

大中华地区一周回顾

30 March 2020

摘要

谢栋铭
Xied@ocbc.com

李若凡
Carierli@ocbcwh.com

过去两周大规模货币和财政刺激已经成为全球政策新常态，这也使得中国政府的按兵不动显得有些滞后。

虽然中国的国情使得政府的窗口指导效率更好，不过周五的政治局会议正式定调，显示中国已经就货币和财政刺激做好准备。

财政政策方面，中国将主要通过三个渠道扩张财政政策包括适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。中国可能将今年的财政赤字调高至 3.5%。此外，中国也将自 2007 年以来第一次启动特别国债。我们认为特别国债将用来支持内需，从而对冲外需的冲击。

货币政策方面，政治局会议明确表示继续引导贷款市场利率下行。今天早上央行重启公开市场操作后下调逆回购利率的做法是典型的中国式自上而下的方式，也是央行作为对周五政治局会议的一种回应。接下来市场的焦点将集中在存款基准利率上。存款基准利率的下调有利于降低银行融资成本从而支持实体经济，只是我们认为中国不太可能像美联储一样大幅度降息。

地缘政治方面，全球最大的两大经济体的甩锅游戏在领导人通话后暂时告一个段落。不过中美的地缘冲突并未在此止步。而华为上周也再次回到媒体焦点，华尔街日报报道显示特朗普政府正在就限制华为芯片采购达成共识，未来如果用美国设计的芯片制造机器生产的芯片产品都需要获得美国的出口准证才能出口给华为，这将为华为从台湾企业进口芯片设置了障碍。

人民币重新回到聚光灯下。人民币上周的弱势主要受两个因素影响，包括季末企业对美元需求以及境内美元流动性的收紧。从中期来看，我们看好人民币的观点没有改变。

香港方面，机管局推出 10 亿港元的纾困措施，包括租金宽减、费用减免或豁免，及为放无薪假期的机场员工提供培训津贴，以缓冲疫情对机场社区的影响。然而，由于疫情持续恶化，全球封锁锁国的措施一时半会料难以解除。上周一，香港政府也宣布升级入境管制措施。因此，以上刺激措施或不足以完全抵消航空行业面临的下行压力。另一方面，由于香港出现第二波疫情爆发潮，政府及企业鼓励员工在家工作及保持社交距离。公共运输业将因此受到更大冲击。其他方面，在这个困难时期，房地产市场亦难幸免，伴随着甲级写字楼空置率上升、中环写字楼租金下跌，以及全港房屋价格指数回落。我们预期全球经济停摆将令香港商业活动雪上加霜，并推升公司倒闭风险。因此，疲弱的需求可能进一步拖低核心商业区的写字楼租金，以及推高写字楼空置率。另一方

大中华地区一周回顾

30 March 2020

面，尽管美联储减息，但比起借贷成本，潜在买家更担忧工作和收入的稳定。这加上股市回调造成的负面财富效应，料削弱房屋需求。我们预期今年楼价将较去年底下跌 15%。在此情况下，香港政府或需如新加坡般扩大财政刺激，以防止疲软的经济急速恶化。**货币方面**，在弱美元及活跃套息交易的带动下，美元/港元迈向强方兑换保证水平。季末过后，若美元流动性继续改善，并进一步推低美元，那么美元/港元可能在短时间内触碰 7.75。

