

## 大中华地区一周回顾

29-Apr-24

### 摘要：一些积极因素

习近平主席与美国国务卿布林肯的会晤产生了积极的成果，最终形成了一个五点共识，实质上延续了两国领导人在旧金山达成的先前共识。然而，布林肯对中国试图“影响甚至干预”即将到来的美国选举提出的指控，显然是为了国内观众量身定制的，突显了双边关系在美国选举前夕面临的持续挑战。

谢栋铭  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@ocbc.com)

姜静  
[cindyckeung@ocbc.com](mailto:cindyckeung@ocbc.com)

在布林肯访华之后，特斯拉首席执行官埃隆·马斯克突然访问北京，与李强总理会面。在会面期间，李总理称赞特斯拉在中国的发展是中美经贸合作的成功范例。此次会议对特斯拉计划向中国客户推出其全自动驾驶（FSD）技术可能具有重要意义。有报道称，特斯拉可能寻求获得在中国收集的数据转移到国外的批准，以帮助训练其自动驾驶技术的算法。

一季度中国工业企业利润同比增幅从年初两个月的 10.2% 放缓至 4.3%，而 3 月份则出现了明显的同比下降，为 3.5%。下游行业表现强劲，超过了上游和中游行业，这两个行业的利润增长均出现了同比下降。

在第一季度，计算机、通信、电气设备制造和汽车制造成为工业利润增长的重要贡献者，紧随中游电力、供热和供水公司的利润增长。计算机、通信和电气设备制造行业利润的强劲复苏，为整体工业利润增长贡献了约 3.3%，与亚洲半导体周期反弹的故事想吻合。

中国上周公布了汽车消费置换的细节。为仅符合中国国 III 排放标准或以下标准的汽车报废的个人提供固定的一次性补贴，最高可达 1 万元。截至 2023 年，中国共有约超过 1500 万辆乘用车达不到国 III 排放标准，预计该政策将刺激新能源汽车（NEV）的销售。中国乘用车协会的估算表明，置换政策有望推动 2024 年 NEV 销量增长达到 200 万辆。

4 月 23 日，中国财政部强调了加强财政和货币政策协调的必要性，支持央行逐步增加在公开市场操作中购买和出售政府债券的举措。此举旨在丰富货币政策工具箱。同时，央行官员强调了政府债券在二级市场上的交易在流动性管理和储备货币政策工具方面的作用。

鉴于大规模政府债券发行可能对第二季度市场流动性产生影响，不排除央行在二级市场直接购买政府债券的可能性，特别是特别国债。这种干预旨在注入流动性，稳定债券价格，维护资本市场稳定。

即使在央行在二级市场直接购买政府债券的情况下，如果在与经济增长率和目标价格水平相一致的适当范围内进行，那也是正常的货币政策操作。因此，没有必要将其归类为“量化宽松”或“货币化财政赤字”。

近期香港股市的情绪变得更加乐观。恒生指数是上周全球表现最好的指数之一，继上周全球抛售潮后，再次收于 17,000 点上方。另外，中国证监会宣布扩大股票通并加强基金互认。具体来说，计划放宽沪港通 ETF 产品的资格标准，并放宽中国企业在香港上市的上市规则。这些举措被解读为对香港 IPO 市场的支持。

香港的通胀压力维持温和，3 月消费物价指数上升 2.0%。从环比来看，最大的拖累来自食品（环比下跌 0.4%）、耐用品（环比下跌 0.4%）以及电力、燃气和水（环比下跌 0.6%），而酒精饮料和烟草涨幅最大（环比增长 15.6%），可能是由于烟草税上调。另一方面，住房通胀达到 2022 年以来的最高水平，同比增长 3.1%。鉴于外部物价压力消退和消费情绪疲弱，我们将全年通胀预测从 2.5% 下调至 2.3%。

随着 2 月下旬楼市需求侧管理措施取消，房地产市场情绪基本稳定。从环比看，3 月住宅价格和租金指数分别反弹 1.1% 和 0.5%，价格指数连续十个月下跌后首次反弹。与高峰相比，3 月房价累计下跌 23.2%。住宅物业交易活动显着回升，3 月成交达 3,971 宗，创一年来最高水平。

