

大中华地区一周回顾

18 January 2021

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

6 个月以来第一次央行没有超额续作 MLF。此次 5000 亿的续作金额是低于 1 月到期的 3000 亿 MLF 和 2405 亿元 TMLF 金额总和的。央行对长期流动性的回收，主要是因为自去年底以来，股份制银行 1 年期存单发行利率已经回落至 2.8% 附近，低于同期 MLF 2.95% 的利率。

总体来看，低于市场预期的 MLF 投放量显示央行将继续保持平衡。虽然央行多次重申货币政策不会转向，但是货币政策的灵活适度、精准导向意味着央行将继续加大对流动性的微观调控。

就央行的新闻发布会，我们有至少五点体会。不过笔者最大的体会是央行认为目前的利率和存款准备金率是合适的。2020 年企业贷款利率下滑 51 个基点，处于历史最低水平，降幅大于 LPR 降幅。这也意味着央行不急调整现行政策。

12 月信用扩张数据回落以及近期消费者物价指数保持在低位并没有对央行带来困扰。央行预计核心消费者物价指数将缓步回升。此外，随着单位资金支出有所加快，活期存款减少预计未来 M1 增幅将小幅回落。

中国 12 月贸易数据好于市场预期。显示中国出口商继续受益于全球疫情恶化。对于 2020 年贸易数据笔者有两个体会。第一，特朗普政府各种麻烦制造对中美贸易的影响并不大。2020 年中美贸易总量达到 5265 亿美元吗，虽然较 2019 年的总量小幅下滑 2.54%。但是依然超过了 2016 年特朗普政府上任前的贸易总量。此外，中国对美贸易顺差 2020 年达到 2917 亿美元，与 2019 年 2956 亿美元基本一致。

第二，2020 年贸易数据显示产业链转移继续，中国对东盟出口强劲。其中中国对越南 2020 年贸易顺差达到 353.3 亿美元，再创历史新高，显示中国和越南在产业链上合作进一步加深。

随着农历新年假期临近，鉴于短期内降准的可能性已经不大，焦点将集中在央行是否会通过其他流动性模式来满足季节性流动性需求。

今天早上公布的四季度经济数据好于市场预期。产出端的复苏快于需求端。新年开始，这种靠产出拉动的复苏模式可能还会持续一段时间。近期疫情局部暴发是把双刃剑，虽然可能会影响部分地区消费，但是随着部分工人新年不回家过年，沿海地区重新开工可能早于往年，反倒可能支持产出进一步复苏。并带动一季度经济大幅走高至 20% 左右。

大中华地区一周回顾

18 January 2021

香港方面，北水涌入港股市场，带动恒生指数上升至近一年高位。自年初以来，港股通每天持续录得超过 100 亿港元的南向资金净流入。月初至今，南向资金净流入规模达到 1357 亿港元，接近去年 3 月录得的纪录高位。早前市场对美国制裁的担忧，导致部分 H 股价格急挫，从而引发内地投资者逢低买入的热潮。展望未来，我们预期港股通将持续呈现南向资金净流入，因港股的估值仍然较为吸引，且全球流动性保持充裕，以及全球经济前景渐趋乐观之下投资情绪保持高涨。与此同时，香港 IPO 市场可能保持活跃，目前已有一些出名的中概股、医疗企业及科技企业计划来港上市。因此，短期内，香港出现资金净流出的可能性不大。银行体系总结余料维持在历史高位一段时间。不过，股市资金流入及大型 IPO 如快手带来的港元需求，可能令港汇和港息的下行空间受限。

由于辣税和卖地的收入显著下挫，政府 2020/21 财年的财政赤字势将超过 3000 亿港元。这可能导致政府财政储备相当于不多于 12 个月的开支。鉴于《基本法》第 107 条关于财政预算的原则，即将公布的预算案料不太可能推出大规模的刺激措施。因此，失业和企业结业的情况可能于首季恶化。而直至疫情受控和边境重开之前，香港本地经济亦未必能够显著增强。

