

大中华地区一周回顾

10 January 2022

摘要：中国能否控制 Omicron？

谢栋铭

Xied@ocbc.com

王灏庭

herberhtwong@ocbcwh.com

中国天津出现了首例社区传染的 Omicron 变种病毒，从而触发了全面检测。鉴于天津的发现病例已经至少是三代传播以及天津离冬奥会主办地北京的距离之近意味着在中国动态清零框架下，短期内天津的经济活动将受到冲击。

传染力更强的 Omicron 变种病毒也引发了近期境内外市场对中国动态清零政策有效性和成本的争论。虽然，动态清零成本可能不断提高，但是笔者认为鉴于中国人口基数和密度以及低自然免疫率和略低的疫苗有效性，与病毒共存的短期成本可能更高。因此，笔者认为冬奥会后清零政策调整的可能性并不大。这也意味着上半年中国经济将面临更多的冲击和不确定性。

这种不确定性也需要更多的政策支持来稳定经济增长预期。李克强总理在上周与财税部门会议中呼吁进一步减税降费。推出更多措施减费减税来确保一季度经济开一个好头。此外，李总理也建议推出更多定向措施来帮助受到疫情冲击的服务业。

中国发改委政策研究室周五在人民日报撰文表示把稳增长放在更加突出的位置。发改委的文章再次重申坚持发展是第一要务。稳是大局。此外，文章也指出慎重出台具有收缩效应的政策，稳定社会预期，提振市场信心促进经济运行在合理区间。

中国国务院印发要素市场化配置综合改革试点总体方案。生产要素改革旨在促进包括土地，资本，劳动力，科技，数据和企业精神等主要生产要素的有效分配，并且确保市场经济在其中扮演主要的作用。这也是中国双循环中最为重要的一个环节，双循环本身是底线思维，表面上看起来是需求的故事，其实是供给侧的故事，也就是如何配置好这些生产要素。要素市场化配置综合改革试点总体方案的出台有利于缓解市场对监管大潮下经济退回计划经济模式的担忧。

中国 11 月银行业不良贷款率小幅下降 0.04% 至 1.89%。此外，贷款拨备率增长了 10% 至 192.9%。总体来看，尽管对经济放缓的担忧上升以及地产违约风险走强，中国的银行业体系保持稳健。

内地监管机构中国国家互联网信息办公室（CAC）发布了关于本地科技公司离岸上市的规定，要求拥有超过一百万用户数据的公司寻求在“境外”市场上市之前进行网络安全审查。CAC 没有具体说明这些规则是否适用于寻求在香港上市的科技公司，也没有说明该规则是否具有追溯力。然而，由于香港市场通

大中华地区一周回顾

10 January 2022

常不被视为境外市场，该词的选择引发市场猜测香港上市可能免于数据安全审查。

在大流行开始近两年后的今天，香港仍在与新一波疫情、低疫苗接种率和经济增速放缓作斗争。最新出现的本地 Omicron 病例再次为经济增长蒙上阴影，并令香港 2022 年的边境重新开放计划脱离原轨。随着当地疫情的发展，我们今年 3% 的经济增长预测能否实现仍有待观察。

经济数据方面，最新的零售销售和 PMI 数据令人失望。由于消费券的影响减弱，香港 11 月的零售销售额意外放缓，按价值计算按年增长 7.1%。同时，12 月采购经理人指数从上月的 52.6 下降至 50.8，表明私营部门增长势头放缓。

