

大中华地区一周回顾

7 September 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中美冲突每周都能玩出新花样。最新的变化是媒体报道特朗普政府正在考虑是否将中芯国际加入美国商务部的实体清单。近期美国特朗普政府越来越依赖经济制裁和实体清单来与中国对抗。

不过中国并未采取以牙还牙的报复方式，相反，中美冲突的升级似乎正成为迫使中国加速开放国内金融市场的动力。以开放应对冲突来对冲中美科技战可能产生的冲击。中国证监会副主席表示有巨大的潜力来吸引外资进入中国股票市场。此外，证监会也在考虑扩大沪港通和深港通可投资的标的，并且进一步扩大商品期货市场为境外投资者提供更多风险管理的工具。中国央行副行长也表示境外机构投资金融市场的负面清单已经被完全取消。这也意味着未来会有更多境外金融机构有序进入中国市场。

经济数据方面，中国 8 月制造业和非制造业采购经理人指数都再次验证了中国经济的复苏。尽管 8 月制造业采购经理人指数小幅回落，但是新订单和新出口订单都持续数月改善。

香港方面，7 月零售销售额连跌第 18 个月，但表现优于预期，主因是去年同期基数较低，且疫情复燃期间市民增加在家逗留时间，推动食品及必需品的销售额大幅上升。同样地，尽管 PMI 连跌两个月，由 7 月的 44.5 下滑至 8 月的 44.0，惟跌幅明显较年初时小。以上数据结合，再加上本地疫情趋缓及政府逐渐放宽防疫限制措施，强化了我们经济的预期，即第三波疫情将导致第三季经济继续大幅收缩，但跌幅将较上半年收窄。其他方面，上周金管局及香港按揭证券有限公司分别延长措施，支持企业延迟偿还本金。此举料有助缓解中小企业资金周转困难的问题，尤其是对于受疫情及防疫限制措施冲击严重的行业而言。另外，这也可能有助减轻劳动力市场的压力。

金融市场方面，香港金管局上周共出售 133 亿港元以捍卫联汇制度。由于新一波新股集资潮将出现，包括 10 月中旬蚂蚁金服 100 亿美元的 IPO，以及季结因素的影响，港汇料维持强势。此外，由于港元拆息仍然高于美息，且美联储可能在一段较长的时间内维持超低利率，我们预期未来将有更多资金流入香港市场以追逐高回报。因此，金管局的干预或未完结。随着银行体系总结余不断增加，一旦短暂因素包括 IPO 效应及季节性因素消退，港元利率将回落。

银行业方面，新一轮新股集资潮，加上高涨的投资情绪，以及资金流入，料支持总存款进一步增长。相反，由于消费和商业情绪低迷，且银行渐趋谨慎，总贷款增速（撇除新股认购贷款）料维持疲软。因此，港元贷存比率料由 7 月的 85% 跌向 80%。这亦可能为港息带来下行压力。

大中华地区一周回顾

7 September 2020

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国金融监管机构在 2020 年国际金融论坛上再次重申加快开放中国金融市场。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国证监会副主席表示有巨大的潜力来吸引外资进入中国股票市场。而外资长期资金的流入有利于抑制股市的波动率，改变牛短熊长的局面。此外，证监会也在考虑扩大沪港通和深港通可投资的标的，并且进一步扩大商品期货市场为境外投资者提供更多风险管理的工具。 中国央行副行长也表示境外机构投资金融市场的负面清单已经被完全取消。这也意味着未来会有更多境外金融机构有序进入中国市场。此外，他也表示全球超过 70 个国家的央行已经将人民币加入外汇储备。截至 7 月底，外资机构和个人持有的境内人民币资产已经达到 7.74 万亿元，同比增幅达到 37%。
<ul style="list-style-type: none"> 媒体报道特朗普政府正在考虑是否将中芯国际加入美国商务部的实体清单。 	<ul style="list-style-type: none"> 美国考虑对中芯国际的出口管制意味着中美冲突可能将继续升级。近期美国特朗普政府越来越依赖经济制裁和实体清单来与中国对抗。
<ul style="list-style-type: none"> 港元流动性维持相对紧张的状态，因为在农夫山泉 IPO 冻结的资金尚未回笼的情况下，百胜中国于上周二接力招股，且计划集资最多 196 亿港元，令港元需求持续高涨。一个月港元拆息一度上升至 7 月初以来最高的 0.45%，随后回落至上周五的 0.42%。 由于港元需求强劲，同时美元大幅下滑，港汇再度触及 7.75 的水平，并驱使金管局上周合共沽出 133 亿港元，以捍卫联汇制度。 	<ul style="list-style-type: none"> 短期内，由于新一波新股集资潮将出现，包括 10 月中旬蚂蚁金服 100 亿美元的 IPO，以及季结因素的影响，港汇料维持强势。至于中期，由于港元拆息仍然高于美息，且美联储可能在一段较长的时间内维持超低利率，我们预期未来将有更多资金流入香港市场以追逐高回报。与此同时，中美关系紧张亦可能驱使更多在美上市的中概股回流香港进行二次上市，从而吸引更多资金流入。整体而言，未来港汇或反覆触及 7.75 的水平，从而带动银行业总结余进一步上升。随着银行间流动性不断增加，一旦短暂因素消退，港元利率将回落。
<ul style="list-style-type: none"> 金管局宣布延长「预先批核还息不还本」计划 6 个月至 2021 年 4 月。另外，合资格银行企业客户于 2020 年 11 月至明年 4 月期间的贷款本金还款期将延长 6 个月。 香港按揭证券有限公司宣布延长中小企融资担保计划下 80%及 90%信贷担保产品的延迟偿还本金措施 6 个月至 2021 年 3 月 31 日，同时延迟偿还本金期由最长的 12 个月加长至 18 个月。 	<ul style="list-style-type: none"> 根据金管局资料显示，截至今年 7 月底，银行已经批出超过 43,000 宗贷款期延长等支援措施，涉及金额高达 5,300 亿港元。由于疫情复燃，金管局及香港按揭证券有限公司的及时措施，料有助缓解中小企资金周转困难的问题，尤其是对于受疫情及防疫限制措施冲击严重的行业而言。另外，这也可能有助减轻劳动力市场的压力，因为中小企的雇员占私人市场的总就业人口约 45%。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
----	--------

