

大中华地区一周回顾

3 August 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

尽管 7 月以来负面新闻不断，包括中美关系恶化以及病毒第二波来袭等，但是中国工业活动复苏的步伐并未受到影响。中国 7 月制造业采购经理人指数连续第五个月上升至 51.1，而建筑业采购经理人指数也上升 0.7 至 60.5。制造业的复苏受到了需求和供给因素的支持。

此外，中国 6 月工业企业利润同比大幅上涨 11.5%。新订单的复苏结合 6 月工业企业利润的大幅反弹意味着企业补库存需求可能再次上升，这对全球周期复苏的故事是一个支持。

上海港集装箱吞吐量 7 月创下历史新高，达到 390.3 万标准箱。上海港集装箱吞吐量的上升也证实了中国经济受益于 6 月以来全球经济重新开放。

但是，在中美关系恶化的大背景下，来自外需的支持或许并不可持续。

7 月的中共中央政治局会议上，虽然会议认为和平与发展依然是当代的主题，但是国际环境更为复杂，不确定性显著增加。这也带来了新的挑战 and 机遇。

在外部大环境变化的背景下，政治局明确提出了双循环模型。内外需互补支持经济发展。对于内需的强调意味着中国计划减少对外需的依赖。

与三月和四月的政治局会议不同，此次会议也提及资本市场的发展。表示将加大打击非法行为力度，确保资本市场长期健康发展。

政策方面，会议也再次重申更积极的财政政策以及更灵活的货币政策。不过会议对货币政策也谈到了精确导向，以及保持货币供给和社会融资规模合理增长。对于企业融资成本，侧重由原先的引导贷款利率下行变成综合融资成本下降。总体来看，鉴于目前货币供给和社融都保持了较高的增速，这意味着短期内边际进一步宽松的空间可能并不大。

香港，6 月进出口及零售销售额的跌幅纷纷收窄，前者主要是受惠于部分亚洲国家经济复苏，以及全球经济重启，而后者则主要源于本地疫情缓和及纾困措施生效支持消费者释放积压的需求。尽管一些地区经济持续改善，可能支持香港商品出口，惟本地贸易业复苏的步伐仍可能受制于其他主要经济体如美国的第二波疫情，以及中美紧张的局势。另一方面，由于本地疫情再度爆发，政府实施迄今最严厉的防疫措施。这可能干扰消费相关活动，同时可能引发新一轮裁员潮，从而打击消费情绪。因此，本地消费可能转弱。再者，随着经济活动近乎停滞、经济前景转弱，以及旅游限制措施继续延期，固定资产投资及服务

大中华地区一周回顾

3 August 2020

出口可能延续跌势。总括而言，假设政府推出更多纾困措施，我们预计今年经济将收缩 6%。然而，若本地疫情持续恶化，经济仍可能承受更大下行压力。其他方面，第三波疫情对金融业的影响似乎相对较小。一方面，6 月大型新股集资活动及投资情绪改善，支持港元活期及储蓄存款按年显著上升 5.9%，为两年来首次出现同比增长。另一方面，美元全面走弱、医疗股 IPO 反应热烈、月结效应，以及港股通南下资金净流入维持稳健，推动港汇再度触及强方兑换保证水平。展望未来，新一轮频密的新股集资活动和股市资金流入可能支持港元存款进一步增加，同时带动港汇间歇地触及 7.75。在此情况下，我们预期总结余可能突破 2000 亿港元，从而引导港元拆息跌向美息的水平。

