

**摘要：刚柔并济**

真是繁忙的一周！中国股市受到中美贸易冲突激化的影响出现较大调整，不过中国债市则受到避险情绪以及中国央行温和加息支持走高。在两会闭幕记者会上，李克强总理阐述了中国缓解中美贸易冲突的计划。中国以柔克刚的计划主要涵盖四个领域包括货物贸易，服务贸易，制造业和外资投资。不过李总理在新闻发布会上的承诺并没有打动特朗普政府。美国贸易代表处发布的 301 条款调查报告中表示 2010 年以来，中国政府多次承诺不将技术转移作为准入条件，并列表示举出了 10 个场合。显然美方对来自中国政府的口头承诺失去了耐心。不过，我们认为李总理的方案可以作为未来中国解决中美贸易冲突的参照物。

虽然中国倾向于谈判解决问题，但是刚柔并济也是中国擅长的。作为对中美贸易冲突升级的回应，中国商务部上周五表示将暂停对来自美国的 128 项进口实施关税减让，总共涉及 30 亿美元金额。目前这 30 亿美元是针对美国 232 条款调查后对钢铁和铝制品的关税。由于特朗普政府新一轮 500 亿美元产品的具体清单还未公布，因此中国暂时没有报复的需要。未来中国采取的行动可能取决于美国的清单。而市场也会关注中国是否会针对美国大豆进行反倾销。

中共中央上周印发《深化党和国家机构改革方案》。新的机构改革方案将强化党的领导。不过这也意味着中国将由党政分开转变为党政分工。党在国家和企业重大决策中将扮演更重要的角色。媒体报道银保监会主席郭树清已经被任命为中国央行的党委书记。鉴于党在机构中的领导作用被强化，新任党委书记将在金融监管等重大决策上扮演更为重要的角色。

贸易冲突的升温不会阻碍中国进一步开放金融市场和推广人民币国际化的决心。今天是人民币计价的原油期货在上海的第一个交易日，这将成为市场关注的焦点。此外，彭博社也宣布计划于明年将人民币计价的中国国债和政策性银行债券纳入彭博巴克莱全球综合指数，显示了中国金融市场将和全球金融市场进一步融合。

**香港方面**，受息差扩阔的影响，港元进一步逼近弱方兑换保证。尽管香港金管局于 3 月 22 日跟随美联储的步伐上调基准利率 25 个基点，但流动性充裕允许银行业维持最优贷利率不变。在经济基本面（包括全球充裕的流动性和乐观的经济前景）未有出现明显变化的情况下，资金或继续流入香港市场，并导致港元拆息继续在低位徘徊。不过，港元贷存比率高企、月结和季结效应，以及未来潜在的新股集资上市活动，暗示港元拆息的下行空间有限。因此，我们预期 1 个月港元拆息将在 0.6%-0.7% 之间找到支持。短期内，港美息差可能维持在 100 个基点左右水平，并继续打压港元，同时谨慎的交易员们则可能使港元避免触及 7.85。然而，中期而言，全球流动性收紧叠加美国税改，可能促使资金快速流出香港，并刺激港元拆息上涨。因此，我们预计今年底一个月港元拆息将至少达到 1.4%。在此情况下，2018 年下半年港元可能扭转跌势，而银行业亦可能上调最优贷利率。然而，按揭市场竞争激烈，且大型银行资本金充裕，意味着最优贷利率上调的步伐将较为缓慢。**澳门方面**，2 月入境旅客总数大幅增长至 2014 年 8 月以来新高 307 亿，主因是受惠于农历新年效应。基础设施的改善、新项目开张、澳门元走弱及亚洲经济保持强劲势头，这几个因素可能利好旅游业，并支持博彩业的中场板块于年内持续造好。

**事件和市场热点**

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>在两会闭幕记者会上，李克强总理阐述了中国缓解中美贸易冲突的计划。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国以柔克刚的计划主要涵盖四个领域包括货物贸易，服务贸易，制造业和外资投资。货物贸易方面，李总理表示中国愿意进一步下调关税，包括部分重要药品零关税。服务贸易方面，中国将继续开放服务业，放开养老，教育，医疗和金融等行业准入。制造业方面，李总理承诺全面开放制造业，不会将技术转移作为准入条件，中国将进一步</li> </ul>

