

大中华地区一周回顾

9 March 2020

摘要

谢栋铭
Xied@ocbc.com

李若凡
Carierli@ocbcwh.com

中国 1-2 月出口同比 17.2% 的跌幅给了市场机会量化供给侧因素对全球产业链的冲击。中国与美国、欧盟和日本的进出口分别下滑 20.9%，15.5% 和 16.6%。

2019 年新冠病毒对贸易的影响，首阶段主要集中在出口上。进口则好于预期，这主要受中美贸易谈判好转后企业重新加库存支持。

唯一的亮点是中国与东盟的贸易同比增长 0.5%。而东盟也首次超过欧盟成为中国最大的贸易伙伴国。

展望未来，鉴于中国产出缓慢复苏，中国出口同比负增长局势可能短期内不会立刻转变。此外，受新冠病毒全球快速蔓延影响，中国的出口商除了面临供给侧冲击之外，也同样面临需求侧的挑战。

上周 25 万亿基建项目的标题引起了市场的关注，这也让市场联想到 2008 年 4 万亿时刻。

不过，从各省的细节来看，并没有标题的那么乐观。譬如，虽然广东公布了 5.9 万亿元的项目，但是 2020 年的投资计划只是 7000 亿元，叫 2019 年的 6500 亿元略高，低于 2019 年的实际投资金额。从目前 10 个省份公布的投资计划来看，2020 年投资计划较 2019 年仅提高了 0.8%。因此目前没有证据中国将进行类似 2008 年版的大规模刺激。目前中国的积极财政政策焦点依然主要集中在减缓中小企业负担，确保就业稳定上。

香港方面，市场焦点从史上最大的财政赤字转移至大幅波动的银行间市场。上周，港元拆息全面大幅下跌约 50 个基点，主要是因为港元需求疲软，以及美元拆息急速下挫。尽管如此，在香港金管局跟随美联储下调基准利率 50 个基点后，香港各大银行维持最优贷款利率不变。展望未来，由于市场对美联储在 3 月会议进一步降息的预期高企，短期内美元拆息或进一步下滑，从而继续推低港元拆息。尽管如此，香港银行短时间内下调最优贷款利率的迫切性并不高。首先，港元储蓄存款利率已于去年被下调至接近 0% 的水平。其次，除非一个月港元拆息持续地低于 1.1%，否则普遍使用的 H 按利率（一个月港元拆息加 1.4%）将继续高于其锁息上限 2.5%。再者，如果美联储持续降息，那么港元拆息未必能够追上跌幅，毕竟当前银行业总结余规模较小，且竞争依然激烈。其他方面，上周公布的经济数据反映经济状况欠佳。1 月零售销售额连跌第十二个月，且在疫情拖累下可能于未来几个月内继续录得双位数跌幅。另外，受疫情冲击，2 月 PMI 跌至纪录新低的 33.1。这强化了我们对于香港第一季经济收缩情况进一步恶化的观点。由于疫情尚未出现受控的迹象，全球经济或

大中华地区一周回顾

9 March 2020

难免大幅下行。因此，我们将香港今年全年的经济增长预测由-0.2%下调至-1.2%。**澳门方面**，由于新冠病毒爆发迫使赌场史无前例地暂停营业 15 日，并导致访客人数大跌，2 月博彩业毛收入创纪录最大跌幅，按年下挫 87.8%。我们预期博彩业毛收入今年将按年下跌 11.5%。

