

## 摘要

美国总统特朗普早于 4 月中截至日，表示将在本周正式宣布对全球钢铁进口征收 25% 的关税，对铝进口征收 10% 的关税。由于中国对美国钢铁和铝产品出口仅占总出口的 0.2%，因此此次 232 调查对中国的直接影响非常有限。至于这是否会成为贸易战争，这可能还要取决于两个因素。包括另一项 301 调查的结果以及中国可能的反应。和 2010 年的 301 调查相比，此次 301 调查牵涉范围更广，矛头更是直指中国的“中国制造 2025”计划。这意味着影响可能会更大。一旦 301 调查对中国不利，这将赋予美国总统权力，征收报复性关税，限制进口以及甚至暂停部分自贸条款等。

至于中国可能的反应来看，过去一个月内两位政治局委员访美显示了中国政府降温的努力。我们认为中国可能采取“以德报怨”的态度通过进一步开放国内市场来缓解贸易冲突。不过，中国也将继续做好最坏的打算。市场需要关注中国是否会对美国进口的大豆进行双反调查，一旦开始，意味着中美贸易冲突可能已经升级。

美国参议院上周通过了新的台湾旅行法，解禁了美台高层互访。特朗普总统在 10 天内需要考虑是否签署该法律实现最终立法。从大陆角度来看，新的台湾旅行法违背了一个中美关系中一个中国的原则。如果特朗普总统签署立法的话可能会使得中美关系出现倒退。为近期的贸易冲突带来更多不确定因素。未来两周，除了需要关注中国两会之外，还需要关注贸易冲突等发展，这可能会成为未来几周市场波动的源头。

**香港方面**，上周五美元兑港元汇价刷新 10 年高位，报 7.8315，这主要是因为港美息差扩大，以及市场对全球爆发贸易战的担忧升温。展望未来，由于主要央行短期内尚未打算出手收紧政策，我们认为短期内资金大量流出香港的风险仍然不高。内地投资者分散投资风险的需求高企，意味着北水南下不会轻易中断。那么，在流动性保持充裕的情况下，美元兑港元料站稳在 7.82 以上水平。不过，由于资金外流风险暂时可控，美元兑港元或依然能够在 7.83 左右遇阻。IPO 新规于二季度落实后，料吸引更多大型企业来港上市，这也将对港元带来短暂支撑。然而，中期而言，如果全球流动性收紧速度超乎预期，导致资金由新兴市场流向成熟市场，或由香港回流中国市场，反而可能使美元兑港元迈向 7.85 的弱方保证。另一方面，由于 2017-18 年财政盈余远超初步预期，政府计划扩大 2018-19 财年的财政刺激，以确保中期内经济实现更加可持续的发展。因此，我们预计香港 GDP 在 2017 年扩张 9.1% 后，继续保持增长势头。**澳门方面**，受惠于亚洲全面的经济增长，2017 年 GDP 增速达到 2013 年以来最高水平 9.1%，扭转了过去连续三年收缩的局面。今年，我们预计旅游业及博彩业的中场业务将受惠于基础设施的改善（包括港珠澳大桥的落成）、新一波大型项目的开幕、澳门元的相对弱势以及亚洲经济的持续复苏。因此，2018 年 GDP 增速料达到 7% 左右。

## 事件和市场热点

| 事件                                                                                                                                                   | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>美国总统特朗普早于 4 月中截至日，表示将在本周正式宣布对全球钢铁进口征收 25% 的关税，对铝进口征收 10% 的关税。随着美国中期选举的临近，经济叠加政治因素可能使得今年全球贸易冲突成为焦点。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>由于中国对美国钢铁和铝产品出口仅占总出口的 0.2%，因此此次 232 调查对中国的直接影响非常有限，远远小于巴西和加拿大等国家。不过近期的趋势显然令人，从 1 月 201 调查后对太阳能板元件和洗衣机征收关税到近期的钢铁和铝的关税，显示贸易冲突正在加速上升。</li> <li>至于这是否会成为贸易战争，这可能还要取决于两个因素。包括另一项 301 调查的结果以及中国可能的反应。去年 8 月 18 日美国贸易代表处正式对中国的法律政策以及操作等是否对美国知识产权创新和科技发展等带来损害展开了调查。301 调查对中国来说并不陌生，1990 年代以来，美国已经对中国展开了多次 301 调查，最近一次是 2010 年</li> </ul> |

