

**摘要:**

市场已经清晰意识到下周的 G20 会议并不是关于中美双方能否达成贸易协议的问题，而是关于习近平主席是否会和特朗普总统会晤的问题。

由于贸易谈判没有更多的新闻，市场将注意力转移到中国国内的事件。包商银行事件的涟漪效应持续时间超过了我们之前的预期。尽管中国的银行间流动性充裕回购利率稳定，但是目前市场正面临结构性问题。信用分层导致小银行和非银金融机构面临融资难的问题。

中国央行上周加大了对流动性的结构化支持。包括对锦州银行的存单发行通过信用风险减缓凭证进行了征信，此外，央行也进一步通过加大再贴现额度和常备借贷便利额度总计 3000 亿元，加大对中小银行的流动性支持。

经济方面，5 月经济活动的放缓主要受两个因素变化影响包括中美贸易战再升级带来的不确定性以及 4 月以来中国货币政策重新回归中性。基础建设投资的放缓，令人失望，显示此轮以减税为主的积极财政政策效果较缓慢。为了对冲这个影响，中国上周发布了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。新通知中专项债收入可以作为符合条件的某些重大工程的资本金。我们认为这可能有助于解决融资瓶颈，从而支持基建投资在下半年重新加速。

汇率方面，尽管市场已经从心里上准备好 7 不是人民币的红线，但是近期中间价的极度稳定显示短期内在没有显著催化剂的情况下，中国将继续控制人民币的波动性。G20 会议之前，人民币可能继续保持在窄幅波动。

本周市场将关注美国贸易代表处就对剩下 3000 亿中国商品征收额外关税举行的听证会。听证会将持续一周，于 25 日结束。此外，全球指数编制商富时罗素预计将从 6 月 21 日开始将中国的 A 股纳入其全球新兴市场指数。

**香港方面**，上周外汇和货币市场出现较大的波动，引起市场的高度关注。在香港银行业总结余较少的背景下，多项因素叠加（包括半年结因素、上市企业派息潮、即将推出的大型 IPO，以及市场对政治风险引发资本外流的担忧）导致港元流动性显著收紧。因此，一个月港元拆息急速上升至 2008 年以来最高的 2.63%，并与同期限的美元拆息出现倒挂。虽然上周五情况有所缓和，但由于季节性因素及大型 IPO 的影响难在短期内消退，我们预期未来一两个月内一个月及三个月港元拆息仍将高企，惟上行空间料有限。在全球央行纷纷转鸽，同时香港保持大规模外汇储备的情况下，香港资本外流风险料可控。因此，一旦短期干扰流动性的因素消退，港元拆息将从高位回落。楼市方面，截至 6 月 9 日，中原城市领先指数（追踪二手房价）连续第二周录得环比跌幅。这确认了年初以来再度狂热的楼市已开始逐渐降温。而背后原因则可能包括股市回调削弱财富效应、短期公私房屋供应增加，以及按揭贷款利率高企。由于我们预计短期内本地利率将高企，若再加上贸易战风险升温，楼市可能进一步转弱。尽管如此，在劳动力市场紧俏，长期私楼供应不足，以及本地加息担忧降温的情况下，任何楼市回调，幅度都可能是有限的。**澳门方面**，4 月楼市数据录得一些增长，但我们预计未来数月楼市将逐渐降温。原因包括第一，博彩业的表现疲软及中美贸易战再度升级，可能为澳门经济前景蒙上阴影，并削弱财富效应。第二，房屋调控措施可能继续打压投机需求。第三，支持本地首置买家的措施，其效用可能逐渐减弱。

**事件和市场热点**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>美国商务部部长罗斯周末表示 G20 会议最好的结果可能是达成重启贸易协商。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>市场对 G20 会议的预期已经显著变化。目前 G20 会议并不是能否达成贸易协议的问题，而是特朗普总统是否会和习近平主席会晤。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国上周发布了《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。新通知中专项</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在今年 1-5 月，地方政府共发行了 8598 亿元专项债，占发行额度的 40%。剩余的 1.3 万亿元额度有望部分成为重大</li> </ul>

