

大中华地区一周回顾

15 June 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

北京新发地批发市场疫情爆发成为这几天市场的焦点。目前整个疫情还在快速发展。我们看到北京的反应还是非常果断和坚决的。但是市场的情绪还是非常紧张的。这主要有四个原因。第一，这是2月以来中国国内最大的群体感染事件。第二，这次发生在北京，北京可以说是全世界防疫工作最严格的城市之一。第三，又是海鲜，又是批发市场，市场有点昨日重现的感觉。海鲜市场封闭和潮湿的环境成为新冠病毒滋生传播的温床。第四，从最早出现症状的病例来看，新冠病毒在市场至少已经传染了1-2周。鉴于市场的人员流动量很大，这意味着确诊病例可能会进一步增加。

周末中国疾控中心专家表示初步基因测序结果显示北京新爆发的新冠病毒并非北京常见的一株。这也意味着此次在北京流行的病毒可能是输入病毒。当然由于目前病毒溯源还在开展过程中，此次的输入病毒到底是由人带入的还是通过其他渠道，譬如食物，这可能还有待更多研究。

总体来说，鉴于目前普通市民对新冠病毒的意识大幅增强，我们认为北京失控的可能性并不大。

当然这次北京的疫情从心理上的冲击依然很大。对市场的影响至少有三个方面。第一，无论城市的防控做的如何，在多数人没有被新冠感染的大环境下，第二波感染的风险是真实的。第二，科学研究显示鱼是不会被新冠病毒感染的，因此也不可能成为新冠病毒的宿主。但是如果这次新冠病毒真的是通过冷冻食物输入的话，那这可能要再次刷新我们的三观了。而如何防止跨境食物产业链成为新冠病毒传染源将成为未来政府新的课题。第三，此次北京的爆发时间点也是非常糟糕，正巧上周市场因为担心新冠二次爆发而遭到抛售。

上周中国央行通过两步走增强与金融市场的沟通。对于中国央行货币政策态度和方向的揣测一直是近期货币和利率市场波动的核心因素。在上周一成功预告MLF集中续作之后，央行再次调整公开市场时间有助于抑制不必要的波动性。

数据方面，5月消费者物价指数大幅放缓。展望未来，我们预计三季度中国消费者物价指数放缓至1%区间。而进入四季度消费者物价指数很有可能进入负值。5月信贷数据保持强劲，社融存量增幅与M2的同比增幅差有所扩大，主要受到财政存款大幅上升的影响。而财政存款大幅增长主要受到地方政府专项债大量发行的支持。由于财政存款与M2的负相关，财政存款的大幅上升成为M2增幅未能加速的主要原因。

大中华地区一周回顾

15 June 2020

近期中美关系没有进一步恶化，人民币暂时小幅盘整。本周初美国国务卿彭培奥将与中方官员在夏威夷会晤。这出乎了很多人的意料。此次会晤会否成为破冰之旅将成为双方关注的主要焦点。

香港方面，上周，美元兑港元的现价多次触及强方兑换保证水平。金管局进一步卖出 191 亿港元以捍卫联汇制度。因此，银行业总结余增加至 1236 亿港元，为 2018 年以来最高。港元拆息曲线下移，其中一个月港元拆息下跌至 2017 年以来最低的 0.55%。展望未来，短期因素包括半年结、派息潮及频密的新股集资活动，将支持港元继续贴近强方兑换保证水平。不过，由于美元反弹及套息交易的吸引力下降（港美息差收窄），即使港汇再度触及 7.75，我们预期金管局干预规模将渐趋温和。由于银行总结余未来的增长步伐可能较为缓慢，再加上上述短暂因素的影响，我们预期港元拆息的下行空间或有限。惟一旦短期因素消退，港元拆息可能进一步下行，而美元兑港元的现价也可能随之回升。另一方面，尽管金融市场对美国财长正在研究就香港国家安全法做出各种回应的新闻没有太多反应，但我们仍对潜在的政治风险保持谨慎，因为这可能增添金融市场的波动性。

其他方面，政府进一步为陷入困境的航空业提供支持。不过，短期内，航空业或难回到疫情前的状况，因为疫情的不确定性可能使环球旅游限制令维持一段时间。疫情过后，需求端的冲击也可能持续一段时间，从而打击出游意欲。另外，旅游及运输业或需提高卫生标准，以防范疫情再度爆发，结果将难免推升营运成本。另一方面，政府即将派发一万港元现金，此举或对私人消费提供一定支持。不过，对于受疫情冲击沉重的低收入居民（处于失业或停薪留职的状态）而言，他们可能宁愿把这笔前存起来，而非用以消费。因此，我们认为未来本地消费只会出现较温和的反弹。

