

大中华地区一周回顾

11 November 2019

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中美贸易谈判继续快速演变成为上周引导市场情绪的主要因素。特朗普总统上周五关于还没决定是否取消关税的决定可能会影响风险情绪。市场也将进一步关注特朗普总统周二的演讲。

将取消部分关税和第一阶段协议挂钩显然超过了市场的预期，也和我们之前对第一阶段协议的理解有所不同。而之前市场价格走势也并没有完全涵盖这个积极的变化。特朗普总统上周五的发言并不是否决了中国对取消关税的提议，不过鉴于特朗普总统对关税的喜爱，中方要求的取消部分关税可能增加局势的复杂性，从而延长第一阶段贸易协议的签署。未来的结果有可能是双边波动扩大。

经济数据方面，10月CPI大幅上涨至3.8%，主要受猪肉价格影响，核心CPI保持在1.5%的低位。虽然11月消费者物价指数很有可能破4%，并在明年1月上探5%，鉴于目前消费者物价指数没有显著蔓延到非食品，对政策有制约，但影响不会很大。

央行上周下调了1年期MLF利率5个基点。此次MLF利率的下调早于预期，显示由猪肉价格带动的通胀上涨并没有形成对央行政策的制约。我们认为央行对政策依然保持灵活性，而如有需要将继续通过下调对实体经济融资成本的方式来支持经济。

中国未来焦点将集中在小银行上，表示将通过补充资本和优化资本结构的方式来缓解金融风险。随着中国金融市场对外资日益开放，外资的大量流入可能改变金融市场的参数。因此，有必要在外资大量流入之前进行整合和清理，来确保控制风险。

香港方面，中美贸易战及持续了五个月的本土社会活动，继续对经济带来冲击。其中，10月PMI下跌至2008年11月以来最低的39.3。由于PMI已连续第四个月处于45下方，经济增速料维持十年来最弱的表现。换言之，第四季GDP可能继续同比收缩，从而令全年经济陷入衰退。虽然经济前景黯淡，但目前对金融及房地产市场的影响相对有限。房地产市场方面，政府放宽按揭后，截止11月3日追踪二手楼价的CCL指数按周反弹0.22%，告别了过去连续十周的跌势。未来数月内，我们预期售价低于1000万港元的私人单位成交量将持续上升。至于二手楼价，今年全年或能够按年上升最多5%。金融市场方面，中美贸易战相关的利好消息支持上周恒生指数收涨。同时，消息称阿里巴巴将于11月底在香港进行二次上市以集资100-150亿美元。此则消息加剧

大中华地区一周回顾

11 November 2019

了市场对资金趋紧的担忧，因为接下来将迎来年结、农历新年和虚拟银行试业。市场参与者提前囤积资金的行为，推动短端港元利率显著上涨，同时驱使美元/港元跌破 7.83 的水平。若本周阿里巴巴开始招股，我们预计一个月港元拆息将突破 2%，并收窄与三个月港元拆息的差距。而美元/港元则可能进一步下试 7.81 甚至 7.80 的水平。其他方面，行政长官林郑月娥宣布 16 项措施，以支持香港居民在大湾区居住和工作，并推动大湾区科创领域的合作和发展。这意味着香港的社会问题并没有动摇其引领大湾区发展和融合的地位。

大中华地区一周回顾

11 November 2019

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中美贸易谈判继续快速演变成为上周引导市场情绪的主要因素。 - 来自特朗普总统最新的消息是其还没同意取消部分关税。	- 关于取消部分关税的讨论上周二开始浮出水面，多家西方媒体开始报道，而这个猜测也被周四商务部发言人证实。 - 将取消部分关税和第一阶段协议挂钩显然超过了市场的预期，也和我们之前对第一阶段协议的理解有所不同。而之前市场价格走势也并没有完全涵盖这个积极的变化。 - 特朗普总统上周五的发言并不是否决了中国对取消关税的提议，不过鉴于特朗普总统对关税的喜爱，中方要求的取消部分关税可能增加局势的复杂性，从而延长第一阶段贸易协议的签署。未来的结果有可能是双边波动扩大。
中国政府公布了更多措施取消外资投资中国金融市场的限制包括银行，保险公司和券商等。	这是过去这半年多开放政策的延续。
中国上周开始将焦点集中在小银行上，表示将通过补充资本和优化资本结构的方式来缓解金融风险。	随着中国金融市场对外资日益开放，外资的大量流入可能改变金融市场的参数。因此，有必要在外资大量流入之前进行整合和清理，来确保控制风险。
央行上周下调 1 年期 MLF 利率 5 个基点。	- 此次 MLF 利率的下调早于预期，显示由猪肉价格带动的通胀上涨并没有形成对央行政策的制约。这也同样化解了市场对央行 10 月没有进行 TMLF 后所对央行可能货币政策边际收紧的担忧。此次 MLF 利率下调，为未来 LPR 利率回落做了铺垫，显示央行对下调实体经济融资利率的决心。这是有利于市场的风险情绪。 - 我们认为央行对政策依然保持灵活性，而如有需要将继续通过下调对实体经济融资成本的方式来支持经济。
一个月港元拆息由 11 月 6 日的 1.75% 反弹至 11 月 8 日的 1.91%。	10 月底 IPO 潮及月结因素过后，短端港元流动性渐趋宽松。不过，随着阿里巴巴于 11 月底在香港第二上市，并集资 100-150 亿美元的预期升温，短端流动性再度趋紧。 - 短端港元流动性紧张，以及人民币大幅反弹，带动美元兑港元现价进一步下跌至 7.83 下方。展望未来，若阿里巴巴及其他 IPO 开始招股，我们预期短端港元流动性将进一步抽紧，其中一个个月港元拆息料将突破 2%，并收窄与三个月港元拆息的差距，同时美元/港元可能继续下试 7.81 甚至 7.80 的水平。即使 IPO 效应消退，年结因素及虚拟银行即将推出服务，仍可能使港元拆息继续高位盘整。金管局总裁暗示第一批虚拟银行可能于今年年底或明年年初推出部分服务。因此，短期内银行可能继续利用较高的港元定期存款利率争夺资金。