<p>债收入可以作为符合条件的某些重大工程的资本金。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>此外，也允许融资平台公司在不扩大建设规模和防范风险前提下与金融机构协商继续融资支持在建项目。</li> </ul>	<p>项目的资本金，从而为基建带来杠杆支持。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行加大对流动性的支持。上周初媒体报道央行对锦州银行的存单发行通过信用风险减缓凭证进行了征信。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>锦州银行由于延期发布 2018 年年报，其 在香港上市 的股票自 4 月 1 日已经停盘。而自包商银行事件之后，锦州银行在发行存单上也同样面临难题。来自央行的增信显示中国在控制包商银行的涟漪效应。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行上周五进一步加大对中小银行的流动性支持。再贴现额度增加 2000 亿元，而常被借贷便利额度则提高 1000 亿元。此外，中小银行也可以通过合格的债券、存单和票据作为抵押品。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>包商银行事件的涟漪效应持续时间超过了我们之前的预期。尽管中国的银行间流动性充裕回购利率稳定，但是目前市场正面临结构性问题。信用分层导致小银行和非银金融机构面临融资难的问题。而对中小银行增加流动性支持，有助于缓解结构性问题。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>全球指数编制商富时罗素预计将从 6 月 21 日开始将中国的 A 股纳入其全球新兴市场指数。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>此次纳入将通过三个阶段，至 2020 年 3 月，中国 A 股将占到新兴市场指数 5.5%。预计为市场带来 100 亿美元左右的流入。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>上周消息称中国电商巨头阿里巴巴已向港交所提交了上市申请。与此同时，香港外汇和货币市场出现较大的波动。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在香港银行业总结余较少（年初至今收缩 29%至 543 亿港元）的背景下，多项因素叠加（包括半年结因素、上市企业派息潮、即将推出的大型 IPO，以及市场对政治风险引发资本外流的担忧）导致港元流动性显著收紧。因此，一个月港元拆息急速上升至 2008 年以来最高的 2.63%，并与同期限的美元拆息出现倒挂。</li> <li>由于季节性因素及大型 IPO 的影响难在短期内消退，我们预期一个月及三个月港元拆息（目前分别为 2.42%和 2.4%）或持续高企，惟上行空间料有限。近期，受港元拆息高企的影响，部分商业银行上调 H 按的利率，以反映住宅按揭净息差收入持续受压的情况。另外，部分商业银行亦上调定期存款利率以争夺客户存款。由此可见，当前香港银行业融资成本较高。因此，无论美联储如何调整利率，香港银行业也依然不急于下调最优贷款利率。</li> <li>当然，银行体系也应该无需上调最优贷款利率。在全球央行纷纷转鸽，同时香港保持大规模外汇储备的情况下，香港资本外流风险料可控。因此，一旦短期干扰流动性的因素消退，港元拆息将从高位回落。</li> </ul>

### 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国 5 月出口同比增长 1.1%，不过进口则同比下滑 8.5%。受进口超预期下滑的影响，贸易顺差扩</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>我们认为 5 月的超前出口行为可能并不大，毕竟从特朗普总统推特威胁加关税到最终实施关税的时间非常短。这也</li> </ul>

