

大中华地区一周回顾

17 January 2022

摘要：喜忧参半的经济数据

谢栋铭

Xied@ocbc.com

王灏庭

herberttwong@ocbcwh.com

在今天的 2021 年 GDP 数据公布之前，中国上周公布的 12 月数据喜忧参半。12 月社融存量增幅和货币供给增幅分别反弹。

12 月社融增幅反弹主要受地方政府专项债加速发行的支持。不过新增人民币贷款的融资结构依然较弱。12 月对企业部门新增中长期贷款仅增长 3393 亿元，较 2020 年同期少增长 2100 亿元，此外对居民部门的新增人民币中长期贷款也同样较 2020 年同期少增 830 亿元。人民币贷款主要依靠短期票据支撑。这显示实体经济融资需求依然较为疲弱，意味着可能需要更多的政策支持。

12 月中国房价放缓。不同城市房屋价格表现不同。2021 年一线城市新房和二手房价格分别上涨 4.4% 和 5.3%。不过三线城市二手房价格则全年持平。相对于其他主要经济体，2021 年中国房价增幅较为平缓，在主要经济体名义 GDP 尚未恢复到疫情前水平的同时，房价却已经超过疫情前 20% 以上，随着美联储政策正常化，未来这或许会成为各国政治和通胀压力所在。相对来说，中国面临的调控压力反倒可能较少。

12 月中国物价压力进一步缓解。近期疫情的反复压制了假期前服务业价格的上升。生产者物价指数环比回落 1.2%，重要受原材料和油价回落影响。虽然 1 月原油价格反弹可能会为生产者物价指数带来更多的波动，但是受基数效应的支持，我们预计今年生产者物价指数将进一步正常化。因此，我们也预计 2022 年 PPI 和 CPI 的差将进一步收窄，这将缓解制造企业的利润压力。

12 月贸易数据是主要亮点，货物贸易顺差创下 944.6 亿美元历史新高。来自主要经济体的需求依然强劲。中国对美国、欧盟和东盟的出口分别同比增长 21.2%，25.6% 以及 12%。

进口方面，中国对原油需求反弹，原油进口量在连续 8 个月同比回落后，首次反弹，同比上涨 19.9%。不过，中国对铁矿石的需求依然较弱。

中国在全球产业链中也扮演了更为重要的角色。譬如中国与一带一路沿线国家的贸易中，中国对这些国家出口商品中，中间品由 2013 年一带一路初步设立的 49.8% 上升至 56.2%。

中国国务院常务会议要求加快十四五重大项目建设。国务院会议再次重申要把稳增长放在更加突出的位置。此外会议也要求尽快将去年四季度发行的 1.2 万亿地方政府专项债资金落到具体项目，并抓紧发行今年已经下达的专项债。

大中华地区一周回顾

17 January 2022

越来越多的中国城市出现 Omicron 病例。在中国动态清零政策框架下，中国接近 90% 的疫苗接种率依然无法阻止地方政府出台更多限制人口移动的政策。这将对经济带来短期冲击。

香港政府在上周五宣布了一系列措施以遏制 Omicron 变种病毒的传播，从而推进清零政策。首先，严格的社交距离措施和飞行禁令已延长至农历新年之后。此外，政府推出了第五轮抗疫基金，投入 35.7 亿港元，以支持受新冠疫情影响的行业。我们预计，未来几周扩大社交距离措施将继续打击需求和商业信心。

尽管如此，恒生指数近期仍出现反弹，以 3.8% 的周环比增长收市。其年初至今的表现也领先于全球同行，可以归因于其估值吸引力，监管打击力度暂退，以及内地当局的“稳增长”立场。据报道，低廉的估值吸引了查理芒格等价值投资者将其在香港上市的科技股阿里巴巴的头寸加倍。但值得注意的是，中国房地产行业的混乱局面仍未落下帷幕。上周，世茂集团的信用评级再次被评级机构下调，而据报道，世茂集团已将旗下所有房地产项目全部放售。

