

大中华地区一周回顾

28 September 2020

摘要

谢栋铭
Xied@ocbc.com

李若凡
Carierli@ocbcwh.com

中美冲突继续升级，中国最大的芯片制造商中芯国际可能成为特朗普政府下一个目标。西方媒体报道美国政府要求美国企业供货中芯国际需要获得出口许可。鉴于中芯国际不如华为那样在过去两年大量备货应对冲突，美国单方面的制裁对公司的影响可能更大。

不过，旨在打击中国半导体行业发展政治驱动的经济脱钩，并未组织全球金融市场进一步联通。全球资金进一步流入中国的金融市场，根据央行表示 8 月底，中国债券外资持有量上升至 2.8 万亿元。

此外，富时罗素公司宣布将中国国债纳入其全球政府债券指数 WGBI，预计将于 2021 年 10 月生效，生效后将在未来继续为中国债券市场带来至少千亿美元以上的外资配置资金。

中国经贸开放步伐没有放缓。上周再设三个自由贸易区。涵盖了北京、湖南和安徽省。自贸区扩张至中部地区也显示中国通过自由贸易作为契机来推动中部地区的开发。这也与中国的双循环战略相吻合。

上周市场讨论比较多的两个话题包括第一，由人民币升值以及利差驱动的资本流入是否会引起境内资产泡沫？第二，中国央行就人民币升值的底线在哪里？

对于第一个问题，我们也担心实际利率可能上升所带来的影响。鉴于四季度中国通胀率大概率进一步回落。实际利差的上升，并向名义利差靠拢，可能会对中国经济复苏以及资本流入都带来挑战。因此，我们认为，或许在未来某个阶段中国需要引导名义利率回落来纠正实际利率的上升。

第二，就干预底线来看，我们认为目前并不着急干预。这里有两个原因。第一，虽然人民币对美元不断创下年内新高，但是人民币指数依然低于 3 月年内的高点。第二，目前也没有迹象显示形成了人民币单边升值的预期。目前企业结汇对冲率和购汇对冲率依然较为稳定。

香港方面，蚂蚁集团上市的相关消息导致市场出现恐慌囤积资金的行为。港息随即大幅上升。同时，港汇频密触及 7.75，驱使金管局进行今年以来最大规模的干预。随后，市场的紧张情绪开始缓和，伴随着港息从近期高位回落。展望未来，虽然蚂蚁集团的大型 IPO 很可能增添香港货币和汇率市场的波动性，且中短期内可能有更多企业来港上市，但港息的升幅或只是温和的，而升势亦可能只是短暂的。

大中华地区一周回顾

28 September 2020

经济方面，8月进出口继续下跌，而中环甲级写字楼和零售商铺的空置率则持续向上升，反映近期经济状况仍然严峻。不过，中期而言，贸易业和地产业的前景或各异。一方面，写字楼和零售商铺市场的复苏可能需要一段时间，因政府在放宽防疫措施上态度较前期审慎，同时疫情可能对企业的员工工作安排及市民的消费行为带来长期影响。另一方面，在全球经济温和复苏、区域化加速、中国加一策略盛行和亚洲电子产业链维持稳健的情况下，贸易业可能逐渐重拾增长动能。

最后，香港金融发展局宣布启动政府防疫抗疫基金下的“金融服务业创职位计划”。这或有助轻劳动力市场的下行压力。

澳门方面，在中澳跨境游重启的支持下，8月入境旅客人数继续录得按月升幅，惟按年仍跌逾90%。由于旅游和交通难以在短期内完全恢复正常，澳门旅游业的复苏可能只是缓慢的。

