

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

### 摘要：稳增长

谢栋铭

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

王灏庭

[herberhtwong@ocbcwh.com](mailto:herberhtwong@ocbcwh.com)

中国 12 月官方制造业采购经理人指数由 11 月的 50.1 反弹至 50.3。12 月制造业采购经理人指数的反弹主要受国内需求改善的支持。最显著的变化是原材料价格的回落。原材料购进价格指数由 52.9 回落至 48.1，是自 2020 年 4 月以来首次跌破 50。近期原材料价格的快速回落，有望带动生产者物价指数正常化。我们预计 12 月生产者物价指数将回落至 11%左右，并在 2022 年进一步正常化。

中国央行四季度城镇储户，企业家以及银行家问卷调查显示四季度经济信心有所下滑。银行家问卷调查显示 65.8%的银行家认为当前宏观经济正常，不过该比例较三季度减少 6%，贷款总体需求指数小幅回落 0.6%至 67.7%。城镇储户问卷调查显示四季度通胀预期上升，其中物价预期指数比三季度上升 5.1%至 63.8%。

四季度央行货币政策会议再次重申加大对实体经济支持。与三季度货币政策会议相比，四季度的声明更偏向支持经济。

政策方面，2022 年跨周期和逆周期政策将同时发力，这也显示跨周期和逆周期并非无相替代的关系。随着逆周期再次回归焦点，央行对短期环境的变化更为敏感，这也意味着央行在货币政策上更为积极。央行也将通过总量和定向政策的组合来支持经济增长。

地产方面，央行的论调也更为灵活。除了重申保护购房者合法权益之外，央行也同时表示将更好满足购房者的合理购房需求。这显示对房地产监管过严的问题有望被纠正。

人民币 2021 年表现稳健。12 月最后两周受美元回落和全球风险情绪好转的支持，人民币保持强势。鉴于农历新年临近，人民币的季节性需求可能会在短期内继续支持人民币，尽管今年中美两国政策差使得市场对人民币中期展望表示谨慎。

尽管经历了动荡的一年，香港股市在最后一个交易日强劲反弹，基准指数上涨 1.2%。然而在 2021 年，恒生指数是全球表现最差的指数之一，下跌了 14.1%。科技股表现最差，阿里巴巴、美团和腾讯分别下挫 49%、23%和 19%。强劲的反弹是否会为来年定下更好的基调还有待观察。

2021 年最后一周，经济日历相对紧凑。香港 11 月份商品出口和进口货值录得加快增长，分别按年上升 21.4%和 17.7%，数据均超越预期。12 月博彩毛收入

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

上升 1.8%至 80 亿澳门元，高于市场预期，部分原因是举办大型活动吸引了更多游客到访澳门。澳门政府在 2022 年 3 月的期限前提前发布了《博彩经营法》公开咨询最终报告，表明在当前的博彩经营权于 2022 年 6 月到期之前完成重新批给的意图。

在 2022 即将到来之际，坏消息也传出，香港确认出现首个 Omicron 群组，结束了多月无确诊的记录。在发现首 omicron 变种病毒株社区感染发生后，政府收紧了更多的防疫措施，为即将到来的第五波疫情做准备。为了坚持零确诊政策并抵御 Omicron 的威胁，我们有理由相信政府可能会采取更多防疫措施。