大中华地区一周回顾

17 January 2022

事件和市场热点

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国国务院常务会议要求加快十四五重大项目建设。 	<ul style="list-style-type: none"> 鉴于经济目前处在关键时期，国务院会议再次重申要把稳增长放在更加突出的位置。 此外会议也要求尽快将去年四季度发行的 1.2 万亿地方政府专项债资金落到具体项目，并抓紧发行今年已经下达的专项债。
<ul style="list-style-type: none"> 求是杂志刊登了基于 2021 年 10 月习近平主席政治局会议讲话稿关于不断做强数字经济的文章。 	<ul style="list-style-type: none"> 文章指出了数字经济的重要性。但是也认识到中国数字经济同世界数字经济大国相比，大而不强，快而不优。此外他也指出发展过程中出现的不健康，不规范的趋势，表示对违反法律法规、对国家经济金融安全构成威胁，必须坚决纠正和治理。
<ul style="list-style-type: none"> 香港政府在上周五宣布了一系列措施以遏制 Omicron 变种病毒的传播，从而推进清零政策。首先，严格的社交距离措施和飞行禁令已延长至农历新年之后。此外，政府推出了第五轮防疫抗疫基金，投入 35.7 亿港元，以支持受新冠疫情影响的行业。我们预计，未来几周扩大社交距离措施将继续打击需求和商业信心。 	<ul style="list-style-type: none"> 自圣诞节出现 Omicron 本地病例，已导致健身房、电影院关闭，并在下午 6 点后暂停餐厅堂食服务。除了扩大更严格的措施外，全市农历新年市集被取消，来自高风险地区的乘客的转机 and 过境也将被禁止。为减轻受影响行业承担的经济成本，政府推出了第五轮防疫抗疫基金。纾困措施有两部分，一是针对收紧社交距离措施直接影响的处所和个人，二是针对因边境管制措施而自大流行开始以来没有任何业务复苏的行业。根据补贴计划，持牌酒吧和餐厅将有权获得 50,000 至 250,000 港元的补贴，视乎持牌面积而定。 更严格的社交距离措施将不可避免地打击一年中最大的消费活动——农历新年消费。我们预计 1 月和 2 月的零售额与去年第四波感染期间的水平相约。
<ul style="list-style-type: none"> 香港金融管理局（金管局）计划在 7 月前提出新的加密资产监管框架，并发布了关于加密资产和稳定币的咨询文件。 	<ul style="list-style-type: none"> 顺应加密资产日益普及的趋势，全球央行开始研究新的加密资产监管制度。重点领域是 (1) 投资者保护；(2) 与支付相关的稳定币的监管，以及 (3) 授权机构如何处理数字资产。
<ul style="list-style-type: none"> 澳门：为准备重新招标即将到期的赌牌，澳门政府披露了拟议的博彩法修订草案。所有的修改都在预料之中，而且看起来远没有最初担心的那般严厉。 	<ul style="list-style-type: none"> 一如预期，赌牌将被限制为六个，特许期限为十年（在特殊情况下可选择延长三年）。政府还提议提高澳门出任的常务董事的占股比例，由原本要求的 10% 提高至 15% 股权，但放弃为每个赌场运营商引入政府代表的提议。投资者现在将专注于当局将如何监督赌场并实施增加澳门出任的常务董事的占股比例的计划。 据澳门官员称，如果无法在 2022 年 6 月之前完成重新招标，目前的赌牌将“短期”延长。目前拟议的新框架已提交立法会审议。为赌场运营商制定更清晰的监管框架，显

大中华地区一周回顾

17 January 2022

着降低了澳门作为一个依赖博彩的经济体的下行风险。

主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> 中国 12 月社融存量增幅由 11 月的 10.1% 反弹至 10.3%。 此外，货币供给 M1 和 M2 的增幅也同样反弹至 3.5% 和 9%。 	<ul style="list-style-type: none"> 12 月社融增幅反弹主要受地方政府专项债加速发行的支持。12 月地方政府专项债净发行 1.167 万亿元，远超过 2020 年同期 7120 亿元，这与专项债发行滞后有关。此外，企业债发行也加速上升，房地产企业融资需求从新转移到境内。这也显示满足地产企业真实需求的政策环境有所放松。 不过新增人民币贷款的融资结构依然较弱。12 月对企业部门新增中长期贷款仅增长 3393 亿元，较 2020 年同期少增长 2100 亿元，此外对居民部门的新增人民币中长期贷款也同样较 2020 年同期少增 830 亿元。人民币贷款主要依靠短期票据支撑。这显示实体经济融资需求依然较为疲弱，意味着可能需要更多的政策支持。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 12 月以美元计价的出口同比增长 20.9%，而进口同比增长 19.5%。 中国货物贸易顺差再创历史新高，达到 944.6 亿美元。 	<ul style="list-style-type: none"> 来自主要经济体的需求依然强劲。中国对美国、欧盟和东盟的出口分别同比增长 21.2%，25.6% 以及 12%。 进口方面，中国对原油需求反弹，原油进口量在连续 8 个月同比回落后，首次反弹，同比上涨 19.9%。受油价基数影响，12 月原油进口金额同比大幅上涨 114%，达到创纪录的 266.8 亿美元。不过，中国对铁矿石的需求依然较弱。12 月进口铁矿石数量和金额分别同比下滑 11.03% 和 24.82%。中国对电子元件的需求依然强劲，12 月进口金额同比上涨 27.24%，达到创纪录的 443 亿美元。 中国在全球产业链中也扮演了更为重要的角色。譬如中国与一带一路沿线国家的贸易中，中国对这些国家出口商品中，中间品由 2013 年一带一路初步设立的 49.8% 上升至 56.2%。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 12 月消费者物价指数由 11 月的 2.3% 放缓至 1.5%。 生产者物价指数则由 12.9% 放缓至 10.3%。 	<ul style="list-style-type: none"> 环比来看，12 月消费者物价指数环比回落 0.3%。食物价格和非食物价格分别回落。受汽油和柴油价格回落影响，非食物价格环比回落 0.2%。此外尽管假期临近，但是受疫情的关系，酒店等住宿价格回落，对冲了服务业价格的上涨。 生产者物价指数环比回落 1.2%，重要受原材料和油价回落影响。虽然 1 月原油价格反弹可能会为生产者物价指数带来更多的波动，但是受基数效应的支持，我们预计今年生

大中华地区一周回顾

17 January 2022

	<p>产者物价指数将进一步正常化。</p> <ul style="list-style-type: none"> 因此，我们也预计 2022 年 PPI 和 CPI 的差将进一步收窄，这将缓解制造企业的利润压力。
<ul style="list-style-type: none"> 中国 70 城房价数据显示一线城市新房价格环比回落 0.1%，不过二手市场价格环比小幅上涨 0.1%。 二线城市新房和二手价格分别环比回落 0.3%。 三线城市新房价格回落 0.3%，而二手价格则回落 0.5%。 	<ul style="list-style-type: none"> 不同城市房屋价格表现不同。2021 年一线城市新房和二手房价格分别上涨 4.4%和 5.3%。不过三线城市二手房价格则全年持平。 相对于其他主要经济体，2021 年中国房价增幅较为平缓，在主要经济体名义 GDP 尚未恢复到疫情前水平的同时，房价却已经超过疫情前 20%以上，随着美联储政策正常化，未来这或许会成为各国压力所在。相对来说，中国面临的调控压力反倒可能较少。

大中华地区一周回顾

17 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