

摘要:

中美贸易战回到了熟悉的以牙还牙的场景。此次特朗普总统再次上调关税的背后逻辑除了愤怒还是愤怒。此外，白宫周日对特朗普总统在 G7 会议上关于贸易战重新思考的评论重新解读为总统后悔没有加更高的关税对情绪也没有任何帮助。当感性代替了理性，这使得整个发展变得无法预测。

未来中美贸易谈判的走势依然面临很大的不确定性。不过这里有几个重要的时间点不妨可以关注。第一，中美双方谈判代表团是否会如之前计划地在 9 月会晤。如果会议取消的话，那在 10 月中国国庆前整个谈判将陷入僵局。第二，就是 11 月在智利举行的 APEC 会议上，习近平主席是否会和特朗普总统会晤为局势降温。第三，商务部可能将于近期公布中国首份不靠谱企业清单，这可能会加大市场的波动。

中国国内方面，新贷款利率体系下，中国首个 1 年期 LPR 被定在 4.25%，与市场预期相仿。首次公布的 5 年期 LPR 则定在 4.85%。8 月 LPR 利率的缓步下滑，显示央行利率自由化中不会过于激进，从而给予银行更多时间适应新的变化。此外，央行也明确表示目前存款系统在未来一段时间内不会改变来保护银行的利差。

中国央行周末表示从 10 月 8 日开始，中国新增的房贷利率将参考 LPR。不过正如央行在上周的新闻发布会上表示的，LPR 改革并不意味着房贷利率的下滑。这也与近期中央对于不会使用房地产作为短期稳定经济的工具的论调相符合，即使经济面临的不确定因素在中美贸易战升级后再次上升。

人民币遭遇完美风暴。美元全球走强和中美贸易战升级进一步打压了人民币的预期。预计美元/人民币可能上探 7.2。不过近几个交易日中间价略强于预期显示中国还是会控制人民币贬值幅度和速度。

香港方面，上周外汇和货币市场有所稳定。市场焦点转向阿里巴巴将推迟来港上市时间最早至 10 月的消息。目前看来，香港股市低迷的投资情绪似乎没有令阿里巴巴打退堂鼓。因此，除了月结、季结以及对潜在资本外流的担忧之外，阿里巴巴的大型 IPO 可能驱使市场参与者在短期内更积极地逢低吸纳港元流动性。因此，我们预期长端港元利率将继续高企，而短端港元利率的下行空间亦将有限。另外，除非香港开始出现大规模资本外逃，否则我们认为短期内美元兑港元不会轻易触及 7.85。**劳动力市场方面**，失业率维持在逾二十年低位的 2.8% 超过一年后，于 5-7 月上升至 2.9%，主要是受到疲软经济增长、中美贸易战及社会动荡的拖累。展望未来，若社会问题持续发酵及贸易战进一步升级，可能导致主要行业及整体经济面临更大的下行压力，从而进一步削弱招聘情绪。在此情况下，失业率或进一步上升。而就业市场的转弱则可能打击消费情绪，从而进一步利淡零售业的前景。**澳门方面**，受固定资产投资同比大幅下挫 25% 的拖累，第二季经济按年收缩 1.8%，陷入技术性衰退。展望未来，贸易战再升级、澳门元偏强、亚洲经济增速放缓及香港社会动荡的溢出效应，这些因素叠加可能打击货物和服务出口。另外，由于缺乏基建、娱乐和房地产项目动工，固定资产投资可能持续受压。因此，我们将 2019 年全年 GDP 增速预期由 0% 左右下调至 -1.5%。

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国国务院关税委员会 8 月 23 日宣布将对原产于美国的 5078 个税目，约 750 亿美元进口商品加征关税 5%-10%，分两批从 9 月 1 日和 12 月 15 日开始实施。作为对美国政府宣布对 3000 亿美元商品加征关税的反制。 ▪ 不到 24 小时之内，美国总统特朗普表示将对所有的中国商品征收额外的 5% 关税，作为报复。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 中国的反制并不算意外，因为 8 月以来中方已经多次表示如果美国加税的话，将采取反制。而中国方面似乎也正在达成共识那就是妥协并无法帮助解决问题。 ▪ 不过特朗普总统的反击颇令市场意外，此次特朗普总统再次上调关税的背后逻辑除了愤怒还是愤怒。此外，白宫周日对特朗普总统在 G7 会议上关于贸易战重新思考的评论重新解读为总统后悔没有加更高的关税对情绪也没有任何帮

