

摘要：中美贸易交锋进入第三回

四天内连续四次交锋，中美贸易冲突频率超预期。不到一个星期内，中美贸易交锋已经迅速由第一回合进入到第三回合。上周一中国商务部正式启动针对 232 调查的 128 种美国产品关税减免结束了第一回合交锋。周三中国对美国公布的 301 调查的 500 亿产品加收额外关税作出的立即反应，使得交锋进入了第二回合。不过上周四特朗普总将“赌注”提高到 1500 亿美元，意味着市场即将见证中美冲突的第三轮。上周五中国商务部的紧急新闻发布会再次表明了中国会坚决应战的决心，即使中国无法在第三轮中对美国采取等同的 1000 亿美元的回击。不过我们认为中国近期强硬的评论是以战止战的策略，迫使美国回到谈判桌上，而不是漫天要价。因此，我们认为最终协商依然是最有可能的结果。赌注不断加大往往意味着达成协议的可能性加大，毕竟没有协议的双输局面面对双方的成本都很大。

不过，目前的主动权已经回到美方。未来两个月至关重要。美国贸易代表处预计在 5 月底将公布最终的贸易清单。本周市场也将重点关注两个事件风险包括周二习近平主席在博鳌论坛的讲话。由于今年是中国改革开放 40 周年，即使没有贸易冲突，习主席也可能会传递中国进一步开放的信息。随着近期中美贸易冲突的升温，习主席的讲话更加获得全球投资者的关注。市场关注其是否会释放任何缓解冲突的信号。第二，本周五之前美国财政部将公布半年度的经济和汇率报告。市场也会关注美国财政部是否会动用包括汇率在内的其他武器对中国施压。

汇率方面，在资本流动基本均衡的情况下，近期人民币的走势似乎进入了二元模式，取决于市场对中国如何应对中美贸易冲突。如果市场认为中国可能妥协的话，人民币可能升值。反之，人民币则可能贬值。近期中国强硬的态度对人民币带来了一定的贬值压力。

全面升级的中央财经委员会上周举行了第一次会议。会议再次重申了中国未来阶段的三大任务包括控制金融风险，精准扶贫以及污染治理等。经过过去几年的发展，中国在去杠杆和控制金融风险问题上更为成熟。而结构性去杠杆将主要针对地方政府债务以及国有企业债务。中国将会优先解决那些可能会威胁到经济稳定的杠杆问题，不过中国也将避免在去杠杆过程中创造新的系统性风险。

香港方面，2 月零售销售按年显著增长 29.8%。受惠于低基数及农历新年节日效应的影响，零售销售的各类分项普遍录得上升。随着低基数及节日效应逐步减退，在未来几个月内零售销售的增长可能出现放缓。尽管如此，由于经济前景正面，我们维持今年零售销售的表现较往年乐观的观点。**澳门方面**，3 月博彩业毛收入增长加快，按年增长 22.2%至 259.5 亿澳门元，为连续第 20 个月录得正增长。贵宾厅业务的收入仍然是澳门博彩业收入的主要增长来源。不过，我们依然忧虑贵宾厅收入增长的可持续性。另外，高基数效应亦可能使赌收增速放慢至 10%-15%。

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 四天内连续四次交锋，中美贸易冲突迅速升温。 - 上周五中国商务部的紧急新闻发布会再次表明了中国会坚决应战的决心。	- 不到一个星期内，中美贸易交锋已经迅速由第一回合进入到第三回合。 - 第一轮交锋，不怕贸易战。上周一中国商务部正式启动针对 232 调查的 128 种美国产品关税减免结束了第一回合交锋，中国也借此向世界传达了中国不怕贸易战的信号。 - 第二轮交锋，以牙还牙。中国商务部在美国贸易代表处公布对 1300 多种价值 500 亿美元中国商品的清单之后迅速应对，涵盖了美国对中国的主要出口产品包括飞机，大豆和汽车等。中国的迅速应对超过了市场的预期。中国面临国

