

大中华地区一周回顾

14 October 2019

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

上周临近贸易谈判前的新闻头条令人担忧，尤其是美国方面将包括中国部分公共安全机构以及商业机构在内的 28 家实体加入黑名单。而中国几家领先的人工智能企业被加入黑名单显示中美科技战的升级。

不过，这并没有影响中美双方上周五达成第一阶段贸易协议。而原计划于 10 月 15 日上调的额外关税将被暂停。第一阶段协议涵盖了五个领域包括农产品购买，中国开放金融服务，汇率协议，知识产权和科技转移。其中前三个领域在第一阶段协议中完全覆盖，而后两个领域则将在第二阶段中继续协商。

关注未来一个月第一阶段协议书面化的过程是否顺利。理想的情况是协议能在 11 月中 APEC 会议之前达成，并由两国领导人在会议期间签署。

但是目前有五个热点问题并没有被此次的协议涵盖，包括 12 月 15 日的关税，华为，美国黑名单，汇率操纵标签以及取消之前的关税。这可能成为未来不确定性的主要源头。

中国每年 400-500 亿美元农产品购买金额似乎超过了特朗普的预期。撇开购买金额，笔者认为中国此次谈判确实给了很大的诚意甚至做出了让步，中国并没有再坚持将取消所有的现行关税作为达成协议的先决条件。

但是我们在今年 4 月曾经历过类似的场景。如何确保昨日不再重现？特朗普总统认为这次不一样，因为中美双方的谈判团在经历了几轮拉锯后比过去更了解对方。笔者认为时间因素或许使得这次和以往不同，随着美国大选的临近，美国或许会改变其极限施压的策略。

汇率方面，我们认为人民币似乎并未完全反应出目前中美贸易谈判的积极变化，这可能与之前贸易谈判反复的记忆有关。未来市场将取决于未来一个月协议书面化的进程。如果顺利的话，人民币有望回到 7 下方。

国内方面，中国国务院印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案。近期财政收入分配改革有利于一石三鸟。第一，通过扩大地方政府收入渠道，将给与地方政府实施积极财政政策更多空间。第二，这也有助于减少地方政府对土地财政的依赖。第三，并帮助缓解地方政府债务压力。

香港方面，尽管社会活动在过去周末升级，惟市场对中美达成部分共识的憧憬及对美联储 10 月减息的预期，支持恒生指数于上周收涨 1.8%。与此同时，美

大中华地区一周回顾

14 October 2019

元兑港元现价亦维持在 7.8400-7.8460 区间内波动。其他方面，有别于惠誉及穆迪，标普维持香港 AA+的主权评级及稳定的展望不变，并认为香港强劲的经济及金融市场指标将使香港政府的信用状况能够抵御当前持续的社会事件带来的影响。总括而言，我们相信只要香港作为国际金融中心（拥有独立关税地位、独立规管制度及资本自由流动制度）的地位未出现结构性改变，资金便不至于大幅流出香港，甚或对香港市场的稳定性和联汇制度造成巨大冲击。展望未来，在未有大规模资本流出或大型 IPO 或季节性因素的影响下，港元流动性料维持相对充裕。尽管如此，在银行业总结余较少的背景下，市场参与者或继续逢低吸纳港元流动性，从而为年结、虚拟银行推出业务、潜在大型 IPO 及资本外流风险做准备。因此，即使港元拆息回落，我们预期未来数月内一个月港元拆息及三个月港元拆息将分别在 1.5%及 2%找到支持。因此，美元兑港元料维持在 7.84-7.85 的区间内波动，惟触及 7.85 的机会较低。本周，市场将密切关注 2019 年施政报告的公布。行政长官林郑月娥曾暗示将推出“大胆”的措施，以提振经济。焦点将会是当局如何缓和长期房屋供应短缺的问题，以及如何提振近期倍受示威活动打击的行业(包括零售、旅游、酒店、餐饮及运输)。

