

**摘要：**

尽管特朗普总统上周表示华为可能成为中美贸易谈判的一部分，但是目前并没有明显迹象中美贸易冲突有降级迹象。

近期华为事件的快速演变，充分展现在世人眼前中美冲突并不局限在贸易上，而世界也正在见证一场科技战。此外，由于担心违反美国的限制，越来越多欧洲和日本公司宣布暂时停止与华为的合作也显示新经济冷战不再是不可能的事件，尤其是当世界被迫选边的时候。

中国国务院宣布成立新的工作领导小组，显示正在做好最坏的打算。

对贸易战演变成人民战争的担忧使得贸易战前景堪忧。而上周末中国社交媒体中最火的一个讨论之一就是本周四中美两国女主持人关于中美贸易战的辩论。希望双方诚恳地讨论能缓解中美经济冷战的风险。

人民币近期趋稳主要受两个因素支持包括中国的间接干预（中间价持续低于 6.90 以及离岸市场加大央票发行管理流动性）和美元高位回撤的影响。此外，中国也继续通过官方的声音来加大对人民币的预期管理。未来人民币的走势将继续取决于两个变量包括中美贸易谈判进展以及美元的走势。

除了贸易战话题之外，周末对包商银行的接管也可能带来影响。包商的失败和被接管本身不算新鲜事，毕竟该银行与正在接受调查的中国商人肖建华关系密切。此外，该银行 2017 年和 2018 年的年报也已经被拖延了两年，暗示了银行的财务困境。包商银行的问题更像是个体事件而非系统性风险。尽管包商银行已经获得国家信用背书，但是 5000 万这条坎可能会导致大额投资者担心无法完全拿回本金。这也可能导致同业拆借者重新审视和小银行之间的关系。而今天早盘债券价格的回落与此担忧可能有关。

**香港方面**，上周美元兑港元一度触及 7.85 的水平，但并没有触发金管局的干预。随后，人民币回稳，加上港美息差收窄，令美元兑港元远离 7.85 的水平。未来一两个月的季节性因素（如月结、半年结、6-7 月派息高峰期，以及潜在的大型 IPO）正推动港元拆息全线上升，并促使部分商业银行上调定期存款利率。展望未来，我们预期一个月港元拆息可能上试 2.1%。未来一个月内，随着港美息差逐步收窄，套利交易或暂时离场。整体而言，我们认为 6 月份美元兑港元触及 7.85 的机会较低。至于季节性因素消退后，市场的焦点可能再次回归到基本面上，如依然高于 500 亿港元的银行业总结余、温和的贷款需求及可控的资本流出风险。因此，我们预期 7 月过后港元拆息将有所回落。而近期商业银行上调定期存款利率的举动也可能只是暂时的。其他方面，香港上周在 1000 亿港元（或 127.4 亿美元）政府绿色债券的计划下，发行了首批绿色债（发行额达 10 亿美元，年期为五年，利率为 2.555%，较同期美国国债收益率高 32.5 个基点）。这将为深化香港绿色债市的发展铺路。**澳门方面**，受惠于复活节假日及新建设施带来的支撑，4 月份澳门入境旅客人数连续第六个月录得双位数同比升幅。展望 5 月，在劳动节假期的支持下，整体旅游业及留宿旅客人数可能维持增长的势头。然而，当节日效应消退时，我们担忧旅游业的增长将放慢，因为中美贸易战升级，使人民币重新面临下行压力（这将打击中国居民外游情绪），同时增添市场对全球经济增长放慢的担忧。

**事件和市场热点**

| 事件                                                                                                                                                                        | 华侨银行观点                                                                                                                                                              |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>上周美国总统特朗普表示如果中美达成贸易协议的话，那华为有可能是协议的一部分。</li> <li>而美国商务部也给华为 90 天的临时进口准证，持续到 8 月 19 日允许华为进口美国科技来维护现有的网络、设备和手机等。不过华为创始人任正非</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管特朗普总统上周表示华为可能成为中美贸易谈判的一部分，但是目前并没有明显迹象中美贸易冲突有降级迹象。此外，美国财长努钦在 G20 会议前访华行程依然未定。</li> <li>事实上，近期华为事件的快速演变，充分展现在世人眼前</li> </ul> |