继下调港元最优惠利率的全年减幅 25 个基点后，我们下调了对全年房价预测。我们现在预计，在延迟降息的背景下，价格指数将同比小幅下跌 1.5%（范围为 1% 至 -4%）。尽管如此，鉴于未来几个季度可能暂停卖地，以及人才流入带来的住房需求增加，房地产市场的情绪应有支撑。

随着基数正常化，香港商品进出口同比增幅再度转正。3 月出口和进口货值同比分别增长 4.7% 和 5.3%（2 月分别同比下跌 0.8% 和 1.8%），贸易逆差由上月的 417 亿港元扩大至 450 亿港元。鉴于外部需求强劲以及电子产品出口周期触底反弹，我们预计未来几个月香港的出口仍将有可观的同比增长。



事件和市场热点	
事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>中国上周公布了汽车消费置换的细节。为仅符合中国国III排放标准或以下标准的汽车报废的个人提供固定的一次性补贴，最高可达1万元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>截至2023年，中国共有约超过1500万辆乘用车达不到国III排放标准，预计该政策将刺激新能源汽车（NEV）的销售。中国乘用车协会的估算表明，置换政策有望推动2024年NEV销量增长达到200万辆。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>习近平主席与美国国务卿布林肯的会晤取得了积极成果，中美达成了五点共识。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>这份共识的主要内容包括：第一，承诺切实稳定和推进符合两国元首指示的中美关系。第二，同意保持高层次交往和各层级联系。第三，宣布计划召开中美人工智能政府间对话的首次会议，以及其他重要对话，如亚太事务磋商、海洋事务和禁毒工作。第四，实施措施，扩大两国之间的文化和人文交流。第五，承诺在国际和地区热点问题上保持磋商，加强两国特使之间的沟通渠道。这些共识突显了中美双方致力于促进建设性对话、加强合作、管控分歧的共同承诺。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>4月23日，中国财政部强调了加强财政和货币政策协调的必要性，支持央行逐步增加在公开市场操作中购买和出售政府债券的举措。此举旨在丰富货币政策工具箱。同时，央行官员强调了政府债券在二级市场上的交易在流动性管理和储备货币政策工具方面的作用。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>鉴于大规模政府债券发行可能对第二季度市场流动性产生影响，不排除央行在二级市场直接购买政府债券的可能性，特别是特别国债。这种干预旨在注入流动性，稳定债券价格，维护资本市场稳定。</li> <li>即使在央行在二级市场直接购买政府债券的情况下，如果在与经济增长率和目标价格水平相一致的适当范围内进行，那也是正常的货币政策操作。因此，没有必要将其归类为“量化宽松”或“货币化财政赤字”。</li> </ul>

