

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

### 摘要

谢栋铭  
[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)

李若凡  
[Carierli@ocbcwh.com](mailto:Carierli@ocbcwh.com)

习近平主席周末分别致信法国总统马克龙和德国总理默克尔代表中国政府和人民就欧洲的灾情进行了慰问，并呼吁团结和合作。

不过，中美关系上周再次恶化。特朗普总统将新冠病毒故意称作中国病毒加重了中美双方的外交冲突。此外，中美双方的新闻战也再次升级，上周中国将收回部分美国媒体在华的美籍记者的记者证。

特朗普政府是否会像要求墨西哥政府支付边界筑墙费用一样要求中国政府支付新冠病毒爆发的成本？在全球病毒大流行叠加经济不确定大幅上升的背景下，地缘政治显然不是解决问题的良药。

中国 1 年期和 5 年期 LPR 在 3 月 20 日的定价中保持不变。中国央行的政策焦点更多集中在量上，确保中小企业有流动性度过难关，因此价格并不是短期的焦点。此外，中国在抗疫中取得的成果也给了 央行将政策留到未来更需要的空间。不过，我们认为 LDR 进一步下滑的中长期趋势并不会改变，尽管中国不太可能采用类似美联储般的激进降息方式。

**香港方面**，尽管金管局跟随美联储下调利率，但受美元荒及季末银行粉饰橱窗的影响，港元流动性趋紧。季末过后，若美元流动性渐趋宽松，我们预期港元拆息将跟随美元拆息回落，惟跌幅可能因总结余偏少而相对较小。另一方面，若美元荒问题得以缓解，美元将由高位回落。这加上港美息差，料对港元带来支持。**经济方面**，政府和金管局联手推出新政策，以帮助受疫情打击的行业度过难关。上周，金管局将逆周期缓冲资本比率由 2% 下调至 1%，为 2016 年以来最低。这将释放约 5000 亿港元的资本，旨在鼓励银行加大力度支持本地经济，特别是因疫情而短暂受压的行业及人士。另外，香港旅发局推出 4 亿港元的纾困措施，以帮助旅游业应对疫情。而政府亦将在“防疫抗疫基金”下推出“零售业资助计划”，预计将惠及 70,000 个零售商。这些措施或有助舒缓受疫情冲击的中小企之财政负担，从而暂缓裁员压力。不过，随着新冠病毒在全球范围内持续传播，越来越多国家/地区包括香港加强入境管制。旅游相关行业、运输业及贸易业将难免进一步受挫。总括而言，若疫情持续发酵，刺激措施或不足以帮助部分中小企逃过结业命运。在此情况下，正在放无薪假的雇员可能最终会失业。因此，作为一个滞后的经济指标，整体失业率（2 月份攀升至逾 9 年新高的 3.7%）料在未来数月内上升至 4%，甚至更高的水平。这加上股市大跌削弱财富效应，或进一步打击本地消费及楼市需求。

