

摘要:

锦州银行上周再次回到聚光灯下。路透社报道辽宁的地方监管部门约谈金融机构协商流动性问题。不过锦州银行的命运和包商银行略有不同，从接管相比，锦州银行将通过引入战略投资者度过难关。此次引入战略投资者显示中国监管的灵活性，尝试不同的处理方式来控制金融风险。

监管方面，中国央行开始对加强对金融控股公司的监管征求意见稿。非金融企业投资形成的金融控股公司盲目向金融业扩张，存在监管真空，新的监管旨在控制金融业风险，尤其是控制金融业风险和实业风险交叉传递。

在国务院常务会议上，国务院再次重申了降低实际利率支持小银行发展以及通过各种政策组合降低小微企业融资成本。此外，上周中国央行通过 TMLF 和 MLF 的组合续做了到期的 MLF。通过 TMLF 来替换 MLF 有利于降低融资成本。

经济数据方面，中国 6 月工业企业利润在 5 月反弹 1.1% 后，同比再次下滑 3.1%。上半年，制造业依然是工业企业利润下滑的重灾区，同比下滑 4.1%。不过采矿业和电力、热力、燃气及水生产行业的利润则同比上升。在前五大行业中，汽车行业和电脑和通讯设备制造行业利润跌幅最大，分别同比下滑 24.9% 和 7.9%。汽车行业利润的大幅下滑体现了内需的疲软，而电脑和通讯设备制造行业利润的下滑则是中美贸易战争的结果。

中国商务部确认本周美国代表团将在上海与中国代表团开展新一轮贸易谈判。不过周五特朗普总统在白宫表示中国可能想要等到 2020 年签署贸易协议，为谈判泼了冷水。

外管局的数据显示中国外汇储备去美元化的速度超过预期。中国外汇储备持有的美元资产从 2005 年的 79% 大幅下降至 2014 年的 58%，低于全球同期平均的 65%。随着中国表示将继续增持中长期资产，中国可能在外汇储备中继续加入黄金储备。尽管上周美元大幅反弹，但是美元/人民币却异常地稳定。这一部分可能受到了企业更为理性的结售汇行为支持，相对于以往的追涨杀跌，企业可能更多低买高卖从而将人民币控制在区间内。

香港方面，随着港元流动性逐渐回归正常水平，市场焦点转移至政治不确定性上。除了数项利空因素包括全球经济放缓及贸易战风险持续削弱消费和投资意愿之外，近期本地政治不稳定似乎也为旅游相关行业及楼市带来了下行压力。上周，香港折让出售九龙启德一幅最大的住宅地皮。出售价格达 2016 年 12 月以来最低水平。这可能为同区二手楼市带来负面的溢出效应。此外，近期政治不确定性削弱了潜在买家的入市意愿，并驱使部分业主降低售价。从好的一方面来看，中美贸易战休战及全球央行放宽政策，这两个因素可能有助缓和楼市的调整。因此，我们维持楼价（年初至 5 月上升 10.4%）全年增长 8% 的观点。然而，如果内部不确定性持续升温，楼价全年升幅可能进一步收窄。其他方面，6 月贸易数据不及预期，其中出口连跌第八个月，按年减少 9%，创 2016 年以来最大同比跌幅。尽管中美双方在 6 月底 G20 峰会上就贸易战达成休战的共识，并将于本周重启贸易谈判，惟目前仍未见双方计划取消现有关税或结束科技战的迹象。这加上全球经济增长放慢对全球需求带来的打击，或继续拖累亚洲的贸易活动及电子产业链。另外，去年 6 月至 10 月期间，香港贸易业为了躲过关税，纷纷提前完成订单。这扭曲了当时的贸易数据，并造成了高基数效应。总括而言，我们预期出口及进口将在未来数月内继续下滑，并于 2019 年全年录得单位数跌幅。本周，市场将关注 7 月 31 日公布的香港二季度 GDP（预计同比增速将较一季度反弹，但将低于 2%）。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 在外管局公布的 2018 年年报中，外管局首次披露了从 2005 年到 2014 年的平均回报率 3.68%。 - 此外，外管局也报告其持有的美元资产从 2005 年	外管局的数据显示中国外汇储备去美元化的速度超过预期。随着中国表示将继续增持中长期资产，中国可能在外汇储备中继续加入黄金储备。

