

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

谢栋铭  
[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)

李若凡  
[Carierli@ocbcwh.com](mailto:Carierli@ocbcwh.com)

### 摘要：三个支持人民币的变量

尽管上周受中国进一步收紧游戏行业的监管影响，市场风险情绪继续波动，但是这并不影响人民币的继续升值。人民币对美元上周再破 6.45。这主要受三个因素支持，包括中国央行偏鹰派的论调，中美最高领导人对话以及强劲的贸易数据。

上周的新闻发布会上，央行货币政策司司长认为央行通过稳定的预期管理，有效降低了预防性流动性的需求。这使得维护货币市场平稳运行所需要的流动性总量持续下降。在这种背景下，司长建议判断流动性松紧不能仅凭借超额准备金等传统流动性指标。价格而不是数量还是目前最重要的指标。他的评论也淡化了短期内宽松的预期。

此次由美国总统拜登要求的 90 分钟电话会议显示了拜登政府在处理中国问题上的转变。尤其是过去几个月美国副国务卿和气候特使访华收效甚微，显示最高领导人之间谈判的重要性。

习近平主席关于“中美关系不是一道是否搞好的选择题，而是一道如何搞好的必答题。”显示了中方修补两国关系的承诺。

此次电话会议也显示了拜登总统在处理两国关系上的灵活性。预计会议之后双方操作层面的沟通可能会有所进展。

尽管习近平主席在此次会议中并没特别要求美方取消贸易关税，但是未来几个月双边关系的焦点可能将重新回归贸易。不过，近期拜登政府可能再次使用 301 条款调查中国的产业补助可能对中美贸易再次带来不确定性。

数据方面，中国 8 月货物贸易继续超预期，进出口金额上升至历史新高的 5303 亿美元。近期东盟德尔塔病毒的爆发使得产业链转移的步伐有所放缓，这或许将继续支持中国的外需。

通胀方面，生产者物价指数与消费者物价指数的剪刀差进一步扩大至 8.7%，创下新高，显示了下游中小企业盈利压力进一步上升。虽然生产者物价指数的居高不下给宽松预期带来了不确定性，不过换个角度来看，由原材料价格上涨导致的下游中小企业面临的盈利压力或许会成为央行进一步降准支持中小企业的导火索，尤其是在生产者物价指数向消费者物价指数传导较慢的背景下。

中国 8 月信用增幅环比复苏，不过同比依然较为疲弱。社融存量增幅由 7 月的 10.7%进一步放缓至 10.3%。M2 和 M1 增速的剪刀差也由 7 月的 3.4%进一

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

步增长至 4%。显示企业对未来投资的支出表示谨慎。此外，M1 增幅的回落也显示了房地产市场的放缓。

上周，中国公布了《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》和《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》。具体而言，横琴深度合作区的建设旨在促进澳门经济多元发展，便利澳门居民生活就业，丰富“一国两制”实践的新示范，以及推动粤港澳大湾区建设的新高地。澳门发展现代金融业的重点是为了支持中国和葡语国家之间的合作，推动澳门和广东之间的金融融合，以及增强软基建（金融服务）以吸引企业和人才。另一方面，前海深港合作区的扩容或有助推动香港和深圳在教育、金融、高科技、医疗服务及法律服务等方面的合作。我们关注即将公布的 2021 年施政报告会否涵盖香港推动粤港澳大湾区融合的计划细节。除此之外，粤港澳大湾区金融融合将取得新进展，例如南向债券通、跨境理财通，以及深圳政府首只境外地方政府债即将推出。再者，香港绿色及可持续发展金融主管表示正在研究建立粤港澳统一碳市场。

其他方面，香港和澳门皆放宽旅游限制措施。香港将允许来自中国内地和澳门的本地居民及非本地居民免隔离入境。同时，澳门将允许已在香港长期逗留的“非居民外国人”入境，这类人士需获得居住、工作和学生签证，并完成疫苗接种，以及在澳接受 14 天强制检疫。虽然这些措施不太可能令旅游相关行业扭转乾坤，但可能为未来澳门和香港通关铺路。