大中华地区一周回顾

14 October 2019

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中美上周五正式达成第一阶段贸易协议，10月15日的关税调整将被暂停。 - 根据特朗普总统表示，双方需要3-5个星期将协议书面化，争取在11月中由双方领导人签署。 - 第一阶段协议涵盖了五个领域包括农产品购买，中国开放金融服务，汇率协议，知识产权和科技转移。	- 特朗普总统在白宫的新闻发布会上直言对中国将年购买美国农产品购买金额400-500亿美元的提议感到惊喜，远超过了目前80亿美元左右，也超过了特朗普自己期望的200亿美元。撇开购买金额，笔者认为中国此次谈判确实给了很大的诚意甚至做出了让步，中国并没有再坚持将取消所有的现行关税作为达成协议的先决条件。 下一步如何？ - 未来市场将主要关注两方面。第一，关注未来一个月第一阶段协议书面化的过程是否顺利。理想的情况是协议能在11月中APEC会议之前达成，并由两国领导人在会议期间签署。第二，第二阶段谈判将很快启动。根据特朗普总统的说法，农产品购买，金融服务开放以及汇率已经完全在第一阶段协议中被涵盖。而第二阶段将主要涉及知识产权和科技转移，而焦点将集中在科技转移上。特朗普总统不排除有可能进入第三阶段谈判。总体来看，双方达成最终全面协议的时间点依然有较大的不确定因素。 有五个热点没有涵盖 - 虽然10月15日的关税调整已经被推迟，但是目前有五个热点问题并没有被此次的协议涵盖。第一，第二阶段12月15日的关税调整是否取消将取决于特朗普总统的决定。第二，华为问题是个独立的事件，不属于协议的一部分。第三，近期不断增加中国企业黑名单也将取决于美国政府的重新评估。第四，汇率操纵的标签将取决于美国财政部评估。第五，对于现行已征收的关税，美国并没有计划取消，特朗普总统明确表示他喜欢关税。 这次有何不同？ - 协议的推进是个好消息，但是我们在今年4月曾经历过类似的场景。如何确保昨日不再重现？特朗普总统认为这次不一样，因为中美双方的谈判团在经历了几轮拉锯后比过去更了解对方。笔者认为时间因素或许使得这次和以往不同，随着美国大选的临近，美国或许会改变其极限施压的策略。双方有望进一步平稳的推进谈判。
中国国庆假期首个交易日面临一系列负面新闻。根据路透社的新闻，美国商务部以在新疆侵犯人权为名，将包括8家商业机构以及20个公安单位加入到黑名单中，其中也包括了中	- 被加入到黑名单的公司在没有美国政府许可下，将无法从美国供应商处进口原材料，这将严重影响这些公司的操作。 - 新的黑名单显示中美科技战的进一步升级。名单除了市场

大中华地区一周回顾

14 October 2019

上市的视频监控公司海康威视。	熟悉的海康威视和大华股份之外，还包括近期中国人工智能新贵的科大讯飞、旷视科技以及商汤科技等。
中国国务院印发实施更大规模减税降费后调整中央与地方收入划分改革推进方案。	- 新的方案主要涵盖三个领域。 - 第一，增值税方面，继续保持中央政府与地方政府五五分的比例。营改增后，增值税已经是中国最大的税基，确保地方政府五五分享有利于缓解地方政府的资金压力。 - 第二，进一步完善增值税留底退税分担机制。目前留底退税中央和地方分别分担 50%，新的方案下，由企业所在地先负担 15%，其余 35% 地方政府垫付后，垫付多于应分担部分由中央财政向企业所在地省级财政调库。可以帮助分担部分财政支出。 - 第三，部分消费税的征收将由生产环节延后至批发和零售环节。消费税已经成为第四大税种。之前主要由中央政府管理和征收，是国税的重要来源之一。重新分配一部分至地方政府有助于拓宽地方政府的收入渠道。 - 近期财政收入分配改革有利于一石三鸟。第一，通过扩大地方政府收入渠道，将给与地方政府实施积极财政政策更多空间。第二，这也有助于减少地方政府对土地财政的依赖。第三，并帮助缓解地方政府债务压力。
有别于惠誉及穆迪，标普维持香港 AA+ 的主权评级及稳定的展望不变。	- 标普指出香港强劲的经济及金融市场指标将使香港政府的信用状况能够抵御当前持续的社会事件带来的影响。不过，标普表示如果局势持续紧张，引致中国中央政府与香港政府出现突然转变，将会降低政策可预测性，破坏香港自治的信心，从而驱使标普下调香港评级。 - 我们相信只要香港作为国际金融中心（拥有独立关税地位、独立规管制度及资本自由流动制度）的地位未出现结构性改变，其稳健的储备将有助抵御外部及内部风险。换言之，我们认为短期内资金大幅流出香港，甚至对香港市场的稳定性和联汇制度造成巨大冲击的可能性不大。
尽管社会活动在过去周末升级，惟市场对中美达成部分共识的憧憬及对美联储 10 月减息的预期，支持恒生指数于上周收涨 1.8%。	- 与此同时，美元兑港元掉期点子由上周一的高位回落，而美元兑港元现价亦维持在 7.8400-7.8460 区间内波动。以上指标反映，除非香港作为独立金融中心的地位出现结构性改变，否则市场未必会对示威活动作出剧烈反应。 - 展望未来，在未有大规模资本流出或大型 IPO 或季节性因素的影响下，港元流动性料维持相对充裕。尽管如此，在银行业总结余较少的背景下，市场参与者或继续逢低吸纳港元流动性，从而为年结、虚拟银行推出业务、潜在大型 IPO 及资本外流风险做准备。因此，即使港元拆息回落，