<ul style="list-style-type: none"> 其中，现行对 2500 亿美元的 25%关税将从 10 月 1 日开始上调至 30%。而剩余 3000 亿美元商品关税由 10%提高至 15%，并将分两批于 9 月 1 日和 12 月 15 日开始执行。 此外，特朗普总统在推特上也要求美国企业搬出中国。 	<p>助。当感性代替了理性，这使得整个发展变得无法预测。</p> <ul style="list-style-type: none"> 未来中美贸易谈判的走势依然面临很大的不确定性。不过这里有几个重要的时间点不妨可以关注。第一，中美双方谈判代表团是否会如之前计划地在 9 月会晤。如果会议取消的话，那在 10 月中国国庆前整个谈判将陷入僵局。第二，就是 11 月在智利举行的 APEC 会议上，习近平主席是否会和特朗普总统会晤为局势降温。第三，商务部可能将于近期公布中国首份不靠谱企业清单，这可能会加大市场的波动。
<ul style="list-style-type: none"> 新贷款利率体系下，中国首个 1 年期 LPR 被定在 4.25%，与市场预期相仿。 此外，首次公布的 5 年期 LPR 则定在 4.85%。 在新闻发布会上，中国银监会官员表示他们有信心新的贷款利率定价机制将加大对私营企业和小微企业的贷款支持。此外，央行也表示降准空间依然有，不过不如市场想象的大。 	<ul style="list-style-type: none"> 8 月 LPR 利率的缓步下滑，显示央行利率自由化中不会过于激进，从而给予银行更多时间适应新的变化。 此外，央行也明确表示目前存款系统在未来一段时间内不会改变，此外央行也将加强对存款利率的监管避免对存款的恶性竞争。此举将保护银行的利差。 对于存款准备金，央行近期的论调显示全面降准的可能性大幅减少，尤其是随着 MLF 在 LPR 定价中地位的上升。未来央行还是将通过结构性降准的方式来引导资金进入实体经济。
<ul style="list-style-type: none"> 中国央行周末表示从 10 月 8 日开始，中国新增的房贷利率将参考 LPR。其中，首套房利率不低于 LPR 利率，而二套房则不低于 LPR+60 个基点。 	<ul style="list-style-type: none"> 央行的问答中表示新体系下房贷利率不会比旧体系下房贷利率提高。目前享受首套房 95 折的贷款利率为 4.655%，低于 5 年期 LPR4.85%。而二套房贷款利率 5.39%也略微低于 LPR 加点。基于 8 月的 LPR 利率，短期内房贷小幅上升。不过鉴于新的贷款利率体系从 国庆假期后才开始，当中还有 9 月的 LPR 定价。不排除 9 月 LPR 继续小幅下滑，从而将房贷利率拉回到旧体系下的利率。 不过正如央行在上周的新闻发布会上表示的，LPR 改革并不意味着房贷利率的下滑。这也与近期中央对于不会使用房地产作为短期稳定经济的工具的论调相符合，即使经济面临的不确定因素在中美贸易战升级后再次上升。
<ul style="list-style-type: none"> 消息称阿里巴巴推迟了来港上市时间，最早可能于今年 10 月上市。 	<ul style="list-style-type: none"> 事实上，中美贸易战升级及本地政治问题，正持续为香港金融市场带来冲击。自 7 月 2 日以来，香港股市的市值已蒸发约 3500 亿美元，而恒生指数亦累跌 9%。这驱使部分企业取消或推迟来港上市的计划。 不过，目前看来，香港股市低迷的投资情绪似乎没有令阿里巴巴打退堂鼓。因此，除了临近的月结和季结因素，以及对潜在资本外流的担忧之外，阿里巴巴的大型 IPO 可能驱使市场参与者在短期内更积极地逢低吸纳港元流动性。因此，我们预期长端港元利率将继续高企，而短端港元利率的下行空间亦将有限。另外，除非香港开始出现大规模资本外逃，否则我们认为短期内美元兑港元不会轻易触及