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

### 事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中美两国元首 90 分钟的电话会议重申在全球竞争中如何避免冲突。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>此次由美国总统拜登要求的电话会议显示了拜登政府在处理中国问题上的转变。尤其是过去几个月美国副国务卿和气候特使访华收效甚微，显示最高领导人之间谈判的重要性。</li> <li>习近平主席关于“中美关系不是一道是否搞好的选择题，而是一道如何搞好的必答题。”显示了中方修补两国关系的承诺。</li> <li>此次电话会议也显示了拜登总统在处理两国关系上的灵活性。预计会议之后双方操作层面的沟通可能会有所进展。</li> <li>尽管习近平主席在此次会议中并没特别要求美方取消贸易关税，但是未来几个月双边关系的焦点可能将重新回归贸易。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>央行货币政策司孙司长在上周的新闻发布会上表示并不存在很大的基础货币缺口。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>他认为央行通过稳定的预期管理，有效降低了预防性流动性的需求。这使得维护货币市场平稳运行所需要的流动性总量持续下降。在这种背景下，孙司长建议判断流动性松紧不能仅凭借超额准备金等传统流动性指标。价格而不是数量还是目前最重要的指标。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港金管局上周五公布了《粤港澳大湾区跨境理财通业务试点实施细节》。香港银行可以就南向通及北向通分别与不同的内地伙伴银行合作。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>南向方面，合资格理财产品包括 1) 在香港注册成立并经香港证监会认可的基金；2) 债券；以及 3) 人民币、港元和外币存款。起初建议只提供主要货币的外币存款服务，即美元、欧元、英镑、澳元、纽元、加元、瑞士法郎、日元及新加坡元。根据香港证监会，截至去年底，在香港注册成立并经香港证监会认可的基金按年增加 6% 至 810 只。金管局副总裁刘应彬表示有超过 20 间银行有兴趣参与理财通，同时预计约 200 只理财产品符合资格，可供南向通客户投资。</li> <li>细节出台 30 天后理财通将实施。而银行已经可以开始向金管局提交业务申请。换言之，粤港澳理财通可能在 10 月中至 11 月期间正式推出服务。根据金管局副总裁刘应彬，大湾区高净值家庭占全国的比重超过 20%。这加上早前调查结果显示大部分广东省大湾区城市的潜在投资者对香港基金充满兴趣，意味着理财通的推出可能为香港银行业带来较大的商机。</li> <li>值得注意的是，香港居民依然需要亲身前往内地银行办理手续。然而，中港之间尚未通关。因此，我们将关注接下来北向通能否参考南向通采取见证开户的方式允许香港居</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

