

摘要:

尽管周末美国财长努钦和中国央行行长易纲的会议被描述成坦诚的，但是并没有太多细节。特朗普总统是否和习近平主席在月末的 G20 领导人会议上会晤依然面临不确定性。整个贸易谈判的发展依然是二元化的。

中国继续加大对外科技巨头施压。发改委正在研究设立国家技术安全管理清单制度。发改委的国家技术安全管理清单以及一周前商务部的不靠谱企业清单有着相同的目的即保护中国的国家安全与利益。此外，这也同样起到敲山震虎的作用，虽然中国理解跨国企业不得不遵守美国的法律，但是如果企业借这些法律过度反应的话，那将有可能面临后果。

国内方面，上周央行加量续做了中期借贷便利，显示央行的灵活性来控制货币市场的波动率。虽然短期内降准的可能性并不大，但是我们预计央行可能会通过 MLF 和 TMLF 等方式积极地管理流动性。此外，监管部门连续两周强调对中小银行的流动性支持。我们认为包商事件的溢出效应基本得到控制。

上周人民币再次成为市场焦点。易行长在彭博的采访中就人民币有没有红线的问题时表示没有哪个数字比另一个数字重要。市场普遍将易行长的话解读为人民币不会有红线。而央行前行长周小川一周前也曾表示过类似的观点。两位行长相似的观点大大加剧了人民币破 7 的预期。不过周末努钦关于人民币的多个评论可能会抑制人民币贬值幅度。而我们也认为在可能的 G20 会议到来之前，中国可能会继续通过控制中间价来减缓人民币贬值幅度。本周市场将重点关注人民币中间价定价，来判定是否有任何政策的调整。

5 月尽管人民币贬值加速，但是外资继续流入中国债券市场，净流入达到 766 亿元。目前外资持有中国国债的比重已经达到 8.2%，而外资对政策性银行债券的持有也占到了 2.8%，由 4 月 2.5% 的比重上升。

香港方面，5 月份，房屋成交量上升至 2012 年 10 月以来最高，而中原城市领先指数（追踪二手楼价）则再创历史新高。然而，我们预期房屋成交量及楼价将在未来数月从近期高位回落，主因是股市回调削弱财富效应、贸易战升级打击投资情绪、港元拆息高企，以及短期供应增加。其他方面，季节性因素及 IPO 使一个月及以上期限的港元拆息持续高企。相反，美联储降息预期升温，拖累美元拆息逐步回落。因此，港美息差收窄，驱使套利交易立场，从而支持港元远离弱方兑换保证水平。不过，短期内港元料难回到强区间（7.75-7.80），因为港元拆息的升幅可能受制于可控的资金外流风险、回落的美元拆息，以及大规模的货币基础。另外，即使今年美联储如预期般降息，我们认为香港银行业也不急于随之下调最优贷款利率（详见下文）。**澳门方面**，受高基数及疲软外需的拖累，第一季 GDP 自 2016 年第一季度以来首次录得同比跌幅，按年收缩 3.2%。展望未来，随着高基数效应在未来数季逐步消退，加上政府财政刺激措施陆续为经济带来支持，短期内澳门经济或不会陷入衰退。不过，中美贸易战再度开火，可能增添人民币及中国经济的下行压力，从而利淡澳门旅游业及博彩业。其次，政策风险可能继续为赌场贵宾厅业务蒙上阴影。再者，由于正在施工的大型娱乐及基建项目所剩无几，固定资产投资或保持疲弱。总括而言，我们预期澳门 GDP 将由 2018 年的 4.7% 放缓至 2019 年的 0% 左右。若中美贸易风险持续升级，澳门 GDP 增速可能进一步转弱。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 周末 G20 财长央行行长以及商务部长会议分别在东京召开。不过中国央行和商务部会后的申明并没有给市场太多方向。 - 美国财长努钦和中国央行行长易纲周末在日本会晤。努钦表示双方就贸易的协商是坦诚的。不过除此之外并没有太多细节。	特朗普总统是否和习近平主席在月末的 G20 领导人会议上会晤依然并不确定。整个贸易谈判的发展依然是二元化的。

