

大中华地区一周回顾

21 September 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中国 8 月主要经济指标超过市场预期。8 月数据验证了基建投资开始加速。作为重要原材料的十大有色金属以及钢材产出 8 月同比分别增长 6.9%和 11.3%。这将继续支持中国周期性复苏的故事。

此外，8 月消费数据也再次验证中国内需进一步改善，尽管改善的幅度依然较为缓慢。对大件消费品的需求进一步改善。此外，受国际旅行受到限制，部分奢侈产品的需求留在了国内，也对零售销售起到了支撑。中国对高科技制造业的投资继续体现积极的结果。8 月工业机器人产出同比增长 32.5%。

鉴于中国经济将成为今年主要经济体中唯一一个正增长的经济体，在就业保持稳定的大环境下，中国决策层可能对目前的成果较为满意。随着焦点由政策创新转移至如何更有效执行现行的政策，我们认为这也意味着年内中国推出新一轮刺激的可能性已经非常小了。

中国商务部周六公布了《不可靠实体清单规定》。商务部表示该清单不针对特定国家和特定实体。鉴于该清单目前并未预设时间表和企业名单，更多只是侧重框架，短期内影响较为有限。不过清单框架的出炉将给中国影响海外企业和个人关于中国的决策提供了一个新的渠道。

过去两周，人民币成为国内外市场的焦点。上周人民币继续对美元和一篮子货币升值。特朗普政府对抖音和微信的下载禁令虽然周五暂时中止了人民币升值趋势，但是并未能将美元/人民币引导回 6.80 上方。鉴于人民币已经站稳在 6.80 下方，短期内市场对美元/人民币的态度将继续保持逢高抛售，从而可能进一步推高人民币。不过鉴于人民币指数已经突破 94，市场需要进一步关注人民币指数的波动，从而猜测中国对近期人民币快速升值的容忍度。我们认为人民币指数在升值至 95 之前，中国将继续保持对人民币升值的宽容。

人民币国际化再启航。中国央行、发改委、商务部、国务院国有资产监督管理委员会、银保监会以及外管局联合发文，就进一步优化跨境人民币政策支持外贸和投资征求意见。新的征求意见稿旨在简化人民币跨境结算和使用步骤，并给与企业和个人创造更多跨境人民币收付的渠道，从而促进人民币的双向流动，构建一个健康的生态系统。

此外，中国央行表示将加快建设跨境人民币贸易融资资产转让平台促进人民币跨境使用。新的平台将为跨境人民币回流机制提供了新的渠道。

大中华地区一周回顾

21 September 2020

香港方面，政府宣布第三轮 240 亿元防疫抗疫基金措施。新措施旨在支持失业人士和受困行业，以及为未来可能复燃的疫情提前做准备。多轮纾困措施的支持，加上政府进一步放宽限制措施，料带动经济活动于未来数月逐步恢复正常。不过，新一轮纾困措施的规模或不足以填补 11 月保就业计划完结所带来的缺口。事实上，申请第二轮保就业基金的雇主已经较第一轮少约一万名。部分雇主放弃申请的原因可能是准备结业或裁员，因商业前景仍不乐观。有鉴于此，我们预期随着纾困措施逐渐到期，短期内可能有更多受沉重打击的中小企业结业。因此，我们维持整体失业率（6-8 月持平于 6.1%）可能进一步上升的预期。

另一方面，尽管政府推出几轮纾困措施，且放宽防疫措施，惟零售商铺市场的前景仍然不明朗。7-8 月四个核心购物区的空置零售商铺数目及空置率（12.6%）均创纪录新高。尽管政府计划与其他国家/地区形成旅游气泡，但旅游活动的重启仍将受制于多项条件，而城市/国家之间的交通亦难在短时间内完全恢复正常。另外，疫情期间消费行为的转变，亦可能利淡零售商铺市场的前景。