## 主要经济数据

事件	华侨银行观点
<ul style="list-style-type: none"> <li>在第一季度，中国工业企业利润增长从年初两个月的同比增长10.2%放缓至4.3%，而3月份则出现了明显的同比下降，为3.5%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>3月份，下游行业表现强劲，超过了上游和中游行业，这两个行业的利润增长均出现了同比下降。在下游领域中，汽车和计算机制造业对工业利润增长做出了积极贡献。</li> <li>在第一季度，计算机、通信、电气设备制造和汽车制造成为工业利润增长的重要贡献者，紧随中游电力、供热和供水公司的利润增长。计算机、通信和电气设备制造行业利润的强劲复苏，为整体工业利润增长贡献了约3.3%，与亚洲半导体周期反弹的故事想吻合。</li> <li>此外，消费品制造业的利润增长在经历了去年1.1%的收缩后，第一季度同比反弹至10.9%，反映了消费者信心的改善。</li> <li>库存方面，第一季度成品库存的恢复速度略有加快，从年初两个月的2.4%加速至2.5%，不然反弹力度不大显示企业的谨慎态度。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港的通胀压力维持温和，3月消费物价指数上升2.0%。从环比来看，最大的拖累来自食品（环比下跌0.4%）、耐用品（环比下跌0.4%）以及电力、燃气和水（环比下跌0.6%），而酒精饮料和烟草涨幅最大（环比增长15.6%），可能是由于烟草税上调。另一方面，住房通胀达到2022年以来的最高水平，同比增长3.1%。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>第一季度，综合CPI同比上涨1.9%，而基础CPI（剔除所有政府一次性纾困措施的影响后）上涨1.0%，较温和。短期内整体通胀压力可能保持温和，鉴于外部物价压力消退和消费情绪疲弱，我们将全年通胀预测从2.5%下调至2.3%。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港：随着2月下旬楼市需求侧管理措施取消，房地产市场情绪基本稳定。从环比看，3月住宅价格和租金指数分别反弹1.1%和0.5%，价格指数连续十个月下跌后首次反弹。与高峰相比，3月房价累计下跌23.2%。住宅物业交易活动显著回升，3月成交达3,971宗，创一年来最高水平。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>按单位面积分析，大众市场及中型物业（A/B/C类；实用面积100平方米以下）及大型物业（D/E类；实用面积100平方米或以上）3月环比上涨1.1%和1.0%；租金指数方面，3月环比分别回升0.6%和0.2%。</li> <li>继下调港元最优惠利率的全年减幅25个基点后，我们下调了对全年房价预测。我们现在预计，在延迟降息的背景下，价格指数将同比小幅下跌1.5%（范围为1%至-4%）。尽管如此，鉴于未来几个季度可能暂停卖地，以及人才流入带来的住房需求增加，房地产市场的情绪应有支撑。</li> </ul>
<ul style="list-style-type: none"> <li>香港：随着基数正常化，香港商品进出口同比增幅再度转正。3月出口和进口货值同比分别增长4.7%和5.3%（2月分别同比下跌0.8%和1.8%），贸易逆差由上月的417亿港元扩大至450亿港元。</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>对中国大陆的出口同比大幅增长45.7%，凸显了2024年初以来贸易周期的反弹。同时，对美国（第二大出口目的地）和台湾（第四大出口目的地）的出口也同比跃升15.3%和44.0%。2024年第一季度出口总值同比增长11.9%。</li> <li>鉴于外部需求强劲以及电子产品出口周期触底反弹，我们预计未来几个月香港的出口仍将有可观的同比增长。</li> </ul>



## Macro Research

Selena Ling  
Head of Strategy &  
Research  
[LingSSSelena@ocbc.com](mailto:LingSSSelena@ocbc.com)

Tommy Xie Dongming  
Head of Greater China Research  
[XieD@ocbc.com](mailto:XieD@ocbc.com)

Keung Ching (Cindy)  
Hong Kong & Macau  
[cindyckeung@ocbc.com](mailto:cindyckeung@ocbc.com)

Herbert Wong  
Hong Kong & Macau  
[herbertwong@ocbc.com](mailto:herbertwong@ocbc.com)

Lavanya Venkateswaran  
Senior ASEAN Economist  
[lavanyavenkateswaran@ocbc.com](mailto:lavanyavenkateswaran@ocbc.com)

Ahmad A Enver  
ASEAN Economist  
[Ahmad.Enver@ocbc.com](mailto:Ahmad.Enver@ocbc.com)

Jonathan Ng  
ASEAN Economist  
[JonathanNg4@ocbc.com](mailto:JonathanNg4@ocbc.com)

Ong Shu Yi  
ESG  
[ShuyiOng1@ocbc.com](mailto:ShuyiOng1@ocbc.com)

## FX/Rates Strategy

Frances Cheung, CFA  
Rates Strategist  
[FrancesCheung@ocbc.com](mailto:FrancesCheung@ocbc.com)

Christopher Wong  
FX Strategist  
[christopherwong@ocbc.com](mailto:christopherwong@ocbc.com)

## Credit Research

Andrew Wong  
Credit Research Analyst  
[WongVKAM@ocbc.com](mailto:WongVKAM@ocbc.com)

Ezien Hoo  
Credit Research Analyst  
[EzienHoo@ocbc.com](mailto:EzienHoo@ocbc.com)

Wong Hong Wei  
Credit Research Analyst  
[WongHongWei@ocbc.com](mailto:WongHongWei@ocbc.com)

Chin Meng Tee  
Credit Research Analyst  
[MengTeeChin@ocbc.com](mailto:MengTeeChin@ocbc.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、复制或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。虽然此报告中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