

大中华地区一周回顾

27 July 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

近期气势如虹的中国股市一路无视美国就香港国安法的制裁措施，不过上周在美国意外宣布关闭中国休斯顿总领事馆之后出现了较大回调。

关闭领事馆并非新鲜事，之前美俄政治博弈中，驱逐外交人员和关闭领事馆是常用的武器。不过在新冠病毒大流行的背景下，美国方面仅给了中国三天关闭领事馆显示其强硬的态度。

此次的领事馆事件也显示特朗普政府里的强硬派已经占了主导，并可能将中美关系带至自中国推行改革开放后的未知水域。今年 5 月初泄露的共和党竞选备忘录中曾表示就疫情问题“不要为特朗普辩护、攻击中国”，这可能是未来三个月通向总统大选之路的指导方针，这也意味着未来三个月是中美关系非常危险的时候。

此外，市场也担忧特朗普政府的竞选策略之一就是刺激中国来创造所谓的“珍珠港时刻”来缓解国内抗疫不力的压力。未来中美断交不再是不可想象的场景。

此外，鉴于和中国对抗已经成为长期跨党派的优先政策，大选后无论谁胜利，中美关系依然面临着较大的确定性。

中国民航局表示 7 月 23 日民航航班量创下疫情以来的新高，当天飞行 13059 班，恢复至疫情前约八成。旅客运输量同比恢复近 7 成。尽管 6 月以来北京和新疆等地分别出现第二波疫情，中国航班量的恢复显示中国民众对政府处理疫情的信心恢复。

在上周与中国企业家的座谈会上，中国主席习近平表示要保护和激发市场主体活力，包括打造市场化、法治化和国际化营商环境。在中美关系呈现自由落体的大环境下，中国再次将目光转移到国内企业家，包括国营，私营以及外资企业。此外，也再次承诺开放和改革。

近期再次重申是中国经济模型迈向双循环的重要里程碑。随着全球保护主义抬头，全球经济低迷的大环境下，中国将充分发挥国内超大规模市场优势。

香港经济方面，虽然二季度失业率上升至 2003 年以来最高的 6.2%，但表现稍微优于预期，主要是因为二季度政府放宽部分限制措施，同时保障就业的计划开始生效。尽管如此，我们对劳动力市场的前景并不感到乐观，因为香港正爆发第三波疫情。为了对抗疫情，政府重启严格的限制措施。不过，不同行业的失业情况不尽相同。例如疫情对金融业及部分公共服务行业（可采用在家工作的

大中华地区一周回顾

27 July 2020

模式) 的冲击远小于低端服务业 (通常需要涉及面对面互动)。此外, 政府可能推出更多纾困措施, 以保障就业, 及支持受疫情冲击较大的行业 and 中小企。因此, 尽管我们认为整体失业率将进一步上迈向 7% 的水平, 但未必会挑战历史高位 8.5%。本周, 香港将公布第二季 GDP, 我们预期按年跌幅将较一季度稍微收窄, 因为本地及全球经济活动逐渐恢复正常, 同时积压需求得以释放, 以及一系列纾困措施开始生效, 可能缓和了经济下行的压力。由于全球经济继续温和地复苏, 在去年同期基数较低的情况下, 今年下半年的经济萎缩幅度可能进一步收窄, 惟第三波疫情的爆发将难免对三季度 GDP 造成下行风险。

金融市场方面, 报道称蚂蚁金服将来港上市, 并集资最多 200 亿美元。实际上, 随着银行间流动性显著增加, 大型 IPO 对港元利率的影响已减弱。尽管如此, 新一轮频密的新股集资活动仍可能增加港元需求, 并可能将港汇再度推向 7.75。

