

摘要:

中国主席习近平上周访问朝鲜，除了可能有助调解美朝之间停滞不前的谈判之外，还帮助改善了中美关系。上周中美元首确认于 G20 峰会上会面，该利好消息提振全球风险情绪。然而，中美之间冲突犹存。上周美国实体清单新增了中国 4 家高科技企业及 1 家研究机构，这些企业将被禁止购买美国技术和零部件。此外，美国贸易谈判代表莱特希泽在国会发表证词时，也维持对中国的强硬立场。因此，本周习特会的结果依然是二元的。

另一方面，中国监管机构持续推出政策，以应对包商银行事件带来的冲击。上周中国央行与证监会召集大行和大型券商开会，支持大型券商扮演大行与中小型非银机构之间的资金传导桥梁，以解决流动性结构问题。此举有效地安抚了市场情绪。此外，央行为市场注入的中期流动性规模大于预期，也反映出当局控制金融风险的决心。

经济方面，消息称中国可能扩大今年下半年地方政府债券的发行额度。回顾过去，中国基于债券发行的财政刺激，通常伴随着宽松货币政策的推行。因此，尽管中国现在更多地采用创新政策来实现结构去杠杆及刺激经济增长之间的平衡，但我们相信中期而言中国终将回归传统货币宽松措施例如下调存款准备金率。

货币方面，受惠于中美关系的改善，人民币上周大幅反弹。尽管 5 月人民币显著转弱，但当月银行结售汇意外录得顺差且外资净流入境内债券市场。由此可见，市场对人民币的态度远比 2015-2017 年人民币贬值周期期间冷静。短期内，人民币的表现料将主要受贸易战相关消息的影响。在目前水平基础上，人民币下一波走势是升还是跌，将取决于 G20 峰会上习特会面的结果。

香港方面，美元/港元跌至去年 12 月以来最低的 7.8025。这背后的原因主要有两个。第一，FOMC 会议过后，美联储的鸽派言论及点阵图的变化，推升市场对该央行降息的预期。因此，美元大范围走弱，包括对港元。第二，市场对港美息差收窄的预期升温，驱使更多投资者平盘港元沽仓。具体而言，在预示短期内资金将因为季节性因素及大型 IPO 趋紧的情况下，市场参与者大多不愿释放囤积的资金，因此港元拆息持续高企。未来一两个月内，我们预计一个月和三个月港元拆息将站稳在 2% 上方。相反，美联储的鸽派言论使美国国债收益率全面下滑，其中 10 年期美债收益率更下跌至 2016 年以来最低的 1.97%。这可能带动美元拆息逐渐下滑。因此，市场对港美息差收窄的预期不断升温。然而，我们依然相信在全球央行放宽政策，同时香港资本外流风险可控的情况下，港元拆息将在季节性因素和大型 IPO 效应消退后再度回落。因此，美元/港元料不会轻易回到强方区间 7.75-7.80。其他方面，今年第三季起，八间虚拟银行将陆续推出基本银行服务。这可能导致部分存款从传统银行体系转移到虚拟银行。由于活期和储蓄存款是大型商业银行的主要资金来源，虚拟银行的推行或驱使更多大型传统银行取消多种户口收费，以吸客及留客。**澳门方面**，5 月访澳旅客人数按年大增 25.59%，主因受惠于基建改善及劳动节假期。展望未来数月，在外部不确定性上升及人民币转弱的情况下，我们预计入境旅客的增长或逐渐放缓。因此，我们担忧旅游业和博彩业或保持疲弱。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 上周中美元首通电话，并确认于本周 G20 峰会上进行会面。 - 然而，习特会结果依然存在不确定性。上周美国实体清单新增了中国 4 家高科技企业及 1 家研究机构，这些企业将被禁止购买美国技术和零部件。	- 中美元首确认会面，为市场带来了中美贸易战降温的期望，并提振风险情绪。不过，过去几天科技战的发展意味着本周习特会面的结果依然是二元的。 - 在上周美国贸易代表处的听证会上，美国企业表示对加征关税的负面影响感到担忧，这或为特朗普政府带来一些压力，驱使其搁置对剩余 3000 亿美元的中国进口商品加征关

