

大中华地区一周回顾

12 April 2021

摘要：关注价格传导

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中美科技领域的冲突上周继续发酵。美国商务部宣布将七家中国超级计算机中心加入美国政府的实体清单。美国商务部表示其将用所有的方式来限制中国使用美国的科技来发展武器。

不过，本周气候变化主题的回归，可能会给被市场一个喘息的机会。周末美国媒体报道说拜登政府负责气候问题的首席官员前美国国务卿克里可能将在本周访问中国，就气候议题寻求合作机会。这也将为 4 月 22 日和 23 日召开的世界领导人虚拟气候峰会造势。

不过中美双方少数几个可以求同存异的主题可能即将被乌云掩盖，美国参议院外交委员会正快马加鞭地推出《2021 年战略竞争法案》，预计将与 4 月 21 日商讨，并推动最终立法。该法案将为未来中美关系带来更多不确定因素。

经济数据方面，中国 3 月消费者物价指数同比增长 0.4%，生产者物价指数则同比大幅增长 4.4%。生产者物价指数和消费者物价指数的差扩大至 4%，创下 2017 年 11 月以来的新高。消费者物价指数同比上升除了基数效应减弱之外，交通和通信成本大幅上升也是主要因素。3 月消费者物价指数 0.4% 的增幅中 0.3% 由交通和通信成本拉动。此外，中国国家统计局也表示工业消费品价格同比上升 1%，一年来首次上升。总体来看，通胀从生产者物价指数向消费者物价指数传导已经开始。

不过鉴于核心消费者指数同比增长 0.3%，依然在较低的位置。目前的传导效应可能还不足以改变中国的政策方向。

虽然货币政策不急转向，但是市场还是会关注未来几个月信用数据。尤其是上周国际媒体报道中国监管机构要求银行控制信贷增幅之后。我们也比较担心未来几个季度信贷增幅出现较大复苏回落。

尽管 3 月继续有资金净流入中国债券市场，但是外资自 2019 年 2 月以来首次减持中国国债。外资持有中国国债金额 3 月小幅下滑 165 亿元。

近期中国国债和股市外资流出以及因华融资产管理公司等大型央企延后财报等引发的较弱的离岸美元债券市场情绪可能会影响短期内人民币的展望。人民币上周对一篮子货币走弱。

3 月外汇储备小幅下滑，主要是受 3 月美元反弹和金融市场波动上升导致的估值效应影响。鉴于去年以来中国央行不愿意进一步扩大资产负债表，近期外汇储备变化主要是估值效应而非资本流动变化的结果。

大中华地区一周回顾

12 April 2021

香港方面，长周末假期过后金融市场维持较大的波动性，伴随着美元/港元现价自去年 3 月以来首次升穿 7.7800 的水平。尽管美联储重申鸽派立场，香港的市场参与者仍保持审慎，因对中国央行提早收紧货币政策的担忧挥之不去。因此，上周中概股携程的公开招股反应较为冷淡。另外，虽然深港通沪港通下的资金再度由中国内地流向香港，但净流入规模较温和。在股票及贷款相关的港元需求保持疲软，以及缺乏季节性因素的情况下，我们预计美元/港元现价将在 7.77-7.79 的区间内波动。不过，考虑到全球流动性充裕（资金大幅流出香港的机会不大）、美港息差仍然较窄（套息诱因不足），以及 IPO 市场热度犹存，我们认为短期内美元/港元突破 7.80 的机会不大。鉴于港交所寻求优化海外发行人上市制度的改革，再加上今年年中恒指将进行大改革，以及年底可能有首只 SPAC 在港上市，我们认为香港 IPO 市场可能保持稳健。

经济方面，私人部门 PMI 由 2 月的 50.2 进一步上升至 3 月的 50.5。更令人鼓舞的是职位增长率上升至 2011 年 6 月以来新高。经营活动趋稳，以及招聘需求回升，反映出香港经济正在逐步复苏。

最后，今年年初楼价指数和楼市成交量持续上升。然而，由于中原城市领先指数仍未出现明确的升势，我们将继续关注楼市的上升空间会否受限于不断下滑的租金及股市回调造成的负面财富效应。

澳门方面，复活及清明节日期间，澳门日均入境旅客人数达到 19,914 人，较农历新年的日均人数增加 53.8%，但较 3 月的日均人数少 17%。即将到来的五一黄金周假期间入境旅客人数，可能提供更多线索。