大中华地区一周回顾

27 July 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 美国上周突然要求中国休斯顿总领事馆在 72 小时内关闭，表示为了保护知识产权和美国人的私人信息。 - 作为反击，中国也要求美国在 72 小时内关闭成都总领事馆。	- 关闭领事馆并非新事，而之前美俄政治冲突中，驱逐外交人员和关闭领事馆是常用的武器。不过在新冠病毒大流行的背景下，美国方面仅给了中国三天关闭领事馆显示其强硬的态度。 - 此次的领事馆事件也显示特朗普政府里的强硬派已经占了主导，并可能将中美关系带至自中国推行改革开放后的未知水域。今年 5 月初泄露的共和党竞选备忘录中曾表示就疫情问题“不要为特朗普辩护、攻击中国”，这可能是未来三个月通向总统大选之路的指导方针，这也意味着未来三个月是中美关系非常危险的时候。 - 此外，市场也担忧特朗普政府的竞选策略之一就是刺激中国来创造所谓的“珍珠港时刻”来缓解国内抗疫不力的压力。未来中美断交不再是不可想象的场景。 - 此外，鉴于和中国对抗已经成为长期跨党派的优先政策，大选后无论谁胜利，中美关系依然面临着较大的确定性。
- 在上周与中国企业家的座谈会上，中国主席习近平表示要保护和激发市场主体活力，包括打造市场化、法治化和国际化营商环境。 - 此外，习主席也再次强调中国开放的大门不会关闭只会越开越大。	- 在中美关系呈现自由落体的大环境下，中国再次将目光转移到国内企业家，包括国营，私营以及外资企业。此外，也再次承诺开放和改革。 2018 年 11 月在中美贸易战不断升级的环境下，习近平主席也曾召开过类似的企业家座谈会，对营商环境的保护以及支持成功确保了就业的稳定。 - 近期再次重申是中国经济模型迈向双循环的重要里程碑。随着全球保护主义抬头，全球经济低迷的大环境下，中国将充分发挥国内超大规模市场优势。
香港上周本地单日确诊人数再创疫情爆发以来新高。	- 由于本地疫情至今没有呈现受控的迹象，政府进一步收紧防疫措施，包括自 7 月 23 日起在室内公众地方强制戴口罩，以及将来自中国内地、台湾及澳门的入境人士强制 14 天隔离的规定延长至 9 月 7 日。展望未来，如果此轮疫情持续恶化，我们不能排除政府采取封城的措施。 - 迄今最严厉的防疫措施可能再度扰乱正常的经济活动，从而对已经受重创的行业带来又一重打击。我们预期政府将在短期内推出更多纾困措施，以应对第三波疫情爆发带来的冲击
消息指阿里巴巴持股的蚂蚁金服将来港上市，且集资规模可能高达 100-200 亿美元。	在预期大型新股集资活动即将到来的情况下，美元/港元长端远期点有所上升，而港元的需求也受到一定支撑。同时，港元拆息亦因此在目前水平整固。这加上全球情绪高

