

摘要：风险情绪面临测试

中国债券市场上周受益于贸易冲突引发的金融市场波动。不过国债收益率下滑过去两周似乎是全球性现象。而 10 年期美国国债收益率重新回到 2.75% 左右。全球收益率的回落更多显示市场对全球复苏的质疑。不过周末中国好于预期的制造业数据显示中国顶住了第一轮的质疑。小企业制造业指数由 44.8 大幅反弹至 50.1，这也是自 2017 年 6 月以来首次回到 50 上方。小企业制造业指数的波动显示 2-3 月受农历新年的影响依然较高。因此，还需要更多数据来验证未来经济走势。

不过，本周市场情绪将再次面临测试。中国中央全面深化改革委员会第一次会议通过了多个方案，细则和指导意见，其中包括了《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》。市场传闻新规清明假期前可能会落地。不过从去年 11 月央行征求意见稿之后，市场已经做好了心理准备。不过预期和现实之间的差异往往是驱动市场的主要因素。因此资管新规落地可能会成为本周中国市场面临的重要事件风险。市场也将关注新规的细节。

中国成功挂牌首个国际化原油期货，新的原油期货以人民币结算。新的原油期货也是中国 49 个商品期货品种中首个对境外投资者开放的无特别限制的金融产品。以人民币定价将有助于推动人民币国际化。不过短期内来看，由于外资可以在境外使用外币作为保证金，短期内对人民币汇率的直接影响并不大。上周人民币的突然启动，与资本流动关系不大，主要是市场认为中国可能在贸易冲突中做出妥协。历史显示美国驱动的贸易冲突往往以美元贬值告终。近期人民币的走势也反映了市场对中国在贸易冲突中应对的判断。

本周市场将继续关注中美贸易冲突的发展。昨天中国财政部公布了 128 种美国产品关税减免的细节。本周特朗普政府可能会在周末公布对中国关税和投资限制的细节。

香港方面，受到高基数及农历新年节日效应的影响，香港贸易活动的表现放缓。2018 年 2 月，香港的出口按年增长 1.7%，而进口则按年减少 3.2%。尽管如此，贸易逆差扩阔至 427 亿港元。**澳门方面**，2017 年 12 月至 2018 年 2 月的失业率轻微上升至 1.9%。而总就业人口增长至 378,300 人，为连续第四个上升的统计周期。就业参与率亦增长至 70.2%。展望未来，经济前景乐观，劳动市场料维持稳健。详细而言，澳门元走弱加上多个新娱乐项目将开始营业，澳门的旅游业界料受到支持。因此，我们预期就业参与率或进一步反弹，与旅游业相关的劳工需求亦可能上升。不过，随着新项目逐步落成，建筑业的劳动力需求或会维持在较弱的水平。在这个情况下，失业率可能维持在现水平的附近。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 中国成功挂牌首个国际化原油期货，新的原油期货以人民币结算。新的原油期货也是中国 49 个商品期货品种中首个对境外投资者开放的无特别限制的金融产品。 - 此外，路透社新闻报道中国可能今年推出人民币支付原油进口试点计划。	- 作为全球较大的原油进口国，中国自己的国际化原油期货合约给了市场很大期望，认为其可能成为继布伦特和 WTI 之后第三个国际标准参考价格。而外资无限制参与也意味着中国金融市场的进一步开放，这也有利于进一步奠定上海的全球金融市场地位。 - 此外，以人民币定价将有助于推动人民币国际化。不过短期内来看，由于外资可以在境外使用外币作为保证金，短期内对人民币汇率的直接影响并不大。从长期来看，中国原油进口的规模将有利于吸引人民币流入结算。
中国中央全面深化改革委员会第一次会议通过了多个方案，细则和指导意见，其中包括了《关于	新的资管业务指导意见表示坚持宏观审慎管理和微观审慎监督相结合，统一产品监管标准，消除监管套利。市场传