大中华地区一周回顾

12 April 2021

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国疾病预防控制中心主任高福近期在会议上表示中国正在考虑两条路径来解决目前中国现行疫苗保护率不高的问题。这包括优化接种程序以及采用不同技术路线序贯接种。 	<ul style="list-style-type: none"> 笔者在海外观察到不少西方媒体用了类似于中国罕见承认疫苗保护率低的标题。保护率高低固然是重要的，但是在流行时期，最重要的还是防止重疾的水平，目前来看，所有上市的疫苗都能接近 100% 保护被感染者不出现重症死亡的问题。这将有利于解放医疗资源，从而帮助经济重新回归常态。 中国疫苗保护率较低也并没有影响中国成为主要疫苗出口国。目前海外接种中国疫苗的数量已经接近一亿剂。
<ul style="list-style-type: none"> 尽管美元广泛回软，美元兑港元现价仍升穿 7.78 水平，并再次刷新逾一年高位。 	<ul style="list-style-type: none"> 这印证了我们关于港元弱势主要源于港元需求疲软的观点。具体而言，关于中国央行限制贷款增速的消息，为香港股市带来下行压力。这导致与股票相关的港元需求保持疲弱。另一方面，在投资者对新股反应较冷淡，以及营商环境仍然严峻的情况下，贷款需求亦偏弱。 展望未来，尽管美联储重申鸽派立场，市场对中国央行提早收紧政策的担忧，仍可能令香港股市保持较高的波动性。在股票及贷款相关的港元需求保持疲软，以及缺乏季节性因素的情况下，我们预计美元/港元现价将在 7.77-7.79 的区间内波动。不过，考虑到全球流动性充裕（资金大幅流出香港的机会不大）、美港息差仍然较窄（套息诱因不足），以及 IPO 市场热度犹存（上周中概股携程如期在港招股），我们认为短期内美元/港元突破 7.80 的机会不大。
<ul style="list-style-type: none"> 港交所于 3 月 31 日就优化海外发行人上市制度的改革咨询市场意见，咨询为期两个月。 	<ul style="list-style-type: none"> 首先，港交所寻求简化海外发行人的规定，统一股东保障标准，确保所有投资者得到一致的保障。其次，扩阔第二上市制度，容许经营传统行业而没有采用不同投票权架构的海外上市大中华公司申请上市。第三，为双重主要上市的发行人提供更大灵活性，可沿用既有的不同投票权架构及可变利益实体架构。 根据德勤，香港第一季共有 32 只新股上市，募集资金达到 1,328 亿港元，为多年以来的同期新高。这主要归因于三只大型 IPO，即快手，百度和 Bilibili。此外，德勤预计，今年全年香港新股集资额可能达到近 4500 亿元水平，创历史新高，并估计可能有超过 10 只中概股回港作二次上市，筹集逾 1,000 亿港元。鉴于港交所寻求优化海外发行人上市制度的改革，再加上今年年中恒指将进行大改革，以及年底可能有首只 SPAC 在港上市，我们认为香港 IPO 市场可能保