	<p>民进行跨境开户。此举或为未来跨境投资例如保险通奠定基础。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港行政长官林郑月娥称深圳政府将于 10 月在港发行首只境外中国地方政府债。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>随着中国地方政府参与到境外人民币债券市场当中，发行主体的多样化将有助于完善离岸人民币债券的收益率曲线，从而为企业在港发行点心债增添信心，并推动人民币国际化进程。此举亦将有助于推动粤港澳大湾区的融合，为未来其他大湾区政府甚至其他地区政府发行境外人民币债券铺路。不过，由于发行规模较小（不超过 50 亿元人民币），离岸人民币市场受到的影响料有限。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国公布《全面深化前海深港现代服务业合作区改革开放方案》，旨在支持香港经济社会发展及提升粤港澳合作水平。前海深港合作区的总面积将扩大至原来的八倍。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>前海深港合作区的扩容或有助推动香港和深圳在教育、金融、高科技、医疗服务及法律服务等方面的合作。就金融合作而言，该合作区将成为与香港金融市场互联互通、人民币跨境使用、外汇管理便利化，以及跨境大宗商品现货交易等领域的创新先行先试区。根据这个方案，我们预期香港将发挥其专业服务方面的优势，以及利用其作为国际金融中心的特殊地位，继续扮演支持中国发展的重要角色。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国公布《横琴粤澳深度合作区建设总体方案》，主要是为了促进澳门经济多元发展，便利澳门居民生活就业，丰富“一国两制”实践的新示范，以及推动粤港澳大湾区建设的新高地。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>就澳门经济的多元发展，澳门和横琴将共同发展科技研发和高端制造产业、中医药等澳门品牌工业、文旅会展商贸产业，以及现代金融产业（包括创新发展财富管理、债券市场、融资租赁等）。与此同时，政府将推出税收优惠等政策吸引企业和人才。同时，货物贸易、跨境旅游、跨境金融管理、市场准入制度及互联网数据跨境流动方面的政策将有所放宽。</li> <li>疫情爆发，以及中国打击境外博彩，导致澳门两大支柱产业包括博彩业和旅游业的复苏严重受阻，同时凸显了澳门经济多元发展的迫切性。在经济多元发展的过程中，我们可能看到澳门与粤港澳大湾区其他地方之间更深入的合作。例如，香港可能为澳门发展现代金融业提供借鉴和参考。</li> <li>澳门发展现代金融业的重点是为了支持中国和葡语国家之间的合作，推动澳门和广东之间的金融融合，以及增强软基建（金融服务）以吸引企业和人才。换言之，香港作为连接中国和海外之主要金融中心的地位料将不会受到影响。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>允许中国内地及澳门的香港居民回港免隔离的“回港易”计划于 9 月 8 日重启。同时，允许中国内地及澳门的非香港居民来港免隔离的</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>由于两个计划都是单向的，且中国内地尚未重启访港旅游签证的申请，香港旅游相关行业料难扭转乾坤。</li> <li>不过，如果新计划的推出能够为粤港澳甚至中港澳通关铺</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

“来港易”计划将在9月15日推出，每天额度为2000人。	路，跨境旅游活动的逐渐恢复，将为香港经济复苏带来新动力。
<ul style="list-style-type: none"> <li>澳门将允许已在香港长期逗留的“非居民外国人”入境，这类人士需获得居住、工作和学生签证，并完成疫苗接种，以及在澳接受14天强制检疫。申请将于9月15日开启</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>这加上香港的“来港易”计划或为未来澳门和香港通关铺路。</li> </ul>

### 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国8月消费者物价指数同比增幅由7月的1%放缓至0.8%。</li> <li>不过，生产者物价指数增幅则由7月的9%加速至9.5%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>环比来看，8月消费者物价指数环比增幅由7月的0.3%放缓至0.1%。分来看，食物价格环比增长0.8%，非食物价格则环比下滑0.1%。食物价格的上涨主要受到洪水等天灾影响后蔬菜和鸡蛋价格上升的影响。不过8月初疫情的爆发则带动了旅行成本的回落，并带动非食品价格的环比回落。核心消费者物价指数同比增幅由1.3%放缓至1.2%。</li> <li>生产者物价指数方面，受原材料价格上升的影响。消费者物价指数环比上涨0.7%，主要受生产类原材料价格上升的影响，该指数环比上涨0.9%。而生活类原材料价格则保持不变。</li> <li>展望未来，受翘尾因素影响，9月消费者物价指数预计将继续维持在低点。不过随着8月部分大宗商品价格继续上涨，生产者物价指数将会进一步走高。</li> <li>生产者物价指数与消费者物价指数的剪刀差进一步扩大至8.7%，创下新高，显示了下游中小企业盈利压力进一步上升。虽然生产者物价指数的居高不下给宽松预期带来了不确定性，不过换个角度来看，由原材料价格上涨导致的下游中小企业面临的盈利压力或许会成为央行进一步降准支持中小企业的导火索，尤其是在生产者物价指数向消费者物价指数传导有限的背景下。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国8月贸易数据超预期。以美元计价的出口同比增长25.6%，而进口则大幅上涨33.1%。</li> <li>8月中国进出口总额创下了历史新高5303亿美元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>8月强劲的出口数据主要受到发达国家外需上涨的支持，其中对欧洲，美国和日本的出口分别增长29.4%，15.5%和19.5%。相对来看，受疫情恶化影响，来自东盟的需求保持稳定。近期东盟德尔塔病毒的爆发使得产业链转移的步伐有所放缓，这或许将继续支持中国的外需。</li> <li>进口方面，主要大宗商品进口量包括原油和铁矿石同比回落的幅度8月大幅收窄。在基数效应影响下，原油和铁矿石进口金额同比分别增长59.77%和95%。</li> <li>展望未来，我们对中国出口前景保持谨慎，主要有两个因</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