▪ 上周人民币再次成为市场焦点。易行长在彭博的采访中就人民币有没有红线的问题时表示没有哪个数字比另一个数字重要。 ▪ 不过周末努钦的评论较为混乱。努钦一方面批评了中国的汇率政策。表示中国过去由于长期干预，现在突然不干预了有引导汇率贬值的意图。不过同时他又对媒体表示理解中国近期汇率贬值主要是受到贸易战的影响。	▪ 周五在境内人民币市场假期休市的情况下，离岸市场在易行长对人民币评论公布后，人民币突然走弱。市场普遍将易行长的话解读为人民币不会有红线。而央行前行长周小川一周前也曾表示过类似的观点。两位行长相似的观点大大加剧了人民币破 7 的预期。 ▪ 不过周末努钦关于人民币的多个评论可能会抑制人民币贬值幅度。而我们也认为在可能的 G20 会议到来之前，中国可能会继续通过控制中间价来减缓人民币贬值幅度。本周市场将重点关注人民币中间价定价，来判定是否有任何政策的调整。
▪ 中国继续加大对外国科技巨头施压。据新华社报道，发改委正在研究设立国家技术安全管理清单制度。 ▪ 此外华尔街日报报道上周发改委约谈了包括英特尔，高通，ARM，微软，戴尔，思科，三星，诺基亚等在内的外国科技巨头。	▪ 发改委的国家技术安全管理清单以及一周前商务部的不靠谱企业清单有着相同的目的即保护中国的国家安全与利益。此外，这也同样起到敲山震虎的作用，虽然中国理解跨国企业不得不遵守美国的法律，但是如果企业借这些法律过度反应的话，那将有可能面临后果。
▪ 国内方面，上周央行加量续做了中期借贷便利 MLF，共注入 5000 亿元。	▪ 鉴于 6 月大量 MLF 和逆回购到期，中国流动性面临压力。不过，央行 MLF 加量显示央行的灵活性来控制货币市场的波动率。虽然短期内降准的可能性并不大，但是我们预计央行可能会通过 MLF 和 TMLF 等方式积极地管理流动性。
▪ 在银保监会最新的答记者问上，监管机构再次重申包商银行的业务在托管后正常。此外，监管也对近期在风尖浪口的恒丰银行和明天系相关金融机构表示了信心。 ▪ 而央行也在近期与包括政策银行，国有银行以及股份制银行在内的金融机构进行了会谈，重申了支持中小银行流动性。	▪ 鉴于监管机构连续两周加大对中小银行流动性的口头支持，我们认为包商事件的溢出效应基本得到控制。
▪ 一个月及以上期限的港元拆息自 6 月 3 日以来持续站在 2% 上方，主要是因为市场参与者在半年结前及派息高峰期间持续囤积资金。	▪ 我们预计一个月港元将在 6 月底之前上试 2.1% 的水平。相反，随着市场对美联储年内降息的预期持续升温，美元拆息逐步回落。因此，港美息差有所收窄，且可能进一步收缩。这使套利交易暂时退场，并支持港元远离弱方兑换保证水平。然而，短期内港元料难回到强区间（7.75-7.80），因为港元拆息的升幅可能受制于可控的资金外流风险、回落的美元拆息，以及大规模的货币基础。 ▪ 其他方面，即使今年美联储如预期般降息，我们认为香港银行业也不急于随之下调最优贷款利率，原因包括以下三个。第一，香港银行业上调最优贷款利率（仅上调一次，幅度仅为 12.5-25 个基点）的速度和幅度远不及美联储（共加息 9 次，幅度高达 225 个基点）。因此，香港商业银行有空间维持最优贷款利率不变。第二，自从银行业总结余