大中华地区一周回顾

15 June 2020

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 北京新发地批发市场疫情爆发。 	<ul style="list-style-type: none"> 目前整个疫情还在快速发展。我们看到北京的反应还是非常果断和坚决的。但是市场的情绪还是非常紧张的。这主要有四个原因。第一，这是 2 月以来中国国内最大的群体感染事件。第二，这次发生在北京，北京可以说是全世界防疫工作最严格的的城市之一。第三，又是海鲜，又是批发市场，市场有点昨日重现的感觉。海鲜市场封闭和潮湿的环境成为新冠病毒滋生传播的温床。第四，从最早出现症状的病例来看，新冠病毒在市场至少已经传染了 1-2 周。鉴于市场的人员流动量很大，这意味着确诊病例可能会进一步增加。 周末中国疾控中心专家表示初步基因测序结果显示北京新爆发的新冠病毒并非北京常见的一株。这也意味着此次在北京流行的病毒可能是输入病毒。当然由于目前病毒溯源还在开展过程中，此次的输入病毒到底是由人带入的还是通过其他渠道，譬如食物，这可能还有待更多研究。 总体来说，鉴于目前普通市民对新冠病毒的意识大幅增强，我们认为北京失控的可能性并不大。 当然这次北京的疫情从心理上的冲击依然很大。对市场的影响至少三个方面。第一，无论城市的防控做的如何，在多数人没有被新冠感染的大环境下，第二波感染的风险是真实的。第二，科学研究显示鱼是不会被新冠病毒感染的，因此也不可能成为新冠病毒的宿主。但是如果这次新冠病毒真的是通过冷冻食物输入的话，那这可能要再次刷新我们的三观了。而如何防止跨境食物产业链成为新冠病毒传染源将成为未来政府新的课题。第三，此次北京的爆发时间点也是非常糟糕，正巧上周市场因为担心新冠二次爆发而遭到抛售。
<ul style="list-style-type: none"> 上周中国央行通过两步走增强与金融市场的沟通。上周一，央行在 MLF 到期的时候预告了将 MLF 集中到 6 月 15 日一起做。此外，央行也将每日公开市场操作的询价时间提早到 9 点到 9 点 20 分。 	<ul style="list-style-type: none"> 对于中国央行货币政策态度和方向的揣测一直是近期货币和利率市场波动的核心因素。 在上周一成功预告 MLF 集中续作之后，央行再次调整公开市场时间有助于抑制不必要的波动性。上周中国债券价格的反弹除了有避险情绪的因素之外，也有央行加强与市场沟通的利好支持。
<ul style="list-style-type: none"> 上周，美元兑港元的现价多次触及强方兑换保证水平。金管局进一步卖出 191 亿港元以捍卫联汇制度。因此，银行业总结余增加至 1236 亿 	<ul style="list-style-type: none"> 展望未来，短期因素包括季节性因素（如半年结及派息潮）及频密的新股集资活动（直至月底，四间医疗相关公司及另外四间公司将申请上市），将支持港元继续贴近强方

大中华地区一周回顾

15 June 2020

<p>港元，为 2018 年以来最高。港元拆息曲线下移，其中一个月港元拆息下跌至 2017 年以来最低的 0.55%。</p>	<p>兑换保证水平。</p> <ul style="list-style-type: none"> ▪ 不过，即使港汇再度触及 7.75，我们预期金管局的干预规模将渐趋温和。原因主要有两个。第一，美联储对经济前景的鸽派展望，以及市场对疫情二次爆发的担忧，推动避险需求上升，继而支持美元大幅反弹。第二，随着金管局干预推升银行间流动性，港美息差收窄，从而削弱套息诱因。 ▪ 由于银行总结余未来的增长步伐可能较为缓慢，再加上上述短暂因素的影响，我们预期港元拆息的下行空间或有限。我们维持一个月及更长期限的港元拆息不容易跌穿 0.5% 的观点。惟一旦短期因素消退，港元拆息可能进一步下行，而美元兑港元的现价也可能随之回升。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港：美国财长努钦指正在研究就香港国家安全法做出各种回应。同时，他没有否认当局考虑限制美国资本经香港市场流动的措施。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 消息公布后，美元兑港元远期有所上升，惟美元兑港元现价不但没有向上，而且回落至 7.7500。由此可见，远期点子反弹，背后的原因主要是季节性因素及频密的新股集资计划，令市场预期利率可能回升。另一方面，恒生指数下跌的幅度小于其他全球主要股票指数。这意味着比起努钦的相关消息，全球避险情绪升温，更能解释港股的下滑。 ▪ 尽管如此，我们仍对潜在的政治风险保持谨慎，因为这可能增添金融市场的波动性。
<ul style="list-style-type: none"> ▪ 香港政府将动用土地基金，向国泰航空投资 273 亿港元，以维持香港国际航空枢纽地位。财政司司长指政府预期投资的内部回报率为 4%-7.5%，并计划于 3-5 年的时间内退出该投资计划。 ▪ 旅游业代表敦促政府尽快与周边地区形成“旅行汽泡”，并期望月内开通港澳之间的旅游通道。 ▪ 就 2 月份财政预算案中提出的一万元现金派发计划，政府上周宣布 6 月 21 日将开始接受申请。 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 一方面，政府进一步为陷入困境的航空业及旅游业提供支持，因为这两个行业对于较为依赖外需的香港经济而言相对重要。2018 年，运输及旅游服务的出口占 GDP 比重达 19.3%。此外，援助这两个行业或有助保障就业，因为相关行业包括零售、住宿及餐饮服务及运输、仓库、邮政及速递服务、资讯及通讯的就业人口占总就业人口的比重达 26.6%。不过，短期内，航空业及旅游业或难回到疫情前的状况，因为疫情的不确定性可能使环球旅游限制令维持一段时间。疫情过后，需求端的冲击也可能持续一段时间，从而打击出游意欲。另外，旅游及运输业或需提高卫生标准，以防范疫情再度爆发，结果将难免推升营运成本。 ▪ 另一方面，政府派发现金可能对私人消费（占 GDP 超过 65%）提供一定支持。不过，对于受疫情冲击沉重的低收入居民（处于失业或停薪留职的状态）而言，他们可能宁愿把这笔前存起来，而非用以消费。就业前景不明朗，也可能遏制居民将派发的现金在短时间内全部花完。因此，我们认为未来本地消费只会出现较温和的反弹。

