

**摘要：**

原本上周由于中国假期平淡无奇的市场被周日晚特朗普的两条推特点燃。特朗普表示将从周五将 10%关税提高至 25%。不过特朗普总统周日的推特并没有明确指出上调关税的条件。作为立即反应，早盘人民币对美元贬值超过 1%。未来几天市场将可能继续是事件驱动，取决于中美贸易谈判新闻面上的变化。

至于这是否是特朗普在本周新一轮谈判前的谈判剂量还不好说，但是走火的可能性正在提高，而这也取决于中国方面的反应。根据境外媒体报道，中国方面可能取消本周的访美。如果中美双方保持强硬的话，这可能对全球风险情绪不利。

周一早上，央行宣布降低中小银行的存款准备金率，由现在的 11.5%下降至 8%。央行估计将为市场注入 2800 亿元的长期资金。对中小银行实行较低存款准备金率的新政策框架 4 月已经被多次讨论，尤其是 4 月 17 日的国务院常务会议。因此，这个宣布并不算意外。这个政策本身和贸易战没有关系，不过从宣布的时间点来看，不排除推出的时间点受到了贸易战的影响。

经济数据方面，中国 4 月官方和财新制造业采购经理人指数分别回落。从好的方面来看，新出口订单和小企业 PMI 都出现显著复苏。其中，新出口订单由 47.1 上升至 49.2，显示 4 月中国企业对中美贸易谈判前景更为乐观。而小企业的 PMI 则由 49.3 上升至 49.8。这也显示中国之前支持小微企业的措施开始产生影响。

其他方面，中国国务院公布新的政府投资条例来使得政府投资更为标准化。此外，新的条例也将帮助投资领域和结构的优化。新条例将从 7 月 1 日开始。新条例还是一种底线思维的表示，将帮助中国在控制金融风险 and 稳定增长中取得平衡。

**香港方面**，市场聚焦一系列经济数据。具体而言，3 月总贷款的同比增速维持在较弱水平 3.1%不变。其中贸易融资和其他本地贷款需求因贸易战风险及全球经济增速放缓的担忧而保持温和。不过，由于内地借贷成本反弹、美元和港元利率上涨空间有限，以及人民币趋稳，来自内地企业的贷款需求有所复苏，并稍微抵消了本地温和贷款需求对总贷款增长的拖累。结合以上数据，我们预计今年总贷款将仅录得低单位数涨幅。换言之，港元贷存比率（3 月份刷新 2003 年以来最高水平）的上升空间或有限。另外，由于银行总结余仍维持在 500 亿港元上方，未偿还的外汇基金票据及债券超过 1 万亿港元，美联储暂停加息助美元拆息保持稳定，以及港股通下资金温和流入的情况下，港元流动性料不会变得十分紧张，当季节性因素消退时，情况更是如此。因此，港元拆息及港元定期存款利率大幅抽高的机会较低。其他方面，一季度 GDP 同比增速不及预期，且下滑至 2009 年第三季以来最低的 0.5%。经济增速放慢，主要是因为高基数效应、全球经济增长放慢及贸易战风险，这几个因素拖累了货品出口、私人消费及固定投资的表现。展望未来数季，随着高基数效应逐渐消退，再加上股市楼市反弹衍生的财富效应、中国经济企稳，以及中美贸易谈判进展顺利这些利好因素的支持，我们预计经济增速将温和地反弹。然而，整体经济的上升空间依然可能受限于全球风险因素，因为这些因素可能导致外需持续疲软，同时令消费者和投资者情绪保持相对谨慎。

