

大中华地区一周回顾

3 February 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

截至 2 月 2 日，中国大陆的武汉新型冠状病毒确诊病例已经达到 17205 人，而疑似病例人数也达到 21558 人。虽然过去 20 年，全球已经经历了多轮病毒肆虐，包括非典、中东呼吸症、埃博拉和兹卡病毒等等，但是此轮武汉冠状病毒传播和毒性的不确定性以及春节期间人员流动性已经彻底打破了人与人之间的信任，导致多数主要国家暂时切断了与中国的物理直接往来。

作为全球第二大经济体，人员流动的突然停滞，这是冷战后没有先例的。虽然目前分析武汉冠状病毒对经济的影响可能还为时尚早。但是笔者认为有一点比较明确的是，此轮武汉病毒对中国经济短期内的影响将超过 2003 年二季度非典时期的影响。回顾 2003 年非典时期，当时对经济的影响主要局限在消费旅游等服务业领域。而当时非典对出口和工业产出基本没有影响。此次可以预见的是，2 月工业活动将受到史无前例的冲击。这主要是因为中国多数地区开工将延后至 2 月 10 号，这也使得多数制造业企业开工将迟于往年。此外，由于多数工人都是来自异地，回到工厂所在城市还要自动隔离 14 天的，这也意味着多数企业就算工人回来后也无法及时开工。整个 2 月整条工业产业链或许将处于停滞。

2 月中国工业产业链面临的压力可能是前所未有的。但是这个冲击是短期的还是中期将取决于此次病情高峰期何时到来。虽然笔者没有能力预测拐点何时到来，但是笔者认为投资者可以关注一些关键数据，包括武汉的死亡率变化，各地的重症病例变化，以及湖北以外的数据变化。尤其是湖北以外的数据有助于帮助市场判断封城的有效性。笔者在仔细观察了这些数据之后，有四个发现。第一，就是虽然武汉的死亡率小幅下滑至 5.5%，但是依然处在高位。近期的学术研究有认为华南海鲜市场可能不是唯一的感染源。武汉市内是否还有其他感染源，这个可能是未来需要关注的地方。第二，目前湖北省内其他城市的确诊病例已经超过武汉的确诊病例。由于资源主要集中在武汉，湖北省内其他城市短期内或许是风险点。第三，从好的地方来看，湖北以外地区新增确诊病例 1 月 31 日开始连续两天增幅放缓。这显示封城作用或许开始体现。第四，湖北以外的死亡率仅为 0.2%，远低于武汉的死亡率。这说明病毒在连续传播过程中危害性下滑。

从湖北封省开始，未来一个星期将是 14 天潜伏期到期的时候，这也是最重要的时刻。如果全国确诊病例开始放缓的话，这也意味着中国各地自我隔离的方式开始产生效果，那病毒传播高峰将在 2 月中到达，并慢慢消退。如果这样的话，对中国经济的冲击虽然剧烈，但是短暂的。让我们拭目以待吧。

大中华地区一周回顾

3 February 2020

香港方面，2019 年 12 月贸易表现改善，主要是受惠于中美贸易风险降温及低基数因素。12 月出口逆转下行的走势，按年增长 3.3%。而同期进口的同比跌幅则收窄至 1.9%。展望未来，由于中美于 1 月签署第一阶段贸易协议，这或有助逐步修复贸易及投资的情绪。这加上高基数因素消退，我们认为香港贸易表现在未来数月或改善。不过，由于武汉肺炎爆发，香港与中国的贸易活动或显著恶化，这或拖累香港整体贸易活动的表现。香港去年 12 月贷款与垫款总额按年增长 6.73%。尽管香港贸易表现于去年 12 月改善，贸易总额逆转下行走势并按年转升 0.5%，惟贸易融资按年下跌 0.7%。展望未来，随着中美贸易风险降温，有助逐渐修复市场的贸易情绪，贸易融资在 1 月可能出现改善。不过，在未来数月，我们将继续关注武汉肺炎对香港贸易表现的影响。在香港使用的贷款（不包括贸易融资）的按年增长加快至 7.7%，因为中美贸易风险及本地社会不确定性降温有助改善本地的贷款需求。此外，12 月份新批住宅按揭贷款按年增长 13.21%，亦有助推高整体在香港使用的贷款。总括而言，我们预期贷款与垫款总额在 2020 年上半年或录得单位数的增长。去年 12 月港元贷存比率反弹至 90.3%，因为港元存款下跌而港元贷款没有明显变动。展望未来，我们认为在未来数月港元存款组成的走势将大致维持不变。由于港元利率于 1 月仍然偏强，这可能为存户持有更多港元定期存款提供诱因。不过，港元存款的比例料不会出现显著的转变。