大中华地区一周回顾

9 March 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中国政治局会议重申支持经济增长，并提到新基建包括 5G 网络和数据中心等。 - 此外，广东公布了 5.9 万亿的重点项目。	- 上周 25 万亿基建项目的标题引起了市场的关注，这也让市场联想到 2008 年 4 万亿时刻。 - 不过，从各省的细节来看，并没有标题的那么乐观。譬如，虽然广东公布了 5.9 万亿元的项目，但是 2020 年的投资计划只是 7000 亿元，叫 2019 年的 6500 亿元略高，低于 2019 年的实际投资金额。从目前 10 个省份公布的投资计划来看，2020 年投资计划较 2019 年仅提高了 0.8%。因此目前没有证据中国将进行类似 2008 年版的大规模刺激。目前中国的积极财政政策焦点依然主要集中在减缓中小企业负担，确保就业稳定上。 - 未来焦点将集中在今年目标财政赤字上。由于中国今年两会受到疫情影响延后，短期内财政力度尚不明确。
美国参议院金融委员会主席上周表示美国应该可以给中国一些空间实施第一阶段贸易协议。目前没有迹象中国想要逃避承诺。	受疫情影响，中美贸易谈判可能暂时退居一线。不过华为的问题依然是个焦点。未来将继续关注。
3 月 4 日，香港金管局跟随美联储下调基准利率 50 个基点。同时，香港各大银行维持最优贷款利率不变。 - 上周，港元拆息显著下跌。其中，一个月港元拆息由 2 月 28 日的 1.65% 下跌至 3 月 6 日的 1.19%。	- 港元拆息急速下跌的原因主要有三个。第一，在未有大型 IPO 及投资情绪低迷的情况下，市场参与者囤积港元资金的意欲较低。第二，据悉香港政府向银行体系注入短期流动性，以引导借贷成本下降。第三，随着美联储意外地进行紧急减息 50 个基点，加上市场对美联储进一步减息的预期高涨，美元拆息显著下挫，从而推低港元拆息。 - 参考历史，美联储通常在进行紧急减息后的会议上再度下调利率。因此，目前市场对美联储 3 月 18-19 日会议上进一步减息的预期高涨。若情况如此，短期内美元拆息将继续下滑，从而进一步推低港元拆息。换言之，接下来的季节因素可能不会对港元流动性造成影响。即使短期内一个月和三个月港元拆息分别下试 1% 和 1.2% 也不足为奇。 - 尽管如此，香港银行短时间内下调最优贷款利率的迫切性并不高。首先，港元储蓄存款利率已于去年被下调至接近 0% 的水平。其次，除非一个月港元拆息持续地低于 1.1%，否则普遍使用的 H 按利率（一个月港元拆息加 1.4%）将继续高于其锁息上限 2.5%。再者，如果美联储持续降息，那么港元拆息未必能够追上跌幅，毕竟当前银行业总结余规模较小，且竞争依然激烈。

大中华地区一周回顾

9 March 2020

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 1-2 月出口累计同比下滑 17.2%，而进口则同比下滑 4%。进出口同比下滑 11%。 - 受弱于预期的出口影响，中国 1-2 月出现 71 亿美元的贸易逆差。	2019 年新冠病毒对贸易的影响，首阶段主要集中在出口上。进口则好于预期，这主要受中美贸易谈判好转后企业重新加库存支持。 - 以美元计价的原油和铁矿石同比依然保持了增幅。此外，虽然供给受到疫情冲击，但是中国集成电路的进口依然保持强劲。 1-2 月出口的大跌主要受供给侧因素影响。中国与美国、欧盟和日本的进出口分别下滑 20.9%，15.5%和 16.6%。唯一的亮点是中国与东盟的贸易同比增长 0.5%。而东盟也首次超过欧盟成为中国最大的贸易伙伴国。 - 展望未来，鉴于中国产出缓慢复苏，中国出口同比负增长局势可能短期内不会立刻转变。此外，受新冠病毒全球快速蔓延影响，中国的出口商除了面临供给侧冲击之外，也同样面临需求侧的挑战。
香港 1 月零售销售额连跌一年，按年大跌 21.4%，背后原因主要有三个。	- 第一，本地社会不稳定令旅游业受到显著的冲击，1 月访港旅客人数连续第七个月录得跌幅，按年减少 52.7%。这导致针对旅客的商品零售销售额急速下跌。具体而言，珠宝首饰、钟表及名贵礼物（按年下跌 41.6%）、百货公司商品（按年下跌 27%）、衣物、鞋类及有关制品（按年下跌 27.5%），以及药物及化妆品（按年下跌 32.3%）的零售销售额皆出现显著跌幅。第二，由于经济前景不明朗，对裁员的忧虑升温令本地家庭消费意欲下降。因此，食品、酒类饮品及烟草（按年下跌 6.8%）及耐用消费品（按年下跌 20.6%）的零售销售额皆下挫。第三，今年与去年农历新年假期时间不同衍生高基数因素。 - 值得注意的是，受社会动荡的影响，本地家庭外出意欲减少，这变相提振了超市商品的零售销售额（按年增长 10.2%）。2 月也可能出现类似的现象，因为新型冠状病毒爆发，驱使市民前往超市抢购食物及日用品。尽管如此，我们认为超市商品的销售额增加将无法抵消其他商品销售额的大幅下挫。受疫情影响，香港旅游业接近停滞，同时裁员潮的出现以及居民避免外出的倾向，打击了消费相关活动。因此，我们预期零售销售额将在未来数月内继续录得双位数的同比跌幅，并于 2020 年全年下跌约 7%。在此情况下，零售店铺价格（去年 12 月按年减少 13.8%）及租金（去年 12 月按年下降 4.9%）可能进一步下滑。从好的方

