

大中华地区一周回顾

14 September 2020

摘要

谢栋铭

Xied@ocbc.com

李若凡

Carierli@ocbcwh.com

中国 8 月贸易和信用类数据保持强劲。社会融资总量存量增幅加快至 13.3%，创下 2018 年 2 月以来的最快增幅。社融增幅加速主要受到地方政府债券发行大幅上升的支持，显示积极财政政策起到支持。

不过广义货币 M2 增幅则由 7 月的 10.7% 下滑至 10.4%。M2 与社融增幅分歧主要受财政存款上升的影响。不过 M1 增幅的大幅上升显示经济活动活力依然较高。

中国 8 月出口再超预期，以美元计价的出口同比增长 9.5%。强于预期的出口数据部分受对美出口加速支持。8 月中国对美出口同比增长 20%。对美出口可能受到了部分出口商担心中美冲突升级从而提前出货的影响。我们曾在 2018 年四季度中美贸易战升级的时候看到过类似的场景。

中国与东盟贸易关系保持强劲。东盟依然是中国最大的贸易伙伴经济体。8 月中国对东盟出口同比增长 12.94%。中国对东盟出口强劲主要受两个因素支持，包括在去全球化背景中地区化合作升级以及东盟受益于中国加一策略的产业链转移。

中国央行推出了金融控股公司监督管理试行办法，加强了对金融控股公司的管理。新的控股公司将由中国央行监管。将市场准入作为防控风险的第一道门槛。这也有利于抑制可能存在的监管套利。从而控制系统性风险。

香港方面，随着近期本地疫情放缓，政府进一步放宽限制社交距离措施，并正在与 11 个国家商讨旅游气泡。不过，政府亦提醒未来市民出游或仍需受到不同限制，包括核酸检测及强制隔离等。另外，即使建立“旅游气泡”，两地之间的交通亦未必能够恢复正常。换言之，在有效的疫苗大批量供应前，香港旅游相关行业可能维持疲软。

金融市场方面，继农夫山泉之后，多间企业相继在港进行招股。报道称短期内仍有不少企业计划在蚂蚁集团上市之前开始招股。受新一波新股集资潮及季结因素的影响，即使银行体系总结余突破两千亿港元的水平，似乎也未能缓和港元流动性偏紧的情况。不过，我们依然认为港元利率的上行空间有限，且升势将不可持续，因为一旦港汇再次触及 7.75，银行体系总结余将进一步上升。

银行业方面，由于虚拟银行带来激烈竞争，一些传统银行宣布取消部分基本服务费用，而另一些则上调定存利率。展望未来，我们预期可能有更多传统银行跟随取消基本服务收费，以保留现有客户，并通过吸引不同阶层的客户来拓展

大中华地区一周回顾

14 September 2020

客户基础。至于上调定存利率的策略，我们则认为并不可持续，而其他银行亦未必会跟风，因为目前银行体系总结余处于 2017 年以来高位，同时近期港元贷存比率逐渐下跌，且港元活期及储蓄存款持续增加。