大中华地区一周回顾

3 February 2020

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
- 中国央行周日宣布周一将开展 1.2 万亿元公开市场逆回购操作投放资金，确保流动性充足。 - 央行在周一的公开市场操作中下调了 7 天和 14 天逆回购利率 10 个基点。	- 央行罕见提前预告显示对市场情绪的呵护。不过由于本周有接近 1.18 万亿资金到期。净注入的金额并不大。 - 此次下调逆回购利率显示中国央行在政策上更灵活。虽然目前还过早能下结论中国货币政策已经转向，但是我们认为货币政策的侧重已经转向支持经济增长。鉴于此次病毒爆发对中国经济的短期冲击可能大于非典时期，货币政策将在疫情战役中扮演更重要的角色。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
香港 2019 年 12 月贸易表现改善，主要是受惠于中美贸易风险降温及低基数因素。12 月出口逆转下行的走势，按年增长 3.3%。而同期进口的同比跌幅则收窄至 1.9%。	- 按国家分类，出口到中国及台湾的同比增长分别加快至 15.7% 及 7.8%，惟往美国的出口维持疲弱，按年下跌 22.5%。进口方面，从台湾及南韩的进口维持稳健，分别连续第四个月及第二个月录得增长。不过，由中国及美国的进口则分别按年下跌 4.9% 及 21.6%。 - 受惠于对中美贸易风险忧虑降温，亚洲电子产业链出现逐步复苏的迹象。具体而言，12 月电动机械、仪器和用具及零件的进口逆转下行的走势，按年增长 11.4%。而该类商品的出口亦连续第二个月录得增长。 - 展望未来，由于中美于 1 月签署第一阶段贸易协议，这或有助逐步修复贸易及投资的情绪。这加上高基数因素消退，我们认为香港贸易表现在未来数月或改善。不过，由于武汉肺炎爆发，香港与中国的贸易活动或显著恶化，这或拖累香港整体贸易活动的表现。
香港去年 12 月贷款与垫款总额按年增长 6.73%。	尽管香港贸易表现于去年 12 月改善，贸易总额逆转下行走势并按年转升 0.5%，惟贸易融资按年下跌 0.7%。展望未来，随着中美贸易风险降温，有助逐渐修复市场的贸易情绪，贸易融资在 1 月可能出现改善。不过，在未来数月，我们将继续关注武汉肺炎对香港贸易表现的影响。在香港使用的贷款（不包括贸易融资）的按年增长加快至 7.7%，因为中美贸易风险及本地社会不确定性降温有助改善本地的贷款需求。此外，12 月份新批住宅按揭贷款按年增长 13.21%，亦有助推高整体在香港使用的贷款。在香港境外使用贷款的按年增长放慢至 5.8%。我们预期在香港境外使用贷款的增长将维持温和。对武汉肺炎影响中国经济的忧

大中华地区一周回顾

3 February 2020

	虑，市场憧憬中国央行将推出更多宽松措施以缓冲下行风险。由于市场憧憬在岸的融资成本下降，这或降低中资企业离岸融资的诱因。总括而言，我们预期贷款与垫款总额在 2020 年上半年或录得单位数的增长。
去年 12 月港元贷存比率反弹至 90.3%，因为港元存款下跌而港元贷款没有明显变动。	12 月，港元存款按年增加 2.5%，主要受惠于同期中美贸易风险及香港社会不确定性降温。随着市场风险情绪改善，该月恒生指数较 11 月上升近 7%。具体而言，按港元存款组成分类，港元活期及储蓄存款占总港元存款的比例进一步下降至 53.5%，为 2009 年以来最低。而港元定期存款的比例则上升至 46.5%。港元活期及储蓄存款及定期存款的总额环比大体变动不大。由于港元利率于 12 月上涨(一个月港元拆息上升至 2.66%)，存户倾向把活期及储蓄存款转为定期存款，以获取较高回报。 - 展望未来，我们认为在未来数月港元存款组成的走势将大致维持不变。由于港元利率于 1 月仍然偏强，这可能为存户持有更多港元定期存款提供诱因。不过，港元存款的比例料不会出现显着的转变。
香港去年 12 月人民币存款按月减少 0.9%至 6322 亿人民币。	人民币存款下跌主要因为中国在岸金融市场于同期表现强劲，减低了投资者持有离岸人民币资产的诱因。展望未来，在港人民币存款的增长料维持温和，因为人民币于 1 月的走势偏弱，减低了投资者持有人民币资产的诱因。整体而言，我们预期香港人民币存款在未来数月将稳企在 6000 亿的上方。
上周，美元兑港元的现价曾一度下跌至 7.7640。港元的走势主要受到两项因素的影响。首先，对武汉肺炎的忧虑令市场风险情绪恶化。其次，部分市场参与者于农历新年假期曾到访中国大陆，返港后需要接受 14 日的隔离，导致港元流动性趋紧。具体而言，一个月及三个月港元拆息于 1 月 31 日分别上升至 2.2333%及 2.3523%。	展望未来，受到对武汉肺炎疫情不明朗忧虑的影响，短期内短端港元流动性或继续趋紧，而港元拆息的下行空间亦有限，一个月及三个月港元拆息或分别企稳在 2.2%及 2.3% 的上方。至于美元兑港元现价方面，该货币对子料维持双向波动的走势，主要受到两项因素的影响。正面因素方面，港元拆息较强料为港元提供支持。不过，市场对武汉肺炎疫情不明朗的忧虑料利淡港元的表现。

大中华地区一周回顾

3 February 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