规范金融机构资产管理业务的指导意见》。 此外，会议也表示将设立上海金融法院。	闻新规清明假期前可能会落地。不过从去年 11 月央行征求意见稿之后，市场已经做好了心理准备。不过预期和现实之间的差异往往是驱动市场的主要因素。因此资管新规落地可能会成为本周中国市场面临的重要事件风险。市场也将关注新规的细节。 此外，上海金融法院的建立显示中国金融体系正在向透明和标准化过渡。
上周中国国务院常务会议打响了全年减轻市场主体税负超过 4000 亿元的第一枪。中国宣布从 5 月 1 日开始下调对制造业，交通运输，建筑，基础电信服务和农业产品增值税 1 个百分点。	此次增值税调整有利于减轻企业税负。不过 1% 的调整直接影响有限。此外，从国家策略大方向来看，显示了促进制造业升级的方向。
中国将从 5 月到 6 月展开新一轮钢铁行业产能过剩调查。	这与中国消除无效产能的方向一致。同时也有利于缓解中美贸易冲突。美国的 232 调查就针对中国钢铁行业的产能。
朝鲜领导人金正恩的突然访问北京引起了市场的关注。	根据新闻显示此次访问由朝方提出中方接受。中朝领导人的双边会谈有利于缓解市场对中国影响力下滑导致朝鲜失控的担忧。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 3 月制造业采购经理人指数由 50.3 回升至 51.5。	供给和需求分类数据分别走高。其中产出由 50.7 上升至 53.1。新订单和新出口订单则分别由 51 和 49 上升至 53.3 和 51.3。小企业制造业指数由 44.8 大幅反弹至 50.1，这也是自 2017 年 6 月以来首次回到 50 上方。小企业制造业指数的波动显示 2-3 月受农历新年的影响依然较高。此外，价格方面，购进价格指数保持不变在 53.4。由于物价保持回落趋势，因此，还需要更多数据来验证未来经济走势。
中国外管局公布了 2017 年国际收支和国际投资头寸完整数据。其中中国对外净资产由 2016 年的 1.95 万亿美元回落至 2017 年的 1.814 万亿美元。	2017 年经常账户和资本账户双顺差再现。其中，资本账户由 2016 年逆差 4161 亿美元，大幅改善至顺差 1486 亿美元。资本账户下资本流动的改善主要受到两个因素，第一对外直接投资趋于稳定，资本外流增幅放缓。第二，外资对中国资产兴趣重新上升。国际收支下，2017 年证券投资流入金额达到 1168 亿美元，其中债券投资占到 71%。此外，由于汇率趋稳，外债上升也同样助力资本流入。不过总体来看，目前外债的温和上升对系统性风险影响不大。
2018 年 2 月，香港的出口按年增长 1.7%，而进口则按年减少 3.2%。尽管如此，贸易逆差扩阔至 427 亿港元。	受到高基数及农历新年节日效应的影响，香港贸易活动（包括出口及进口）的表现放缓。亚洲主要贸易伙伴对香港出口的需求各有不同。详细而言，往中国大陆及越南的出口分别按年下跌 10.5% 及 26.8%。相反，往印度及台湾的出口分别按年增长 3.2% 及 3.7%。另一方面，除了由马来西

	亚的进口外，香港由其他主要贸易伙伴的进口按年普遍录得下跌。展望未来，全球经济前景乐观以及港元走弱，可能为香港的贸易活动提供支持，并带动香港经济温和增长。不过，我们依然忧虑全球贸易冲突的不确定性可能为香港贸易业的前景造成负面影响。
2018 年 2 月香港总贷款和垫款按年增长 15%，持续 13 个月录得双位数增长。	- 首先，受到贸易活动温和增长的支持，贸易融资按年增长加快至 13.9%。不过，中美贸易冲突升温的风险不可轻视，这可能为全球贸易前景带来负面影响。因此，贸易融资在未来数月可能受压。其次，香港使用的贷款(不包括贸易)增长放缓至 16%。尽管企业营商情绪维持正面，惟近期资产市场出现波动打击部分融资的需求，导致增速放慢。展望未来，资产市场过热可能存在调整的风险，加上全球地缘政局风险未明朗，这可能进一步损害本地融资的需求。 - 再者，2 月在香港境外使用贷款增长按年放缓至 17.1%。由于中国内地国债平均收益率由 1 月的 3.919% 下跌至 2 月的 3.801%，在岸流动性紧张的情况暂时舒缓。尽管如此，去杠杆依然是中国当局 2018 年重点的施政方针，意味着在岸流动性可能维持在较紧张的水平。因此，境外使用贷款的需求料保持强劲。 - 此外，香港 2 月离岸人民币存款按月增长 0.7% 至 5504 亿人民币。离岸人民币存款提供较高利率，加上人民币兑港元走强，带来离岸人民币存款上升。整体而言，由于在岸流动性可能维持较紧俏，因此离岸人民币存款在未来数月料维持温和增长。
澳门 2017 年 12 月至 2018 年 2 月的失业率轻微上升至 1.9%。而总就业人口增长至 378,300 人，为连续第四个上升的统计周期。就业参与率亦增长至 70.2%。	旅游业持续复苏，加上一系列新大型项目开始营运，提高相关的劳工需求，带动酒店、餐厅及相关的就业人口按月增长 3.37%。尽管如此，批发及零售贸易的就业人口按月减少 0.4%，为连续第三个下跌的统计周期。相反，受惠于中国经济稳步增长及农历新年节日效应的支持，博彩相关的就业人口按月增长 2.5%。展望未来，经济前景乐观，劳动市场料维持稳健。详细而言，澳门元走弱加上多个新娱乐项目将开始营业，澳门的旅游业界料受到支持。因此，我们预期就业参与率或进一步反弹，与旅游业相关的劳工需求亦可能上升。不过，随着新项目逐步落成，建筑业的劳动力需求或会维持在较弱的水平。在这个情况下，失业率可能维持在现水平的附近。

人民币	
事件	华侨银行观点

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">人民币似乎按照贸易冲突的剧本交易。上周初人民币突然启动，突破了 6.30 的阻力，离岸市场上，美元/人民币一度触及 6.2361。这也推高了人民币对一篮子货币的价格，人民币指数上升至 96.72。 | <ul style="list-style-type: none">上周人民币的突然启动，与资本流动关系不大，主要是市场认为中国可能在贸易冲突中做出妥协。历史显示美国驱动贸易冲突往往以美元贬值告终。近期人民币的走势也反映了市场对中国在贸易冲突中应对的判断。 |
|--|--|

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