最后，受频密的上市集资活动及季结效应的影响，港元利率和汇率可能继续居高不下。换言之，未来数月内银行体系总结余可能进一步增加，从而限制港元拆息的上升空间。我们预期一个月港元拆息可能在 0.6%-0.65% 的水平见顶。

大中华地区一周回顾

21 September 2020

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国商务部周六公布了《不可靠实体清单规定》。商务部表示该清单不针对特定国家和特定实体。 	<ul style="list-style-type: none"> 自 2019 年 5 月随着中美贸易战升级，中国商务部就已经开始制定该清单。清单将针对任何针对威胁中国国家安全以及在商业领域危害中资企业利益的企业、组织和个体。 鉴于该清单目前并未预设时间表和企业名单，更多只是侧重框架，短期内影响较为有限。不过清单框架的出炉将给中国影响海外企业和个人关于中国的决策提供了一个新的渠道。
<ul style="list-style-type: none"> 中国央行、发改委、商务部、国务院国有资产监督管理委员会、银保监会以及外管局联合发文，就进一步优化跨境人民币政策支持外贸和投资征求意见。 	<ul style="list-style-type: none"> 新的征求意见稿旨在简化人民币跨境结算和使用步骤，并给与企业和个人创造更多跨境人民币收付的渠道，从而促进人民币的双向流动，构建一个健康的生态系统。 譬如，资本帐下的跨境人民币收入投资理财产品的限制被取消，为跨境人民币提供更多使用渠道。 此外，相对较低的额度占用也将给与企业更多动力来借人民币外债。同样，额度的调整，也将优化境内企业境外人民币放款业务。
<ul style="list-style-type: none"> 中国央行表示将加快建设跨境人民币贸易融资资产转让平台促进人民币跨境使用。 	<ul style="list-style-type: none"> 新的人民币贸易融资资产转让平台有利于国内信用证和国外信用证标准化流程。此外，优化后的转让平台，也为跨境人民币回流机制提供了新的渠道，当然人民币回流很大程度还将取决于境外人民币的融资成本。
<ul style="list-style-type: none"> 中国国务院重申今年中国经济将取得正增长。中国的政策焦点将由政策创新转移至政策执行上。 	<ul style="list-style-type: none"> 鉴于中国经济将成为今年主要经济体中唯一一个正增长的经济体，在就业保持稳定的大环境下，中国决策层可能对目前的成果较为满意。随着焦点由政策创新转移至如何更有效执行现行的政策，我们认为这也意味着年内中国推出新一轮刺激的可能性已经非常小了。
<ul style="list-style-type: none"> 香港：继上周 6 间企业在港招股后，未来一两个月内香港将迎来更多上市集资活动包括蚂蚁集团的大型 IPO。 由于港汇持续触及 7.75，银行体系总结余上周增加 150 亿港元至 2213 亿港元。上周五，一个月港元拆息上升至 6 月以来最高的 0.47%，而三个月港元拆息则升至 7 月以来最高的 0.6%。 	<ul style="list-style-type: none"> 展望未来，受频密的上市集资活动及季结效应的影响，港元需求可能维持强劲，从而令港元利率和汇率继续居高不下。换言之，未来数月内银行体系总结余可能进一步增加。随着银行体系流动性上升，港元拆息的上升空间料有限，而近期升势亦可能只是短暂的。我们预期一个月港元拆息可能在 0.6%-0.65%的水平见顶。同时，我们认为短暂因素消退后，港元拆息有机会大幅回落。
<ul style="list-style-type: none"> 香港政府宣布第三轮 240 亿元防疫抗疫基金措施。这加上早前的纾困措施，总共涉及金额超过 3000 亿港元，相当于香港 GDP 的约 10-11%，预计可为 GDP 提供稍高于 5%的支持作用。 	<ul style="list-style-type: none"> 新一轮纾困措施将分为四个部分。首先，45 亿港元将用于资助失业人口及 23 个严重影响的行业。其次，60 亿港元将用于租金减免、收费宽免，及差饷宽减。第三，约 130 亿港元将用于疫苗购买及支援医管局等。最后，政府将优化中小企融资担保计划。