	<p>素。第一，近期 PMI 指标中新出口订单的回落显示外需可能在未来几个月放缓。第二，近期部分国家疫情开始好转，中国的订单替代效应也会减弱。不过总体来看，中国在处理疫情上的一枝独秀意味着中国贸易数据即使放缓也不太会出现失控的情况。</p>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中国 8 月信用增幅环比复苏，不过同比依然较为疲弱。社融存量增幅由 7 月的 10.7% 进一步放缓至 10.3%。</li> <li>▪ 货币供给方面，M2 和 M1 的增幅也分别由 8.3% 和 4.9% 放缓至 8.2% 和 4.2%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 近期房地产政策收紧已经开始对信用扩张产生负面影响。对居民部门中长期贷款虽然由 7 月的 3974 亿元上升至 4259 亿元。不过依然弱于 8 月的季节性因素。</li> <li>▪ 此外，8 月初疫情的反复也对信用增长带来影响，尤其是居民部门短期贷款的放缓可能与出行减少有关。</li> <li>▪ 8 月对企业部门的贷款总额有所反弹，不过主要还是来自于短期票据的支持。企业部门的中长期贷款依然弱于去年同期。不过鉴于中国近期已经加大对中小企业的支持，对企业部门的贷款可能会进一步复苏。</li> <li>▪ 社融分类来看，地方政府债券发行反弹至 9738 亿元，但是依然低于去年同期的 1.379 万亿元。不过我们认为未来四个月地方政府债的发行加速或许将支持社融的反弹。</li> <li>▪ 此外，企业债发行有所加速，8 月净增长 4341 亿元，创下 2020 年 4 月以来的新高。企业债发行的增长可能主要受包括利率下滑以及信用利差收窄支持。</li> <li>▪ M2 和 M1 增速的剪刀差也由 7 月的 3.4% 进一步增长至 4%。显示企业对未来投资的支出表示谨慎。此外，M1 增幅的回落也显示了房地产市场的放缓。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门 7 月平均楼价连跌第二个月，按月下跌 1% 至每平方米 102,240 澳门元。7 月房屋成交量按月和按年分别大跌 20% 和 22.1% 至 560 宗，创 3 月份以来新低。新批核的住宅按揭贷款亦连跌第二个月，按年减少 50.7% 至 41 亿澳门元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 楼市表现疲软背后的主要原因，包括失业率高企、房屋租金低行、以及中国疫情反扑打击股市，并增添投资者对经济前景的担忧。中国 Delta 变种病毒传播似乎对 8 月澳门经济带来冲击。同月股市亦保持低迷。因此，8 月楼市可能进一步受压。</li> <li>▪ 从好的方面来看，随着中国疫情受控，投资情绪和澳门经济似乎已经有所反弹。另外，近期澳门和香港之间亦稍微放宽入境限制措施。这加上楼市供应紧张（今年首 7 个月房屋落成量及房屋开工量分别按年上升 8.2% 和 321.9%，但仍处于较低水平），或支持楼市反弹。然而，本地首置买家（7 月占总本地买家的比率高达 82.4%）的购买力可能已经逐渐减弱，同时楼市调控措施可能继续打击投机需求（7 月持有多个住宅的本地买家占总本地买家的比率达到 2.6%），楼市的上升空间可能持续受限。我们保持对澳门年底平均楼价将最多按年上升 3% 的预期。</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

## 大中华地区一周回顾

13 September 2021

# Treasury Research & Strategy

## OCBC Greater China Research

Tommy Xie

[Xied@ocbc.com](mailto:Xied@ocbc.com)

Carie Li

[Carierli@ocbc.com](mailto: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