大中华地区一周回顾

7 September 2020

<ul style="list-style-type: none"> 中国 8 月官方制造业采购经理人指数由 7 月的 51.1 小幅回落至 51。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管该指数回落，但是分类数据显示需求进一步改善。其中新订单连续 5 个月上升，由 51.7 升至 52。此外，新出口订单也连续 4 个月上升至 49.1，是今年以来的最高值。就业分类指数也同样小幅反弹至 49.4，尽管该指数依然低于 50 的枯荣线。总体来看，中国 8 月制造业和非制造业采购经理人指数都再次验证了中国经济的复苏，尽管目前的复苏并不对称，而多数小企业依然面临较大压力。
<ul style="list-style-type: none"> 香港 PMI 连续第二个月下跌，由 7 月的 44.5 下降至 8 月的 44.0，反映第三波疫情令私营经济景气再度转差。 	<ul style="list-style-type: none"> 具体而言，企业业务活动、产出及新订单的分项指数皆出现下跌，反映本地疫情升温及严格的限制措施严重打击消费及商业情绪。从好的方面来看，PMI 下跌的幅度较年初轻微。这背后的原因可能是政府推出的纾困措施奏效、全球经济重启及中国经济稳步复苏。以上数据结合，强化了我们经济的预期，即第三波疫情将导致第三季经济继续大幅收缩，但跌幅将较上半年收窄。同样地，失业率很可能在 5-7 月短暂回落后再次上升，惟升势可能较温和。然而，值得注意的是，由于香港财政赤字显著扩大，政府暗示新一轮刺激方案的规模将不及第二轮防疫抗疫基金。因此，经济和劳动市场前景仍难言乐观。我们预期未来数月 PMI 将有所反弹，但可能维持在 50 下方。
<ul style="list-style-type: none"> 7 月份，港元贷存比率按月下跌 1.4 个百分点至 2018 年 5 月以来最低的 85%，因为港元存款按月增加 4.2%，而港元贷款按月升幅较小，达 2.6%。 	<ul style="list-style-type: none"> 贷款方面，在香港境内使用的贷款（扣除贸易贷款）按月增长 2.6%或按年增长 8.7%，带动总贷款与垫款按月增长 1.7%。不过，撇除新股认购贷款，总贷款与垫款按月仅升 0.1%。换言之，疫情再次爆发，可能令本地贷款需求维持疲软。另一方面，在香港境外使用的贷款按月增长 0.1%或按年增长 6.4%，因为中国央行货币政策立场的转变，令境内融资成本上升。 存款方面，7 月总存款按年增长 6.3%（为 2018 年 4 月以来最大升幅）或按月增长 2.7%。撇除新股认购所产生的存款，总存款及港元存款分别按月增长 1.5%及 1.8%，升幅依然强劲，主因是 7 月股市录得大规模资金流入，同时投资情绪持续高涨。具体而言，港元活期及储蓄存款按月大幅上升 10.8%。相反，随着定期存款利率下降，港元定期存款连跌第 7 个月，按月下跌 5%。因此，港元活期及储蓄存款占总港元存款的比例上升至 61.9%，为 2018 年 6 月以来最高的水平。 展望未来，新一轮新股集资热潮可能继续推动贷款及存款上升。不过，由于消费和商业情绪持续低迷，且银行对于批核贷款的取态渐趋审慎，我们预期总贷款与垫款（按年