大中华地区一周回顾

3 August 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国 7 月中共中央政治局会议分析了当前的经济形式并部署下半年经济工作。并研究制定十四五规划以及 2035 远景目标的建议。	- 我们有六点体会。 - 第一，经济方面，会议认为二季度经济增长好于预期。并将努力实现今年制定的经济社会发展目标。 - 第二，国际环境方面，虽然会议认为和平与发展依然是当代的主题，但是国际环境更为复杂，不确定性显著增加。这也带来了新的挑战 and 机遇。 - 第三，在外部大环境变化的背景下，政治局明确提出了双循环模型。内外需互补支持经济发展。对于内需的强调意味着中国计划减少对外需的依赖。 - 第四，支持内需方面，新型城镇化将扮演更为重要的角色创造投资和需求。此外，如何支持消费升级也将是未来关注的焦点。 - 第五，与三月和四月的政治局会议不同，此次会议也提及资本市场的发展。表示将加大打击非法行为力度，确保资本市场长期健康发展。 - 最后，政策方面，会议也再次重申更积极的财政政策以及更灵活的货币政策。不过会议对货币政策也谈到了精确导向，以及保持货币供给和社会融资规模合理增长。对于企业融资成本，侧重由原先的引导贷款利率下行变成综合融资成本下降。总体来看，鉴于目前货币供给和社会融资都保持了较高的增速，这意味着短期内边际进一步宽松的空间可能并不大。
中国上周国务院常务会议宣布稳定外贸和工作的方案。	中国政府鼓励东北部和中西部承接劳动力密集的工作。此外，中国也再次重申吸引外资直接投资。就业方面，国务院也将进一步帮助农民工创业和找工作。
美元/港元再度触发强方兑换保证水平。	- 港元强势主要受惠于两项因素。第一，美元全面走弱为港元带来上升的基础。第二，亦是更重要的因素，则为港元实际需求强劲。需求主要来自于 IPO 招股、股市资金流入及月结粉饰橱窗。上周，泰格医疗（为医药产品研发提供临床试验全过程专业服务的公司）在港二次上市的公开发售部分超过逾 400 倍。另外，港股通下的南向资金净流入也较为强劲。随着港汇再度触及 7.75 的强方兑换保证水平，金管局卖出 58.1 亿港元以捍卫联汇制度，进而使总结余上升至 2017 年以来最高水平 1860 亿港元。 - 由于总结余的增长较为缓慢，港元拆息短时间内下跌的空间未必太大。尽管如此，我们认为接下来若出现频密的新

大中华地区一周回顾

3 August 2020

	股集资活动，以及股市吸引资金流入，将支持港元间歇地触及 7.75。在此情况下，总结余可能进一步上升，并突破 2000 亿港元，从而引导港元拆息跌向美息的水平。1 个月 (0.25%) 和 3 个月 (0.45%) 港元拆息可能率先分别下试 0.2% 和 0.4% 的水平。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 7 月制造业采购经理人指数连续第五个月上升至 51.1。不过非制造业指数则小幅回落 0.2 至 54.2。 - 建筑业采购经理人指数增长 0.7 至 60.5。	- 供给和需求进一步复苏。生产指数上升至 54 而新订单指数则上升 0.3 至 51.7。新订单的上升部分也受到了出口订单复苏的支持，新出口订单上升至 48.4，尽管依然低于枯荣线。新订单的复苏结合 6 月工业企业利润的大幅反弹意味着企业补库存需求可能再次上升，这对全球周期复苏的故事是一个支持。 - 随着原材料价格持续反弹，7 月的采购价格指数上升至 58.1，这将为生产者物价指数的跌幅提供一个底部。
上海港集装箱吞吐量 7 月创下历史新高，达到 390.3 万标准箱。	上海港集装箱吞吐量的上升也证实了中国经济受益于 6 月以来全球经济重新开放。
中国 6 月工业企业利润同比大幅上涨 11.5%。	工业企业利润大幅反弹主要受到市场对电脑和电子设备需求上升的支持。电子行业利润同比大幅增加 27.2%。汽车行业利润虽然继续保持跌幅，但是 6 月跌幅收窄至下滑 20.7%。减少了对工业企业利润的拖累。
- 香港二季度经济连续第四个季度收缩，且表现不及预期，按年萎缩 9%。不过，跌幅较第一季下调后的 9.1% 稍微收窄。 - 由于本地每日新增确诊人数持续破百，政府进一步收紧防疫措施，包括强制要求室外佩戴口罩及限制公共场所聚集人数不得超过两个人。另外，餐厅堂食只限早餐和午餐，期间入座率不得超过一半，且每桌只能有两名食客。	- 具体而言，由于失业情况恶化、工资前景不明朗，以及社交限制措施持续实行，二季度私人消费同比跌幅扩大至有纪录以来最差的 14.5%。这反映疫情放缓、积压的需求、财政刺激措施，以及股市和楼市反弹带来的正面财富效应，仍不足以扭转本地消费的颓势。此外，受疫情的冲击，固定资产投资（按年跌幅创 1999 年第二季以来最大的 20.6%）和服务出口（同比跌幅为有纪录以来最大的 46.6%）仍然是拖累经济的主要因素。相比之下，商品出口的表现较为突出。受惠于全球 5 月开始重启经济，以及中国经济逐步复苏，商品出口的同比跌幅由第一季的 9.7% 显著收缩至第二季的 2.1%。 - 踏入第三季，疫情复燃将难免增添经济复苏的难度。随着政府推出迄今最严格的防疫措施，大部分经济活动再度接近停滞。受此影响，私人消费、固定资产投资及服务出口料延续跌势。从好的方面来看，由于去年同期基数较低，且主要经济体温和复苏，第三季度经济萎缩幅度可能进一