大中华地区一周回顾

14 October 2019

	我们预期未来数月内一个月港元拆息（现为 1.73%）及三个月港元拆息（现水平为 2.23%）将分别在 1.5%及 2%找到支持。因此，美元兑港元料维持在 7.84-7.85 的区间内波动，惟触及 7.85 的机会较低。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
香港：9 月买家印花税、额外印花税及双倍印花税的总税款按月进一步下跌 24%至 9.78 亿港元。同月，涉及以上三项税项的房屋成交量连续第三个月录得跌幅，按月减少 29.4%至 1220 宗，为 2014 年 7 月以来最低。	- 具体而言，涉及买家印花税（针对非本地永久居民的买家）的房屋成交量按月大跌 55.8%至 107 宗，仅占涉及三项辣税总成交量的 8.8%。这反映非本地买家并非楼市过热的主要原因。反而，公营及私人房屋供应短缺才是楼价高居不下的“罪魁祸首”。另一方面，涉及双倍印花税（对非首次置业买家征收）的房屋成交量按月下跌 37%至 247 宗，反映房屋调控措施及内外风险因素打压投机需求。 - 由于 2019-2020 财年期间政府印花税及卖地收入势将不如预期，且政府于 8 月推出逆周期纾困措施，本财年香港政府很可能自 2003-2004 财年以来首次出现财政赤字。本周，市场将密切关注 2019 年施政报告的公布。行政长官林郑月娥曾暗示将推出“大胆”的措施，以提振经济。焦点将会是当局如何缓和长期房屋供应短缺的问题，以及如何提振近期备受示威活动打击的行业(包括零售、旅游、酒店、餐饮及运输)。
8 月澳门平均房价连续第二个月录得跌幅，按月下跌 7.1%至今年 2 月以来最低的 102,220 澳门元/平方米。同月，新批核的住宅按揭贷款连跌第七个月，按年跌 44.1%至 41 亿澳门元，而房屋成交量（按年增加 7.8%）则由 7 月的 898 宗轻微减少至 894 宗。	- 房屋成交量录得同比增长，可能是因为地产发展商推出优惠促销新项目及 2018 年底的低基数。不过，数据依然显示楼市自 2019 年中开始回落。背后的原因主要包括暑假因素、股市回调削弱财富效应、劳动力市场前景的担忧及经济前景不明朗。除此之外，楼市调控措施亦继续打压投机需求。8 月份，持有多于一个住宅单位的本地买家占总本地买家的比例仅达 3.3%。政府鼓励本地首置买家（占 8 月份总本地买家的比例高达 82.5%）的政策继续为楼市提供支持。惟其边际效用或逐步消退，因为愈来愈多的首置买家已经入市。展望未来，以上因素可能继续拖累楼市。截至年底，我们预期房价（今年首 8 个月增长 1%）将按年下跌 1.5%。 - 就中期而言，房屋供应短缺及借贷成本下降的预期将限制楼价的回调幅度。就供应而言，今年首 8 个月，房屋落成量及开工量分别按年减少 89%及 84%至 224 个及 225 个单

大中华地区一周回顾

14 October 2019

位。此外，超过四成的二手房屋楼龄已超过 30 年，若不重建，将难满足一般需求。这也是澳门住宅空置率高达 8% 的主要原因。短期内，我们将密切关注新政府如何缓解房屋供应短缺的问题。就利率而言，随着全球央行进一步放宽货币政策，我们预期港元利率将逐渐向美元利率靠拢。

人民币

事件

- 上周受中美贸易协议希望上升以及美元走弱的影响，人民币对美元小幅上升。

华侨银行观点

- 人民币对美元上周成功突破 7.10。但是人民币的表现并未好过其他货币，人民币指数反倒是小幅回落。总体来看，我们认为人民币似乎并未完全反应出目前中美贸易谈判的积极变化，这可能与之前贸易谈判反复的记忆有关。未来市场将取决于未来一个月协议书面化的进程。如果顺利的话，人民币有望回到 7 下方。

大中华地区一周回顾

14 October 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