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

### 事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国 3 月 17 日宣布要求纽约时报、华尔街日报以及华盛顿邮报的美籍记者交回今年即将到期的记者证，这些记者将不允许在包括香港和澳门的中国境内工作，作为对特朗普政府 2 月驱赶中国国有媒体驻美 60 位工作人员的回应。</li> <li>此外，特朗普总统将新冠病毒故意叫成中国病毒也加剧了双方的外交冲突。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在全球病毒大流行下，中美冲突重新上升不利全球的抗疫。美国前国务卿希拉里在社交媒体推特上表示特朗普总统用种族主义言论来转移其早期低估疫情的失策。随着美国疫情人数的大幅上升，特朗普政府是否会开启新一轮指责游戏？特朗普政府是否会像要求墨西哥政府支付边界筑墙费用一样要求中国政府支付新冠病毒爆发的成本？</li> <li>在全球病毒大流行叠加经济不确定大幅上升的背景下，地缘政治显然不是解决问题的良药。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国国务院常务会议指出就业稳定是重中之重。此外，中国也将继续推动重大基建项目复工来稳定投资。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>中国将通过进一步放宽限制人口流动的措施来支持就业市场。此外，中国也将推出更多政策支持大学毕业生以及农名工等团体。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国 1 年期和 5 年期 LPR 在 3 月 20 日的定价中保持不变。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>随着中国在定向降准后选择维持 MLF 利率不变之后，中国境内市场已经在 20 日的中间价开盘之前预期了 LPR 价格不变。不过对于境外市场来说，由于降息是全球央行的新风尚，中国央行此次按兵不动，依然让海外投资者感到意外。</li> <li>中国央行的政策焦点更多集中在量上，确保中小企业有流动性度过难关，因此价格并不是短期的焦点。此外，中国在抗疫中取得的成果也给了 央行将政策留到未来更需要的空间。</li> <li>不过，我们认为 LDR 进一步下滑的中长期趋势并不会改变，尽管中国不太可能采用类似美联储般的激进降息方式。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>继美联储紧急减息 100 个基点后，香港金管局立即下调基本利率，惟调整幅度较小。基本利率定于当前的美国联邦基金利率目标区间的下限加 50 基点，或隔夜及 1 个月香港银行同业拆息的 5 天移动平均数的平均值，以较高者为准。因此，金管局下调基本利率 64 个基点至 0.86%，以反映隔夜及 1 个月港元拆息 5 天移动平均数的平均值。</li> <li>一个月港元拆息由 3 月 13 日的 1.14% 上升至 3 月 20 日的 1.83%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>金管局对基本利率的调整及港元拆息的升势，反映港元资金市场尚未完全消化美联储近期大幅减息的影响。在银行业总结余维持于较低水平 540 余亿港元的背景下，临近季末，银行粉饰橱窗对资金需求较强，恰逢美元荒令外汇掉期活动增加，导致港元流动性趋紧。在这个背景下，部分商业银行继续维持最优贷款利率不变。尽管如此，季末过后，若美元流动性渐趋宽松，我们预期港元拆息将跟随美元拆息回落，惟跌幅可能因总结余偏少而相对较小。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>上周五，美元/港元跌穿 7.7600 至 2017 年以来最低水平的 7.7554。</li> <li>截至 3 月 20 日，深港通和沪港通下的南向资金</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>港元走强主要是因为美元由高位回落，以及季末银行粉饰橱窗所带来的强劲港元需求。另外，H 股估值的吸引力上升，驱使资金由中国内地流向香港股市。这也可能为港元</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

<p>连续第 20 个交易日录得净流入，推动月初至今净流入规模创纪录新高的 1122.2 亿港元。相反，月初至今，北向资金净流出规模创纪录最高的 699.4 亿人民币。</p>	<p>带来一定支持。具体而言，经历了近期的股市大跌之后，恒生 AH 股溢价指数突破 130，高于过去五年的日均值 127.17。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>展望未来，如果美元流动性改善，美元利率和汇率将携手回落。这加上港美息差，料对港元带来支持。不过，在疫情受控及风险情况改善之前，我们或难看到资金大规模流向港元资产，因此美元/港元未必能够维持在 7.75 的水平。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港金管局将逆周期缓冲资本比率由 2% 下调至 1%，为 2016 年以来最低，并于 3 月 16 日起正式生效，旨在为银行带来更大空间加大力度支持本地经济，特别是因疫情而短暂受压的行业及人士。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>这将释放约 5000 亿港元的资本，较去年 10 月时下调逆周期缓冲资本比率 50 点子所释放的 2000-3000 亿港元资本为多。这反映金管局加大力度帮助受到疫情影响的中小企。就现阶段而言，疫情对中小企的冲击似乎较去年社会动荡带来的影响更大，因此金管局推出针对中小企的措施也属对症下药。</li> <li>虽然美联储下调利率至接近 0% 的水平，但在香港银行总结余较少的情况下，近期受季末结算及美元荒的影响，港元拆息有所反弹。在此情况下，金管局此举可能有助减轻银行业的资金负担，从而改善其风险偏好。不过，由于营商环境持续恶化，中小企的债务偿还能力受到影响，尤其是受到疫情影响较大的行业。因此，银行业仍将选择地放贷。换言之，尽管政府及金管局推出的刺激措施，可能有助减轻经济的下行压力及缓和市场的恐慌情绪，但未必足以扭转经济下行的局面。总括而言，除非全球疫情受控，否则香港经济将难以摆脱困境。</li> </ul>

