

大中华地区一周回顾

26 May 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中国今年虽然没有设定经济增长目标，但是如果中国能够实现其他分类指标目标的话，2%左右的增幅依然有可能。此外，从另外一个角度来看，过去10年的GDP和收入翻番计划中今年完全实现GDP翻番的可能性已经不大。不过收入翻番计划门槛相对较低，如果GDP增长1.75%的话，中国就可以实现收入翻番的目标。因此，2%左右的增幅是一个比较实际的目标。

人大常委会5月25日表示，今年将修改一系列法规。其中人民银行法也在其列。人大常委会并没有给出具体细节。不过在近期财政赤字货币化讨论升温的大背景下，修改中国人民银行法还是比较能引起媒体关注的。不过，人大允许中国央行直接购买国债的可能性并不大。而我们也认为现在财政赤字货币化可能还为时过早，毕竟中国传统货币政策空间依然较大以及近期中国信贷传导渠道依然较为畅通。此次法律的修改更多可能明确央行在宏观审慎政策中扮演的地位，奠定其稳定金融体系防范系统性风险的地位。

央行在网站上表示2018年以来的12次降息对支持实体经济扮演了重要的角色。央行给降准的背书显示降准将会继续成为央行支持经济的主要政策工具。不过今天早上的量小利率不变的公开市场操作也显示央行的预期管理，不希望市场更多押注降准降息。

美元/人民币过去几个交易日的上升主要导火索是中国人计划在香港立法国安法。其背后的主要逻辑还是中美关系。短期内这个变量将继续对人民币形成压力。相比去年这个时间，今年中美关系呈现更多多元化震荡，除了贸易因素之外，病毒大流行、科技战以及香港问题都将影响两国关系。

香港方面，上周市场聚焦波动的汇市及货币市场。投资者对社会运动卷土重来及资金外流风险的担忧，令美元/港元现价和远期价格飙升。另外，市场预期继京东及网易计划于6月来港二次上市后，将有更多企业在港进行IPO，因为港交所正寻求缩短IPO结算周期，此举或有助提升香港IPO市场的吸引力。而近期中美冲突开始涉及金融领域，则可能削弱中资企业在美上市的意愿。再者，即将到来的半年结及上市企业派息季，料将推升港元需求。总括而言，在当前银行总结余水平偏低的情况下，以上因素结合，令港元拆息全线上升。展望未来一个月，我们预期港元拆息将进一步向上。不过，除非政治因素带来实质影响，否则我们并不认为港元拆息（一个月或更长的期限）会突破2%的水平，因港美息差扩大将支持港元走强，甚至可能引发干预，从而增加银行间流动性。

大中华地区一周回顾

26 May 2020

其他方面，2-4 月失业率飙升一个百分点至 2009 年以来最高的 5.2%，远逊于预期。所有主要行业失业率同步上升，其中零售、住宿及膳食服务业的失业率上升至超过 15 年以来新高的 9%，情况最为严重。从好的方面来看，香港旅游发展局表示六月中将推出“旅游就在香港”计划，以重振旅游相关行业，总预算开支为 4000 万港元。展望未来，一旦全球解除封锁措施，将意味着香港和澳门（4 月访客人数创有纪录以来最大跌幅，按年减少 99.7%至纪录新低的 11,041 人）旅游相关行业度过了最坏的时期。然而，两个地区旅游相关行业的复苏，仍将受到以下因素的制约，包括对第二轮疫情爆发的担忧、内外需求冲击、强港元和澳门元，以及卷土重来的社会运动。

