**摘要：**

尽管上周副部长级的中美贸易谈判没有太多细节，但是中美贸易谈判比原计划多一天以及特朗普推特的乐观信号使得市场看到中美达成协议的希望。不过魔鬼往往在细节中，美国政府如何来确保中国有效实施中美贸易协定可能是未来双方谈判的焦点。

中国最新的 12 月通胀数据低于预期，主要受油价回落的影响。不过这也显示工业需求的回落，并最终可能会影响工业企业利润。弱于预期的通胀数据可能会为中国创造更多货币宽松空间。此外，市场今年对财政政策保有较大的希望，包口更高的财政赤字等。不过，由于财政政策面临债务等制约，未必能如市场所愿。低于市场的预期。弱于预期的财政政策可能会进一步催化市场对宽松货币政策的预期。中国上周银行间市场流动性保持宽松。宽松的货币政策可能会进一步支撑债券价格。

上周人民币创下 2005 年以来对美元单周最强表现。美元/人民币突破数个重要阻力位置。人民币上周的升值先是受到全球美元走弱的支持。不过这波升值被头寸调节所放大，而导火索是中美贸易谈判的乐观情绪。尽管，我们不认为中美贸易谈判中会加入所谓的“上海协议”迫使人民币升值，但是短期内对中美贸易谈判的乐观情绪可能会进一步支持美元/人民币下探 6.70，尤其是如果更多出口企业加入抛售美元的行列。从基本面来看，笔者认为目前基本面并不支持人民币大幅升值。

**香港方面，**去年 12 月房屋成交量亦按年减少 61%至 2016 年 2 月以来最低。尽管如此，近期，楼市似乎出现一些反弹的迹象。追踪二手房价的中原城市指数结束了自 2008 年以来最长的跌势。而最近推出的新盘也获得较为热烈的反应。这可能是受惠于以下几个因素，即市场对加息预期降温、公屋及居屋现阶段供应依然有限、一手及二手私楼价格持续下调，以及中美贸易战暂停和中国刺激政策提振市场情绪。另外，市场憧憬政府放宽楼市调控政策，也稍微改善了楼市需求。不过，我们认为此波反弹未必可持续。一方面，今年美联储料进一步加息两次，而中美贸易战相关的不确定性也尚未消除。因此，中港经济仍未完全摆脱下行风险。另一方面，随着公营房屋的供应量在未来十年内大幅上升，私楼价格或需进一步下调，才能吸引潜在买家。整体而言，我们维持 2019 年房屋成交量保持低迷，以及房价按年下跌约 10%的观点。其他方面，随着年结因素消退，港元流动性回归市场，我们预期农历新年前港元拆息将持续下行，例如一个月港元拆息和三个月港元拆息可能分别下试 1.2%和 1.7%。在港元流动性充裕的情况下，沽港元买较高息美元的套利交易料逐渐回归，从而推高美元兑港元。若美元兑港元触及 7.85，并引发金管局出手接盘，总结余可能有所下降。这加上季节性因素及股市资金外流，可能带动港元拆息于 2019 年维持震荡向上的走势。然而，由于美联储立场转鸽、中美贸易谈判进展顺利，以及中国央行推出更多刺激政策稳定经济，我们预期香港市场的资本外来风险较为可控。换言之，今年港元拆息上升的步伐可能是温和及渐进的。

| 事件和市场热点 | |
|---|---|
| **事件** | **华侨银行观点** |
| ▪ 上周在京的中美贸易谈判延长了一天。<br>▪ 特朗普发推特表示中美贸易谈判进展良好。 | ▪ 尽管上周副部长级的中美贸易谈判没有太多细节，但是中美贸易谈判比原计划多一天以及特朗普推特的乐观信号使得市场看到中美达成协议的希望。据媒体报道，中国副总理刘鹤可能在 1 月底带团去美国进行进一步协商。此外，达沃斯经济论坛也可能成为中美双方领导人会晤的地方。 |
| ▪ 中国国务院常务会议宣布进一步下调小微企业税收，包括对企业所得税的减免以及提高增值税的门槛。预计新的税改将为小微企业节省 2000 亿 | ▪ 市场今年对财政政策保有较大的希望，包口更高的财政赤字等。不过，由于财政政策面临债务等制约，未必能如市场所愿。而近期媒体也表示中国可能会将 2019 年财政赤字 |