大中华地区一周回顾

30 March 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
- 中国周五政治局会议分析国内外新冠肺炎疫情以及经济运行形势。重申六稳，加快复产复工，努力完成全年经济社会发展目标任务，确保实现决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务。 - 会议也重申积极的财政政策要更加积极有为，稳健的货币政策要更加灵活适度。 3月30日早上，央行下调公开市场操作中7天逆回购利率20个基点至2.2%。	- 虽然在过去两周大规模刺激已经成为全球货币政策和财政政策新常态，但是中国政府按兵不动使得中国落后于其他国家。不过周五的政治局会议则正式定调，显示中国已经就货币和财政刺激做好准备。 - 财政政策方面，中国将主要通过三个渠道扩张财政政策包括适当提高财政赤字率，发行特别国债，增加地方政府专项债券规模。中国可能将今年的财政赤字调高至3.5%。此外，中国也将自2007年以来第一次启动特别国债。我们认为特别国债将用来支持内需，从而对冲外需的冲击。 - 货币政策方面，政治局会议明确表示继续引导贷款市场利率下行除了继续依靠要充分发挥再贷款再贴现、贷款延期还本付息等金融政策。 - 今天早上央行重启公开市场操作后下调逆回购利率的做法是典型的中国式自上而下的方式，也是央行作为对周五政治局会议的一种回应。接下来市场的焦点将集中在存款基准利率上。存款基准利率的下调有利于降低银行融资成本从而支持实体经济，只是我们认为中国不太可能像美联储一样大幅度降息。
特朗普总统和习近平主席上周就全球疫情交流电话交流了看法。此外，特朗普总统也表示其不会再使用中国病毒这个词。	- 全球最大的两大经济体的甩锅游戏暂时告一个段落。习近平主席也表示中国愿意支持美国抗疫，尽管尚未给出细节。 - 不过中美的地缘冲突并未在此止步。而华为上周也再次回到媒体焦点，华尔街日报报道显示特朗普政府正在就限制华为芯片采购达成共识，未来如果用美国设计的芯片制造机器生产的芯片产品都需要获得美国的出口准证才能出口给华为，这将为华为从台湾企业进口芯片设置了障碍。
中国继续加大跨境人口流动的控制。包括限制外国人入境以及减少国际航班班次等。	目前中国的焦点主要集中在第二波的输入病例。
由于输入确诊病例大幅增加，香港政府上周一宣布升级入境限制措施。	- 措施主要包括，第一，禁止非本地居民入境14日，于3月25日正式生效。第二，所有转机服务暂停。第三，过去14日有外游纪录的中国内地、澳门及台湾旅客将被拒入境。第四，其他台湾及澳门旅客入境需接受14日强制隔离。这反映政府加强措施对抗疫情。然而，新措施亦将进一步打击运输业，并导致旅游业继续停滞。 - 除了更严厉的入境限制措施外，酒吧将被禁止出售含有酒精的饮品。另外，违反隔离令的人士将受到更严格的惩

大中华地区一周回顾

30 March 2020

	处。 随着疫情爆发，继续打击服务及商品出口，同时影响营商及消费，我们预期第二季经济将继续面临沉重的下行压力。
- 香港机管局推出 10 亿港元的纾困措施，以缓冲疫情对机场社区的影响。 - 港铁 2 月的客量连跌第 8 个月，按年减少 43.5%或按月下跌 38.7%，至近 13 年最低水平。	- 机管局的纾困措施包括减免机场零售商铺及食肆的租金，涉及金额达 3.2 亿港元。3 月至 5 月的租金减免幅度为 70%，6 月则减 50%。此外，客运大楼的商用柜台特许经营费、牌照费及营运商费用获全数宽免 4 个月。客运大楼的办公室和贵宾室的租金，以及航空膳食、加油维修、货运站的特许经营费亦获宽减 10%至 50%不等，分别为期 3 个月和 4 个月。再者，航空公司将获全数豁免 5 个月停泊费及机桥费。客机着陆费则宽减 40%，为期 4 个月。最后，机管局已预留 5000 万元作培训津贴，支援放无薪假的机场员工，预计可惠及多达 25,000 名员工。 - 然而，由于疫情持续恶化，全球封关锁国的措施一时半会料难以解除。上周一，香港政府也宣布升级入境管制措施。因此，以上刺激措施或不足以完全抵消航空行业面临的下行压力。另一方面，由于香港出现第二波疫情爆发潮，政府及企业鼓励员工在家工作及保持社交距离。公共运输业将因此受到更大冲击。在此情况下，香港政府或需如新加坡般扩大财政刺激，以防止疲软的经济急速恶化。
香港：众安保险旗下的 ZA 银行在 3 月 24 日正式开业，成为香港首间虚拟银行。同日，ZA 银行推出 1%活期存款产品，适用于 50 万港元或以下的存款额，远高于其他传统银行现时提供的 0.001%活期存款利率。	- 由于营运成本远低于传统银行，虚拟银行能够为客户提供较高的存款利率。此外，营运初期，虚拟银行的首要目标是争夺市场占有率，而并非获利。中期而言，传统银行的定期存款利率势随港元拆息回落。再加上近期风险资产波动性较大，ZA 银行提供的 1%活期存款利率，或能够吸走小部分传统银行体系的存款。不过，这应该不足以引起价格战。随着全球央行同步放宽货币政策，港元资金池将在中期内逐渐扩大。在港元流动性充裕的情况下，即使银行体系资金竞争激烈，港元利率也仍能够在低位徘徊。 - 此外，虚拟银行并不容易威胁到传统银行。第一，由于贷款需求疲弱，加上港元利率下行，虚拟银行未必能够持续提供 1%的活期利率。第二，除了存款利率外，传统银行的信誉及其所提供的多方位服务亦是客户考虑的重要因素。第三，年长的客户并不容易接受网上银行服务。最后，由于疫情爆发，银行关闭部分分行。这或促使传统银行加快线上服务的发展。