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国央行公布四季度城镇储户，企业家以及银行家问卷调查。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>三项问卷调查显示四季度经济信心有所下滑。银行家问卷调查显示 65.8%的银行家认为当前宏观经济正常，不过该比例较三季度减少 6%，贷款总体需求指数小幅回落 0.6%至 67.7%。城镇储户问卷调查显示四季度通胀预期上升，其中物价预期指数比三季度上升 5.1%至 63.8%。此外，储户部门投资意愿有所下降，倾向于更多投资的居民比三季度减少 1.6%。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>四季度央行货币政策会议再次重申加大对实体经济支持。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>与三季度货币政策会议相比，四季度的声明更偏向支持经济。</li> <li>经济增长方面，央行重申了中央经济工作会议的论调，强调了三重压力。此外，央行也表示外部环境变得更加复杂和不确定。</li> <li>政策方面，2022 年央行将通过跨周期和逆周期政策组合的方式来支持经济。这显示央行对短期环境的变化更为敏感，而央行在货币政策上更为积极。央行也将通过总量和定向政策的组合来支持经济增长。</li> <li>地产方面，央行的论调也更为灵活。除了重申保护购房者合法权益之外，央行也同时表示将更好满足购房者的合理购房需求。这显示对房地产监管过严的问题有望被纠正。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港确认出现首个 Omicron 群组，结束了多月无确诊的记录。在发现首 omicron 变种病毒株社区感染发生后，政府收紧了更多的防疫措施，为即将到来的第五波疫情做准备。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>在香港发现首例 Omicron 变种病毒株社区病例后不久，就推收紧了更多防疫措施，包括禁止未接种疫苗的人士进入餐厅、健身房和电影院。</li> <li>Omicron 案件的全球激增为香港防疫工作带来挑战。国泰航空已暂停所有长途货机和货运航班一周，而英国航空公司则取消了所有飞往香港的航班，直至 3 月。为了坚持零确诊政策并抵御 Omicron 的威胁，我们有理由相信政府可能会采取更多防疫措施。</li> <li>在 Omicron 的威胁下，香港政府还宣布从 2022 年 1 月 1 日起扩大对所有成年人的加强剂注射。所有成年人可以在第二剂疫苗六个月后接种第三剂疫苗。某些群体，例如有旅行需求的群体，可以在第二剂疫苗注射三个月后接种第三剂。另外，据报政府正在考虑将疫苗接种任务扩展到所有学校。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>12 月初以来，北向通的资金流入非常强劲，12 月 9 日的北向资金净流入超过人民币 260 亿元，创下历史新高。本月迄今北向股票净流入</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>近期几个因素提振了市场情绪，包括中共中央经济工作会议的“促增长”立场，对监管打击暂告一段落的期望，以及对财政刺激措施，以及进一步下调存款准备金率和 LPR</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

<p>人民币 1,790 亿元，打破沪港通及深港通启动以来的最高单月记录。</p>	<p>的预期。我们预计强劲的股票流入，加上贸易和投资组合账户的持续流入，将在短期内支持人民币。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 中期内，我们注意到若干因素可能抵消人民币走强势头。首先，监管机构准备干预以遏制人民币反弹。近期的政策信号表明，监管机构对人民币单方面升值的容忍度有限。上周，据报道，中国国有银行竞购美元。此外，随着主要央行开始逐步退出宽松货币政策，收窄的收益率利差可能会缓解升值压力。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 为协助境内金融机构赴香港发行本币债券，人民银行进一步优化在境外发行债券制度，境内金融机构在核准额度内可自主选择具体发行区域和发行窗口。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 本举旨在丰富境外人民币市场投资产品，拓宽境外人民币资金使用渠道。根据人行数据，境外对人民币债券需求日见增长，截至 2021 年上半年，境内金融机构共赴香港发行人民币债券金额达 1478 亿元。多年来，香港人民币债券的发行量逐渐减少，部分原因是来自在岸人民币债券市场以及其他海外市场的竞争。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 澳门政府在 2022 年 3 月的期限前提前发布了《博彩经营法》公开咨询最终报告，表明在当前的博彩经营权于 2022 年 6 月到期之前完成重新批给的意图。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 博彩监察协调局于 10 月结束公众咨询后，发布了关于修订《博彩经营法》的最终报告。随着博彩经营权重新发牌的进一步明确，澳门赌场运营商的股价在宣布后不久上涨。公众意见普遍赞成在博彩经营权数量和博彩税方面保持现状，同时选择取消转批经营权、缩短批给期限和加强监管。关于股息授权的提议则面临最强烈的反对，因为限制利润分配被认为违反了自由市场原则。政府现在预计将向立法议会提交修订后的法案，并在 2022 年上半年为经营权开始公开招标。</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 12 月官方制造业采购经理人指数由 11 月的 50.1 反弹至 50.3。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 12 月制造业采购经理人指数的反弹主要受国内需求改善的支持。不过产出则小幅回落，12 月生产指数由 52 回落至 51.4。需求方面，新订单由 49.4 上升至 49.7，不过新出口订单则由 48.5 回落至 48.1。</li> <li>▪ 企业经营活动预期连续两个月改善，显示之前缺电等供给侧因素对制造业的影响正在减缓。</li> <li>▪ 原材料购进价格指数由 52.9 回落至 48.1，是自 2020 年 4 月以来首次跌破 50。近期原材料价格的快速回落，有望带动生产者物价指数正常化。我们预计 12 月生产者物价指数将回落至 11%左右，并在 2022 年进一步正常化。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 香港 11 月份商品出口和进口货值录得加快增长，分别按年上升 21.4% 和 17.7%，数据均超越</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2021 年首 11 个月，商品出口总值达 4,744 亿港元，较 2018 年同期（大流行和社会动荡前的水平）增长 17.1%。</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