|                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                | <p>奥巴马政府对中国绿色能源科技的调查。这项调查最后在双方磋商后，中国放弃部分补贴后和平解决。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>和 2010 年的 301 调查相比，此次 301 调查牵涉范围更广，矛头更是直指中国的“中国制造 2025”计划。这意味着影响可能会更大。一旦 301 调查对中国不利，这将赋予美国总统权力，征收报复性关税，限制进口以及甚至暂停部分自贸条款等。</li> <li>至于 中国可能的反应来看，过去一个月内两位政治局委员访美显示了中国政府降温的努力。正如刘鹤在 1 月达沃斯世界论坛表示的，中国将进一步开放，我们认为中国可能采取“以德报怨”的态度通过进一步开放国内市场来缓解贸易冲突。不过，中国也将继续做好最坏的打算。中国已经就美国进口的高粱进行了双反的调查。不过由于高粱进口金额很小，这更多是象征性的。不过市场需要关注中国是否会对美国进口的大豆进行双反调查，一旦开始，意味着中美贸易冲突可能已经升级。</li> </ul>                                                                         |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>美国参议院上周通过了新的台湾旅行法，解禁了美台高层互访。特朗普总统在 10 天内需要考虑是否签署该法律实现最终立法。</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>从大陆角度来看，新的台湾旅行法违背了一个中美关系中一个中国的原则。如果特朗普总统签署立法的话可能会使得中美关系出现倒退。为近期的贸易冲突带来更多不确定因素。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>目前的全球化冲突不仅仅局限在美国，媒体报道由于中国海外扩张并购加快，欧盟正在考虑对外资投资进行审核的计划。</li> </ul>        | <ul style="list-style-type: none"> <li>虽然欧盟可能成为美国特朗普政府贸易保护的受害者，但是这并不阻碍欧盟对中国投资采取更为强势的态度。随着民族主义在全球抬头，未来全球化的波动将进一步提高。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>上周五美元兑港元汇价刷新 10 年高位，报 7.8315，这主要是因为港美息差扩大，以及市场对全球爆发贸易战的担忧升温。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>继美联储新任主席 Powell 发表鹰派言论后，市场担忧美联储或加快加息步伐。因此，3 个月美元拆息自 2008 年以来首次突破 2%。3 个月美元拆息及 3 个月港元拆息息差扩大至 10 年新高 96 个基点，并鼓励市场进行套利交易，即借入低息港元以做多高息美元。自去年以来，此类交易的盛行一直是打压港元的关键因素。</li> <li>此外，市场担心三中全会后中国当局将进一步收紧对金融业的监管，因此 2 月 27 日和 28 日这两天通过深港通和沪港通南下的资金净流出共计达到纪录新高 34.4 亿元人民币。这亦增添港元的下行压力。再者，市场对全球爆发贸易战的担忧对亚洲货币包括人民币和港元带来下行压力。</li> <li>展望未来，由于主要央行短期内尚未打算出手收紧政策，我们认为短期内资金大量流出香港的风险仍然不高。内地投资者分散投资风险的需求高企，意味着北水南下不会轻易中断。那么，在流动性保持充裕的情况下，美元兑港元料站稳在 7.82 以上水平。不过，由于资金外流风险暂时可控，美元兑港元或依然能够在 7.83 左右遇阻。IPO 新规于</li> </ul> |