此外，周末中国媒体也维持强硬立场，表示如有必要中国将对战到底。	税的计划。尽管如此，美国贸易谈判代表莱特希泽在国会发表证词时，依然维持对中国的强硬立场。
媒体称上周中国央行与证监会召集 6 家大行和部分大型券商开会，以缓和包商事件为非银金融机构带来的流动性结构问题。当局鼓励大型银行扩大对大型券商放贷，从而支持大型券商扮演资金传导桥梁的角色，扩大向中小非银机构提供融资。	中国近期就打破刚兑进行的实验，对市场带来冲击的时间比预期更持久。不过，中国也向世界展示出政策工具的多样性。我们认为多样化的政策工具叠加窗口指导，将可能有助于控制包商事件的涟漪效应。
消息引述中国财政部官员，称中国可能扩大今年下半年地方政府债券的发行额度。	这反映中国将继续扩大财政刺激，以推动经济增长。不过，回顾过去，中国基于债券发行的财政刺激，通常伴随着宽松货币政策的推行。尽管中国现在更多采用创新政策来实现结构去杠杆及刺激经济增长之间的平衡，惟我们相信中期而言中国终将回归传统货币宽松措施例如下调存款准备金率。
美元/港元跌至去年 12 月以来最低的 7.8025。	- 港元转强的原因主要有两个。第一，FOMC 会议过后，美联储的鸽派言论及点阵图的变化，推升市场对该央行降息的预期。因此，美元大范围走弱，包括对港元。第二，市场对港美息差收窄的预期升温，驱使更多投资者平盘港元沽仓。具体而言，在预示短期内资金将因为季节性因素及大型 IPO 趋紧的情况下，市场参与者大多不愿释放囤积的资金，因此港元拆息持续高企。未来一两个月内，我们预计一个月和三个月港元拆息将站稳在 2% 上方。相反，美联储的鸽派言论使美国国债收益率全面下滑，其中 10 年期美债收益率更下跌至 2016 年以来最低的 1.97%。这可能带动美元拆息逐渐下滑。因此，市场对港美息差收窄的预期不断升温。 - 然而，我们依然相信在全球央行放宽政策，同时香港资本外流风险可控的情况下，港元拆息将在季节性因素和大型 IPO 效应消退后再度回落。因此，美元/港元料不会轻易回到强方区间 7.75-7.80。
香港:部分大型商业银行将于 8 月 1 日起取消部分综合户口的最低全面理财总值要求及低额结存服务费。	- 此外，这些银行亦将取消对个人储蓄户口收取的低额结存服务费、柜台服务费，以及月费和年费。此举旨在推动普惠金融。 - 今年第三季起，八间虚拟银行将陆续推出基本银行服务。这可能导致部分存款从传统银行体系转移到虚拟银行。由于活期和储蓄存款（占整个银行体系港元存款的 57.3%）是大型商业银行的主要资金来源，虚拟银行的推行或驱使更多大型传统银行取消多种户口收费，以吸客及留客。至于对活期和储蓄存款依赖程度较低的小型银行，则未必急于采取类似的措施，惟长远而言仍难以避免面临激烈竞争。

上周五，香港金管局宣布经沪港通和深港通北上投资的境外投资者首次可以通过指定的香港银行，以在岸价兑换人民币和进行相关的外汇风险对冲。而这些香港银行亦可以在内地外汇市场就相关头寸平盘。	- 这料有助减轻离岸人民币资金池规模小波动性大对境外投资者带来的影响。另外，这也可能为中长期内北向股市资金流入的进一步增长铺路。 6月初至今，沪港通和深港通下的股市资金净流入高达 452 亿元人民币，扭转过去两个月净流出走势。这背后的原因可能有以下三个。第一，继 MSCI 上调 A 股权重后，A 股即将被纳入富时罗素指数。这驱使更多海外投资者配置内地股票。第二，由于近期中国经济数据表现欠佳，市场对中国推出更多刺激政策的预期上涨。第三，中美贸易风险降温的预期，减轻了人民币下行压力。再加上全球主要央行放鸽，提升了人民币资产的吸引力。
--	--

主要经济数据	
事件	华侨银行观点
5 月份，尽管人民币显著贬值，惟银行结售汇意外录得 62 亿元人民币的顺差。而银行代客结售汇亦录得 102 亿元人民币的顺差。	5 月份，银行结售汇意外录得顺差，反映企业可能趁美元升值出售外币。由此可见，5 月人民币的贬值并没有造成过去般的恐慌局面。 5 月中国外币存款减少 171 亿美元。这可能解释了 5 月银行结售汇出现顺差的原因。
香港 3 月至 5 月失业率维持在超过一年低位的 2.8%。	- 尽管如此，各行业的就业情况出现放缓的迹象。贸易业的失业率维持在近一年高位的 2.5% 不变，主要是因为贸易风险持续发酵。此外，外部风险因素令零售业增长放缓，因此零售业的失业率上升至 3.9%，为 2018 年第三季以来最高。再者，金融业的失业率上升至超过两年新高的 2.4%，背后原因可能是股市及楼市出现调整。 - 展望未来，作为滞后经济指标，失业率可能在未来数月内继续保持在 2.8% 的水平。不过，在全球经济增长放慢及中美贸易风险再度升级的情况下，失业率或于 2019 年年底迈向 2.9%。
澳门 5 月访澳旅客人数按年大增 25.59% 至 339 万人次。不过夜旅客及留宿旅客皆录得双位数的按年增长，分别增加 43.3% 及 10.26% 至 179 万及 159 万人次。	- 来自中国内地及香港的访澳旅客人数分别按年增长 22.7% 及 22.9%。就到访澳门的途径而言，以陆路到访澳门的旅客人数按年大增 64.2% 至 250 万人次，其中接近 30% 经港珠澳大桥入境。这确认了基建改善及劳动节假期为 5 月澳门旅游业带来了强劲的支持。由于不过夜旅客增速较为显著，留宿旅客占总旅客的比例由 4 月的 47.3% 回落至 5 月的 47%。这叠加人民币走弱、股市出现调整及贸易战再次升级，导致 5 月博彩业毛收入按年仅温和增长 1.8%。 - 展望未来数月，在外部不确定性上升及人民币转弱的情况下，我们预计入境旅客的增长或逐渐放缓。留宿成本偏

	高，以及正在施工的大型娱乐项目所剩无几，这两个因素可能拖慢留宿旅客的增长。因此，我们担忧旅游业和博彩业或保持疲弱。
--	---

人民币	
事件	华侨银行观点
上周，中国国家主席习近平确认将与美国总统特朗普于 G20 峰会上进行会面后，人民币对美元显著反弹。美元兑人民币收低于 6.87。而人民币指数亦轻微反弹至 93.23。	5 月银行结售汇录得顺差及外资净流入中国债券市场，反映出市场对人民币的态度远比 2015-2017 年人民币贬值周期期间冷静。短期内，人民币的表现料将主要受贸易战相关消息的影响。在目前水平基础上，人民币下一波走势是升还是跌，将取决于 G20 峰会上习特会面的结果。

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.

Co.Reg.no.:193200032W