大中华地区一周回顾

11 November 2019

香港法案（包括人权和民主法）仍待美国参议院投票。部分亲中国的参议员或尝试延迟甚至阻止法案在参议院通过。消息指超过九位参议员可能反对香港法案。	目前，由于议程紧张，美国参议院能否在今年最后数周内通过香港法案，仍存在不确定性。参议员助理指若将香港法案附带在预算法案中表决，可能有助推进法案的通过。这会否影响中美达成第一阶段协议，仍需密切关注。若中美贸易谈判进展乐观，我们认为即使美国实施香港法案，同时美国国务卿评估香港的自治程度，最终也未必导致香港独立关税区的地位出现任何变化，因为美方也可能不希望影响中美之间逐渐改善的关系。
香港行政长官林郑月娥宣布 16 项措施，以支持香港居民在大湾区居住和工作，并推动大湾区科创领域的合作和发展。	- 具体而言，第一，香港居民在粤港澳大湾区内地城市购房，获豁免所需的在本地居住、学习或工作年限证明，以及缴纳个人所得税及社保条件，使香港居民享有与当地居民同等的待遇。第二，香港居民将能够在内地银行的香港分行跨境开立内地个人银行结算账户。第三，保障在广东 9 个大湾区城市工作的港澳居民子女与内地居民子女同等享受教育。第四，探索建立跨境理财通机制。这些措施或能够鼓励香港居民在广东 9 个大湾区城市居住、学习、工作或退休。这可能有助减轻香港政府的负担，因为目前香港老龄化和房屋问题持续恶化。当然，更重要的是，这些措施将能够便利大湾区内人流和资金流的跨境流通。 - 除此之外，大湾区的政府部门将致力于便利对香港法律执业者、建筑师和机构工程师专业资格的认可，放宽对香港保险公司的法规要求，以及支持港澳债券市场发展。最后，大湾区的政府部门将支持深港科技新合作区的建设、便利香港出口生物材料至中国内地，以及放宽内地人类遗传资源过境港澳的限制。这些措施料能够推动大湾区之间进一步顺利的合作发展。 - 中国内地政府与香港政府携手推出 16 项措施，意味着香港的社会问题并没有动摇其引领大湾区发展和融合的地位。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
中国 10 月消费者物价指数同比大幅上涨 3.8%，而生产者物价指数则同比下滑 1.6%，进一步扩大跌幅。消费者物价指数和生产者物价指数的差进一步扩大，不过尚未触及 2015 年的高峰。	- 消费者物价指数的上升主要受到猪肉价格上涨的影响。10 月猪肉批发价格大幅上涨，而被消费者物价指数猪肉价格纪录的环比涨幅是 20.1%。此外，猪肉价格的上涨也传导至其他提供蛋白质的肉类，譬如牛肉和鸡肉等。肉类价格上涨明显超过季节性因素。 - 不过，不包括食物和能源的核心价格则保持在 1.5% 的低点