|                                                                                                                                                                                                           |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                                                                           | <p>二季度落实后，料吸引更多大型企业来港上市，这也将对港元带来短暂支撑。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>然而，中期而言，如果全球流动性收紧速度超乎预期，导致资金由新兴市场流向成熟市场，或由香港回流中国市场，反而可能使美元兑港元迈向 7.85 的弱方保证。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中银澳门于 2018 年 2 月 26 日在澳门发行首只离岸人民币债券，其中包括 25 亿元人民币的三年期债券，以及 15 亿元人民币的一年期债券，两只债券的收益率分别定为 4.65% 和 4.45%。此次债券发行超额认购近 2 倍，且规模（40 亿元人民币）达到 2015 年 811 汇改以来最大。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>随着市场重拾对人民币的信心，以及离岸人民币流动性有所改善，点心债市场似乎已经触底反弹。尽管中国当局进一步开放境内债券市场，也无阻点心债市场复苏。2 月初中国重启了对境外投资者开放国债回购的计划，这或有助于改善离岸市场的流动性。随着中国当局今年即将加快人民币国际化的步伐，我们预计离岸人民币市场的发展将有所深化。另一方面，中国持续推动金融去杠杆，也可能推高人民币资产的收益率，继而支持境外投资者对人民币资产的需求。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 2017-18 年财政盈余达到 1380 亿港元（相当于 GDP 的 5.2%），大幅高于初步预期的 163 亿港元，主要是因为股市及楼市畅旺为政府带来额外收入。</li> </ul>                                                                    | <ul style="list-style-type: none"> <li>我们认为 2018-19 年度的财政预算案有几个方面值得关注。首先，政府加码一次性纾困措施，同时减轻个人税务负担，以资助低收入人士、学生、长者、中小型企业及工薪阶层。就鼓励居民消费而言，政府这样的措施相信比直接派钱更加有效。其次，政府大幅增加医疗相关的经常性开支，以应对日趋严重的人口老龄化问题。第三，政府计划以更快的速度增加私营及公营房屋的供应量，这加上利率逐步上升的预期，或能够为过热的楼市降温。第四，政府将增加对创新科技产业的财政支持，以促进香港经济产业的多元化，同时亦扩大对金融业及旅游业等支柱产业的资金投入。整体而言，2018-19 年度财政预算案以中长期可持续发展的经济发展为主，以短期利益为辅，因此称得上是一份比较合理的预算案。</li> <li>由于预算案估计下个财政年度的总开支按年增长 17.6%，收入按年下跌 1.3%，因此财政盈余将显著收缩至 466 亿港元。而截至 2019 年 3 月，财政储备预计将录得 11386 亿港元，相当于 GDP 的 40.3%。</li> <li>最后，香港 GDP 增速由 2016 年的 2.1% 加快至 2017 年的 3.8%，为 2011 年以来最大涨幅。鉴于强劲的私人投资、稳健的外来需求，以及持续复苏的本地居民消费及旅游活动，政府预测 2018 年 GDP 增速可达 3%-4%。不过，我们担忧潜在的国际贸易磨擦可能对香港货物出口带来冲击，而资本流出风险引发利率上升或风险资产下挫，则可能拖累私人投资意欲。此外，高基数效应也可能导致 GDP 增速下滑。因此，我们预期 2018 年 GDP 按年增长 2.9%。</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 2 月制造业采购经理人指数超预期下滑，由 51.3 回落至 50.3。其中小企业制造业采购经理人指数出现大幅回落至 44.8，而中型企业的制造业指数也跌破 50 枯荣线至 49。</li> </ul>                                   | <ul style="list-style-type: none"> <li>虽然制造业指数是经过季节调整的数据，但是春节错位的影响可能无法完全被调整。因此还需要更多数据来验证。而小企业制造业数据大幅回落似乎也与春节影响相吻合。</li> <li>分类来看，新订单和新出口订单持续回落，2 月由 1 月的 52.6 和 49.5 分别回落至 51 和 49。其中新出口订单连续 2 个月保持在 50 下方，这是 2016 年 3 季度以来首次出现这种局面。这可能会引发外需对中国经济支持是否减少的担忧。回顾 2017 年，中国经济去年超预期一个重要的原因就是外需的支持，而如果今年全球共振复苏对中国经济的支持减少的话，那意味着中国经济将重新放缓。此外，购进价格指数也连续回落，由 59.7 大幅回落至 53.4。近期猪肉价格以及原材料价格的回落意味着短期内通胀压力不会大。</li> </ul>                                                                    |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>2018 年 1 月香港总贷款和垫款按年增长 16.4%，持续 1 年录得双位数增长。这主要由畅旺的贸易活动、高涨的企业信心及内地企业强劲的贷款需求所带动。</li> </ul>                                                 | <ul style="list-style-type: none"> <li>展望未来，外部需求强劲料带动贸易活动持续扩张，从而支持贸易融资（按年增长 10.8%，为 2014 年 6 月以来最大升幅）。此外，我们预期本地经济将持续向好，并支持本地贷款需求。再者，银行推出定息按揭贷款计划及港元拆息回落，成功扭转了新批按揭贷款连跌四个月的局面，1 月按年增长 34.8%，按月反弹 37.1%。不过，如果全球主要央行收紧政策的步伐超乎预期，资本流出新兴市场可能导致风险资产回调。在此情况下，房屋买家、地产发展商及非银行金融机构的贷款需求皆可能有所减少。</li> <li>另一方面，由于境内人民币融资成本持续高企，内地企业或倾向于在海外进行融资。人民币对美元及港元走强也可能鼓励内地企业在外融资。因此，今年在香港境外使用的贷款（按年增长 17.1%）可能进一步扩张。不过，在高基数效应的影响下，总贷款的增速可能有所减慢。因此，我们预计港元贷存比率将维持在 80%左右的高水平，继而驱使银行提高港元存款利率。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管人民币走强（1 月份离岸人民币兑港元按月升值 3.6%）以及离岸人民币存款利率上升，但是 1 月香港人民币存款连续两个月下跌，按月减少 2.3%至 5464 亿元人民币。不过，香港人民币存款按年增加 4.6%，创 2015 年 7 月以来最大涨幅。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>由于中国央行主动管理流动性，短期内境内流动性过紧，从而影响离岸人民币流动性的可能性较小。为离岸债券投资者重新启动在岸回购的措施可能有助改善离岸的流动性。因此，我们预期香港的人民币存款利率上升的空间有限。然而，人民币存款利率依然较其他货币的存款利率较高。加上相对较强的人民币，香港的人民币存款料进一步反弹。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>2018 年 1 月，香港的出口及进口分别按年上升 18.1%及 23.8%。因此，贸易逆差收窄至 319 亿港元</li> </ul>                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>贸易活动表现强劲的原因可能是因为今年和去年农历新年时间错位，导致数据被扭曲。不过，强劲的数据还是反映</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                             |