	7.85。
--	-------

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 据仲量联行统计，7 月份香港中环办公室的空置率上升至三年新高。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 近期，由于中美贸易战升级、经济前景不明朗，以及社会动荡这三项因素打击房地产市场投资情绪，香港一幅商业地皮的成交价创 2016 年 11 月以来新低。此外，中国推出一系列发展计划，旨在强化深圳及上海自贸区连接境内外市场的作用。市场担忧香港的商业信心将转弱，从而为商业物业市场带来下行压力。不过，短期内，我们依然认为无论深圳还是上海自贸区都难轻易取代香港，因为香港拥有独立法规和资金自由流动的优势，且全球对香港作为稳定和安全营商及金融中心的认可程度依然较高。因此，我们仍对香港中环商业物业市场的短期前景感到乐观。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港的失业率维持在逾二十年低位的 2.8% 超过一年后，于 5-7 月上升至 2.9%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 几个主要行业的就业情况更进一步转差。具体而言，受本地社会动荡的拖累，零售销售额继 6 月份连跌第五个月后，可能于 7-8 月进一步下挫。因此，零售业的失业率由 3.9% 显著上升至 2017 年底以来最高的 4.3%，并可能进一步上扬。此外，由于中美贸易战再度升级，我们担忧贸易业的失业率（5-7 月由 2.6% 稍微回落至 2.5%）可能在未来数月回升。再者，贸易风险及本地政治不确定性（例如导致机场一度暂停运作）对运输业的拖累，导致该行业的失业率由 2.7% 上升至 2017 年底以来最高的 2.8%。最后，金融业的失业率由 2.2% 上升至 2.3%，这可能是由于股市和楼市出现调整。展望未来，若社会问题持续发酵及贸易战进一步升级，可能导致主要行业及整体经济面临更大的下行压力，从而进一步削弱招聘情绪。在此情况下，失业率或进一步上升。而就业市场的转弱则可能打击消费情绪，从而进一步利淡零售业的前景。上周，零售管理协会亦呼吁全港商铺业主减租 50%，为期 6 个月，以缓和零售销售低迷带来的冲击。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 澳门次季 GDP 连续第二个季度收缩，按年下跌 1.8%，并陷入技术性衰退。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 二季度经济收缩，主要是因为固定资产投资（占总 GDP 的 12%）连续第四个季度录得双位数跌幅，按年减少 25%。具体而言，大型建设项目及新屋动工减少，导致私人投资按年下跌 19.3%。同时，在港珠澳大桥落成后，公共投资按年大跌 49.7%。此外，博彩服务出口按年减少 0.8%，主要是因为旅游业（其他旅游服务出口按年增加 2.8%）和赌场中场业务的强劲表现，未能抵消低迷高端博彩需求带来的负面影响。再者，外需疲弱及中美贸易战拖累货物出口按年下挫 24.4%。

	<ul style="list-style-type: none"> 展望未来，贸易战再升级、澳门元偏强、亚洲经济增速放缓及香港社会动荡的溢出效应，这些因素叠加可能打击货物和服务出口。经济前景不明朗及贸易战风险则将削弱消费及投资情绪。另外，由于缺乏基建、娱乐和房地产项目动工，固定资产投资可能持续受压。因此，短期内澳门政府料将推出更多财政刺激措施。这加上全球央行放宽政策及中国推出刺激措施，或有助减轻澳门经济的下行压力。不过，由于上半年 GDP 已按年收缩 2.5%，我们将 2019 年全年 GDP 增长预测从 0%左右下调至-1.5%。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门 7 月入境旅客人数连续第九个月录得双位数同比升幅，按年增加 16.3%。 	<ul style="list-style-type: none"> 不过夜旅客（占总旅客人数的 51.4%）依然是增长的主要驱动力，并按年续升 29.9%。此外，来自中国内地及香港的旅客人数分别按年增长 18.5%及 16.4%。再者，通过陆路入境的旅客人数按年持续大增 49%至 266 万人（其中 20.8%经港珠澳大桥入境），占总旅客人数的比重高达 75.4%。这证实了港珠澳大桥不断通过带来不过夜旅客，为澳门旅游业提供支撑。 然而，7 月留宿旅客人数的同比增速放慢至 4.7%。由于年初至今未有任何新大型娱乐项目开幕，且留宿成本较高，曾经的留宿旅客未必有意重访澳门。此外，值得注意的是，7 月份来自南韩及台湾的旅客人数分别按年减少 6.9%及 5.1%。自 7 月初以来，超过二十个国家或地区包括爱尔兰、日本及新加坡对香港发出旅游警示或提醒市民香港当前的风险。这加上强澳门元（与港元挂钩及间接挂钩美元），可能导致中国内地以外的旅客人数进一步减少。 展望未来，受制于强澳门元（尤其是兑人民币）、亚洲经济增速放慢、贸易冲突持续发酵及香港社会动荡等利淡因素，我们预期留宿旅客人数的增长将维持温和，而不过夜旅客人数的上升空间也可能有限。

人民币	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 人民币上周延续了对美元和一篮子货币的贬值。离岸市场上美元/人民币上周五突破 7.10。今天早盘在离岸市场带动下，在岸市场也同样突破 7.10。而人民币指数上周五下滑至 91.6，创下该指数公布以来的新低。 	<ul style="list-style-type: none"> 人民币遭遇完美风暴。美元全球走强和中美贸易战升级进一步打压了人民币的预期。预计美元/人民币可能上探 7.2。不过近几个交易日中间价略强于预期显示中国还是会控制人民币贬值幅度和速度。

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