大中华地区一周回顾

3 August 2020

	步收窄。至于第四季，经济表现将在较大程度上取决于疫情的发展。总括而言，假设政府推出更多纾困措施帮助减轻经济下行压力，我们预计今年经济将收缩 6%。
香港 6 月出口及进口按年跌幅分别收窄至 1.3% 及 7.1%。	- 输往亚洲地区的出口按年增长 2.1%，这主要是因为高科技产品的需求上升（电动机械及办公室机器分别按年上升 12.3% 和 19.3%），带动香港输往台湾及中国内地的出口分别按年大幅增加 21.6% 及 8.8%。不过，这未能抵消香港输往其他亚洲国家及西方国家包括美国、英国及德国的出口所录得的双位数同比跌幅。另一方面，来自越南、马来西亚及台湾的进口录得双位数同比增幅，但亦无法抵消来自其他主要贸易伙伴如中国内地及美国的进口跌幅（分别按年减少 5.8% 和 32.8%）。 - 展望未来，由于全球多个地区包括香港的疫情再次爆发，全球经济复苏状况将较为参差。换言之，香港与其他亚洲国家之间贸易活动大幅反弹，亦未必能够抵消整体疲软的外需所带来的拖累。中美紧张局势也将增添贸易业的下行风险。整体而言，我们维持今年出口及进口将连续第二年录得单位数同比跌幅的观点。
- 香港 6 月零售销售额跌幅由 5 月的 32.8% 收窄至 24.8%。 - 香港零售管理协会呼吁业主进一步减租，以避免 6 万多间零售店铺陷入结业危机。	- 零售销售额跌幅收窄部分原因可能是去年同期基数较低。另外，值得关注的是百货公司货品的销售额按年跌幅收窄至去年 6 月以来最小的 7%。这可能是因为百货公司推出优惠，同时本地疫情缓和、政府放宽社交限制措施及纾困措施开始生效，推动市民释放积压消费需求。相比之下，由于旅游限制措施未有调整，“衣物、鞋类及有关制品”、“珠宝首饰、钟表及名贵礼物”，以及“药物及化妆品”的销售额分别按年续跌 38.9%、56.5% 和 57.4%。 - 展望未来，由于新冠疫情自 7 月开始再度恶化，零售业再度面临下行压力。随着本地消费受压，以及旅游业继续停滞，我们预计今年零售销售额将连跌两年，且跌幅可能扩大至 20% 以上。由于零售业前景黯淡，该行业（2019 年就业人数占总就业人数比重约 8%）裁员的情况可能逐渐增加，从而进一步削弱本地消费意欲，并引致恶性循环。我们预期政府将推出更多刺激措施，以救助受疫情冲击最大的行业包括零售业。
6 月份，港元贷存比率按月下降 2 个百分点至 2018 年 11 月以来最低的 86.4%，因为港元存款按月增长 2%，而港元贷款则按月续跌 0.3%。	贷款方面，撇除疲软的贸易融资（按年下降 5.6%），在香港境内使用的贷款按月下跌 0.4%。这反映就业和经济前景不明朗，以及营商环境严峻，导致本地贷款需求维持疲软。另一方面，在香港境外使用的贷款按月增加 0.3% 或按