大中华地区一周回顾

14 September 2020

事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
中国央行推出了金融控股公司监督管理试行办法，加强了对金融控股公司的管理。	- 新的方法要求非金融企业、自然人等控股或实际控制至少两个以上不同类型金融机构申请设立金融控股公司。 - 新的控股公司将由中国央行监管。将市场准入作为防控风险的第一道门槛。这也有利于抑制可能存在的监管套利。从而控制系统性风险。
- 随着近期本地疫情放缓，香港政府进一步放宽限制社交距离措施。具体而言，公众场所内群聚及食肆堂食的人数上限由 2 人提高至 4 人。此外，更多场所包括运动场及游戏机中心将获容许重新营业。新措施将于 9 月 11 日生效。 - 香港国际机场 8 月客运量连续第六个月录得逾 90% 的按年跌幅，同比减少 98.6%。	- 除了放宽社交距离措施之外，政府正与 11 个国家包括日本和泰国商讨旅游气泡，因航空业和旅游相关行业持续受压。此外，政府透露健康码大致准备就绪，在中港双方认为合适时就可以启用。再者，政府表示若情况许可，或于周五起取消会展活动及主题公园的社交距离措施。这将为本地经济的复苏铺路。 - 不过，政府亦提醒未来市民出游或仍需受到不同限制，包括核酸检测及强制隔离等。另外，即使建立“旅游气泡”，两地之间的交通亦未必能够恢复正常。换言之，在有效的疫苗大批量供应前，香港旅游相关行业可能维持疲软。
- 香港：多间企业跟随农夫山泉的脚步相继在港进行招股，包括上周开始招股的福祿控股、乐享互动及华住集团。 - 报道称未来还将有不少于五间企业计划在蚂蚁集团 10 月上市之前开始招股。这些企业可能是担忧蚂蚁集团的大型 IPO 将加剧竞争，并导致资金紧张。	- 尽管银行体系总结余突破两千亿港元的水平，惟新一波新股集资潮，加上季结因素，使港元流动性依然维持较紧张的状态。其中，一个月港元拆息仅从 9 月 4 日的 0.42% 稍微回落至上周五的 0.39%，而三个月港元拆息更是在此期间上升 2.5 个基点至 0.54%。 - 展望未来，受短期因素的影响，港元的需求料维持强劲，而港元利率亦可能维持在近期高位附近。不过，我们依然认为港元利率的上行空间有限，且升势将不可持续，因为一旦港汇再次触及 7.75，银行体系总结余将由当前水平 2063 亿港元进一步上升。
香港：上周，一些传统银行及虚拟银行提高定期存款利率。此外，大型银行宣布自 11 月 1 日起豁免 26 项基本银行服务的收费，以推动普惠金融。	- 自从虚拟银行推出服务以来（8 间获发牌照的虚拟银行已有 5 间在港展开业务），银行业内竞争更趋激烈。有鉴于此，我们预期未来可能有更多传统银行跟随取消基本服务收费，以保留现有客户，并通过吸引不同阶层的客户来拓展客户基础。此外，传统银行亦可能加快数码化转型的步伐，以应对虚拟银行带来的竞争，以及新冠疫情可能对客户行为模式造成的长期影响。这可能有助减轻长期营运成本。 - 其他方面，除了激烈的竞争之外，银行近期上调定期存款利率，亦可能是为了应对未来流动性短暂紧张的情况，包

大中华地区一周回顾

14 September 2020

	括季结因素、年结因素及频密的新股集资活动。不过，我们认为上调定存利率的策略并不可持续，而其他银行亦未必会跟风，因为目前银行体系总结余处于 2017 年以来高位，同时近期港元贷存比率逐渐下跌，且港元活期及储蓄存款持续增加。
--	---

主要经济数据

事件	华侨银行观点
- 中国 8 月出口再超预期，以美元计价的出口同比增长 9.5%。不过进口同比下滑 2.1%。 - 受超预期出口的支持，8 月贸易顺差达到 589 亿美元。	- 笔者对 8 月贸易数据有三个观察。 - 第一，强于预期的出口数据部分受对美出口加速支持。8 月中国对美出口同比增长 20%，创下 2018 年 2 月以来的最快增幅。对美出口可能受到了部分出口商担心中美冲突升级从而提前出货的影响。我们曾在 2018 年四季度中美贸易战升级的时候看到过类似的场景。 - 第二，中国与东盟贸易关系保持强劲。东盟依然是中国最大的贸易伙伴经济体。8 月中国对东盟出口同比增长 12.94%。中国对东盟出口强劲主要受两个因素支持，包括在去全球化背景中地区化合作升级以及东盟受益于中国加一策略的产业链转移。 - 第三，进口的同比下滑依然受到价格因素影响。其中原油进口金额同比下滑 24.6%。鉴于油价较去年同期依然保持低迷，预计未来几个月原油进口金额将继续同比下滑。不过，中国对电子元件的需求保持强劲，同比增长 11%，受中美冲突升级以及全球对电子产品需求上升，中国企业对芯片的囤积将继续对冲油价下滑对进口的影响。
- 中国 8 月消费者物价指数如期增幅放缓至 2.4%。 - 不过生产者物价指数跌幅收窄至 2%。	- 消费者物价指数如期回落主要受食物价格增幅放缓的支持，其中随着洪水和暴雨等影响减退，猪肉价格环比增幅放缓至 1.2%。 - 非食品价格环比增长 0.1%，基本与季节性因素符合。其中租房价格环比上升 0.1%，这是 2019 年 8 月以来的首次正增长。这显示随着疫情后就业市场开始复苏，包括租房在内的经济活动有所反弹，尽管反弹力度并不大。 - 展望未来，随着夏季的结束，我们认为食物价格增幅将进一步放缓。预计 9 月消费者物价指数将回落至 2% 下方。而第四季度受翘尾因素影响，消费者物价指数将很有可能回落至 1% 下方。这也意味着进入四季度市场对中国实际利率大幅上升的担忧可能抬头。
中国 8 月社会融资总量大幅增长 3.58 万亿元，	8 月新增人民币贷款结构保持优化。中长期贷款增长 7252