### 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>2 月份，访港旅客人数按年大跌 96%，其中来自中国内地的旅客人数按年大跌 98%，反映疫情爆发令旅游业近乎停滞。为了帮助旅游业渡过难关，香港旅发局推出 4 亿港元的纾困措施。此外，政府将推出“防疫抗疫基金”下的“零售业资助计划”，预计将惠及 70,000 个零售商，每个可获得 80,000 港元的一次性现金补助。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>这些措施或有助舒缓旅游相关行业的中小企之财政负担，从而暂缓裁员压力。不过，若疫情持续发酵，加上更多国家实施旅游禁令（香港政府上周宣布，自 3 月 19 日起，来自澳门和台湾以外所有地区的访港人士皆需接受 14 日强制检疫或医学观察），这可能导致部分旅游相关行业的中小企结业，继而在未来数月推高该等行业的失业率。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港去年 12 月至今年 2 月的失业率上升至超过 9 年高的 3.7%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>各行业的失业率同步上升。首先，零售、住宿及膳食服务业的失业率上升至近 10 年新高的 6.1%。去年下半年社会动荡，已导致本地旅游相关行业受挫。今年以来，新冠病</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

	<p>毒爆发则进一步增添旅游相关行业的下行压力。由于旅游业近乎停滞，旅客消费大跌。另外，本地居民对疫情及工作前景的担忧，打击消费情绪。因此，零售及餐饮业重挫。展望未来，由于政府推出新的旅客入境限制，加上劳动力市场前景恶化，我们预期零售、住宿及膳食服务业的失业率将进一步上升。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 其次，建筑业的失业率由 5.7%显著上升至 6.8%，为 2011 年以来最高的水平，主要因为疫情爆发令建筑活动停顿。若短期内疫情未能受控，建筑业的就业情况将进一步转差。</li> <li>▪ 再者，金融业的失业率轻微上升 0.1%至 2.2%。近日，全球央行及政府联合推出刺激措施，惟未能缓和和市场恐慌情绪。这导致金融市场出现大幅波动。因此，未来金融业的失业率可能上升。最后，贸易业的失业率上升至 2017 年底以来最高的 2.9%。尽管中美贸易风险降温，惟全球爆发疫情，令贸易活动继续受压。因此，贸易业的失业率可能持续向上。</li> <li>▪ 总括而言，若疫情持续发酵，或引发中小企结业潮，尤其是直接受疫情影响的行业。在此情况下，正在放无薪假的雇员可能最终会失业。因此，作为一个滞后的经济数据，整体失业率料在未来数月内上升至 4%，甚至更高的水平。这加上股市大跌削弱财富效应，或进一步打击本地消费及楼市需求。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门 2 月访客人数录得记录以来最大跌幅，按年减少 95.6%，主要因为中国内地禁止外游旅行团出行及暂停审批香港及澳门的签证。来自中国内地的旅客人数（按年减少 97.2%）占总旅客人数的比例由 1 月的 74.8%显著下降至 2 月的 46.2%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 上周，由于疫情持续发酵，越来越多国家及地区包括澳门实施更严格的入境管制。这将对澳门的旅游业带来更加沉重的打击。在旅游业停滞的情况下，即使所有赌场重新营运，博彩业的前景依然黯淡。有鉴于此，上周澳门政府削减 2020 年博彩业毛收入的预测，由 2600 亿澳门元下调至 1300 亿澳门元。这意味着今年博彩业毛收入将按年下跌 56%。事实上，受政策风险及中国经济增速下滑的影响，2019 年以来贵宾厅业务持续转弱。如今，随着新冠病毒在全球大爆发，中国经济下行压力可能比此前预期更大，而全球经济陷入衰退的风险也显著升温。在此情况下，贵宾厅业务或进一步收缩，而中场业务也可能失去增长动能。因此，我们将今年博彩业毛收入的增长预测，由按年下跌 11.5%调整至按年下跌 25%。</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

人民币	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"><li>受美元走强影响，上周人民币对美元大幅走低，美元/人民币一度突破 7.10。</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>人民币对美元的走弱主要是美元因素。不过人民币指数则大幅上升至 94.50 上方，创下 2019 年 5 月以来的高点，显示人民币虽然对美元贬值，但是对一篮子货币升值。</li></ul>

## 大中华地区一周回顾

23 March 2020

# Treasury Research & Strategy

## OCBC Greater China Research

Tommy Xie

[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)

Carie Li

[Carierli@ocbcwk.com](mailto: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