大中华地区一周回顾

7 September 2020

	<p>增长 7.4%) 今年将录得单位数的增长。相反, 在全球流动性充裕及投资情绪持续高涨的环境下, 资本可能持续流入香港市场, 从而支持总存款尤其是港元活期及储蓄存款继续呈现较强的升幅。因此, 中短期内, 港元贷存比率可能进一步回落至 80%水平的附近, 而港元活期及储蓄存款占总港元存款的比例可能迈向 65%的水平。这意味着银行业的融资压力将逐渐减轻 (7 月综合利率下跌至 2018 年 5 月以来最低的 0.53%), 惟利率下跌亦可能在短期内造成净息差收窄的问题。</p>
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 7 月人民币存款按月反弹 2.9%至 6583 亿人民币。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 人民币存款反弹背后的原因可能有两个。第一, 尽管 7 月外国投资者增持中国境内债券的规模创录新高, 惟未能抵消当月股市的资金流出 (因监管机构打击股市投机行为)。第二, 中国央行货币政策立场的转变, 令离岸人民币的流动性收紧, 导致香港人民币存款利率上升。第三, 半年结因素消退。展望未来, 我们预期香港人民币存款将维持在 6000 亿人民币的上方, 且上升空间将较为有限, 因为一方面离岸人民币利率相对较吸引可能推升境外人民币存款, 另一方面海外投资者继续增持境内人民币资产可能导致境外人民币流入中国内地市场。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港 7 月零售销售额优于预期, 按年跌幅由 6 月的 24.8%收窄至 7 月的 23.1%, 主因是去年同期基数较低。 ▪ 香港 7 月访客人数连续第六个月录得超过 90%的同比跌幅, 按年减少 99.6%。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 而零售销售数据优于预期的另一个原因则与疫情复燃有关。受第三波疫情爆发的影响, 居民增加在家逗留的时间, 带动超级市场商品 (按年增长 26.5%)、肉类 (按年增长 15%) 及新鲜蔬果 (按年增长 19%) 的零售销售额显著上升。不过, 疫情升温同时导致百货公司损失惨重, 百货公司商品的零售销售额按年跌幅由 6 月的 7%扩大至 7 月的 28.8%, 因为市民对感染病毒的担忧升温, 以及政府实施的严厉防疫措施, 令外出消费的机会下降。除此之外, 其他商品的零售销售额亦大幅下滑。具体而言, 受旅游业近乎停滞的拖累, 珠宝首饰及钟表 (按年减少 53.7%), 服装、鞋类及有关制品 (按年减少 44.1%) 及药物和化妆品 (按年减少 50.9%) 的零售销售额继续急挫。 ▪ 展望未来几个月, 受惠于低基数, 我们预期零售销售额的跌幅将继续收窄。此外, 随着本地疫情出现缓和的迹象, 以及政府逐渐放宽防疫限制措施, 零售业或重拾一些增长动力。不过, 由于三波疫情对劳动力市场带来沉重的打击, 且政府的纾困措施将逐渐到期, 零售业或难出现显著的反弹。因此, 金管局放宽对非住宅市场的逆周期措施, 并无助扭转零售商铺市场的颓势。另外, 疫情爆发以来,