	<p>保护知识产权。外资投资方面，中国则将继续收缩负面清单，并将管理外资投资的三个法规合并成一个。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 不过李总理在新闻发布会上的承诺并没有打动特朗普政府。美国贸易代表处发布的 301 条款调查报告中表示 2010 年以来，中国政府多次承诺不将技术转移作为准入条件，并列表举出了 10 个场合。显然美方对来自中国政府的口头承诺失去了耐心。</li> <li>▪ 不过，我们认为李总理的方案可以作为未来中国解决中美贸易冲突的参照物。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 作为对中美贸易冲突升级的回应，中国商务部上周五表示将暂停对来自美国的 128 项进口实施关税减让，总共涉及 30 亿美元金额。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 目前美方提出对 500 亿美元中国商品征收关税对中国经济的直接影响非常有限，因为 500 亿美元仅占了 2017 年中国出口的 2%。</li> <li>▪ 虽然中国倾向于谈判解决问题，但是刚柔并济也是中国擅长的。除了李总理柔的解决方案，这 30 亿美元关税减让中止也显示了中国刚的一面。目前这 30 亿美元是针对美国 232 条款调查后对钢铁和铝制品的关税。由于特朗普政府新一轮 500 亿美元产品的具体清单还未公布，因此中国暂时没有报复的需要。未来中国采取的行动可能取决于美国的清单。而市场也会关注中国是否会针对美国大豆进行反倾销。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中共中央上周印发《深化党和国家机构改革方案》</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 新的机构改革方案将强化党的领导。不过这也意味着中国将由党政分开转变为党政分工。党在国家和企业重大决策中将扮演更重要的角色。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 媒体报道银保监会主席郭树清已经被任命为中国央行的党委书记。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 鉴于党在机构中的领导作用被强化，新任党委书记将在金融监管等重大决策上扮演更为重要的角色。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国央行紧随美联储，上周四在公开市场操作中上调逆回购利率 5 个基点。这是 2017 年以来第四次加息。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 5 个基点的调整更多是象征性的，主要有两个目的包括缩窄货币市场利率和公开市场操作利率以及稳定宏观杠杆率。我们认为中国可能会渐渐淡化美联储加息对中国利率政策影响。由于人民币汇率稳定不再是现阶段的主要矛盾，因此并不着急通过加息来维护中美利差。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 受息差扩阔的影响，港元进一步逼近弱方兑换保证。市场担忧美联储立场转鹰加上季结效应大幅推高美元拆息，促使美元拆息与港元拆息的息差扩阔。3 个月美元拆息较 3 个月港元拆息高逾 110 个基点。</li> <li>▪ 香港金管局于 3 月 22 日跟随美联储的步伐上调基本利率 25 个基点。不过，由于流动性依然充裕，银行业维持最优贷利率不变。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 一方面，在经济基本面（包括全球充裕的流动性和乐观的经济前景）未有出现明显变化的情况下，资金或继续流入香港市场，并导致港元拆息继续在低位徘徊。不过，港元贷存比率高企暗示港元拆息的下行空间有限。另外几个因素包括月结和季结效应以及未来潜在的新股集资上市活动，也可能增添港元拆息短期的上行风险。因此，我们预期 1 个月港元拆息将在 0.6%-0.7% 之间找到支持。</li> <li>▪ 另一方面，由于美联储未如预期般暗示今年加息四次，在季结效应减退后，美元拆息的升势或有所放慢。因此，短期内，港美息差可能维持在 100 个基点左右水平，并继续</li> </ul>