**澳门方面**，4 月博彩业毛收入按年减少 8.3%至去年 9 月以来最低的 235.9 亿澳门元。踏入 5 月份，我们将关注以下三个因素包括劳动节假期、中国经济企稳以及人民币稳定能否帮助博彩业毛收入重拾增长动能。

**事件和市场热点**

| 事件                                                                                                                | 华侨银行观点                                                                                                                                                        |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>今天早上央行宣布降低中小银行的存款准备金率，由现在的 11.5%下降至 8%。央行估计将为市场注入 2800 亿元的长期资金。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>对中小银行实行较低存款准备金率的新政策框架 4 月已经被多次讨论，尤其是 4 月 17 日的国务院常务会议。因此，这个宣布并不算意外。这个政策本身和贸易战没有关系，不过从宣布的时间点来看，不排除推出的时间点受到了贸</li> </ul> |

|                                                                                                                                                |                                                                                                                                                                                                                                                                                    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                                | 易战的影响。                                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>美国总统特朗普周日晚两条推特使得中美贸易战再度升级。特朗普表示将从周五将 10%关税提高至 25%。此外，他也表示中国对美出口剩下 3250 亿美元尚未被征收额外关税的商品也将被征税。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>不过特朗普总统周日的推特并没有明确指出上调关税的条件。作为立即得反应，早盘人民币对美元贬值超过 1%。未来几天市场将可能继续是事件驱动，取决于中美贸易谈判新闻面上的变化。</li> <li>看起来，特朗普的推特更多体现出对谈判进展缓慢的不满。至于是否这是其在本周新一轮谈判前的谈判剂量还不好说，但是走火的可能性正在提高，而这也取决于中国方面的反应。根据境外媒体报道，中国方面可能取消本周的访美。如果中美双方保持强硬的话，这可能会对全球风险情绪不利。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>中国国务院公布新的政府投资条例来使得政府投资更为标准化。此外，新的条例也将帮助投资领域和结构的优化。新条例将从 7 月 1 日开始。</li> </ul>                           | <ul style="list-style-type: none"> <li>新条例还是一种底线思维的表示，将帮助中国在控制金融风险 and 稳定增长中取得平衡。同时帮助引导国有资本去私人资本不愿意去的领域投资。</li> </ul>                                                                                                                                                              |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>最新广交会数据显示，今年春季广交会到访采购商人数同比下滑 3.88%，出口金额则下滑 1.1%。不过对一带一路沿线国家同比增长 9.9%。</li> </ul>                        | <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管 4 月中美贸易谈判预期好转，但是广交会出口金额的小幅回落显示中国依然面临较大的不确定外部因素，这可能与全球经济放缓也有关系。</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 4 月官方和财新制造业采购经理人指数分别回落，其中官方数据由 50.5 回落至 50.1。</li> </ul>                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>PMI 的回落主要受产出下滑的影响。这也显示 3 月工业产出大幅反弹可能无法持续。</li> <li>从好的方面来看，新出口订单和小企业 PMI 都出现显著复苏。其中，新出口订单由 47.1 上升至 49.2，显示 4 月中国企业对中美贸易谈判前景更为乐观。</li> <li>而小企业的 PMI 则由 49.3 上升至 49.8。这也显示中国之前支持小微企业的措施开始产生影响。</li> <li>总体来看，虽然 PMI 回落，但是保持在 50 以上显示制造业继续处在扩张区间。</li> </ul>                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港第一季 GDP 增长不及预期，按年增长放慢至 2009 年第三季以来最弱的 0.5%。而去年第四季 GDP 的按年增速亦由 1.3%下修至 1.2%。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>经济增速放慢主要是受到高基数效应、全球经济增长放慢及贸易战风险的影响。首先，受外需疲软的拖累，货品出口连续第二季录得跌幅，按年减少 4.2%。其次，私人消费按年增速由上季的 2.7%显著放慢至 0.1%。而固定投资亦连续第二季录得同比跌幅，按年大跌 7%。由于全球经济持续出现增速放慢的迹象，加上中美贸易谈判尚未达成任何协议，首季消费及投资情绪维持审慎。从好的方面来看，受惠于高铁及港珠澳大桥的开通，以及人民币及中国经济前景趋稳，香港旅游业活动维持稳健，带动服务出口按年续升 1.4%。</li> <li>展望未来数季，随着高基数效应逐渐消退，我们预期经济</li> </ul> |