大中华地区一周回顾

28 September 2020

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国上周再设三个自由贸易区。涵盖了北京、湖南和安徽省。 	<ul style="list-style-type: none"> 中国自贸区总量升至 21 个，涵盖了东部沿海、中部以及西部地区。自贸区扩张至中部地区也显示中国通过自由贸易作为契机来推动中部地区的开发。这也与中国的双循环战略相吻合。 新建立的自贸区战略定位各有不同。北京自贸区将致力于扩大服务贸易，并进行数字经济试验以及打造全球科技创新中心。
<ul style="list-style-type: none"> 全球最大债券指数公司富时罗素公司宣布将中国国债纳入其全球政府债券指数 WGBI，预计将于 2021 年 10 月生效，具体纳入时期将于明年 3 月的半年度评估决定。 	<ul style="list-style-type: none"> 富时罗素在时隔一年改变主意纳入中国政府债券是对中国政府过去一年对进一步开放金融市场，改善流动性做出的肯定。 目前中国债券市场上外资持有量占比大约在 2.5%左右，远低于其邻国马来西亚和印尼等。纳入指数预计将为中国债券市场带来至少 1000 亿美元以上的流入。不过由于纳入时间在明年 10 月，因此短期内的影响并不会很大。
<ul style="list-style-type: none"> 据国际媒体报道，美国已经要求美国半导体企业在为中芯国际供货前，获得美国政府的出口许可。不过，目前美国商务部尚未公布任何官方公告。 	<ul style="list-style-type: none"> 目前并不明确美国将以何种理由断供中芯国际。不过鉴于中芯国际不如华为那样在过去两年大量备货应对冲突，美国单方面的制裁对公司的影响可能更大。
<ul style="list-style-type: none"> 蚂蚁集团计划通过在港上市集资 175 亿美元，且可能于 10 月底上市。 香港金管局上周一出售 168.7 亿港元以捍卫联会制度，为今年以来最大规模的干预。银行体系总结余随即增加至逾三年新高的 2425 亿港元。 	<ul style="list-style-type: none"> 关于蚂蚁集团大型 IPO 的消息导致市场出现恐慌囤积资金的行为，并推升港元需求，以及使港币频繁触及 7.75 的水平，同时导致港息全线上升。然而，继金管局大规模的干预及明源云 IPO 冻结的资金回笼之后，市场的紧张情绪开始缓和，伴随着港息从近期高位回落。 展望未来，我们认为直至蚂蚁集团的 IPO 来临之前，香港的货币和汇率市场波动性将有所下降。然而，在蚂蚁集团开始招股之前，市场可能维持谨慎，从而限制港息的下行空间。不过，上周市场上恐慌囤积资金的行为消退，亦强化了我们的关于 IPO 效应消退后港息将大幅回落的观点。
<ul style="list-style-type: none"> 会计师行德勤中国指今年首三季香港上市新股数量按年增加 1%至 99 只，而集资总额则按年大幅上升 67%至 2138 亿元，排名全球第三。此外，其估计今年全年香港将有 140 只新股上市，集资总额接近四千亿元，从而带动香港新股集资额在全球的排名进一步上升至第二位。 	<ul style="list-style-type: none"> 由于中美紧张关系持续发酵，自去年底以来，共有八只美国预托证券包括阿里巴巴在港进行第二次上市，集资总额超过 1800 亿港元。若其他 30 只合格的预托证券在港二次上市，或在香港集资超过 150 亿美元。除此之外，近期医药及科技企业招股反应热烈，亦可能吸引同行的其他企业选择来港上市。总括而言，未来新股集资活动可能维持活跃。不过，随着新股集资活动引来资本流入，银行体系总结余可能进一步增加，从而削弱 IPO 效应对港元流动性

大中华地区一周回顾

28 September 2020

<ul style="list-style-type: none"> 香港金融发展局宣布启动政府防疫抗疫基金下的“金融服务业创职位计划”。该计划涉及金额达 1.8 亿港元，并将于 9 月 30 日起接受申请。 	<p>造成的短暂影响。</p> <ul style="list-style-type: none"> 该计划将为每间合资格企业就每个合资格的新职位提供每月高达 10,000 港元的薪金资助，为期 12 个月，旨在协助金融服务业创造 1500 份全职工作。作为香港的四大支柱产业之一，金融服务业 2018 年的就业人数占总就业人数的 6.8%，同时该行业的增加值占 GDP 的 19.8%。事实上，6-8 月，“金融、保险、地产、专业及商用服务”的失业率仅由 2019 年的低位上升了 1.9 个百分点，升幅远小于整体失业率的 3.3 个百分点。这意味着金融服务业相对稳健，令该行业比起其他受创行业更有能力创造新就业机会。这或有助减轻劳动力市场的下行压力，以及为毕业生和失业人士提供机会。
---	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国 1-8 月工业利润下滑幅度进一步收窄，同比下滑 4.4%。 	<ul style="list-style-type: none"> 全球疫情后对电脑通信和电子产品需求的上升依然是驱动工业企业利润反弹的主要因素。电脑通讯电子制造业的利润 1-8 月同比大幅上升至 26.1%。 此外，汽车制造业的利润也持续复苏，今年 1-8 月利润首次转正，同比增长 1.5%。 采矿业依然是主要的拖累。
<ul style="list-style-type: none"> 香港 8 月进口连跌第 21 个月，按年跌 5.7%。至于出口，同比跌幅则由 7 月的 3%收窄至 8 月的 2.3%。 	<ul style="list-style-type: none"> 出口表现优于预期，主因是全球经济重启。另外，输往美国的出口按年跌幅由 7 月的 20.2%大幅收窄至 8 月的 14.9%。这可能是因为部分出口商担心中美冲突升级从而提前出货。相反，弱于预期的进口则反映香港疫情复燃导致本地需求疲软。 从好的方面来看，8 月贸易数据继续显示区域化的迹象。具体而言，香港输往台湾和越南的出口分别按年续涨 1.6% 和 11.5%，而来自这两个地区的进口亦分别续升 20.8% 和 13.6%。至于贸易数据反映出的另一个亮点，依然是亚洲电子产业链的稳健性。“电动机械、仪器和用具及零件”的出口按年增加 4.8%，而“通讯、录音及音响设备和仪器”的进口则按年增长 2.4%。 总括而言，短期内，全球多国疫情复燃及疫情的不确定性，可能继续打击内外需求。另外，今年最后两个月的低基数效应将消退。因此，我们预期未来几个月将维持负增长。然而，中长期而言，我们认为区域化加速以及中国加