的 79%大幅下降至 2014 年的 58%，低于全球同期平均的 65%。	
- 锦州银行上周再次回到聚光灯下。路透社报道辽宁的地方监管部门约谈金融机构协商流动性问题。 - 此外，媒体也表示锦州银行将重组引入三家战略投资者，而周日工行以及信达资管也已经确认其将入股锦州银行	- 锦州银行过去几个月陆陆续续多次占据版面。第一次是 4 月，由于其无法提供 2018 年年报，导致其香港上市的股票停牌。而 5 月末审计公司的辞职以及包商银行事件爆发使得该银行无法从银行间市场获得流动性。不过，该行在 6 月 10 日获得央行的信用增信成功发行了同业存单。 - 不过同业存单的发行依然无法完全解决流动性问题，此次引入战略投资者显示中国监管的灵活性，尝试不同的处理方式来控制金融风险。
中国商务部确认本周美国代表团将在上海与中国代表团开展新一轮贸易谈判。不过周五特朗普总统在白宫表示中国可能想要等到 2020 年签署贸易协议。	特朗普总统的评论显然是对本周的贸易谈判泼了冷水。这也意味着双边贸易谈判将是一个漫长的过程。不过，只要其不进一步恶化，我们认为其对市场的影响可能会有限。
中国央行开始对加强对金融控股公司的监管征询意见稿。	非金融企业投资形成的金融控股公司盲目向金融业扩张，存在监管真空，新的监管旨在控制金融业风险，尤其是控制金融业风险和实业风险交叉传递。
- 在国务院常务会议上，国务院再次重申了降低实际利率支持小银行发展以及通过各种政策组合降低小微企业融资成本。 - 此外，上周中国央行通过 TMLF 和 MLF 的组合续做了到期的 MLF。不过央行保持了续作利率不变。	通过 TMLF 来替换 MLF 有利于降低融资成本，尤其是对小微企业的融资成本。国常会的再次表态也显示中国有可能会进一步降低存款准备金率，尽管受到房地产制约降息的可能性并不大。
香港折让出售九龙启德一幅最大的住宅地皮。出售价格低于估值的下限，且达到 2016 年 12 月以来最低水平。	- 该地皮的成交价较四个月前售出一幅邻近地皮低 13.6%。这反映在外部充斥着各项风险因素，同时内部政治不确定性上升的情况下，地产发展商对楼市前景的看法不如早前般乐观。另外，政府即将实施空置税，这亦削弱地产发展商竞投的意欲。 - 上周住宅地皮成交价低于预期，可能为同区二手楼市带来负面的溢出效应。此外，近期政治不确定性亦削弱了潜在买家的入市意欲，并驱使部分业主降低售价。从好的一方面来看，中美贸易战休战及全球央行放宽政策，这两个因素可能有助缓和楼市的调整。因此，我们维持楼价（年初至 5 月上升 10.4%）全年增长 8% 的观点。然而，如果内部不确定性持续升温，楼价全年升幅可能进一步收窄。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 6 月工业企业利润在 5 月反弹 1.1% 后，同比再次下滑 3.1%。今年上半年中国工业企业利润同	上半年，制造业依然是工业企业利润下滑的重灾区，同比下滑 4.1%，不过采矿业和电力、热力、燃气及水生产行业

比下滑 2.4%。不过二季度下滑幅度较一季度略有减少。	的利润则同比上升。 在前五大行业中，汽车行业和电脑和通讯设备制造行业利润跌幅最大，分别同比下滑 24.9%和 7.9%。汽车行业利润的大幅下滑体现了内需的疲软，而电脑和通讯设备制造行业利润的下滑则是中美贸易战争的结果。
继第一季录得历史最高的季度投资收益后，香港外汇基金第二季的投资收益明显减小，按季收缩 72%至 374 亿港元。	- 具体而言，非港元资产外汇估值下调 170 亿港元，这可能是因为次季港元及美元出现升值。就港股及其他股票投资而言，前者亏损 5 亿港元，而后的收益亦按季减少 69.5%至 152 亿港元。这背后的原因主要是全球经济增长放慢及中美贸易战重新升级导致全球股市回调。相反，由于全球央行放宽政策的预期升温、经济增长放慢，以及不确定因素上升，二季度环球债券市场表现十分强劲。因此，第二季债券投资收益 397 亿港元，较第一季增长 8.2%。 - 展望未来，我们预期外汇基金第三季将录得温和的投资收入。具体而言，全球股市可能出现反弹，因为投资者追逐高收益，同时中美贸易战休战及全球央行放宽政策的预期可能提振风险情绪。此外，随着短暂因素消退，我们相信港元的汇率已经在第二季见顶并将于第三季回落。而美国经济数据疲软及美联储降息，也可能限制美元升幅。就此而言，第三季股票投资可能获得可观的回报，而非港元资产外汇估值也可能扭亏为盈。不过，债券市场进一步上行的空间或有限，因为债市估值已不如上半年吸引，而市场也开始重估美联储的宽松力度。近期，美国 10 年期国债收益率由 2016 年以来最低的 1.94%反弹至 2.08%。这可能导致债券投资的回报收缩。从好的方面看，金管局称在扣除所有支出及应计费用后，外汇基金上半年累计盈余增加 1219 亿港元。而我们亦预期多元化的投资将有助外汇基金于下半年维持温和回报。庞大的外汇基金料继续支持金管局捍卫联系汇率制度。
香港 6 月贸易数据不及预期。出口连跌第八个月，按年减少 9%，创 2016 年以来最大同比跌幅。同时，进口连跌第七个月，按年下降 7.5%。	具体而言，香港对主要贸易伙伴包括中国内地（按年跌 10.6%）、美国（按年跌 6.6%）、印度（按年跌 2.6%）、日本（按年跌 6.5%）及越南（按年跌 4.3%）的出口皆录得显著跌幅。另外，来自主要贸易伙伴包括中国内地（按年跌 6.3%）、台湾（按年跌 2.6%）、新加坡（按年跌 20%）、南韩（按年跌 20.7%）、日本（按年跌 5%）及美国（按年跌 0.6%）的进口亦出现不同程度的下滑。就商品分类而言，电动机械、通讯设备及办公室机器的出口分别按年下跌 8.9%、13.2%及 21.2%，而这些商品的进口亦有所减少。这主要反映出 5 月中美贸易战重新升级对香港贸易业带来的冲击。