大中华地区一周回顾

26 May 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国人大常委会 5 月 25 日表示，今年将修改一系列法规。其中人民银行法也在其列。	- 人大常委会并没有给出具体细节。不过在近期财政赤字货币化讨论升温的大背景下，修改中国人民银行法还是比较能引起媒体关注的。 - 不过，人大允许中国央行直接购买国债的可能性并不大。而我们也认为现在财政赤字货币化可能还为时过早，毕竟中国传统货币政策空间依然较大以及近期中国信贷传导渠道依然较为畅通。 - 此次法律的修改更多可能明确央行在宏观审慎政策中扮演的地位，奠定其稳定金融体系防范系统性风险的地位。
央行在网站上表示 2018 年以来的 12 次降息对支持实体经济扮演了重要的角色。	央行也再次重申了央行资产负债表收缩并不是货币收紧，相反在当前环境下是一种宽松。央行给降准的背书显示降准将会继续成为央行支持经济的主要政策工具。
美国商务部将 33 家中国企业和高校纳入管制清单。	这显示了中美科技战的进一步升级。市场也将进一步关注中国可能推出的反制措施。
中国总理李克强朗读了 2020 年政府工作报告。这也是 40 年来最短的政府工作报告。受新冠病毒发展不确定以及全球贸易前景暗淡影响，中国多年来首次没有设定经济增长目标。	- 中国大规模财政刺激继续缺位。在全球主要经济体抗病毒套餐至少占 GDP10%的大环境下，中国新增财政支出满打满算可能不会超过 7%。 - 中国继续在保持力度和考虑政策可持续性之间保持均衡。不过中国也加入了灵活性的元素，将根据形势变化完善其政策。
港交所正寻求加快招股进程以缩短 IPO 结算周期，希望将定价到挂牌所需时间由 5 个工作日缩短至 1 个工作日，从而向其他主要交易所看齐。	- 若 IPO 结算周期缩短，申购资金冻结的时间亦将随之缩短。这或有助减低不确定性、减小大型 IPO 对市场流动性的影响，以及容许投资者在同一时间内申购更多新股。因此，规则修订可能有助于提升香港 IPO 市场的吸引力。对于中资企业而言，则更是如此，因为近期中美冲突开始涉及金融领域，可能削弱中资企业在美上市的意欲。 - 事实上，未来数月将有多个企业在港上市。上周由腾讯投资的一间中国支付业务平台科技公司乐刷进行招股，预期集资 16.43 亿港元。随后，京东和网易将于 6 月上市，并分别集资 30 亿美元及 10-20 亿美元。至于另一间由腾讯投资的公司微医集团，据称将于 5 月底提交上市申请。 - 随着大型新股集资、半年结，以及 7-8 月中资企业派息季的来临，再加上市场对资金外流的担忧升温，港元流动性趋紧。上周，一个月港元拆息由 0.59%反弹至 1.02%。未来一个月内，我们预计港元拆息将进一步上升。不过，除非政治因素带来实质影响，否则我们并不认为港元拆息（一

大中华地区一周回顾

26 May 2020

	个月或更长的期限) 将突破 2%的水平, 原因主要有两个。第一, 港美息差扩阔将支持套利交易, 从而推动美元兑港元的现价短期内下试 7.75。若这驱使金管局出手干预, 银行业总结余将进一步上升。再加上显著下行的美元利率, 料有助限制港元拆息的升幅。第二, 若新股集资的处理时间缩短, 意味着过去两年大型新股集资引致港元拆息抽升的现象将不太可能重演。
中国为香港进行国家安全立法, 全国人大将于 5 月 28 日就相关议案进行表决。法案将制止任何分裂国家、颠覆政权、组织恐怖活动及境外势力干预特区内部事务的活动。	- 此举反映中国对港立场转趋强硬, 因此增添了市场对示威活动卷土重来及资本外流风险升温的担忧。美元兑港元的现价及远期点子抽升。 - 不过, 即使全国人大通过议案, 常务委员会依然需要一定的时间来完善法案细节。换言之, 新国安法并不会立即在香港实施。因此, 在该法案对香港金融稳定性带来实质影响之前, 我们认为市场的担忧情绪可能只是短暂的。去年, 类似的担忧情绪, 对港元汇率和利率的影响通常不会持续超过一星期。 - 尽管如此, 我们依然需要密切关注相关政治风险。此前, 美国国务卿决定推迟至中国两会结束后再公布香港政策法的年度报告。而美国总统特朗普和美国参议院亦警告若中国在香港推进国安法, 将作出回应。接下来, 我们将关注中国的举动是否会促使美国国务院重新评估香港的自治情况, 从而威胁香港的特殊待遇, 以及带动其他国家对中国采取类似行动。 - 即使这些行动不会对香港的国际金融中心及独立关税区地位造成直接影响, 市场还是可能因此对本地经济、金融市场及市民生活的长期稳定性感到担忧。
香港旅游发展局 (旅发局) 表示六月中将推出 “旅游就在香港” 计划, 以重振本地游, 总预算开支为 4000 万港元。旅发局首阶段计划推出逾 11,000 个优惠措施, 覆盖餐饮、零售、酒店等, 以重振本地游。	- 第二阶段, 旅发局将建议政府与周边疫情受控的地区建立 “旅游气泡”, 以支持区域旅游业的复苏。最后阶段, 当局将会致力于恢复国际旅游。 - 对于受重创的旅游相关行业而言, 这些措施或有助于减轻部分压力。不过, 即使全球封锁措施解除, 旅游相关行业的复苏也可能受到以下因素的制约, 包括对第二轮疫情爆发的担忧、内外需求冲击、强港元, 以及卷土重来的社会运动。