大中华地区一周回顾

21 September 2020

<ul style="list-style-type: none"> 另外，政府进一步放宽限制措施，包括卡拉OK、主题乐园、派对房间、夜店及游泳池获准重新开放。此外，食肆堂食服务可供应至午夜12时（此前为晚上9时），9月18日起生效。 	<ul style="list-style-type: none"> 计及新一轮纾困措施，2020-21年的财政赤字将超过3000亿港元。财政储备随之将下降至约8000亿港元，相当于约12-13个月的政府开支，接近2003年SARS后的水平。与其他主要经济体相比之下，香港政府雄厚的财政储备及审慎的立场，允许其以可控的成本对抗疫情并支撑经济，同时保留弹药以应对疫情复燃的风险或下一次危机。 展望未来，多轮纾困措施的支持，加上政府进一步放宽限制措施，料带动经济活动于未来数月逐步恢复正常。 不过，新一轮纾困措施的规模或不足以填补11月保就业计划完结所带来的缺口。因此，在有效的疫苗大批量供应前，我们预期营商环境、劳动力市场及经济前景将维持疲软。我们维持今年GDP将收缩6-7%的预期。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国8月结售汇逆差小幅扩大至38亿美元。 不过跨境收付数据显示，中国银行代客净收汇127亿美元。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管过去几个月人民币保持强势，不过银行间结售汇数据显示净购汇已经超过2个月。8月经常账户下购汇需求再次上升，主要受公司分红上升，收益和经常转移项下购汇上升影响。 不过，从远期角度来看，8月中国银行代客远期净售汇112.6亿美元。显示市场结汇意愿依然较强。 跨境收支方面，跨境外汇净收入保持强劲，已经连续四个月超过200亿美元。总体来看，资本持续流入中国的趋势没有改变。
<ul style="list-style-type: none"> 中国8月主要经济指标超过市场预期。工业产出同比增幅上升至5.6%，而零售销售也同比增长0.5%。 固定资产投资跌幅继续收窄，1-8月累计同比下滑0.3%，较1-7月累计1.6%的跌幅收窄。 	<ul style="list-style-type: none"> 8月数据验证了基建投资开始加速。1-8月基建投资累计跌幅收窄至0.3%。此外，作为重要原材料的十大有色金属以及钢材产出8月同比分别增长6.9%和11.3%。这将支持中国周期性复苏的故事。 此外，8月消费数据也再次验证中国内需进一步改善，尽管改善的幅度依然较为缓慢。对大件消费品的需求进一步改善，8月汽车零售销售同比增长11.8%。此外，受国际旅行受到限制，部分奢侈产品的需求留在了国内，也对零售销售起到了支撑。 中国对高科技制造业的投资继续体现积极的结果。8月工业机器人产出同比增长32.5%，增幅创下2018年5月以来的新高。
<ul style="list-style-type: none"> 香港：7-8月四个核心购物区包括尖沙咀、旺角、铜锣湾及中环的空置零售商铺数目按年接近翻倍 	<ul style="list-style-type: none"> 政府正与11个国家讨论旅游气泡，而便利中港跨境游的健康码亦几乎准备就绪。换言之，一旦本地疫情受控，跨境