大中华地区一周回顾

14 September 2020

较 7 月的 1.694 万亿元大幅上升。此外，新增人民币贷款也大幅增长 1.28 万亿元。 ▪ 不过广义货币 M2 增幅则由 7 月的 10.7% 下滑至 10.4%。	亿元，较去年同期多增长了 2960 亿元。中长期贷款的增长受益于积极财政政策下基建需求的上升。此外，居民部门中长期贷款也保持强劲，主要受到近期房地产交易复苏的支持。 ▪ 社会融资总量存量增幅加快至 13.3%，创下 2018 年 2 月以来的最快增幅。社融增幅加速主要受到地方政府债券发行大幅上升的支持，8 月净发行量达到 1.38 万亿，创下有记录以来的新高。此外，股票融资量也连续两个月超过 1000 亿元，显示资本市场在融资中扮演了越来越重要的角色。 ▪ 虽然，社融增幅加速，但是 M2 增幅却减速。M2 与社融增幅分歧主要受财政存款上升的影响。不过 M1 增幅的大幅上升显示经济活动活力依然较高。
▪ 澳门 7 月平均房价连跌七个月，按年下滑 9.2% 至每平方米 99,909 澳门元。同月，房屋成交量按年转跌 19.9%。	▪ 楼市出现下跌反映积压的需求、长期房屋供应不足，以及利率下降，这些因素叠加仍不足以抵消以下数项不明朗因素。 ▪ 第一，一手及二手房屋供应减少，导致成交量下降。第二，7 月拥有多于一个单位的本地买家占总本地买家的比例跌至有纪录以来最低的 1.4%。由此可见，楼市调控措施、疲弱的商业前景，以及非本地劳工数目大幅减少令租金急跌，这些因素叠加，令楼市投资情绪持续受压。第三，由于本地首置买家（7 月占总本地买家比例达 84.1%）是楼市增长的主要动力，本地失业情况恶化及经济前景不明朗，令楼市受到冲击。 ▪ 展望未来，楼市的上升空间料有限，未来趋稳的可能性更大，因为即使澳门与中国之间的旅游活动逐渐恢复，亦不足以带动本地劳动力市场及经济显著反弹。我们预期年底平均房价（年初至 7 月下跌 5.3%）将按年最多跌 5%。在楼市升幅有限的情况下，我们认为 7 月新批核住宅按揭贷款的强劲升幅（按月及按年分别增长 79.8% 和 74.6% 至 83 亿澳门元，为 2018 年 9 月以来最高）未必可持续。

人民币

事件	华侨银行观点
▪ 美元/人民币上周继续在 6.8-6.85 区间内小幅盘整。	▪ 尽管美元反弹，但是人民币对美元依然站稳在 6.8-6.85 的区间。人民币流动性偏紧以及中美息差依然是支持人民币的主要因素。而人民币指数近期持续走高，升值至 93.5 附近。我们将继续关注人民币指数的变化，不过我们认为目前的人民币指数水平，依然处在可以接受的区间。

大中华地区一周回顾

14 September 2020

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。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