|                                                                                                                     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                     | <p>增速将温和地反弹。本地因素方面，劳动力市场紧俏及股市楼市回升衍生的财富效应，或有助提振本地消费情绪。此外，由于中国经济萌发小绿芽、中美贸易谈判进展乐观及楼市出现反弹，私人投资或重拾增长动能。再者，政府继续推出财政刺激政策，料继续支撑政府支出（第一季按年增长 4.5%）。外部因素方面，旅游业活动料保持增长动力。不过，整体经济的上升空间依然可能受限于全球风险因素，因为这些因素可能导致外需持续疲软，同时令消费者和投资者情绪保持相对谨慎。总括而言，我们预期 2019 年的 GDP 增速将维持在十年平均水平 2.7% 下方。</p>                                                                                                                                                                                                                                           |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 3 月总贷款和垫款（9.9 万亿港元）同比增速维持在 3.1%。</li> </ul>                               | <ul style="list-style-type: none"> <li>就本地贷款需求而言，贸易融资连跌第七个月，按年减少 6.7% 至 4870 亿港元，主要是因为外部需求疲弱令贸易活动转弱。此外，在香港境内使用的贷款（不包括贸易融资）的同比增速亦有所放慢，按年增长 3.4% 至 6.4 万亿港元。由于按揭贷款的利润收窄，商业银行（尤其是存款基础较弱的中小银行）选择减少按揭业务，致新批核按揭贷款连跌第五个月，按年减少 5.7%。此外，由于担忧全球经济增长放慢，企业贷款需求维持疲软。</li> <li>至于外来贷款需求，在香港境外使用的贷款进一步反弹至 3 万亿港元，同比增速由 2 月的 4% 加快至 3 月的 4.2%。由于中国央行的立场由总量宽松转为结构性宽松，且中国经济萌生小绿芽，境内借贷成本从年初低位大幅反弹。相反，美联储暂停加息步伐限制了美元及港元利率的上行空间。这加上人民币前景有所改善，再度推升了离岸融资的吸引力。</li> <li>展望未来，我们预期本地贷款需求将维持温和，同时外来融资需求可能逐步回升。因此，今年总贷款和垫款料仅录得低单位数涨幅。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>3 月港元贷存比率刷新 2003 年以来的新高 87.8%，主要是因为港元贷款按月增长 1.7%，而港元存款按月仅增长 1.2%。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>回顾 3 月份，金管局出手干预外汇市场捍卫联汇制度，为去年 8 月以来首次。这导致银行总结余减少超过 20%，并带动一个月及三个月港元拆息分别由 2 月 28 日的 1% 及 1.57% 上升至 3 月 25 日的 1.8% 及 1.87%。这可能驱使部分商业银行上调港元定期存款利率。因此，港元定期存款按月反弹 4.1% 至 2.9 万亿港元。另一方面，尽管风险资产价格表现强劲，但港元储蓄和活期存款按月下跌 0.9%。这导致港元储蓄和活期存款占港元总存款的比率下跌至 2009 年 2 月以来最低的 57.7%。这加上港元贷存比率和港元拆息高企，反映近期商业银行的融资成本有所上升。</li> <li>不过，由于银行总结余仍维持在 500 亿港元上方，未偿还的外汇基金票据及债券超过 1 万亿港元，美联储暂停加息</li> </ul>                                                                                              |