大中华地区一周回顾

27 July 2020

	涨之下美元大范围转弱，令美元/港元由 7.7540 左右水平回落至 7.7515 附近。 ▪ 另一方面，中美关系进一步恶化，令美元/港元长端远期点子进一步上升，其中 12 个月远期点子由 100 左右上升至 160 左右。尽管如此，我们认为这并不会导致港元拆息大幅上升，因为银行体系流动性十分充裕。 ▪ 在没有季节性因素、频密 IPO 及强劲股市资金流入等因素影响的情况下，我们认为美元/港元不会轻易触碰 7.75。因此，银行体系总结余将维持稳定，从而限制港元的跌幅。不过，中期而言，新一轮频密的新股集资活动或新一轮强劲的股市资金流入，很可能令港汇再试 7.75 的水平。换言之，银行体系总结余可能进一步上升，以引导港元利率跌至相等于甚至是低于美元利率的水平。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国民航局表示 7 月 23 日民航航班量创下疫情以来的新高，当天飞行 13059 班，恢复至疫情前约八成。旅客运输量同比恢复近 7 成。	▪ 尽管 6 月以来北京和新疆等地分别出现第二波疫情，中国航班量的恢复显示中国民众对政府处理疫情的信心恢复。而中国在 1 个月内成功控制北京的疫情将民众对政府的信心带动了一个新的高度。
▪ 香港第二季失业率进一步上升至 2003 年以来最高的 6.2%。同期，就业不足率亦上升至近 17 年新高的 3.7%。	▪ 不过，由于当时本地疫情出现缓和的迹象，以及保就业计划开始生效，就业数据表现优于预期。具体而言，由于市民释放积压的需求，及政府推出一系列纾困措施提振本地消费，消费及旅游相关行业的失业率仅由 10.6% 上升 0.1 个百分点至 10.7%，为 2003 年 8-10 月以来最高。此外，值得注意的是，金融、保险、房地产、专业及商业服务业的失业率仅上升 0.1 个百分点至 4.1%，而公共行政、社会及个人服务的失业率则维持在 3.3% 不变。 ▪ 尽管如此，我们对劳动力市场的前景并不感到乐观，因为香港正爆发第三波疫情。为了对抗疫情，政府重启严格的限制措施。由于未来商业环境可能持续黯淡，且内外需求可能维持疲软，受创行业的结业情况或进一步恶化，从而引发新一轮裁员潮。不过，不同行业的失业情况不尽相同。例如疫情对金融业及部分公共服务业（可采用在家工作的模式）的冲击远小于低端服务业（通常需要涉及面对面互动）。此外，政府或将推出第三轮抗疫基金，以保障就业，及支持受疫情冲击较大的行业和中小企。因此，尽管我们认为整体失业率将进一步上迈向 7% 的水平，但挑战

大中华地区一周回顾

27 July 2020

香港第二季外汇基金几乎收复第一季的所有失地，录得 1014 亿港元的投资收入。	历史高位 8.5%的可能性不大。即便如此，劳动力市场持续转弱，仍可能限制未来本地消费及房屋市场的反弹动力。 - 各项投资皆录得回报。具体而言，债券、香港股票及其他股票的投资收益分别达到 203 亿、88 亿及 677 亿港元。回顾第二季，由于美联储大力放宽货币政策，市场抛售一切资产的浪潮逐渐消退。因此，债市和股市携手反弹。在全球多国重启经济，并推出一系列财政及货币刺激政策，以及疫苗研发传出好消息的带动下，风险情绪持续改善，支持股市跑赢债市。除此之外，随着美元荒缓解及风险情绪改善，美元及港元兑其他货币从高位回落，变相支持第二季非港元资产外汇估值上调 46 亿港元。 - 展望第三季，债市上升空间似乎有限，因为全球经济逐步复苏，同时全球多间央行推出负利率的意欲较低。另一方面，全球经济复苏、疫苗研发及财政刺激的相关好消息，支持股市持续向上，惟股市前景仍充斥着较多不确定因素包括疫情及地缘政局风险等。最后，由于市场情绪改善及欧元显著反弹，美元及港元即使不对其他货币进一步走弱，也可能维持较弱的水平。总括而言，我们预期第三季外汇基金投资无论是录得收入还是亏损，都可能是温和的。
澳门 6 月访客人数连续第 5 个月录得超过 90% 的同比跌幅，按年下跌 99.3%。	从好的方面来看，随着澳门与广东省建立“旅游气泡”，内地旅客（6 月份占澳门入境旅客总人数的 93.4%）积压的旅游需求，或有助澳门旅游业见底回升。尽管如此，内地旅客访澳前依然需要获得核酸检测阴性证明及健康码。繁琐的入境程序，或使一些潜在旅客却步。除此之外，香港及全球多国爆发新一轮疫情，意味着未来一段时间内严格的旅游限制措施可能持续生效。因此，短期内即使澳门旅游业有所复苏，步伐也可能较温和

人民币

事件	华侨银行观点
上周尽管美元延续跌幅，人民币对美元回到 7 附近。	中美关系进一步恶化，限制了人民币的上升空间。近期人民币对中美关系的发展依然非常敏感。

大中华地区一周回顾

27 July 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