| | |
|---|---|
| 元。此外，李克强总理要求随着税收收入的减少，各级政府需进一步节约开支。<br>▪ 中国财政部长表示积极财政政策不代表大水漫灌。中国将会继续控制债务风险。 | 目标设在 2.8%，低于市场的预期。弱于预期的财政政策可能会进一步催化市场对宽松货币政策的预期。 |
| ▪ 中国上周银行间市场流动性保持宽松。隔夜回购利率一度下滑至 1.38%。而 7 天回购利率 DR007 也同样一度回落至 2015 年低点 2.21%。 | ▪ 流动性的宽松会债券价格的上升提供了更多的弹药。市场将关注央行对宽货币的容忍度，如果央行默许银行间利率进一步走低的话，或许会让市场对宽松货币政策有更高的预期。 |
| ▪ 一个月及三个月港元拆息分别下跌逾 100 个基点及 60 个基点至 1.35%及 1.83%，主要是因为年结因素消退后，港元流动性回归市场。 | ▪ 我们预期农历新年前港元拆息将持续下行，例如一个月港元拆息和三个月港元拆息可能分别下试 1.2%和 1.7%。在港元流动性充裕的情况下，沽港元买较高息美元的套利交易料逐渐回归，从而推动美元兑港元上试 7.845，甚至 7.85 的水平。若美元兑港元触及 7.85，并引发金管局出手接盘，香港银行业总结余可能由现时的 765 亿港元跌向 500 亿港元。这加上季节性因素及股市资金外流（2018 年深港通、沪港通下的南向资金净流入达 827 亿港元，远低于北向资金的净流入额 2942 亿人民币），可能带动港元拆息于 2019 年维持震荡向上的走势。然而，由于美联储立场转鸽、中美贸易谈判进展顺利，以及中国央行推出更多刺激政策稳定经济，我们预期香港市场的资本外来风险较为可控。换言之，今年港元拆息上升的步伐可能是温和及渐进的。因此，我们下调对 2019 年港元拆息的预测，目前认为一个月及三个月港元拆息将分别于年底触及 2.75%及 2.85%。 |

| 主要经济数据 | |
|---|---|
| **事件** | **华侨银行观点** |
| ▪ 中国 12 月外汇储备连续第二个月反弹，环比增长 110 亿美元至 3.07 万亿美元。 | ▪ 12 月外汇储备反弹主要受到估值效应的影响，12 月全球主要债券价格上涨为外储提供了支撑。从资本流动角度，我们认为 12 月资本流动更为均衡。 |
| ▪ 中国 12 月通胀数据低于预期。消费者物价指数由 11 月的 2.2%回落至 1.9%。而生产者物价指数则更是大幅回落至 0.9%。 | ▪ 12 月消费者物价指数的回落，主要受非食品价格环比下滑的影响，非食品价格环比跌 0.2%，连续第二个月下滑。这主要是因为受油价下滑，交通成本大幅降低。食品价格环比反弹 1.1%。受近期猪肉价格上升影响，食品价格将得到支持。<br>▪ 生产者物价指数的回落主要受两个因素影响包括工业需求回落以及基数效应。由于工业利润与工业企业利润呈正相关，预计未来工业企业利润增幅将进一步下滑。随着基数效应在上半年继续发挥作用，我们认为中国生产者物价指数可能会进一步走弱，如果国际原材料价格继续下滑，不 |