大中华地区一周回顾

10 January 2022

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国发改委政策研究室周五在人民日报撰文表示把稳增长放在更加突出的位置。	发改委的文章再次重申坚持发展是第一要务。稳是大局。此外，文章也指出慎重出台具有收缩效应的政策，稳定社会预期，提振市场信心促进经济运行在合理区间。
中国国家总理李克强在上周与财税部门会议中呼吁进一步减税降费。	李克强总理强调境内外不稳定因素，中国经济面临下行压力。推出更多措施减费减税来确保一季度经济开一个好头。此外，李总理也建议推出更多定向措施来帮助受到疫情冲击的服务业。
中国国务院印发要素市场化配置综合改革试点总体方案。	- 生产要素改革旨在促进包括土地，资本，劳动力，科技，数据和企业家精神等主要生产要素的有效分配，并且确保市场经济在其中扮演主要的作用。这也是中国双循环中最为重要的一个环节，双循环本身是底线思维，表面上看起来是需求的故事，其实是供给侧的故事，也就是如何配置好这些生产要素。 - 鉴于中国经济系统的核心是协调好政府和市场的关系。这里政府也需要扮演更好的角色。 - 要素市场化配置综合改革试点总体方案的出台有利于缓解市场对监管大潮下经济退回计划经济模式的担忧。
香港：第五波感染来袭，香港政府采取进一步措施遏制具高度传染性的变异病毒 Omicron 的传播。从 1 月 7 日起，实施为期两周的措施，包括暂停特定国家的入境航班、禁止下午 6 点后餐厅内就餐以及大型群众活动、关闭酒吧、健身房和游泳池等。	- 目前，虽然本地病例以国际标准看仍处于非常低的水平（过去几天本地病例不足 10 例），但本地疫情的发展轨迹充满不确定性。政府迅速采取行动，追踪并切断了社区中隐形传播链。到目前为止，已有数百名确诊病例的密切接触者被安置在隔离营，同时加强了全市范围的防疫措施。 - 根据在发现首例 Omicron 病例的南非的经验，Omicron 病例的增加将在最初激增一个月后达到顶峰，然后很快就会出现回落。如果该模式在香港重演，或许我们会看到比前一波更短的感染，而且住院率更低，住院时间更短。尽管如此，很大一部分人口仍然没有受到足够保护，因为疫苗完全接种率一直保持在 62% 的低水平。 - 经济方面，Omicron 的扩散将为进一步的经济增长蒙上阴影，并破坏香港 2022 年的边境重新开放计划，财政司司长陈茂波声称经济将受到 Omicron 浪潮的冲击。社交距离措施将不可避免地损害本地消费活动，尤其是在节日期间。在实施收紧措施的最后一波病毒浪潮中（2020 年 12 月至 2021 年 2 月），零售销售额与 2018-19 年同期相比，下降

大中华地区一周回顾

10 January 2022

	了30%。 ▪ 除此之外，免检疫跨境旅行的可能延迟将进一步抑制商业情绪。随着当地疫情的发展，我们今年3%的经济增长预测能否实现仍有待观察。
▪ 内地监管机构中国国家互联网信息办公室（CAC）发布了关于本地科技公司离岸上市的规定，要求拥有超过一百万用户数据的公司寻求在“境外”市场上市之前进行网络安全审查。新规则将于2月15日生效。	▪ CAC 没有具体说明这些规则是否适用于寻求在香港上市的科技公司，也没有说明该规则是否具有追溯力。然而，由于香港市场通常不被视为境外市场，该词的选择引发市场猜测香港上市可能免于数据安全审查。尽管如此，由于存在许多不确定性，股市对这一消息的反应似乎相当沉默。 ▪ 去年，香港 IPO 募集资金规模自2017年以来首次出现萎缩，因为监管部门对科技行业的打压为募资市场降温。我们预计 IPO 将在2022年更加清晰的监管和新的 SPAC 上市制度下保持强劲。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
▪ 中国12月外汇储备连续第三个月上升至3.25万亿美元。	▪ 12月外汇储备增长主要受包括估值效应和资产价格升值两个因素影响。
▪ 中国11月银行业不良贷款率小幅下降0.04%至1.89%。	▪ 此外，贷款拨备率增长了10%至192.9%。总体来看，尽管对经济放缓的担忧上升以及地产违约风险走强，中国的银行业体系保持稳健。
▪ 由于消费券的影响减弱，香港11月的零售销售额意外放缓，按价值计算按年增长7.1%。	▪ 零售额反弹至疫情前水平，较2019年增长2.7%。按数量计算，11月零售额同比增速放缓4.2%。按零售商类别划分，“耐用消费品”（同比增长1.1%）和“珠宝首饰、钟表”（同比增长14.4%）的销售额同比增长放缓最为显著。 ▪ 最新的Omicron疫情出现在一年中的大消费活动——农历新年之前，给零售市场增加了很多不确定性。由于假期期间社交活动减少和餐饮需求减弱，我们预计未来几个月零售额的增长将进一步放缓。
▪ 香港12月采购经理人指数从上月的52.6下降至50.8，表明私营部门增长势头放缓。	▪ 具体而言，12月份的产出和新订单均出现增长放缓。此外，持续的供应链瓶颈和不断增长的价格压力拖累商业活动。值得庆幸的是，12月份外部需求（除中国内地需求外）和整体商业信心均进一步改善。 ▪ 进入2022年1月，我们预计PMI将有所走软，因为新实施的限制性措施可能会抑制商业活动的扩张。最重要的是，在Omicron威胁下，重新开放边境的可能性小跌，可能会打击商业信心。

大中华地区一周回顾

10 January 2022

大中华地区一周回顾

10 January 2022

Treasury Research & Strategy

OCBC Greater China Research

Tommy Xie

Xied@ocbc.com

Herbert Wong

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。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