

摘要：

模糊可能是近期中美贸易谈判的关键词。虽然 G20 会议达成了暂时的停火，但是对于华为采购以及关税取消问题依然不清晰。而中国早先划下的红线也并未被美方回答，这可能会为未来的波动埋下导火索。

受极度宽松流动性以及李克强总理关于降准的评论支持，上周中国债券收益率大幅回落。李克强总理表示将继续通过定向降准和降准等方式来减少小微企业融资成本。下半年首个星期流动性极度宽松部分受季节性因素影响，跨半年末后，流动性需求大幅回落带动银行间利率回落。不过今年极度宽松的流动性也受到了 5 月底包商银行事件的影响，显示央行通过对流动性呵护来控制金融风险。

受李克强总理关于降准言论以及美元反弹的影响，人民币周三回吐多数收益。不过鉴于中美贸易谈判依然缺乏清晰度，来自贸易战停火的乐观情绪可能无法持久。短期内，人民币可能维持在目前的区间内等待更多的线索。

数据方面，6 月外资继续增持中国金融资产。在全球新一轮宽松浪潮中，中国相对高的收益率以及进一步融入全球金融市场可能将会继续吸引外资流入中国的金融市场。这将继续支持中国的国际收支，从而可能支持人民币的汇率稳定。

地产方面，目前货币宽松最大的制约就是房地产的溢出效应。境内媒体报道监管通过窗口指导约谈部分信托公司，控制房地产信托业务发展的速度。

香港方面，市场聚焦新一轮港元资金争夺战，其中一周期港元拆息在短短两天内抽升 142 个基点，而一个月港元拆息亦创 2008 年以来最高的 2.99%。在港元需求强劲，同时套利交易退场的带动下，美元兑港元跌穿波动区间的中值，并创 2017 年以来最低水平。在银行总结余仅剩 500 余亿港元的情况下，中资企业大规模派息，以及即将推出的百威 IPO 集资规模超乎预期，加剧市场对资金趋紧的担忧，从而引发了此轮港元资金争夺战。不过，随着百威于 7 月 5 日开始招股，一些市场参与者把超额预备的流动性释放回市场，缓和了流动性过紧的状况。因此，短端港元拆息有所回落。然而，在 IPO 招股冻结的资金于 7 月 18 日左右回归市场之前，我们预计港元拆息将继续高企，其中一个月港元拆息可能站稳在 2.4% 或甚至 2.5% 上方。在此之后，一个月或更长期限的港元拆息可能依然站稳在 2% 上方，直至阿里巴巴推出 IPO 为止（时间可能是 8 月份）。在此情况下，银行可能在一段时间内维持港元定存利率于较高水平。不过，在全球央行放宽政策，同时中美贸易冲突暂时缓和的情况下，我们认为香港资金大幅外流的风险较低，因此港元拆息高企的局面料难以长期持续。楼市方面，6 月中原城市领先指数（追踪二手房价）从历史高位回落，而房屋成交量则按月减少 43.6%。尽管如此，6 月份中美贸易战休战，以及美联储减息的预期升温，改善了投资情绪，并带动环球股市反弹。这可能再度为楼市带来支持。不过，我们依然相信贸易风险持续发酵、全球经济放慢、短期房屋供应量增加及本地利率高企等因素可能限制楼价的上行空间。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
中国总理李克强在夏季达沃斯会议上重申了中国稳健货币政策的态度。不过，他也表示将继续通过定向降准和降准等方式来减少小微企业融资成本。	虽然中国为了保持结构性去杠杆和增长的关系，在使用传统货币宽松中保持谨慎，不过李克强总理上周关于降准的评论验证了市场的观点，就是中国最终还是会回到传统货币宽松渠道来支持小企业融资。
中国商务部再次重申如果双方要最终达成贸易协议的话，美国需要取消所有现行的额外关税。	模糊可能是近期中美贸易谈判的关键词。虽然 G20 会议达成了暂时的停火，但是对于华为采购以及关税取消问题依然不清晰。而中国早先划下的红线也并未被美方回答。

▪ 极度宽松的流动性在下半年第一个星期延续，隔夜回购利率一度跌破 1%，不过周五重新反弹至 1.6%。 ▪ 央行上周暂停公开市场操作，共净回收 3400 亿元的流动性。	▪ 下半年首个星期流动性极度宽松部分受季节性因素影响，跨半年末后，流动性需求大幅回落带动银行间利率回落。不过今年极度宽松的流动性也受到了 5 月底包商 银行事件的影响，显示央行通过对流动性呵护来控制金融风险。受宽松流动性支持，评级较低的同业存单发行成功率开始复苏。
▪ 境内媒体报道监管通过窗口指导约谈部分信托公司，控制房地产信托业务发展的速度。	▪ 媒体报道此次约谈主要针对高风险和高杠杆等房企融资乱象问题。目前货币宽松最大的制约就是房地产的溢出效应。通过加强对房地产企业融资的控制，旨在隔绝宽松政策对地产的影响。
▪ 上周，香港货币市场出现新一轮流动性抽紧的局面，其中一周期港元拆息在短短两天内抽升 142 个基点，而一个月港元拆息亦创 2008 年以来最高的 2.99%。在港元需求强劲，同时套利交易退场的带动下，美元兑港元跌穿波动区间的中值，并创 2017 年以来最低水平。	▪ 在银行总结余仅剩 500 余亿港元的情况下，4 月和 6 月香港货币市场已经出现过类似的流动性抽紧局面。这次历史重演，背后的原因主要是中资企业大规模派息（7 月派息规模超过 1000 亿港元）以及大型 IPO 即将推出（百威确认于 7 月 19 日上市，且集资规模接近 100 亿美元，为市场此前预计规模的两倍）。受惠于中美贸易战休战及全球央行放宽政策的预期，风险情绪有所改善，并为港股市场的反弹带来支撑。这推升市场对百威 IPO 获得热烈反应的预期，因此引发了此轮港元资金争夺战。 ▪ 不过，随着百威于 7 月 5 日开始招股，一些市场参与者把超额预备的流动性释放回市场，缓和了流动性过紧的状况。因此，短端港元拆息有所回落，而美元/港元远期曲线也从高位下滑。然而，在 IPO 招股冻结的资金于 7 月 18 日左右回归市场之前，我们预计港元拆息将继续高企，其中一个月港元拆息可能站稳在 2.4%或甚至 2.5%上方。在此之后，一个月或更长期限的港元拆息可能依然站稳在 2%上方，直至阿里巴巴推出 IPO 为止（时间可能是 8 月份）。在此情况下，银行可能在一段时间内维持港元定存利率于较高水平。不过，在全球央行放宽政策，同时中美贸易冲突暂时缓和的情况下，我们认为香港资金大幅外流的风险较低，因此港元拆息高企的局面料难以长期持续。
▪	▪