|                                                                                                                                                                                                                                                   |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>在新闻发布会中表示，90 天的临时准证意义不大。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 越来越多西方企业暂时中止了与华为的合作和服务。</li> <li>▪ 此外，中国最大的芯片制造商中芯国际也表示将从纽约交易所退市。</li> </ul>                                                                                             | <p>中美冲突并不局限在贸易上，而世界也正在见证一场科技战。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 此外，由于担心违反美国的限制，越来越多欧洲和日本公司宣布暂时停止与华为的合作也显示新经济冷战不再是不可能的事件，尤其是当世界被迫选边的时候。</li> <li>• 过去两周，贸易战不再是中国媒体的禁忌话题，而随着媒体讨论的增加，迅速成为饭后的聊资。而上周末中国社交媒体中最火的一个讨论之一就是本周四中美两国女主持人关于中美贸易战的辩论。希望双方诚恳地讨论能缓解中美经济冷战的风险。</li> </ul>                                                                                                |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国央行和银监会共同宣布托管面临信用风险的包商银行。而建行被委任为托管行主导每天的日常工作。这也是自 1998 年以来中国第一列托管银行的案例。</li> <li>▪ 在周日发布的问答中，央行表示实质上包商银行将获得主权信用背书。而一般储户的存款和理财将不会受到影响。不过，对于超过 5000 万的大额企业存款和同业负债来说，却面临不确定因素，根据央行，这部分将通过协商来确定。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 包商的失败和被接管本身不算新鲜事，毕竟该银行与正在接受调查的中国商人肖建华关系密切。此外，该银行 2017 年和 2018 年的年报也已经被拖延了两年，暗示了银行的财务困境。包商银行的问题更像是个体事件而非系统性风险。</li> <li>▪ 当然 20 多年来首例接管案例也将有助考验中国的存款保险机制和对流动性等的压力测试。</li> <li>▪ 尽管包商银行已经获得国家信用背书，但是 5000 万这条坎可能会导致大额投资者担心无法完全拿回本金。这也可能导致同业拆借者重新审视和小银行之间的关系。而今天早盘债券价格的回落与此担忧可能有关。</li> </ul>                                                  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 国务院宣布成立新的工作领导小组。</li> </ul>                                                                                                                                                                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 新的小组显示在不确定因素增加的情况下，政府对就业的重视，也是一种底线思维的展现。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国银监会主席郭树清在周末的演讲稿中表示中国将继续开放金融市场，不会受到中美贸易战影响。汇率方面，他也表示近期人民币的贬值主要受外部因素影响，而中国基本面不支持人民币持续贬值。</li> </ul>                                                                                                      | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 近期官方公开场合对人民币的口头支持有利于放缓人民币贬值速度。口头干预以及通过对人民币中间价和离岸人民币流动性的管理是中国间接干预的常见招数。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 上周，美元兑港元一度触及 7.85 的水平，但并没有触发金管局的干预。随后，人民币回稳，加上港美息差收窄，令美元兑港元远离 7.85 的水平。</li> </ul>                                                                                                                       | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 一方面，强于预期的在岸人民币中间价及中国央行在港增发央票的计划，击退了部分离岸人民币沽空势力。这加上美国疲软数据推低美元，支持人民币回稳，并减轻人民币走弱对其他亚洲货币包括港元带来的负面溢出效应。另一方面，临近月结、半年结、6-7 月派息高峰期，加上短期内可能由大型 IPO，市场参与者担忧流动性趋紧，因此提前囤积资金。季节性因素推动港元拆息全线上升，并促使部分商业银行上调定期存款利率。上周一个月港元拆息上升 18.3 个基点至 5 月 24 日的 1.85%。展望未来，我们预期一个月港元拆息可能上试 2.1%。与此同时，市场对美联储减息的预期升温增添了美债收益率及美元拆息的下行压力。换言之，未来一个月内，港美息差可能逐步收窄，从而削</li> </ul> |

|                                                                                                  |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                  | <p>弱套利诱因。整体而言，我们认为 6 月份美元兑港元触及 7.85 的机会较低。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>至于季节性因素消退后，市场的焦点可能再次回归到基本面上，如依然高于 500 亿港元的银行业总结余、温和的贷款需求及可控的资本流出风险。就资本流出风险而言，全球央行立场转鸽及中美元首于 6 月底 G20 峰会上会面的可能性，使近期市场表现相对淡定，同时也缓和了新兴市场的资本外流风险。另外，资金持续通过深港通及沪港通从中国内地流入香港，亦有助减轻整体资本流出风险。因此，我们预期 7 月过后港元拆息将有所回落。而近期商业银行上调定期存款利率的举动也可能只是暂时的。</li> </ul>                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港上周在 1000 亿港元（或 127.4 亿美元）政府绿色债券计划下，发行了首批绿色债。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>该批绿色债发行额达 10 亿美元，年期为五年，利率为 2.555%，较同期美国国债收益率高 32.5 个基点。主要投资者为主权基金、中央银行，以及国际组织。尽管近期市场投资情绪较为谨慎，但该批绿色债的反应依然热烈，认购金额超过 40 亿美元，超额认购倍数逾 4 倍。该批债券的资金将预留给政府投资环保项目，例如绿色交通、空气质量改善，以及绿色建筑。</li> <li>回顾 2018 年，香港绿色债券的发行总额为约 110 亿美元，而中国大陆的绿色债券发行总额则按年增加了约 33% 至 312 亿美元，排名全球第二。根据中国央行的预测，中国第十三个五年计划下就绿色项目的投资额将达到逾 1.5 万亿美元，其中中国政府将支持约 15% 的投资额，其余的 85% 则需要通过间接和直接融资渠道获得。随着粤港澳大湾区的绿色经济和行业进一步发展，我们预计未来将有更多绿色债券在中国内地和香港发行。这将为深化香港绿色债市的发展铺路。</li> </ul> |