| | |
|---|---|
| | 排除出现负增长的情况。<br>▪ 弱于预期的通胀数据可能会为中国创造更多货币宽松空间。 |
| ▪ 中国城镇注册的失业率由 2017 年的 3.9%下滑至 2018 年的 3.8%。 | ▪ 虽然城镇登记失业率和调查失业率分别下滑，但是鉴于中美贸易战不确定性以及全球经济增长放缓，中国政府 2019 年的焦点将主要集中在稳定就业市场上。 |
| ▪ 香港 2018 年 11 月房屋价格指数连跌第四个月，按月下跌 3.5%。同月，新批核的住宅按揭贷款亦连跌第三个月至 2017 年 12 月以来的低位。此外，去年 12 月房屋成交量按年减少 61%至 2060 宗，为 2016 年 2 月以来最低。 | ▪ 楼市持续回调，背后原因主要有五个。第一，市场对借贷成本向上的预期升温。第二，楼市及股市回调，削弱财富效应。第三，本地经济增速放慢，打击了工资增长前景。第四，受到中国经济增速回落及跨境资本流动管理的影响，中国投资者对港楼的需求转弱。第五，政府承诺增加公屋供应，令部分房屋需求由私楼市场转移至公屋市场。<br>▪ 尽管如此，近期，楼市似乎出现一些反弹的迹象。截至 2018 年 12 月 30 日的一周内，追踪二手房价的中原城市指数结束了自 2008 年以来最长的跌势。而最近推出的新盘也获得较为热烈的反应。这可能是因为受惠于几个利好因素。首先，美联储释放鸽派讯号，减轻了市场对美国大幅度加息的忧虑。其次，由于现阶段公营房屋的供应依然有限，且一手及二手私人房屋价格不断下调，部分抽不到公屋或居屋的潜在买家选择回归私楼市场。再者，中美双方同意暂停贸易战，以及中国央行推出刺激政策，缓和了市场对中港经济前景的担忧。最后，市场憧憬政府放宽楼市调控措施。<br>▪ 然而，我们认为此波反弹未必可持续。一方面，今年美联储料进一步加息两次，而中美贸易战相关的不确定性也尚未消除。因此，中港经济仍未完全摆脱下行风险。另一方面，随着公营房屋的供应量在未来十年内大幅上升，私楼价格或需进一步下调，才能吸引潜在买家。整体而言，我们维持 2019 年房屋成交量保持低迷，以及房价按年下跌约 10%的观点。至于小型房屋，价格跌幅则可能达到 15% |
| ▪ 澳门楼市成交量连跌三个月，并于去年 11 月按年下跌 37.2%至 588 宗。同月，新批核按揭贷款按年减少 11.6%至 35.9 亿澳门元，而平均楼价（年初至今上升 12.2%）则按月下滑 6%至每平方米 108,924 澳门元。 | ▪ 楼市数据欠佳，强化了我们对 10 月份楼市反弹不可持续的观点，背后原因包括以下几个。第一，去年初开始实施的楼市调控措施有效地打击了投机需求。买房时拥有多于一套房的买家占总买家的比例由去年 2 月的 44.9%大幅下跌至 11 月的 3.6%。第二，由于借贷成本有所上升（去年 9 月底银行业自 2006 年以来首次上调最优贷款利率），以及中美开展贸易战，投资者情绪自去年 6 月以来逐渐恶化。第三，香港股市回调，削弱财富效应。第四，香港楼市回落也可能为澳门楼市带来一些溢出效应。<br>▪ 整体而言，尽管近期市场对美联储鹰派加息和中美贸易战 |

| | |
|---|---|
| | 升级的担忧有所缓和，但澳门楼市成交量料保持低迷。另外，我们预期澳门博彩业收入及经济增速下滑，这也可能继续打击楼市需求。然而，随着失业率进一步下滑至 2015 年以来最低，以及楼市措施继续支持首置买家（去年 11 月占总买家的比例高达 83.3%），平均楼价或能够保持在每平方米 100,000 澳门元附近徘徊。另外，由于新屋开工量连跌三年，并于 2018 年下挫 52%，未来楼市供应有限也有助减轻楼市下行压力。 |

| 人民币 | |
|---|---|
| **事件** | **华侨银行观点** |
| ▪ 上周人民币创下 2005 年以来对美元单周最强表现。美元/人民币突破数个重要阻力位置，收在 6.75 附近。而人民币对一揽子货币也大幅反弹，人民币指数上升至 93.8 附近。 | ▪ 人民币上周的升值先是受到全球美元走弱的支持。不过这波升值被头寸调节所放大，而导火索是中美贸易谈判的乐观情绪。尽管，我们不认为中美贸易谈判中会加入所谓的“上海协议”迫使人民币升值，但是短期内对中美贸易谈判的乐观情绪可能会进一步支持美元/人民币下探 6.70，尤其是如果更多出口企业加入抛售美元的行列。<br>▪ 从基本面来看，笔者认为目前基本面并不支持人民币大幅升值。毕竟去年导致人民币贬值的三大因素美元走强，中美贸易战和中美利差，只有美元走强出现了逆转，中美贸易战依然面临不确定因素，而中美利差在中国宽松货币政策下可能会进一步收窄。这对长期人民币走势是不利的。 |

**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