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 6 月外资继续增持中国金融资产。外资持有的国债额度由 1.136 万亿元上升至 1.164 万亿，而外资持有政策性银行额度则由 4253 亿元上升至 4198 亿元。	▪ 尽管 5-6 月人民币波动显著上升，不过并没有影响外资持续流入中国金融市场。在全球新一轮宽松浪潮中，中国相对高的收益率以及进一步融入全球金融市场可能将会继续吸引外资流入中国的金融市场。这将继续支持中国的国际收支，从而可能支持人民币的汇率稳定。

中国 6 月外汇储备进一步上升至 3.119 万亿美元，创下 2018 年 5 月以来的高点。	6 月外汇储备的反弹，主要还是受估值效应的支持，6 月美元大幅走弱，利于非美元资产的估值。此外，过去几月大量资本流入中国金融市场也有利于支持外汇储备。中国的黄金储备进一步走高，随着中国近期减少美债的持有量，黄金储备可能成为中国分散美国资产的渠道之一。
香港 5 月楼价指数年初至今上升 10.4%，创历史新高。不过，6 月中原城市领先指数（追踪二手房价）从历史高位回落。此外，6 月房屋成交量按年减少 31%或按月减少 43.6%至 4627 宗。	- 作为滞后指标，6 月楼市数据出现回落，主要是受到 5 月股市回调、中美贸易战升温、政治风险发酵，以及本地利率上升的拖累。 - 从好的方面来看，6 月份，中美贸易战休战，以及美联储减息的预期升温，改善了投资情绪，并带动环球股市反弹。这可能再度为楼市带来支持。不过，我们依然相信贸易风险持续发酵、全球经济放慢、短期房屋供应量增加及本地利率高企等因素可能限制楼价的上行空间。就短期供应而言，2019 年中约 5000 个居屋单位接受申请，同时地产发展商纷纷争取在空置税实施之前推出新项目（2019 年首 4 个月房屋落成量按年增长 2.2 %）。因此，我们维持年底楼价同比增长 8%的预期。然而，如果中美贸易战在下半年重新升级，今年全年楼价涨幅可能进一步收缩。 - 不过，长期而言，在楼市长期供不应求（今年首 4 个月新屋动工量按年减少 56.2%）及利率下行预期升温的情况下，我们认为楼市将维持稳健。
香港 5 月零售销售额连续第四个月录得跌幅，按年减少 1.3%。	食品及百货公司商品的零售销售额分别按年增长 3.1%及 0.3%。此外，珠宝等奢侈品的零售销售额按年跌幅由 4 月的 11.8%收窄至 5 月的 2.7%。这主要受惠于劳动节假期带动访港内地旅客人数按年大增 23.6%。不过，“鞋类、有关制品及其他衣物配件”以及“耐用消费品”的零售销售额继续下跌。受 5 月贸易战升级、股市回调，以及人民币贬值的影响，消费者情绪维持审慎。展望未来，尽管 6 月贸易战传出利好消息令人民币及风险资产价格反弹，但全球经济前景不明朗料令本地家庭及旅客的消费意愿维持审慎。再加上高基数效应的影响，我们预期今年余下时间内零售销售额将维持疲软，2019 年全年则可能下跌约 2%。
澳门 6 月博彩业毛收入连续第二个月录得升幅，按年增长 5.9%，因为澳门旅游业表现强劲为赌场中场业务提供支持。	除了受惠于基建改善之外，中美贸易战停火助人民币趋稳，亦为澳门旅游业及博彩业带来支撑。尽管如此，我们担忧中国经济增速重现下滑迹象，以及未来贸易谈判前景充满不确定性，这两个因素叠加政策风险，可能继续打击贵宾厅业务。总括而言，我们维持 2019 年博彩业毛收入增长 0%左右的观点。

事件	华侨银行观点
人民币 20 国会议后的反弹未能持久，美元/人民币重新回升至 6.89 附近。人民币指数一度突破 93，不过最终还是回落至 93 下方。	受李克强总理关于降准言论以及美元反弹的影响，人民币周三回吐多数收益。不过鉴于中美贸易谈判依然缺乏清晰度，来自贸易战停火的乐观情绪可能无法持久。短期内，人民币可能维持在目前的区间内等待更多的线索。

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