大中华地区一周回顾

18 January 2021

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
央行 1 月通过 1 年期 MLF 操作为市场注入 5000 亿元流动性。	- 不过此次 5000 亿的续作金额是低于 1 月到期的 3000 亿 MLF 和 2405 亿元 TMLF 金额总和的。这也是 6 个月以来第一次央行净回收了长期流动性。这主要是因为自去年底以来，股份制银行 1 年期存单发行利率已经回落至 2.8% 附近，低于同期 MLF 2.95% 的利率。这也显示对 MLF 的需求可能开始回落。 - 总体来看，低于市场预期的 MLF 投放量显示央行将继续保持平衡。虽然央行多次重申货币政策不会转向，但是货币政策的灵活适度、精准导向意味着央行将继续加大对流动性的微观调控。
央行在上周的 2020 年金融统计数据新闻发布会上再次重申货币政策不会急着转向。	- 就央行的新闻发布会，我们有至少五点体会。 - 第一，通胀方面，央行预计核心通胀率将稳步上升。不过通胀环比大幅上升的空间不大，主要是因为粮食价格大幅上升的可能性不大。 - 第二，影子银行方面，估计目前的存量大概有 32 万亿元左右，比上年末减少约 2 万亿元。 - 第三，央行对外部风险依然保持谨慎。包括国际金融市场出现脱离实体经济基本面导致的波动幅度加大，全球流动性高度宽松下跨境资本流动波动加大以及疫情冲击下低收入国家债务风险进一步上升的风险。 - 第四，央行认为目前的利率水平是合适的，而存款准备金率水平也不高。2020 年企业贷款利率下滑 51 个基点，处于历史最低水平，降幅大于 LPR 降幅。 - 第五，央行将继续保持 M2 和社会融资规模增速同名义经济增速基本匹配，但是基本匹配并不意味着完全相等，这是一个中期目标，将以年来检测而非月份或者季度。
- 自年初以来，港股通每天持续录得超过 100 亿港元的南向资金净流入。月初至今，南向资金净流入规模达到 1357 亿港元，接近去年 3 月录得的纪录高位。即使减去北向资金净流入，南向资金净流入规模仍高达 912.3 亿港元。 - 在北水的支持下，恒生指数上升至近一年新高。同时，12 个月美元/离岸人民币远期点子跌至近六个月低位，反映境外人民币流动性随之改善。	- 继纽约交易所迫使三家中国电信企业退市以来，市场对美国制裁的担忧，令不少在港上市的中国公司股份下挫。不过，恐慌沽出的行为并没有持续。反而，股价的下跌，被视为抄底的机会，尤其是对于内地投资者而言。近期，腾讯、中海油和中国移动则是最受内地投资者欢迎的港股。以中国移动为例，其港股价格上周收涨 13.5%。 - 除了抄底之外，资金由中国内地大幅流入香港股市的原因，可能还包括以下几个。首先，多数中国大型企业的基本面仍然稳健，意味着政治因素引发的股价下跌未必可持续。其次，港股的估值仍然较为吸引。第三，全球主要央

大中华地区一周回顾

18 January 2021

	行维持超宽松货币政策，意味着流动性保持充裕。最后，全球经济前景渐趋乐观，有助投资情绪保持高涨。当然，北水持续涌入港股市场，亦反映出中国内地投资者通过增持海外资产分散风险的需求不断上升。 在股市资金流入及 IPO 市场活跃的情况下，港元需求可能保持强劲，从而限制港元利率和汇率的下行空间。
--	--