大中华地区一周回顾

15 June 2020

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国 5 月消费者物价指数由 4 月的 3.3% 大幅放缓至 2.4%，不过核心消费者物价指数则保持 1.1% 不变。 生产者物价指数则同比下滑 3.7%。 	<ul style="list-style-type: none"> 环比来看，消费者物价指数环比下滑 0.8%，远远超过过去几年 5 月的环比下滑幅度。这主要受到包括蔬菜和猪肉价格的食物价格回落影响。虽然猪肉价格环比大幅回落，但是同比来看，猪肉价格依然是消费者物价指数上升的主要驱动力。 5 月油价大幅反弹的波动对消费者物价指数基本没有影响，这主要受到中国成品油特殊定价机制影响的关系，中国在原油价格跌破 40 美元每桶之后，不再调整成品油价格。 展望未来，我们预计三季度中国消费者物价指数放缓至 1% 区间。而进入四季度消费者物价指数很有可能进入负值。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 5 月信用扩张保持强势。社融增加 3.19 万亿。社融存量同比增长 12.5%，较 4 月 12% 加速。 新增人民币贷款则增长 1.48 万亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> 5 月社融新增较去年同期多增加 1.48 万亿元。这主要受到地方政府专项债额度提前下放的支持。5 月地方政府专项债净发行 1.14 万亿。 从好的方面来看，企业中长期贷款继续增加，5305 亿元，显示资金流入实体经济。 社融存量增幅与 M2 的同比增幅差有所扩大，主要受到财政存款大幅上升的影响。而财政存款大幅增长主要受到地方政府专项债大量发行的支持。由于财政存款与 M2 的负相关，财政存款的大幅上升成为 M2 增幅未能加速的主要原因。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门 4 月楼市成交量连续第二个月出现反弹，按月增长 21% 至 484 宗。4 月份，平均楼价由 3 月录得的三年低位反弹 5% 至 97,815/平方米。 	<ul style="list-style-type: none"> 楼市反弹，主因是受惠于数项利好因素，包括风险情绪改善、发展商推出优惠、高收入居民释放积压的需求，以及房屋供应短缺等。例如，新屋动工量自 2016 年以来持续下跌。不过，无论是楼市成交量或是平均楼价，均未能重返去年的水平，反映近期楼市仅温和反弹。4 月，新批住宅按揭贷款连续第六个月录得跌幅，按年减少 20.5% 至 20.1 亿澳门元。 展望未来，我们预期上述因素将持续，进而继续支持楼市反弹。不过，楼市的升幅或受制于数项利空因素。第一，各行业的失业率上升，可能削弱房屋的需求，尤其是潜在的本地首置买家（占总本地买家 82.8%）。第二，楼市调控措施及租金回报率较低，可能打击投机需求。4 月持有多个单位的本地买家占总本地买家的比例维持在低位，达 3.17%。第三，急需现金的业主（例如商人）可能

大中华地区一周回顾

15 June 2020

不惜低价出售物业。总括而言，我们预计今年平均房价（年初至今下跌 7.3%）将最多下跌 10%。

人民币

事件

- 人民币对美元上周在 7.10 下方小幅盘整。

华侨银行观点

- 近期中美关系没有进一步恶化，人民币暂时小幅盘整。本周初美国国务卿彭培奥将与中国官员在夏威夷会晤。这出乎了很多人的意料。此次会晤会否成为破冰之旅将成为双方关注的主要焦点。

大中华地区一周回顾

15 June 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士。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