大中华地区一周回顾

21 September 2020

<p>至 945 间，创纪录新高。此外，空置率亦上升至纪录新高的 12.6%。</p> <ul style="list-style-type: none"> 香港 8 月访客人数连续第 7 个月录得超过 95% 的同比跌幅，按年下跌 99.9%。 	<p>旅游活动可能逐步恢复。不过，旅游活动的重启仍将受制于多项条件包括核酸检测及强制隔离等，而城市/国家之间的交通亦难以在短时间内完全恢复正常。以澳门为例，广东省 8 月底开始重新签发澳门旅游签证后，澳门每日平均访客人数增加至约 15000 人，远高于中澳建立旅游气泡前少于 1000 人的水平。不过，目前访澳旅客人数仍然远低于疫情前每日平均约 10 万人的水平。</p> <ul style="list-style-type: none"> 由于旅游业全面复苏仍然需时，且疫情令消费行为有所改变，我们预期核心购物区的零售商铺市场将维持疲软。
<ul style="list-style-type: none"> 香港 6-8 月失业率持平于 6.1%，优于预期。 一方面，消费及旅游相关行业（创沙士爆发以来最高的 10.9%）、金融及专业服务行业（3.8%）和公共行政及社会服务行业（3.2%）的失业率皆微升 0.1 个百分点。另一方面，制造业（6.4%）、建筑业（11.1%）、贸易业（5%）及运输业（5.7%）的失业率皆有所下跌。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管疫情在 7 月中开始复燃，严重干扰经济活动，但受冲击较大的行业，其失业状况却没有显著恶化。可见，保就业计划对就业市场带来明显支持。不过，所谓魔鬼藏于细节，就业不足率上升至 0.3 个百分点至 3.8%，为 2003 年第三季即沙士后高位，其中餐饮业、运输业、保险业及教育业的升幅最为显著。另外，1-8 月，个人破产呈请书宗数按年增加 13.2% 至 5940 宗。再者，值得注意的是，申请第二期保就业计划的雇主已经较第一期少约一万名。部分雇主放弃申请的原因可能是准备结业或裁员，因商业前景仍不乐观。有鉴于此，我们预期随着纾困措施逐渐到期，短期内可能有更多受沉重打击的中小企结业。因此，我们维持整体失业率可能进一步上升的预期。 从好的方面来看，由于政府逐步放宽限制措施、本地疫情缓和，以及全球经济复苏，短期内失业率即使有所上升，速度也可能是缓慢的，而中期内这些因素甚至可能带动劳动力市场逐步复苏。不过，由于疫情对部分行业如旅游业、航空业等可能造成长远的影响，劳动力市场或难重返疫情前的水平。
<ul style="list-style-type: none"> 香港今年第二季的信用卡交易总额按季下跌 15.7% 或按年缩减 24.3%。涉及零售销售的交易额（占交易总额的 93.1%）按年下挫 24.7%，其中香港消费跌 17.7%，而海外消费则收缩 56.4%。 	<ul style="list-style-type: none"> 涉及零售销售的信用卡交易额大幅下跌，反映两个现象。第一，受旅游限制措施的影响，除了海外网购之外，居民的海外消费将近停滞。第二，疫情期间居民减少外出，再加上防疫措施及疲软就业前景的拖累，本地消费意欲相对低迷。从好的方面来看，零售商推出促销活动，及政府放宽防疫措施，再加上本地疫情出现放缓的迹象，或有助本地消费逐步复苏。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 上周人民币继续对美元和一篮子货币升值。美元 	<ul style="list-style-type: none"> 上周五特朗普政府宣布禁止抖应和微信在美国下载一度中

大中华地区一周回顾

21 September 2020

/人民币回落至 6.80 下方，数次挑战 6.75。

止了人民币的升幅，但是并未能显著将美元/人民币推高回 6.80 区间。随着特朗普总统周末表示将批准甲骨文抖音的交易，今天早上人民币再次小幅升值。鉴于人民币已经站稳在 6.80 下方，短期内市场对美元/人民币的态度将继续保持逢高抛售，从而可能进一步推高人民币。

- 不过鉴于人民币指数已经突破 94，市场需要进一步关注人民币指数的波动，从而猜测中国对近期人民币快速升值的容忍度。我们认为人民币指数在升值至 95 之前，中国将继续保持对人民币升值的宽容。

大中华地区一周回顾

21 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。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。虽然此报告中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