主要经济数据

事件

华侨银行观点

大中华地区一周回顾

26 May 2020

香港失业率由第一季的 4.2%大幅上升至 2-4 月的 5.2%，为 2009 年以来最高，且远逊于预期。同期，就业不足率上升一个百分点至超过 15 年以来新高的 3.1%。此外，总就业人数及劳动人口创有纪录以来最大按年跌幅，分别同比减少 5.4%及 3%。	- 失业问题全面恶化。具体而言，零售、住宿及膳食服务业的失业率上升至超过 15 年以来新高的 9%，因为本地旅游业陷入停顿及本地消费情绪疲弱。此外，受到疫情影响，建筑业、贸易业及运输业的失业率分别上升至 10%（2009 年以来最高）、4.2%（近 10 年高）及 4.7%（2009 年以来最高）。此外，虽然 4 月股市反弹，但在全球经济前景不明朗的情况下，专业及商用服务的需求转弱，继而导致金融业的失业率上升至近 10 年新高的 3.7%。 - 展望未来，我们预期下半年失业率将迈向 6%。由于疫情持续、中美紧张局势升级，及本地社会问题重燃，小型企业（尤其是受疫情影响严重的行业）可能继续受压。再加上政府的纾困措施有限，以及业主的租金调整幅度不足，可能导致更多中小企业于下半年倒闭。至于那些幸存的企业，也可能暂停招聘，从而使已失业人士及刚毕业的学生难以就业。这加上减薪的风险，料将打击本地消费情绪及令近期楼市的反弹难以持续。
由于澳门政府于 3 月底实施更严格的入境限制措施，澳门 4 月访客人数创有纪录以来最大跌幅，按年减少 99.7%至纪录新低的 11,041 人。	- 按客源分析，来自中国内地的旅客人数（占总旅游人数的 95.1%）按年大跌 99.6%。由于限制措施持续生效，澳门旅游业于 5 月料维持停顿状态，并导致博彩业继续受重创。 - 展望未来，一旦政府放宽甚或解除入境限制措施，将意味着博彩业及旅游业度过了最坏的时期。不过，由于全球经济衰退，以及疫情尚未明朗，外需料维持疲弱，从而拖慢博彩业和旅游业的复苏步伐。中期而言，香港社会问题亦可能增添澳门旅游业的下行风险。再加上澳门元相对较强的影响，旅客消费料于今年余下时间内维持疲弱（第一季旅客消费总额及旅客平均消费额分别按年下跌 70.4%及 4.8%）。这加上本地消费情绪疲弱，料使零售业遭受严重的冲击。 - 由于澳门主要行业仍然受压，未来失业问题可能恶化。因此，尽管政府推出纾困措施，我们仍预期澳门 2020 年经济将收缩 20%。

人民币

事件	华侨银行观点
人民币过去几天扩大了对美元的跌幅。离岸市场上美元/人民币上升至 7.15 附近。	美元/人民币过去几个交易日的上升主要导火索是中国人民大计划在香港立法国安法。其背后的主要逻辑还是中美关系。短期内这个变量将继续对人民币形成压力。相比去年

大中华地区一周回顾

26 May 2020

	这个时间，今年中美关系呈现更多多元化震荡，除了贸易因素之外，病毒大流行、科技战以及香港问题都将影响两国关系。
--	--

大中华地区一周回顾

26 May 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