大中华地区一周回顾

12 April 2021

	持稳健。
--	------

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国 3 月消费者物价指数同比增长 0.4%，生产者物价指数则同比大幅增长 4.4%。生产者物价指数和消费者物价指数的差扩大至 4%，创下 2017 年 11 月以来的新高。 	<ul style="list-style-type: none"> 环比来看，消费者物价指数环比下滑 0.5%，与农历新年之后季节性因素相符合。食物价格继续回落，环比下滑 3.6%。 尽管消费者物价指数环比下滑，但是随着基数效应渐渐消退，消费者物价指数同比上升 0.4%。此外交通和通信成本大幅上升也是带动消费者物价指数同比反弹的主要因素。3 月消费者物价指数 0.4% 的增幅中 0.3% 由交通和通信成本拉动。此外，中国国家统计局也表示工业消费品价格同比上升 1%，一年来首次上升。总体来看，通胀从生产者物价指数向消费者物价指数传导已经开始。 不过鉴于核心消费者指数同比增长 0.3%，依然在较低的位置。目前的传导效应可能还不足以改变中国的政策方向。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 3 月外汇储备由 2 月的 3.204 万亿美元下滑至 3.17 万亿美元。 	<ul style="list-style-type: none"> 3 月外汇储备小幅下滑，主要是受 3 月美元反弹和金融市场波动上升导致的估值效应影响。鉴于去年以来中国央行不愿意进一步扩大资产负债表，近期外汇储备变化主要是估值效应而非资本流动变化的结果。
<ul style="list-style-type: none"> 3 月外资流入中国债券市场的资金进一步放缓。由 1 月 1719 亿元的历史新高，大幅放缓至 46 亿元。 	<ul style="list-style-type: none"> 尽管 3 月继续有资金净流入中国债券市场，但是外资自 2019 年 2 月以来首次减持中国国债。外资持有中国国债金额 3 月小幅下滑 165 亿元。不过鉴于，全球主要指数继续将中国国债纳入其指数，目前预期资金流入趋势扭转可能还为时过早。
<ul style="list-style-type: none"> 香港私人部门 PMI 由 2 月的 50.2 进一步上升至 3 月的 50.5。除了新增订单量、来自内地的新增订单量，以及整体出口订单量跌势放缓之外，更令人鼓舞的是职位增长率上升至 2011 年 6 月以来新高。 	<ul style="list-style-type: none"> 经营活动趋稳，主要受惠于外需的反弹，以及内需的改善。至于内需好转的主因则是本地疫情的缓和、社交限制措施的放宽，以及疫苗接种计划的启动。这继而帮助减轻劳动力市场的下行压力，并强化我们对失业率将在上半年于 7%-8% 区间见顶，以及在下半年逐渐回落的观点。经营活动趋稳，以及招聘需求回升，反映出香港经济正在逐步复苏。其他方面，在企业之间竞争较大，并持续进行折扣促销的情况下，采购成本和员工成本温和的升幅，带来的通胀压力料有限。
<ul style="list-style-type: none"> 香港 2 月整体楼价指数连升两个月，并录得 2020 年 1 月以来最大同比升幅 2.97%。截至 3 月 28 日，另一个追踪二手楼价的中原城市领先指 	<ul style="list-style-type: none"> 抑制需求强劲（近期一些新楼盘反应热烈）、低息环境、本地疫情缓和，以及中短期供应紧张，这些因素叠加，支持楼市维持稳健。供应方面，差饷物业估价署预期 2021 和

大中华地区一周回顾

12 April 2021

<p>数按周下跌 0.3%，惟仍处于去年 8 月以来的高位附近。</p> <ul style="list-style-type: none"> 2 月新批核的住宅按揭贷款连升第六个月，按年增长 61.1%。随着楼市反弹，一些商业银行下调新住宅按揭贷款利率。 3 月房屋成交量连升第十个月，按年大幅增长 92.4%至 7444 宗，为 2019 年 5 月以来最高。 	<p>2022 年新屋落成量将分别达到 18230 和 19980 个单位，较 2020 年的 20890 个单位减少。更值得注意的是，去年受疫情的影响，新屋动工量按年下跌 36.2%至 11800 个单位，为 2011 年以来最少。</p> <ul style="list-style-type: none"> 然而，由于中原城市领先指数仍未出现明确的升势，我们将继续关注楼市的上升空间会否受限于不断下滑的租金（2 月连跌第 17 个月）及股市回调造成的负面财富效应。另一方面，我们预期短期内楼市可能维持参差的表现。具体而言，中小型单位（小于 100 平方米）和豪宅（大于 160 平方米）可能跑赢中大型单位（100-159.9 平方米），尤其是若社交限制措施和旅游限制措施被放宽。总括而言，我们维持今年年底楼价指数将按年上升最多 5%的预期。
<ul style="list-style-type: none"> 复活及清明节日期间，澳门日均入境旅客人数达到 19,914 人，较农历新年的日均人数增加 53.8%，但较 3 月的日均人数少 17%。 	<ul style="list-style-type: none"> 随着中国内地旅游活动在农历新年假期后逐渐恢复，同时澳门放宽对部分内地游客的强制隔离措施，3 月旅游业有所复苏。不过，澳门似乎不是中国内地居民的旅游首选地。即将到来的五一黄金周假期间入境旅客人数，可能提供更多线索。目前，我们仍认为在边境进一步重启之前，入境旅游业的复苏未必显著。

人民币	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 美元/人民币上周突破 6.55，目前在新的 6.55-6.60 区间内波动。 	<ul style="list-style-type: none"> 近期人民币对美元的走弱依然是美元指数走强的产物。虽然，人民币指数上半周一度走弱，不过目前依然维持 97 附近。近期中国对人民币双向波动的弹性显著提高意味着如果美元指数延续近期强势，人民币将进一步对美元走弱。

大中华地区一周回顾

12 April 2021

Treasury Research & Strategy

OCBC Greater China Research

Tommy Xie

Xied@ocbc.com

Carie Li

Carierli@ocbc.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。虽然此报告中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