大中华地区一周回顾

30 March 2020

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 根据物业咨询公司仲量联行，2 月甲级写字楼空置率按月上升 0.2 个百分点至 6.3%。中环写字楼租金按月下跌 3.2%，跌幅为 2008 年以来最大。 - 截至 3 月 22 日，追踪二手楼价的中原城市指数较去年底下跌 1.4%。	- 我们预期全球经济停摆将令香港商业活动雪上加霜，从而在短期内推升公司倒闭风险。另外，为了节省开支，部分企业亦可能把办公室从核心商业区搬走。因此，疲弱的需求可能进一步拖低核心商业区的写字楼租金，以及推高写字楼空置率。 - 在当前的困境中，住宅房屋市场亦难以幸免。首先，虽然美联储减息，但近期港元拆息及住宅按揭利率维持在偏高水平，短期下行空间也可能受制于较少的香港银行业总结余。其次，比起借贷成本，潜在买家更担忧工作和收入的稳定。第三，潜在买家可能因担忧感染病毒而推迟置业计划。第四，近期股市回调所衍生的负面财富效应，亦削弱投资需求。最后，供应方面，由于需求转弱，业主可能更愿意降低售价或租金。整体而言，我们预期今年楼价将较去年底下跌 15%。
香港 2 月出口按年增长 4.3%，而进口则连续第十五个月录得跌幅，按年微跌 0.1%。	出口和进口的同比表现优于预期，主要是因为去年和今年农历新年时间不同衍生的基数效应，抵消了新冠病毒爆发带来的影响。如果结合首两个月数据，以中和农历新年假期时间不同所带来的影响，那么出口和进口按年分别下跌 12% 和 9.3%。同期，“通讯、录音及音响设备和仪器”（按年跌 20.0%）和“办公室机器和自动资料处理仪器”（按年跌 12.6%）的出口大幅下跌，而这两类货品的进口也分别按年减少 16.6% 和 23.4%。这反映首两个月新冠病毒区域性爆发，对亚洲电子产业链带来冲击。展望未来几个月，随着疫情在西方国家大范围爆发，引发全球封关锁国，供应和需求将双双受创，从而进一步打击香港贸易业。因此，我们预计今年全年出口将录得双位数跌幅。

人民币

事件	华侨银行观点
尽管上周美元指数从高点大幅回落，但是人民币未能对美元走高，美元/人民币继续围绕在 7.10 附近。因此，人民币指数走低。	人民币上周的弱势主要受两个因素影响，包括季末企业对美元需求以及境内美元流动性的收紧。从中期来看，我们看好人民币的观点没有改变。

大中华地区一周回顾

30 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