<p>大至 416 亿美元。</p>	<p>是为什么中国 5 月对美出口依然下滑 4.2%。不过，来自欧盟和东南亚的需求依然保持强劲，同比分别增长 6.1%和 3.5%。此外，对日本出口在 4 月大幅下滑之后，5 月则小幅反弹 0.5%。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 进口大幅回落主要受中美贸易战再升级影响。电子产品进口同比下滑 10.8%，尽管原油进口依然稳健，同比增长 5.5%。此外，中美贸易战的升级也可能损伤市场情绪，从而弱化内需。未来进口前景将依然取决于中美贸易谈判的进展。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 5 月消费者物价指数同比增长 2.7%，与预期一致。环比来看，消费者物价指数持平。</li> <li>▪ 生产者物价指数同样与预期一致，同比增长 0.6%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 消费者物价指数同比上升主要受到食物价格同比上升的影响。猪肉价格和蔬菜价格推动消费者物价指数同比增长 0.38%和 0.31%。不过，环比来看，猪肉价格回落 0.3%。因此，5 月消费者物价指数的上升更多受到基数效应的影响。</li> <li>▪ 非食品价格环比不变，弱于季节性。</li> <li>▪ 展望未来，鉴于翘尾效应将在 6 月见顶，6 月消费者物价指数可能会继续保持在高位，不过 6 月物价指数可能已经见顶，预计下半年通胀数据将下滑。</li> <li>▪ 总体来看，尽管中国通胀数据走高，但是我们认为通胀压力不会成为目前决策的制约。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 5 月社会融资总量增长 1.4 万亿元，新增人民币贷款 1.18 万亿元。</li> <li>▪ M2 广义货币供给保持在 8.5%不变。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 5 月中长期贷款保持稳健，增长 7201 亿元，较 4 月的 6988 亿元有所上升。</li> <li>▪ 表外融资继续回落，不过回落幅度有所放缓。</li> <li>▪ 债券融资仅净增长 476 亿元。较前两个月大幅下滑。可能受到中美贸易战不确定性以及包商事件的影响。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 5 月工业产出增幅进一步放缓至 5%，创下历史新低。</li> <li>▪ 零售销售增幅则反弹至 8.6%，略高于市场预期。</li> <li>▪ 1-5 月固定资产投资由 6.1%下滑至 5.6%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 5 月经济活动的放缓主要受两个因素变化影响包括中美贸易战再升级带来的不确定性以及 4 月以来中国货币政策重新回归中性。</li> <li>▪ 不过弱于预期的工业产出以及强于预期的零售销售显示 5 月数据可能受假期效应影响，毕竟今年 5 月假日较往年多了一天。</li> <li>▪ 基础建设投资的放缓，令人失望，显示此轮以减税为主的积极财政政策效果较缓慢。这主要受到了地方政府融资受限的影响。不过鉴于上周中国政府放宽了地方政府专项债的用途，我们认为这可能有助于解决融资瓶颈，从而支持基建投资在下半年重新加速。</li> <li>▪ 房地产数据依然稳健，尽管房地产投资放缓至 11.2%，但依然保持在两位数的增长。我们依然认为今年房地产不是中国经济的软肋。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港中原城市领先指数（追踪二手房价）连续第</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 因此，二手房价年初至今的涨幅由数周前的高位 8.6%收窄</li> </ul>

<p>二周录得环比跌幅，截至 6 月 9 日，按周下跌 1.43%。</p>	<p>至 6.8%。这确认了年初以来再度狂热的楼市已开始逐渐降温。而背后原因可则能包括股市回调削弱财富效应、短期公私房屋供应增加，以及按揭贷款利率高企。由于我们预计本地利率将在未来一两个月内维持较高水平，若再加上贸易战风险及政治风险升温，楼市可能进一步转弱。尽管如此，在劳动力市场紧俏，长期私楼供应不足，以及本地加息担忧降温的情况下，任何楼市回调，幅度都可能是有限的。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门 4 月房屋成交量按月增长 38.8%至 2018 年 8 月以来最高的 794 宗，而平均房价连续第二个月录得升幅，按年增长 4.9%至 107,430 澳门元/平方米。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 楼市表现稳健，主要是受惠于本地加息担忧降温、新楼盘具吸引力、房屋供应量有限（今年首四个月房屋落成量及动工量分别按年减少 91%及 83%）、股市上涨衍生财富效应，以及楼市措施持续支持本地首置买家入市（4 月份占总本地买家比例高达 84.6%）。</li> <li>▪ 尽管如此，4 月房屋成交量连跌第八个月，按年减少 18.4%，而平均房价亦低于 2018 年的平均值 108,723 澳门元/平方米。此外，新批住宅按揭贷款按月下跌 24.9%或按年下跌 36.3%至 25.4 亿澳门元。由此可见，受房屋调控措施及审慎投资情绪的影响，此轮楼市反弹并非十分强劲。展望未来，博彩业的表现疲软及中美贸易战再度升级，可能为澳门经济前景蒙上阴影，并削弱财富效应。此外，房屋调控措施可能继续打压投机需求（4 月份持有多于一个住宅单位的本地买家占总本地买家比例创纪录新低的 2.2%）。此外，支持本地首置买家的措施，其效用可能逐渐减弱。总括而言，我们预期楼市将在未来数月降温。</li> </ul>

<b>人民币</b>	
<b>事件</b>	<b>华侨银行观点</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 上周美元/人民币小幅盘整，维持在 6.93 附近。</li> <li>▪ 受美元周五反弹支持，人民币指数小幅反弹，重新回到 93 上方。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 尽管市场已经从心理上准备好 7 不是人民币的红线，但是近期中间价的极度稳定显示短期内在没有显著催化剂的情况下，中国将继续控制人民币的波动性。G20 会议之前，人民币可能继续保持在窄幅波动。</li> </ul>

**OCBC Greater China research****Tommy Xie**[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)**Carie Li**[Carierli@ocbcwh.com](mailto: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