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 12 月贸易数据好于市场预期。以美元计价的出口同比增长 18.1%，进口则同比增长 6.5%。 - 中国 12 月贸易顺差再创新高，由 11 月的 754 亿美元上升至 781.7 亿美元。	- 美日欧三大经济体对中国产品的需求保持强劲。其中对美出口在 11 月创下 519.7 亿美元历史新高之后，12 月同比再增长 34.5%。此外，对欧洲和日本的出口也分别同比增长 4.33% 和 8.23%。 2020 年贸易数据显示产业链转移继续，中国对东盟出口强劲。其中中国对越南 2020 年贸易顺差达到 353.3 亿美元，再创历史新高，显示中国和越南在产业链上合作进一步加深。 - 进口方面，原油进口金额依然是拖累进口的主要因素。12 月同比下滑 43.21%。不过，铁矿石和芯片进口保持强劲，同比分别增长 31.97% 和 26.48%。
中国 12 月信用扩张有所放缓。社会融资总量增幅由 11 月的 13.6% 放缓至 13.3%。此外，M1 和 M2 的增幅则由原先 10.1% 和 10.7% 回落至 8.6% 和 10.1%。	- 弱于预期的 12 月信用数据主要受到四个因素影响，包括表外融资继续萎缩，受违约风险上升信用债券发行量减少，房地产市场融资降温以及消费倾向走弱。 - 不过，信用结构依然稳健，其中中长期贷款增长稳健。不过信用增幅可能已经见顶，在稳杠杆的背景下，增幅可能会小幅回落。
中国 12 月消费者物价指数同比上涨 0.2%，较 11 月下滑 0.5% 有所反弹。	环比来看，消费者物价指数环比增长 0.7%。主要受食物价格反弹影响。食物价格在连续两个月环比下滑后，12 月环比增长 8.5%。此外，油价的反弹也导致运输成本上升，环比增长 5.1%。不过核心通胀率则继续下滑，同比增长 0.4%，创下有记录以来新低。展望未来，受翘尾因素影响，中国消费者物价指数将在 1 月重新回到负值。因此，中国央行不急调整货币政策。
香港 2020 年物业印花税金额连跌两年，按年跌约 38% 至约 130 亿港元，创历史新低。具体而言，涉及中国内地及海外买家的买家印花税金额跌幅最大。而去年 11 月政府取消非住宅物业的双倍印花税，亦可能为政府相关收入带来下行压	由于辣税和卖地的收入显著下挫，政府 2020/21 财年的财政赤字势将超过 3000 亿港元。这可能导致政府财政储备相当于不多于 12 个月的开支。因此，近期市场出现一些关于加税的讨论。惟鉴于目前仍然不明朗的经济增长前景，政府加税的可能性不大。

大中华地区一周回顾

18 January 2021

力。 ▪ 另外，就 2020/21 财年而言，迄今政府卖地收入仅达到 361 亿港元，按年大跌 67.2%。 ▪	▪ 不过，根据《基本法》第 107 条，香港政府的财政预算以量入为出为原则，力求收支平衡，避免赤字，并与本地生产总值的增长率相适应。这解释了为何政府最新几轮的防疫抗疫基金规模显著缩小，同时暗示即将公布的预算案亦不太可能推出大规模的刺激措施。因此，失业和企业结业的情况可能于首季恶化。而直至疫情受控和边境重开之前，香港本地经济亦未必能够显著增强。
▪ 香港 2020 年破产申请宗数按年增加 6.6%至四年新高的 8693 宗。去年提交强制清盘申请的宗数亦按年上升 7.2%至四个月高位的 449 宗。	▪ 不过，由于去年部分时间政府安排公务员在家工作，导致一些政府部分仅提供有限的服务。因此，去年的破产申请宗数可能被低估。由于保就业计划于去年 11 月结束，且 11 月底以来疫情反扑驱使政府采取严格的社交限制措施，短期内企业营商环境可能恶化，而未来几个月失业率亦可能进一步上升。换言之，今年上半年破产申请宗数可能进一步上升。
▪ 澳门 11 月平均楼价按月跌 1.6%，或按年下滑 4.2%至每平方米 106,836 澳门元。同月，楼市成交量连跌五个月，按年跌 5.9%至 602 宗。新批核的住宅按揭贷款亦连跌两个月，按年减少 14.5%至 29 亿澳门元。	▪ 另外，值得注意的是，11 月涉及拥有多于一个住宅单位的本地买家的交易占本地买家相关交易的比重由 10 月的 5.8%下跌至 2.6%。这反映在经济前景仍然疲软及疫情不确定性犹存的情况下，楼市仍低迷。 ▪ 展望未来，尽管房屋供应短缺、借贷成本低行，以及楼市反弹，这几个因素可能为楼市带来一些支持，惟楼市的上升空间可能受限于几个利淡因素。首先，由于疫苗大范围供应仍然需时，经济复苏可能只是缓慢及渐进的。换言之，短期内，劳动力市场及投资情绪可能保持疲软。第二，自从政府 2018 年初推出支持本地首置买家（11 月占本地买家相关成交量的比重高达 85.4%）的政策以来，尚未入市的本地首置买家或所剩无几。 ▪ 总括而言，我们预期 2021 年平均楼价将按年最多反弹 5%。

人民币

事件	华侨银行观点
▪ 上周受美元反弹，人民币对美元走势小幅回落。不过美元/人民币依然稳定在 6.50 下方。	▪ 上周三，受美元/人民币中间价超过市场预期影响，人民币回吐部分受益。而美元周四周五的走强也再次对人民币带来一定压力。短期内关注 6.50 关口。

大中华地区一周回顾

18 January 2021

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