大中华地区一周回顾

9 March 2020

香港房屋成交量按年下跌 39.2%至 2762 宗，为 2018 年 12 月以来最低水平。房屋价格的增长由去年 12 月的 5.4%放慢至 1 月的 4.8%。1 月新批住宅按揭贷款亦按年下跌 10.9%。	面来看，政府最早可能于 7 月向市民发放现金的计划，或有助稍微提振本地的消费情绪。 - 去年底以来，由于本地社会动荡叠加中美贸易战对香港经济造成较大冲击，楼市开始回吐去年 10 月底政府放宽首置按揭保险措施带来的短暂增长。随后，新冠病毒爆发，导致劳动力市场和经济前景恶化，并打击投资情绪，从而进一步遏抑房屋需求。 - 在 2020-21 年度财政预算案中，政府继续致力解决长久的房屋问题。一方面，政府按揭公司将推出定息按揭的先导计划，旨在减轻供楼人士面临的利率风险，且将豁免压力测试。不过，目前买家普遍申请的 H 按之锁息上限，已能够有效帮助对冲利率风险。另外，在全球货币宽松及经济前景不明朗的大环境下，相比起利率上升，潜在买家或更担忧工作稳定问题。另一方面，政府计划在中长期增加超过 21 万个房屋单位供应，预计 2019-20 至 2023-24 年度建屋量约为 100,400 个单位包括出租公屋/绿置居共 74,400 个单位，及资助出售房屋共 26,000 个单位，同时预计未来五年每年平均落成量将增加约 25%至 19,600 个单位私楼供应。然而，政府能否达成供应目标成疑，因为 2019 年私楼落成量只有 13,600 个单位，远低于预期。换言之，以上措施或未能逆转楼市短期的下行走势。 - 不过，即便如此，在楼市长期供需不平衡以及借贷成本下行的预期下，短期内楼市的调整幅度仍可能较 2003 年轻微。总括而言，我们预期今年楼价最多跌 5%。
2 月香港 PMI 由 1 月的 46.8 大幅下跌至纪录新低的 33.1，与同月中国的 PMI 走势相同，主要是因为疫情爆发对全球贸易及企业活动带来显著冲击。	随着中国企业逐步复工，加上中国内地及香港政府近期推出一系列刺激措施，相信香港 PMI 将会在 3 月出现反弹。不过，新冠病毒于全球扩散，对全球紧密相连的供应链以及全球需求造成重大打击。在此情况下，企业活动短期出现强劲反弹的可能性较低。另一方面，PMI 创纪录新低强化了我们对于香港第一季经济收缩情况进一步恶化的观点。由于疫情尚未出现受控的迹象，全球经济或难免大幅下行。因此，我们将香港今年全年的经济增长预测由-0.2%下调至-1.2%。
澳门 2 月博彩业毛收入创纪录最大跌幅，按年下挫 87.8%，主要是因为新冠病毒爆发迫使赌场史无前例地暂停营业 15 日，并导致访客人数大跌。	另外，值得注意的是，博彩业毛收入已经连跌第五个月。去年第四季贵宾厅收入（占博彩业毛收入的 44.8%）连续第 4 个季度下挫，按年收缩 23.1%。同期中场收入的增速放慢至 2017 年第 3 季以来最弱，按年仅增长 9.4%。这反映澳门博彩业自去年以来已逐渐失去增长动力，主要是受

大中华地区一周回顾

9 March 2020

	到中国经济增速放慢、政策风险萦绕、澳门元相对较强及香港社会动荡负面溢出效应的影响。因此，即使疫情受控，博彩业毛收入显著反弹的可能性也不大。这背后原因主要有两个。第一，由于中国经济前景不明朗及政策风险持续发酵，贵宾厅业务或难重拾增长动力。第二，由于短期内缺乏新大型娱乐项目落成，在澳门元较强及澳门留宿成本高企的情况下，基建改善对旅游业带来的支持料逐渐减弱。这意味着去年中场收入的强劲增长或难以持续。总括而言，若疫情在短期内受控，我们预期博彩业毛收入今年将按年下跌 11.5%。
--	--

人民币	
事件	华侨银行观点
受弱势美元影响，人民币上周延续对美元的升幅。	美元/人民币短期内可能会测试 6.9。不过鉴于中国的出口前景依然不明确。人民币大幅升值的空间可能并不大。人民币涨幅过大不利于中国的出口。

大中华地区一周回顾

9 March 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