	下跌至 543 亿港元以来，港元流动性愈发容易因季节性因素和大型 IPO 而趋紧。受此影响，参考港元拆息的按揭贷款利率（一个月港元拆息加 1.4%）长期高于相应的上限（最优贷款利率减 3%），并持续压低银行的按揭业务净息差。在此情况下，银行或不愿轻易下调最优贷款利率。第三，若美联储年内降息，驱动力可能主要是贸易战升级及经济增速进一步下滑。在此背景下，香港料难吸引大量资金流入以推动港元拆息至过去几年的低位。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
5 月尽管人民币贬值加速，但是外资继续流入中国债券市场，净流入达到 766 亿元。	5 月外资持续流入可能受中国债券加入全球指数后资金配置的支持。目前外资持有中国国债的比重已经达到 8.2%，而外资对政策性银行债券的持有也占到了 2.8%，由 4 月 2.5% 的比重上升。
香港 5 月房屋成交量连续第三个月录得升幅，按年增长 49%至 2012 年 10 月以来最高的 8208 宗。而截至 5 月 26 日，中原城市领先指数（追踪二手楼价）则较去年底上涨 8.6%至历史新高。	- 作为滞后数据，这两项数据表现强劲的原因依然是早前股市上升衍生的财富效应、本地利率的忧虑降温，及潜在买家对长期房屋供应有限令房屋负担能力下降的担忧。 - 不过，我们预期以下三个利淡因素将导致狂热的楼市在未来数月逐步降温。首先，5 月初以来，中美贸易战重新开火，为投资情绪带来冲击。恒生指数因此跌逾 10%，从而削弱财富效应。近期，楼市不少买家选择撻定，也可能是受此影响。其次，由于市场参与者继续为半年结、派息潮及潜在大型 IPO 囤积资金，港元拆息反覆上升，变相推高借贷成本。第三，约 5000 个公营房屋单位将于年中左右推出，而地产发展商赶在空置税生效前积极推出新项目。因此，短期楼市供应可能有所上升。受此影响，近期部分业主被迫下调出售价格。 - 总括而言，我们预期房屋成交量及楼价将在未来数月从近期高位回落。截至年底，楼价料增长 8%。若中美贸易战持续升级，楼价全年升幅可能进一步收窄。
澳门第一季 GDP 自 2016 年第一季以来首次录得同比跌幅，按年收缩 3.2%。	- 经济收缩主因是受高基数及疲软外需的拖累。其中，商品出口（占 GDP 的 4%）及服务出口（占 GDP 的 84%）分别按年下跌 1.8%及 0.3%。由于第一季博彩毛收入同比下跌 0.5%，服务出口自 2016 年第二季以来首次录得跌幅，其中博彩服务及其他旅游服务分别按年下跌 0.6%及 0.3%。 - 本地方面，由于大型娱乐及基建项目相继落成，加上新动工项目有限，建筑投资按年下跌 37.5%，拖累固定资产投资连续第四季录得跌幅，按年减少 31.7%。由于外部风险令本地消费情绪维持审慎，私人消费同比增速亦下滑至

	2017 年第三季以来最弱的 2.1%。 - 展望未来，随着高基数效应在未来数季逐步消退，加上政府财政刺激措施陆续为经济带来支持，短期内澳门经济或不会陷入衰退。不过，澳门的经济前景难言乐观。首先，中美贸易战再度升级，可能增添人民币及中国经济的下行压力，从而利淡澳门旅游业及博彩业。其次，政策风险可能继续为赌场贵宾厅业务蒙上阴影。第三，由于正在施工的大型娱乐及基建项目所剩无几，固定资产投资或保持疲弱。第四，外部风险料打压风险资产价格并削弱财富效应。因此，本地消费情绪料维持审慎。 - 总括而言，我们预期澳门 GDP 将由 2018 年的 4.7%放缓至 2019 年的 0%左右。若中美贸易风险持续升级，澳门 GDP 增速可能进一步转弱。
澳门 5 月博彩业毛收入表现优于预期，按年增长 1.8%至 259.5 亿澳门元，这可能是由于劳动节期间访澳旅客人数按年大增 37%。	5 月初，假日效应加上基建改善为澳门旅游业及博彩业带来支撑。不过，5 月份博彩业毛收入仅录得温和增速，因为 5 月初以来，中美贸易冲突持续升级，再度为中国经济前景及人民币带来下行压力。这加上风险资产回调令财富效应减弱，料导致澳门旅游业于假日效应消退后失去部分增长动能。此外，新控烟法及中国对非法外汇活动的监管升级，正持续打击赌场贵宾厅业务。展望未来，若中美贸易战进一步升级，从而加剧人民币的贬值压力，中国或将加强对跨境资金流动的管理，从而增添澳门博彩业的下行压力。因此，我们将 2019 年博彩业毛收入的增长预测由 2%-5%下调至 0%。

人民币	
事件	华侨银行观点
受易行长讲话影响，上周五离岸市场上人民币扩大对美元的跌幅。尽管周五晚美元受劳动力数据不佳回撤，但是人民币依然保持疲弱，这也导致人民币对一篮子货币大幅回落。	由于市场对央行可能允许人民币破 7 的预期大幅提高，导致人民币波动率再次上升。不过周末美国财长努钦的论调可能会抑制人民币贬值的速度。G20 会议之前，我们认为中国可能会继续通过中间价控制人民币贬值幅度。短期内关注未来中间价的走势。

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