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 元。                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | <p>出亚洲地区，尤其是中国内地稳健的需求。按地区分类，出口往中国内地、印度、台湾及越南按年分别显著上升 29%、39.4%、40%及 23%。另一方面，商品价格上升带动进口全面增长。展望未来，在农历新年时间错位效应的影响下，二月份贸易增速料显著下滑。不过，由于全球经济同步复苏，我们预期香港上半年贸易活动及经济增长将维持向好的势头。弱港元亦可能支持香港出口。当然，贸易保护主义抬头引发的贸易磨擦仍值得关注。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>随着台风对经济造成的冲击消退，澳门 2017 年第 4 季 GDP 按年增长 8%。2017 年 GDP 同比增速创 2013 年以年最快 9.1%，并扭转过去 3 年的经济收缩的局面。</li> <li>受农历新年时间错位的影响，澳门 2018 年 1 月到访旅客人数按年下跌 4.7%。其中过夜旅客人数按年减少 16.8%，创 2009 年以来最大跌幅，从而抵消了留宿旅客 8.8%的同比增幅。</li> <li>尽管农历新年期间入境旅客总人数按年增长 6.5%，但澳门 2018 年 1 月赌收增速放慢至 2017 年 1 月以来最低，按年仅增长 5.7%。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>亚洲地区经济全面复苏为澳门旅游业及博彩业带来支持，从而促进澳门经济保持亮丽表现。2017 年入境旅客总人数按年增长 7.5%，创 2014 年来最大升幅，其中。2016 年以来开幕的多间新酒店支持留宿旅客增长 9.9%。此外，中国经济持续增长使反贪腐运动带来的负面影响逐渐消退。这加上博彩中介人提供信贷，支持贵宾厅需求回升。因此，博彩业的出口按年增长 16.3%，而其他旅游相关的服务业亦按年上升 15.4%。此外，劳动市场保持稳健，失业率下降至 2015 年中期以来最低，再加上股市畅旺带来的财富效应，私人消费增速加快至 2.7%。多项大型基建项目正在动工，支持公共投资按年微升 0.2%。再者，外部需求改善促使商品出口按年大幅增长 20.8%。不过，私人投资进一步下挫 18.4%，主要是因为多个大型娱乐项目相继落成。</li> <li>展望未来，我们预计旅游业及博彩业的中场业务将受惠于基础设施的改善（包括港珠澳大桥的落成）、新一波大型项目的开幕、澳门元的相对弱势以及亚洲经济的持续复苏。因此，即使贵宾厅可能受制于流动性和政策风险，博彩业或依然能够保持温和的增长。在此情况下，我们预期就业机会将有所增加，并支持私人消费。另一方面，政府计划进一步改善基础设施，这可能持续支持公共投资的增长。不过，多个大型项目相继完工，或使私人投资保持低迷。这加上高基数效应的影响，我们预计 2018 年 GDP 增速将下滑至 7%。</li> </ul> |

| 人民币                                                                                                       |                                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 事件                                                                                                        | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>受美元小幅反弹影响，美元/人民币小幅反弹至 6.3400 上方。人民币指数上周小幅走高，重新回到 96 以上。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>上周人民币对美元走弱主要受到两个因素影响，包括美元的反弹以及对贸易冲突升级的担忧。不过鉴于目前美国对钢铁和铝的关税对中国直接影响不大，我们认为短期内对人民币的冲击不会太大。对于这一轮贸易冲突，随着央行加大市场在人民币定价中的角色，我们认为中国可能暂时不会使用人民币或者美国国债等作为贸易战的武器。</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.

Co.Reg.no.:193200032W