大中华地区一周回顾

7 September 2020

<ul style="list-style-type: none"> 截至 8 月 30 日，香港追踪二手楼价的中原城市领先指数连跌两周，按周下跌 0.72%至 5 月以来最低。另外，8 月房屋成交量连跌两个月，按月减少 28.9%至 4358 宗。 另外，7047 个居屋单位将于 9 月 10 日开始开放申请。 	<p>网上购物加速普及化，亦可能打击零售商铺市场。</p> <ul style="list-style-type: none"> 8 月楼市回调背后的原因主要有以下几个。第一，租金回报率下跌削弱投资需求。7 月房屋租金指数连跌第十个月，按年下跌 8.7%。旅游限制措施令外籍雇员及留学生无法入境，从而令租赁市场的需求转弱。第二，近期住宅减价出售的情况增加，可能是因为业主（例如小型企业商家）资金周转压力较大。第三，劳动力市场转弱及疫情复燃，亦打击楼市需求。 展望未来，一旦本地疫情减退，同时限制措施逐步放宽，我们预期支持措施（去年政府放宽首置人士按揭成数）、低利率、紧张的长期楼市供应，以及受疫情影响较小的高薪人士的积压需求，将带动楼市温和地反弹。然而，上述的三个利淡因素，仍可能继续限制楼市的上升空间。而部分潜在私楼需求亦可能暂时转向新居屋市场。总括而言，我们预期今年年底楼价指数（年初至 7 月上升 1.5%）将最多按年跌 5%。
<ul style="list-style-type: none"> 尽管澳门与中国内地自 7 月中起建立旅游气泡，惟澳门 8 月博彩毛收入仍连续第五个月录得超过 90%的同比跌幅，按年减少 94.5%至 13.3 亿澳门元。 澳门政府宣布与腾讯、阿里巴巴及澳门航空合作，由 9 月 1 日起推动「扩客源·兴经济·保就业」的措施，包括为中国内地旅客提供机票、酒店及本地店铺消费的优惠。 	<ul style="list-style-type: none"> 从好的方面来看，随着广东省和中国其他省份分别于 8 月底和 9 月底恢复居民访澳签证的办理，我们预期博彩毛收入将在未来数月反弹。中国居民积压的外游需求、国庆假期效应及澳门政府的推广计划，亦可能为旅游业及博彩业提供支持。 不过，各项不明朗因素可能妨碍博彩业复苏之路。第一，中国经济放慢及劳动力市场转弱，可能打压博彩需求，并令积压的旅游需求难以持续。第二，在有效疫苗面世前，进入澳门及赌场仍然受到一定程度的限制，而中国与澳门之间的交通亦未完全恢复正常。第三，中国通过加强资本外流的管制，亦打击海外洗黑钱行为。澳门流动性紧张可能阻碍贵宾厅业务的复苏。 总括而言，尽管我们预期博彩业在未来数月将重拾增长动力，惟距离全面复苏仍有一段距离。我们维持今年博彩毛收入将按年下跌超过 50%的观点。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 美元/人民币上周在 6.8-6.85 区间内小幅盘整。 	<ul style="list-style-type: none"> 上周美元/人民币一度下探 6.82 不过未能突破 6.82。不过尽管上周最后几天受科技股下滑引发的避险情绪一度推高美元，但人民币依然牢牢站稳在 6.85 下方。我们认为短期内，6.85 或许是美元/人民币的阻力位。如果美元重新走弱

大中华地区一周回顾

7 September 2020

	的话，人民币或许将再次试探 6.80。不过本周需要留意欧洲央行可能的鸽派倾向。
--	---

大中华地区一周回顾

7 September 2020

Treasury Research & Strategy

OCBC Greater China Research

Tommy Xie

Xied@ocbc.com

Carie Li

Carierli@ocbcwk.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 Bank, its related companies, their respective directors and/or employees (collectively "Related Persons") may or might have in the future interests in the investment products or the issuers mentioned herein. Such interests include effecting transactions in such investment products, and providing broking, investment banking and other financial services to such issuers. OCBC Bank and its Related Persons may also be related to, and receive fees from, providers of such investment products.

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).

免责声明

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用，未经新加坡华侨银行事先书面明文批准，不得更改或以任何方式印制、传送、复制、转载或派发此报告部分或完整的材料、内容或其复印本给予任何其他人士。此报告不应该作为认购、购买或出售报告中提及的证券、金融工具的邀请。任何在报告中提及的对经济表现、股票市场、债券市场、外汇市场以及经济趋势的预测并不完全反映证券、金融工具将来的或可能的表现。虽然此报告所包含的信息来自被公认为值得信赖的来源，而且我们在此报告出版的时候也已经尽最大的努力确保文中包含的内容不发生偏差和误导，但是我们不能保证其完全正确与完整，读者不应该在未对其内容做出独立验证前，依靠此报告做出投资。此报告中提及的证券和金融工具可能并不适合所有的投资者。华侨银行可不另行通知更改报告中观点和预测。华侨银行不会考虑也不会调查接收人的投资目标，财务状况以及特殊需求，因此，华侨银行也不会为接收人直接或间接依据此报告中的观点和预测做出的投资损失负责。此报告可能包括不同领域广泛的研究，但不应混淆于全面深入的专门研究以及对个人投资和理财的建议。因此，此报告不应作为个人投资建议的替代品。请接收人在做出投资决定之前，先根据您个人投资目标，财务状况以及个人特殊需求咨询专业金融理财人员再购买金融产品。华侨银行和（或）其附属机构可能在任何时候为报告中所提及的证券或金融产品做市，其相关的工作人员也有可能坐盘、购买或出售报告中提及的证券或金融产品。此外，华侨银行和（或）其附属机构可能自己或者为客户购买或出售报告中提及的证券或金融产品，同时为报告中所提及的证券所属公司提供经纪或其他投资服务。

Co.Reg.no.:193200032W