	<p>打压港元，同时谨慎的交易员们则可能使港元避免触及 7.85。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 不过，如果全球经济复苏带动通胀升温，驱使全球主要央行于 2018 年下半年开始收紧货币政策，再加上美国税改，可能引发资金流出新兴市场。当资金快速流出时，市场的第一个反映可能是港元拆息抽升，及港元下挫。届时，若投机者继续沽空港元，导致港元尝试突破弱方兑换保证，将促使金管局出手干预，从而进一步推高港元拆息及收窄港美息差。因此，我们预计今年底一个月港元拆息将至少达到 1.4%。回顾最近一次加息周期，周期开始时最优贷利率（5%）与 1 个月港元拆息差距收窄至 350 个基点左右。有鉴于此，2018 年下半年港元可能扭转跌势，而银行业亦可能上调最优贷利率。</li> <li>▪ 然而，按揭市场竞争激烈，且大型银行资本金充裕，意味着最优贷利率上调的步伐将较为缓慢。在此情况下，我们担忧中小型银行的融资成本将继续高企，继而导致净息差进一步缩窄。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 媒体指香港政府计划向低收入人士“派钱”。具体而言，年龄介乎 18 至 65 岁、月入低于工资中位数（1.55 万元）且未申领政府任何津贴的香港居民，可能获得 2000-3000 港元的现金津贴。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 在 2018/19 年度财政预算案公布后，社会人士对草案表示不满，驱使政府重新考虑部分“补漏”措施。尽管现金津贴可以减轻低收入人士的财政负担，并带动本地消费，但措施只会带来短暂的效益。事实上，2017 年财政盈余占 GDP 的比例达到 5%，较 2007 年的 7.5% 为低。由于全球经济正迈向扩张周期的后段，香港政府应该提前为经济转势做准备。换言之，政府应该寻找新途径扩大收入来源。新加坡政府计划于 2021-2025 年分段提高销售税，则是一个很好的例子。</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 月银行代客结售汇出现小幅逆差。银行代客净购汇 16 亿美元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 尽管结售汇出现小幅逆差。但是 2 月结汇意愿反弹，升至 65.7%。总体来看，中国境内资本流动依然较为均衡。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港 2017 年 12 月至 2018 年 2 月经季调后的失业率维持在 20 年低位 2.9%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 贸易相关行业的失业率由 1998 年来最低水平 2.2% 轻微上升至 2.3%。全球贸易保护主义升温可能为贸易相关行业带来下行压力，并拖累其就业的表现。此外，我们忧虑全球货币政策收紧可能引发资金从新兴市场流出，这可能对香港的楼市及金融市场带来冲击。因此，建筑业及金融相关行业失业率的改善空间或者有限。相反，港元走弱及亚洲经济维持稳定增长，料进一步带动旅游相关行业复苏，并支持该行业的就业状况（最新失业率维持在 2014 年第 4 季以来低位 4.2%）。整体而言，在经济保持强劲增长的情况</li> </ul>

	<p>下，劳动市场料保持紧俏，惟下半年整体失业率可能会轻微上升。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2018 年 2 月澳门入境旅客总数按年大幅增加 23.1%至 2014 年 8 月以来新高 307 亿，主因是受惠于农历新年效应。其中，过夜旅客人数及留宿旅客人数分别按年上升 32.6%和 13.3%。因此，过夜旅客的占比达到 2016 年 2 月以来最高水平 54.5%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 按主要客源分析，中国内地旅客人数按年增长 37%，主要是因为过夜旅客人数抽升 51%。相反，来自香港的旅客人数仅同比上升 0.1%，而来自台湾、日本和南韓的旅客人数甚至按年减少 8.4%、26.4%和 13.4%。春节时间错位的影响消退后，3 月份旅客人数的增速可能有所放缓。然而，我们并不认为旅游业将失去增长动能。相反，基础设施的改善、新项目开张、澳门元走弱及亚洲经济保持强劲势头，这几个因素可能利好旅游业，并支持博彩业的中场板块于年内持续造好。</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>▪ 受美元全球走弱影响，人民币对美元小幅走高。不过人民币指数则保持平稳。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 近期贸易冲突的上升可能被市场认为是新一轮人民币升值的导火索。不过我们认为在此轮贸易白刃战中，人民币应该要顶住升值压力。</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