<p>预期。</p>	<p>具体而言，11 月份对所有主要贸易伙伴的出口均录得两位数增长。其中，对中国大陆 (+24.1%) 和美国 (+32.2%) 的出口加速增长。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 展望未来，全球持续复苏应会继续支持香港的出口。再者，RCEP 于 2022 年生效，域内的贸易活动可能持续增长。考虑到高基数效应以及 Covid-19 新变种病毒、供应链中断和货币缩减可能对出口增长造成的拖累，我们预计 2022 年出口将实现高个位数的同比增长。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 11 月份贷款与垫款总额维持不变，而存款总额则按月上升 0.6%，其中，港元存款微跌（按月减少 0.1%），港元贷款则录得增长（按月上升 0.9%）。11 月港元贷存比率因此由 10 月底的 84.9%，进一步升至 11 月的 85.7%。</li> <li>▪ 香港 11 月底人民币存款按月反弹 4.1%至 8687 亿元人民币，创 2015 年 8 月以来最高水平。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 由于新股集资活动低迷，11 月份贷款和垫款总额几乎没有变化。具体来看，在香港使用的贷款环比增长 0.2%，而在香港以外使用的贷款则环比下降 0.5%。11 月底港元贷存比率上升至 85.7%，因为港元存款小幅下降（按月下跌 0.1%），而港元贷款则录得增长（按月上升 0.9%）。</li> <li>▪ 进入 2021 年，随着主要央行开始缩减量化宽松，流动性紧缩的风险正在增加。然而，短期内，在经济复苏和收益率差仍较窄的情况下，贷款和存款应该会进一步上行。与此同时，由于全球流动性仍然充裕，银行系统的融资成本将保持在较低水平。</li> <li>▪ 香港人民币存款于 11 月底反弹 4.1%至 8,687 亿元人民币，为 2015 年 8 月以来的最高水平。展望未来，在人民币走强的支持下，香港人民币存款在短期内仍有进一步上行空间。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 12 月博彩毛收入上升 1.8%至 80 亿澳门元，高于市场预期，部分原因是举办大型活动吸引了更多游客到访澳门。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 2021 年博彩收入较 2019 年下降 70%，原因是本地博彩业继续受到边境管制和监管审查的打击。展望未来，随着贵宾厅的关闭，中场博彩需求成为博彩业复苏的关键。我们预计博彩业可能不会在 2022 年恢复到大流行前的水平，但随着免隔离旅行的逐步恢复，可能会进一步反弹。</li> </ul>

## 大中华地区一周回顾

3 January 2022

# Treasury Research & Strategy

## OCBC Greater China Research

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

Herbert Wong  
[herberhtwong@ocbcwh.com](mailto:herberhtwong@ocbcwh.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