	内通胀上升的风险加大。大豆纳入征税清单显示，显示中国不惜梭哈来表明自己的立场，并迫使美国回到谈判桌。不过鉴于目前双方的贸易清单并未开始生效。未来两个月至关重要。美国贸易代表处预计在 5 月底将公布最终的贸易清单。如果谈判失败的话，那可能会最终演变成全面的贸易战争。 - 第三回合：蔓延。目前的贸易冲突并没有停滞在第二轮。上周四，特朗普总统再加注 1000 亿美元使得冲突可能进入第三轮。但是由于中国一年从美国进口 1500 亿美元左右，第三轮中，中国无法以牙还牙地同等报复。不过中国已经明确其斗争是全方位的。这也意味着未来的冲突可能会超越贸易。而中国未来可能考虑的措施包括人民币贬值，抛售美国国债以及限制美国企业对华投资等。虽然美国财长在最近的采访中表示不担心中国抛售美国国债，我们也认为可能性不大，但这足以以为市场带来更多不确定性因素。 - 本周市场也将重点关注两个事件风险包括周二习近平主席在博鳌论坛的讲话。由于今年是中国改革开放 40 周年，即使没有贸易冲突，习主席也可能会传递中国进一步开放的信息。随着近期中美贸易冲突的升温，习主席的讲话更加获得全球投资者的关注。市场关注其是否会释放任何缓解冲突的信号。第二，本周五之前美国财政部将公布半年度的经济和汇率报告。市场也会关注美国财政部是否会动用包括汇率在内的其他武器对中国施压。
- 全面升级的中央财经委员会上周举行了第一次会议。习近平总书记亲自担任委员会主任并主持会议。 - 会议再次重申了中国未来阶段的三大任务包括控制金融风险，精准扶贫以及污染治理等。	- 结构性去杠杆被提上了日程。经过过去几年的发展，中国在去杠杆和控制金融风险问题上更为成熟。而结构性去杠杆将主要针对地方政府债务以及国有企业债务。 - 中国将会优先解决那些可能会威胁到经济稳定的杠杆问题，不过中国也将避免在去杠杆过程中创造新的系统性风险。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 3 月外汇储备小幅上升至 3.1428 万亿美元。	3 月跨境资本流动基本均衡。外汇储备小幅反弹主要还是受到估值效应影响。非美货币 3 月对美元小幅走高，利于外汇储备的反弹。
香港 2 月零售销售按年显著增长 29.8%。	受惠于低基数及农历新年节日效应的影响，零售销售的各类分项普遍录得上升。食品的销售按年增长 30.4%，为自 2015 年 2 月以来最大的升幅。就其他主要零售销售商品分类而言，衣物、鞋类及有关制品的销售按年增长 42.2%。受到旅游业持续复苏的支持，加上港元走弱有助鼓励旅客

	的消费，耐用消费品及名贵礼物的销售分别按年增长 28.1%及 33.7%。此外，本地劳动市场保持稳健，消费者乐观的情绪亦带动本地消费增长。值得留意，随着低基数及节日效应逐步减退，在未来几个月内零售销售的增长可能出现放缓。尽管如此，由于经济前景正面，我们维持今年零售销售的表现较往年乐观的观点。
▪ 澳门 3 月博彩业毛收入增长加快，按年增长 22.2% 至 259.5 亿澳门元，为连续第 20 个月录得正增长。	▪ 贵宾厅业务的收入仍然是澳门博彩业收入的主要增长来源。不过，我们依然忧虑贵宾厅收入增长的可持续性。由于澳门政府自 2018 年 1 月开始收紧对博彩业及赌场中介人牌照的监管，政策风险可能限制贵宾厅业务的增长。此外，融资成本预期将逐渐上升，这或阻碍中介人为高端赌客提供贷款。在这个情况下，受到政策风险及流动性风险的影响，贵宾厅的收入对整体赌收的贡献或会出现减少。 ▪ 相反，在中长期而言，受到经济前景正面乐观及一系列新酒店和赌场开始营运的利好因素支持，中场收入料为整体博彩业收入的增长带来较大的贡献。然而，由中场为博彩业带来的增长可能较贵宾厅低，加上高基数效应亦可能使赌收增速放慢至 10%-15%。

人民币	
事件	华侨银行观点
▪ 人民币上周对美元小幅走弱，美元/人民币重新回到 6.30 上方。	▪ 在资本流动基本均衡的情况下，近期人民币的走势似乎进入了二元模式，取决于市场对中国如何应对中美贸易冲突。如果市场认为中国可能妥协的话，人民币可能升值。反之，人民币则可能贬值。近期中国强硬的态度对人民币带来了一定的贬值压力。

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