	▪ 尽管中美在 6 月底 G20 峰会上就贸易战达成休战的共识，并将于本周重启贸易谈判，惟目前仍未见双方计划取消现有关税的迹象。同时，科技战也应该不会在短期内告一段落。这加上全球经济增长放慢对全球需求带来的打击，或继续拖累亚洲的贸易活动及电子产业链。另外，去年 6 月至 10 月期间，香港贸易业为了躲过关税，纷纷提前完成订单。这扭曲了当时的贸易数据，并造成了高基数效应。总括而言，我们预期出口及进口将在未来数月内继续下滑，并于 2019 年全年录得单位数跌幅。
▪ 在不过夜旅客人数按年大增 35.4%的带动下，澳门 6 月入境旅客人数连续第 8 个月录得双位数升幅，按年增长 18.9%。	▪ 尽管不过夜旅客人数占总旅客人数的比例由 5 月的 53%下降至 6 月的 50.6%，惟这依然高于 50%。此外，来自中国内地及香港的旅客人数分别按年增长 19.9%及 24.3%。另外，值得注意的是经由陆路到访澳门的旅客人数按年大增 51.5%至 220 万人（其中 21.3%经港珠澳大桥入境），占总访澳人数的 72.3%。以上多项数据叠加，印证了近期基建改善正持续为澳门带来不过夜旅客，从而为澳门赌场中场业务提供强劲支持。 ▪ 另一方面，6 月留宿旅客的人数增长较为缓慢，按年上升 5.7%。此外，留宿旅客平均逗留时间由 5 月的 2.3 日缩短至 6 月的 2.2 日。这印证了我们的观点，即在缺乏新大型娱乐项目吸引旅客，以及留宿成本高的情况下，留宿旅客再次访澳的意欲逐渐减少。另外，反洗黑钱相关的政策风险持续发酵、人民币较弱及中美贸易风险未消退，这些因素皆可能打击旅客消费和博彩需求。因此，我们担忧留宿旅客的增长缓慢及旅客审慎的消费情绪，可能继续为零零售业及博彩业的前景蒙上阴影。
▪ 澳门第二季失业率维持在逾四年低位的 1.7%不变。劳动力参与率及总就业人口分别维持在 70.4%及 387,200 人不变。	▪ 具体而言，博彩业的就业人口环比增长 1.1%，主要是因为旅游业表现强劲为赌场的中场业务提供支持。相反，由于审慎的消费情绪持续遏抑零售业的增长，该行业的就业人口进一步环比减少 1.5%。此外，虽然旅游业表现强劲，但过夜旅客人数的增长较温和，因此酒店及餐饮相关行业的就业人数在过去四个调查周期内三度录得环比跌幅。再者，由于大部分新基建及娱乐项目已相继落成，建筑业的就业人口连续第五个调查周期出现下跌，环比减少 0.7%。其他方面，尽管第二季月收入中位数按年增长 1.9%，但按季回落 4.1%至 16,300 澳门元。 ▪ 短期内，整体失业率可能维持在 1.7%不变，因为失业率在反映最新经济状况方面通常滞后于其他经济指标。然而，随着外部不确定因素继续为澳门经济前景蒙上阴影，并打击主要行业的招聘情绪，整体失业率可能在中期内上升。

人民币	
事件	华侨银行观点
人民币上周继续在窄幅盘整。	尽管上周美元大幅反弹，但是美元/人民币却异常地稳定。这一部分可能受到了企业更为理性的结售汇行为支持，相对于以往的追涨杀跌，企业可能更多低买高卖从而将人民币控制在区间内。这也导致人民币对一篮子货币的价格上升。市场将关注本周 G20 会议后首次面对面的谈判。

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