### 主要经济数据

| 事件                                                                                         | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>截至 4 月份的过去三个月内，香港失业率已连续一年维持于 2.8% 的水平不变。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管如此，若按行业分析，主要行业的就业情况并不如整体失业率所反映的强劲。具体而言，受贸易活动转弱的拖累，贸易业失业率由首季的 2.2% 显著上升至 2.5%，为 2018 年 6-8 月以来最高水平。近期，由于中美贸易战再开火，贸易业的失业率或进一步上升。另外，金融业的失业率也由 2.1% 上升至 2.2%，为 2018 年二季度以来最高水平。尽管 4 月份楼市和股市的强劲反弹可能提振了金融业的招聘情绪，但 5 月初以来中美贸易冲突加剧，或再次打击该行业的劳动力需求。因此，我们预计该央行的失业率可能进一步向上。从好的方面来看，香港旅游业稳健支持</li> </ul> |

|                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                      | <p>旅游相关行业失业率维持于 3.6% 不变。然而，该行业的前景和就业状况仍受压于全球经济增速下滑及贸易战不确定性。整体而言，作为一个滞后的指标，整体失业率可能维持在 2.8% 的水平一段时间。不过，由于主要行业的失业率已经开始逐渐上升，且外部不明朗层出不穷，我们认为下半年整体失业率或逐渐迈向 2.9% 的水平。</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>4 月份，澳门入境旅客人数连续第六个月录得双位数同比升幅，按年上升 15.9% 至 343 万人次。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>不过夜旅客继续按年大增 27.4% 至 180 万人次，而留宿旅客则按年温和增长 5.4% 至 160 万人次。按旅客来源地分析，来自香港的旅客人数按年显著增长 30.1%，并带动来自大湾区的旅客人数（香港旅客占其中的 48.1%）按年增长 17.6%。这主要反映出复活节假日的效应。按入境方式分析，通过陆路入境的旅客人数按年显著上升 45.4% 至 253 万人次，其中 22.1% 经港珠澳大桥入境。这肯定了我们对新建设施持续为澳门旅游业提供支持的观点。</li> <li>其他方面，我们注意到留宿旅客占总旅客人数的比重由 3 月的 46.7% 进一步反弹至 4 月的 47.3%，而 4 月份留宿旅客的平均逗留时间则维持在 2.2 日不变。展望 5 月，官方数据显示劳动节假期期间澳门入境旅客人数按年增长 37%，其中来自中国内地的旅客人数按年上升 42.7%。这意味着 5 月份整体旅游业及留宿旅客人数可能维持增长的势头。然而，当节日效应消退时，我们担忧旅游业的增长将放慢，因为中美贸易战升级，使人民币重新面临下行压力（这将打击中国居民外游情绪），同时增添市场对全球经济增长放慢的担忧。另外，由于澳门即将落成的新大型项目所剩无几，且在澳留宿成本较高，留宿旅客（澳门博彩业及零售业增长动能的主要来源）的人数增长或受到限制。</li> </ul> |

| 人民币                                                                                                 |                                                                                                                                                                                        |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 事件                                                                                                  | 华侨银行观点                                                                                                                                                                                 |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>随着周五强势美元的回调，人民币渐渐趋稳，美元/人民币回到 6.90 附近，而人民币指数也同样走稳。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>人民币近期趋稳主要受两个因素支持包括中国的间接干预（中间价持续低于 6.90 以及离岸市场加大央票发行管理流动性）和美元高位回撤的影响。此外，中国也继续通过官方的声音来加大对人民币的预期管理。未来人民币的走势将继续取决于两个变量包括中美贸易谈判进展以及美元的走势。</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.

This report is intended for your sole use and information. By accepting this report, you agree that you shall not share, communicate, distribute, deliver a copy of or otherwise disclose in any way all or any part of this report or any information contained herein (such report, part thereof and information, "Relevant Materials") to any person or entity (including, without limitation, any overseas office, affiliate, parent entity, subsidiary entity or related entity) (any such person or entity, a "Relevant Entity") in breach of any law, rule, regulation, guidance or similar. In particular, you agree not to share, communicate, distribute, deliver or otherwise disclose any Relevant Materials to any Relevant Entity that is subject to the Markets in Financial Instruments Directive (2014/65/EU) ("MiFID") and the EU's Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014) ("MiFIR") (together referred to as "MiFID II"), or any part thereof, as implemented in any jurisdiction. No member of the OCBC Group shall be liable or responsible for the compliance by you or any Relevant Entity with any law, rule, regulation, guidance or similar (including, without limitation, MiFID II, as implemented in any jurisdiction).

Co.Reg.no.:193200032W