大中华地区一周回顾

28 September 2020

<ul style="list-style-type: none"> 根据仲量联行资料显示, 8 月甲级写字楼租赁市场的成交量按月反弹 10%, 而租金则按月下跌 1.7%。 	<p>一策略盛行将有助香港贸易业重拾增长动能。</p> <ul style="list-style-type: none"> 这反映租金下跌在一定程度上提振需求。不过, 中环甲级写字楼 8 月的租金按月下跌 2.5%, 同时空置率上升至 2005 年 12 月以来最高的 6%。由于欧洲疫情反扑, 且全球主要经济体包括各大央行及美国政府尚未推出新刺激措施, 经济前景不明朗的担忧再度升温。因此, 企业情绪料维持疲软。另一方面, 弹性的工作安排及成本控制亦驱使企业选取成本较低及面积较小的办公室。核心商业区不再是企业考虑的关键。总括而言, 我们维持商业物业市场短期内难以重返疫情前水平的观点。
<ul style="list-style-type: none"> 根据中原地产最新报告, 当金管局于 8 月 20 日上调非住宅物业按揭成数后, 商业楼宇(包括办公室、工业及零售商店)的成交量按月增长 18.9% 至 446 宗。 政府将限制措施延长一周至 10 月 1 日。 	<ul style="list-style-type: none"> 其中, 零售店铺出现强劲的反弹, 增长 41%至 110 宗。不过, 与办公室情况类似, 零售店铺持续出现租金及价格下跌, 以及高空置率。由于政府为防止第四波疫情爆发, 将会以较审慎的步伐放宽限制措施, 我们预期零售商店及办公室市场将继续受压。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门 8 月访客人数连续第四个月上升, 按月增加 206.9%至 227,113 人, 其中内地旅客 (占总旅客人数的 88.4%) 按月增加 202.1%, 因珠海及广东省其余地区分别于 8 月中及 8 月底恢复澳门旅游签证的签发。 	<ul style="list-style-type: none"> 近日, 来自广东省的日均旅客人数增加至约 15,000 人。这意味着随着中国其他地区于 9 月 23 日开始恢复澳门签证的签发, 澳门旅游业将在未来数月进一步复苏。不过, 值得注意的是, 与去年同期比较, 访客人数已连续第 7 个月录得超过 90%的跌幅, 8 月按年大跌 93.7%。这暗示即使澳门与中国内地的旅游活动恢复, 亦未必能够在短期内推动澳门旅游业重返疫情前的水平 (日均旅客人数约 10 万)。至于原因, 我们认为主要有两个。第一, 目前中国内地旅客访澳的程序依然繁复, 因此可能使部分潜在旅客却步。第二, 在疫情不确定性持续的情况下, 澳门与中国内地的交通或难完全恢复正常。

人民币

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 受美元指数上周大幅反弹影响, 美元/人民币回到 6.80 以上。 	<ul style="list-style-type: none"> 不过 9 月以来, 虽然美元指数升值超过 2.5%, 但是人民币依然对美元取得 0.35%左右的升幅。 短期内来看, 市场交易员对人民币回归中性看法, 尽管多数分析师对中期看多人民币没有改变。未来, 美元/人民币将继续围绕在 6.80-85 区间内盘整, 而方向性突破可能将取决于美元指数的走势。

大中华地区一周回顾

28 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