的表现疲弱，可能进一步削弱招聘情绪，从而增添劳动力市场的下行压力。裁员的担忧、楼市回调削弱财富效应，以及社会问题持续，这三个因素料继续打击本地消费意欲。因此，未来数月内零售销售额跌幅可能进一步扩大。
随着香港楼市回落，8月买家印花税、额外印花税及双倍印花税的总税款按月大减30%至12.9亿港元。而涉及以上三项税项的房屋成交量亦按月大跌15%至1730宗。	- 具体而言，8月涉及买家印花税及双倍印花税的税款分别按月减少34%及35.9%。此外，截至9月1日，追踪二手市场价格的中原城市指数按月下跌1.75%，为2月3日以来最大跌幅。再者，8月房屋成交量按年下跌15.3%或按月下跌15%。这确认了楼市的下行，而背后的原因则包括贸易战风险发酵、中国经济增速放慢、香港社会事件持续、裁员担忧升温、本地借贷利率高企（部分银行上调H按的利率上限至2.625%），以及股市回调造成的负面财富效应。由于立法会即将讨论空置税草拟法案，地产商争相提前推出新盘。此举自年初以来不断推升短期供应，并为楼市带来下行压力。 - 从好的方面来看，随着业主及地产发展商下调叫价超过10%，再加上市场憧憬本地财政刺激措施、全球央行放宽政策及中美重启贸易谈判，将改善经济前景，部分潜在买家重新进入市场。这或有助限制楼市调整的幅度。因此，我们维持对2019年全年楼价上升0%-5%的预期。我们预计政府2019/20年印花税的收入将减少。这加上政府近期推出一次性纾困措施，意味着香港财政收支可能自2003/04年度以来首次出现赤字。
澳门7月平均房价由6月录得的2018年10月以来高位回落，按月减少3.6%至109,992澳门元/平方米。同月，新批按揭贷款连续第六个月下跌，按年减少8.8%至47.7亿澳门元，而房屋成交量亦连续第二个月下跌，按年减少7.7%至898宗。	- 尽管7月中美贸易战停战，且市场对美联储减息的预期升温，惟澳门楼市继续放慢。这可能是受到当地经济前景不明朗、暑假效应及利率高企的影响。 - 展望未来数月，我们预期楼市的下行走势将持续，伴随着房屋成交量及平均房价逐步回落。原因包括以下几个。第一，尽管借贷成本下降的预期升温，惟经济前景不明朗、中美贸易战再次升级及近期香港社会事件对澳门经济带来负面溢出效应，这些因素叠加可能打压澳门楼市投资情绪。第二，楼市调控措施可能继续削弱投机需求（7月份持有多于一个住宅单位的本地买家占总本地买家的比例维持在低位3.9%）。第三，就政府鼓励本地首置买家（占7月份总本地买家的比例高达81.1%）的政策而言，其边际效用或逐步消退。 - 尽管如此，由于房屋供应短缺，我们预计任何楼市调整，幅度都可能是有限的。具体而言，今年首7个月，房屋落

	成量及开工量分别按年减少 95%及 83%。
--	------------------------

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周再接再厉，扩大对美元的反弹。美元/人民币收盘回落到 7.05 下方。	- 人民币的反弹主要受三个因素支持包括贸易战的降温，中国刺激框架清晰化消除了市场对人民币成为中美贸易战主要武器的担忧以及中国的开放态度。 - 展望未来，人民币的 走势很大程度依然将取决于中美贸易战的发展。

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