大中华地区一周回顾

11 November 2019

	不变。显示猪肉价格的上涨尚未蔓延到非食品领域。虽然 11 月消费者物价指数很有可能破 4%，并在明年 1 月上探 5%，鉴于目前消费者物价指数没有显著蔓延到非食品，对政策有制约，但影响不会很大。
- 中国 10 月贸易总量再次同比下滑。 - 以美元计价的出口同比下滑 0.9%，较 9 月 3.2% 的下滑幅度有所好转。以美元计价的进口则同比下滑 6.4%。 - 贸易顺差扩大至 428 亿美元。	- 中国 10 月出口继续受到去年同期抢出口导致的高基数影响。中国对美国出口同比下滑 16.2%。不过从好的方面来看，来自东盟的需求保持强劲，同比增长 15.8%。而欧洲的需求也有所复苏，同比增长 3.1%。 - 进口的疲弱主要受油价同比大幅回落以及电子产品需求低迷的影响。虽然中国原油进口量同比增长 17.1%，但是原油进口金额则同比增长下滑 6%。 - 受去年底高基数效应影响，我们预计出口将继续保持低迷。不过随着油价的基数效应回落，我们认为进口同比跌幅或许会进一步收窄。
- 中国 10 月外汇储备，小幅反弹至 3.1051 万亿美元。 - 不过黄金储备则保持在 6264 万盎司不变。	- 外汇储备的反弹主要受益于中美达成第一阶段贸易谈判。此外在风险情绪改善的大环境下，美元走弱以及美股持续上升也有利于为外汇储备带来积极估值效应。 10 月黄金储备在连续 10 个月增长后首次持平。
香港第三季外汇基金投资收入按季减少 55.1% 至 202 亿港元。	- 具体而言，外汇录得 20 亿港元的亏损，因为港元及美元在第三季维持稳健表现。港股投资录得 123 亿港元的亏损，而海外股票投资的收入则按季续跌 69.7% 至 46 亿港元。中美贸易战自 8 月起再度升级，加上市场对全球经济前景的担忧升温，令全球股市受冲击。而本港社会动荡则进一步打压香港股市。相反，尽管债券投资的收入由第二季的 397 亿港元收缩至第三季的 299 亿港元，惟依然是外汇基金的主要投资收入来源。由于全球央行放宽货币政策、全球经济增速放慢，同时多项不确定因素持续发酵，第三季环球债市表现强劲。 - 展望第四季，我们预期外汇基金将维持温和的投资收入，因为全球风险降温（包括英国脱欧和中美贸易战）、全球央行暂停放宽货币政策，以及全球经济见底企稳的憧憬，可能为股市带来支撑，同时导致债市回调。与此同时，美元可能维持区间波动的走势，即使外汇继续录得亏损，规模也将较有限。整体而言，由于今年首季外汇基金已录得 1986 亿港元的投资收入，相信全年的回报将较为客观。这将有助维持稳健的财政储备，从而支持金管局继续守卫联汇制度。
香港 10 月 PMI 下跌至 2008 年 11 月以来最低的	这主要归咎于中美贸易战及持续了五个月的示威活动。具

大中华地区一周回顾

11 November 2019

39.3，而私人企业活动指数亦下跌至 21 年以来最弱水平。	体而言，中美贸易战加速了企业将生产线由中国向东南亚地区的转移。因此，来自中国内地的需求创有记录以来最大跌幅，从而导致香港新订单持续大跌。此外，企业削减采购活动及库存的幅度创 1998 年 7 月开始调查以来最大。展望未来，由于中美贸易谈判仍存在不确定性，且本港社会问题持续发酵，即使政府推出一系列纾困措施，我们仍无法排除 PMI 进一步下跌的可能。由于 PMI 已连续第四个月处于 45 下方，香港经济增速料维持十年来最弱的表现。换言之，第四季 GDP 可能继续同比收缩，从而令全年经济陷入衰退。
香港 9 月房屋价格指数连跌第三个月，按年下跌 2.3%。而 10 月房屋成交量亦连续第五个月下跌，按年减少 5.7%至 4001 宗。	- 不过，以上数据并未反映政府 10 月中推出放宽首置买家按揭楼价上限的影响。自从政府放宽按揭以来，部分被压抑的需求得以释放，尤其是工作收入可观但首期不足的中产家庭。因此，楼市尤其是二手市场出现显著反弹。未来数月内，我们预期售价低于 1000 万港元的私人单位成交量将持续上升。至于二手楼价（今年首 9 个月上升 5.9%），今年全年或能够按年上升最多 5%。事实上，政府放宽按揭后，截止 11 月 3 日追踪二手楼价的 CCL 指数按周反弹 0.22%，告别了过去连续十周的跌势。 - 不过，长期而言，楼市的走势依然需要取决于经济、劳动力市场及房屋和土地供应前景。首先，劳动力市场前景转差，可能伴随着失业率进一步上升，从而导致楼市短期的反弹十分脆弱。其次，本港经济正面临内忧外患的冲击。在社会动荡和贸易战尚未完结的情况下，经济可能继续受压。第三，以往政府未能有效地实行增加土地和公营房屋供应的规划，而空置税的推出也可能削弱发展商兴建私人单位的意欲（2019 年首三季房屋动工量按年下跌 11.6%）。若楼市的长期供应持续不足，我们认为未来楼市的调整幅度将依然有限。

人民币	
事件	华侨银行观点
美元人民币上周成功破 7，主要受贸易谈判正面信息支持。此外，人民币对一篮子货币也同样走高，人民币指数回到 91.83。	- 人民币上周的优异表现主要受可能取消关税的信息支持。 - 我们认为人民币未来双向波动可能加大。如果美国方面同意将关税下降到今年 7 月水平的话，人民币有望下探 6.90，反之人民币第一阶段协议无法达成的话，人民币有重新贬值到 7.2 风险。

大中华地区一周回顾

11 November 2019

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，先根据您的个人投资目标，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