|                                                                                                                                 |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
|                                                                                                                                 | <p>助美元拆息保持稳定，以及港股通下资金温和流入的情况下，港元流动性料不会变得十分紧张，当季节性因素消退时，情况更是如此。因此，港元拆息及港元定期存款利率大幅抽高的机会较低。另外，我们预期今年总贷款的增长将保持温和。在此情况下，港元贷存比率的上行空间或有限。整体而言，我们维持今年商业银行融资压力不会进一步大幅上升，以及最优贷款利率上调机会较小的观点。</p>                                                                                                                                                                                                                                                             |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 3 月人民币存款按月减少 1%至 6020 亿人民币。这可能是由于中国央行的政策立场并没有从宽松转为紧缩，导致人民币存款利率的上涨空间显得十分有限。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>短期内，我们预计人民币存款将稳定于当前水平附近。至于中期而言，如果人民币趋稳、中国经济企稳、中美贸易谈判相关的乐观情绪以及中美利差扩大这四个因素能够提振境外投资者对人民币资产的需求，人民币存款则可能进一步增长。</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>香港 3 月贸易数据表现优于预期，可能仍然受到季节性因素的影响。</li> </ul>                                              | <ul style="list-style-type: none"> <li>3 月的出口及进口的同比跌幅分别由 2 月的 6.9%及 3.8%收窄至 1.2%及 0.1%。具体而言，来自中国内地的进口按年增长 7.4%。这与中国同月出口数据反弹的情况相符。此外，3 月中国的进口显著下跌，也跟香港对中国内地的出口按年跌幅扩大至 10.1%的情况吻合。按商品分类而言，电动机械及办公室机器的进口分别按年下跌 5.2%及 10.6%，而这两类商品的出口亦分别按年减少 6.6%及 13.8%。总体而言，数据反映全球经济增速放慢及贸易风险，正持续打击外需，从而利淡亚洲电子产业链。</li> <li>近期，中美贸易谈判接近达成部分共识。此外，中国经济萌生小绿芽。这两项利好因素能否带动全球经济增长回稳及促使需求复苏，值得密切关注。在贸易协议达成，以及经济全面企稳之前，我们对贸易业的前景保持谨慎观点。目前，我们依然认为今年进出口将录得低单位数增长。</li> </ul> |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>澳门博彩业毛收入在今年首四个月内录得三个月的同比跌幅。4 月博彩业毛收入按年跌 8.3%至去年 9 月以来最低的 235.9 亿澳门元。</li> </ul>          | <ul style="list-style-type: none"> <li>尽管港珠澳大桥的开通和复活节假日假期应该给旅游业带来了强劲的支撑，但博彩业还是继续呈现下行的走势。踏入 5 月份，我们将关注以下三个因素包括劳动节假期、中国经济企稳以及人民币稳定能否帮助博彩业毛收入重拾增长动能。如果结果不如预期，将意味着以上利好因素未能抵消一系列利淡因素。就利淡因素而言，第一，在全球经济增速放缓的大环境下，旺盛的旅游业主要由低端旅客带动，因此无法转化为博彩需求的增长。第二，在缺乏更多新大型娱乐项目的情况下，澳门吸引留宿旅客的难度正不断上升，而这类旅客恰恰是为博彩业带来主要贡献者。第三，澳门新控烟法的实施，以及中国打击非法外汇活动，将继续为博彩业贵宾厅业务前景蒙上阴影。整体而言，我们对博彩业的前景保持谨慎观点，并维持今年内博彩业毛收入按年仅增长 2%-5%的预期。</li> </ul>                                        |

|                                                                                                                      |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门第一季失业率维持在 4 年低位的 1.7%不变。同期，总体就业人口月收入中位数按年增长 6.25%至 17,000 澳门元。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 不过，就业人口由上个统计期的 388100 人下降至 387100 人，而就业参与率亦下跌至 2018 年初以年最低的 70.4%。除了博彩业外，其他主要行业的就业人口普遍减少。具体而言，澳门旅游业活动表现强劲为 3 月博彩毛收入提供支持。因此，同月博彩业就业人口按月反弹 1.9%。此外，3 月份酒店相关行业的就业人口亦连续第三个月录得增长，按月增加 0.3%。相反，零售业的就业人数按月减少 3.6%，主要是因为强澳门元，以及全球经济放慢的忧虑打击旅客的消费情绪。此外，由于大部分大型娱乐项目相继落成，建筑业的就业人口持续录得跌幅（按月下跌 0.2%）。展望未来，尽管强劲的旅游业活动可能在短期内为本地经济及劳动力市场提供支持，惟外部风险可能使失业率无法在中长期内保持当前低位。</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>▪ 特朗普两条推特将人民币炸出舒适区间。离岸市场上美元/人民币早盘突破 6.80。</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 人民币新一轮贬值显然已经不只是美元故事了。未来人民币将进入事件驱动模式。对于市场来说，大家只能管住中美贸易谈判的新闻消息。</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