大中华地区一周回顾

3 August 2020

	年增长 6.5%，因为中国央行立场转趋审慎，可能令内地企业的海外融资需求温和上升。展望未来，在香港境外使用的贷款料维持温和的增长，而在香港境内使用的贷款同比升幅可能进一步放慢，因为本地第三波疫情爆发再次为经济前景蒙上阴影。我们维持今年总贷款（6 月份按年增长 5.5%）将录得单位数升幅的预期。 存款方面，银行总存款按年增长 3.5%，为去年 11 月以来最强劲的升幅。这可能是因为 6 月大型新股集资活动较多，且市场对全球经济复苏的憧憬，提振投资情绪。具体而言，除了美元存款按月增长 2.5%，港元活期及储蓄存款亦按月显著增长 5.6%。相反，由于银行下调定存利率，港元定期存款连续第 6 个月录得跌幅，按月减少 2.5%。因此，港元活期及储蓄存款占总港元存款的比例上升至去年 2 月以来最高的 58.2%。展望未来，7 月的一波股市资金流入，料带动总存款进一步上升。因此，港元贷存比率可能进一步下降。此外，在本地利率逐步下跌及投资情绪持续高涨的情况下，港元活期及储蓄存款的占比料继续上升。
香港 6 月人民币存款按月回落 7.9%至 6399 亿人民币。	这可能因为 5 月的基数较高、人民币存款利率下降、企业半年结调动资金，以及内地市场吸引香港资金流入等。7 月份，中美紧张局势升温令人民币有所贬值、半年结效应消退，且中国股市的资金流入速度减慢。在此情况下，人民币存款料维持在当前水平附近。
澳门第二季失业率上升至 2.5%，为 2011 年第四季以来首见。同期，就业不足率上升至 2002 年以来最高的 3.4%。	- 具体而言，由于疫情对博彩业带来沉重打击，该行业的就业人口按月下跌 3.4%。相反，随着政府推出纾困措施及疫情缓和令本地经济活动逐渐恢复正常，其他主要行业包括“酒店业、餐饮业及相关活动”、“建筑业”和“零售业”的就业人数分别按月增长 13.9%、3.9%及 1.7%。 - 展望未来，由于澳门与广东省组成旅游气泡，博彩业及旅游业或见底。不过，两大支柱行业的反弹料较有限，因为疫情的发展仍然不确定、中国经济放慢、内地旅客仍受一定的入境限制，以及澳门继续对中国内地以外地区实施旅游限制措施。更重要的是，若刺激措施的效用消退，部分中小企或难以为继。因此，我们预期失业率将在未来数月进一步上升。此外，由于经济前景不明朗，工资前景（第二季月工作收入中位数按年下跌 8%）可能转弱。

人民币

事件

华侨银行观点

大中华地区一周回顾

3 August 2020

- | | |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none">▪ 上周美元/人民币继续围绕在 7 附近波动。 | <ul style="list-style-type: none">▪ 尽管美元全面走跌，但是人民币受制于中美关系恶化的影响，无法对美元进一步走强，这也导致人民币对一篮子货币的价格持续下滑。 |
|---|---|

大中华地区一周回顾

3 August 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