

市场资讯 - 中国内地

经济稳定之后，货币政策将会收紧



疫情于 2021 年初影响经济

为遏止新增感染个案增加而于 1 月实施的封城措施，于农历新年前打击消费者情绪。加上去年的高基数效应，通胀于 12 月按年上升 0.2% 后，于 1 月下跌 0.3%。虽然食品价格受寒冷天气影响而上升，但扣除食品价格的核心通胀则受国内需求疲弱拖累，录得自 2009 年 11 月以来的首次下跌。

相反，生产者物价指数 (PPI) 于 1 月按年回升 0.3%。相比亚洲区内其他国家，中国制造业较快复苏，加上包括原油及铜在内的大宗商品价格回升，支持 PPI。通胀及 PPI 之间的分歧，反映制造业的复苏快过服务业。

农历新年的个人行为转变

由于政府鼓励民众于农历新年期间「就地过年」，民众由国际旅游或跨省旅游改为本地旅游。虽然全国旅客人次于年三十晚至年初四较去年农历新年的同期下跌 49.7%，但民众转为花费于电影及「宅度假」。全国重点零售及餐饮企业的销售额于农历新年的黄金周按年上升 28.7%，并较 2019 年增加 4.9%，而票房收入亦于假期期间升至 75 亿人民币的新高。

❖ 中国经济虽然持续复苏，但复苏的速度不平均，制造业的复苏快过服务业。

❖ 我们预期人行会于不平均的经济复苏之下，谨慎地平衡收紧货币政策及经济增长。

❖ 由于监管部门着眼于住户杠杆高企的原因，楼市控制措施继续实施。

然而整体消费仍然受压。消费炽热的现象主要出现于城市地区。由于农民工减少回乡过节，农村地区的零售额将会受压，而这些地区的旅游业或需要面对顾客的行业亦会受到打击。

高杠杆问题引起关注

除了农村地区所面对的压力，中国经济亦要面对由货币政策引中的高杠杆问题。随着经济于疫情打击后稳定复苏，人民银行减少投放流动性的力度。M2 的升幅由 12 月的 10.1% 大幅减慢至 1 月的 9.4%。

另一方面，新增人民币贷款于 1 月达到 3.58 万亿元人民币。企业的信贷需求于经济持续复苏下仍然强劲。

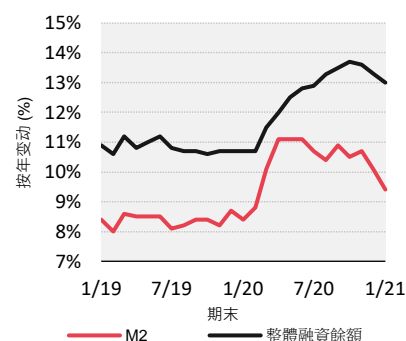
然而，按月新增住户贷款由去年 12 月的 5,635 亿元人民币跳升至 1 月的 1.27 万亿元人民币，引起人民银行（「人行」）对住户杠杆急升的关注。人行于 2020 年第 4 季度货币政策执行报告中，就相应的风险作出警告，并指出经济不应依靠发展消费金融来扩大消费，反映人行打算减慢杠杆的升幅及限制信贷增长。为了避免企业的资金链突然断裂，预期人行会于不平均的经济复苏之下，谨慎地平衡收紧货币政策及经济增长。

持续的楼市控制

楼价于 12 月按月上升 0.1% 后，于 1 月上升 0.3%。监管部门一直留意楼市，并于热点城市推出不同的限制措施。深圳是其中一个楼价急升的城市，于 2 月建立二手住宅成交参考价格发布机制。

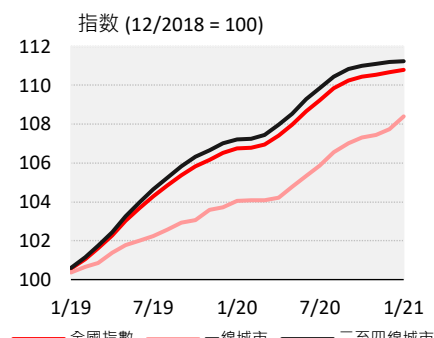
除了限制措施，政府亦计划发展住房租赁市场来减轻市民的买楼需求。深圳要求将部分新增建设用地划为租赁住宅用地，增加租赁住宅供应。楼价预期会于控制措施及货币政策收紧之下，升幅受压。

信贷增长



资料来源：中国人民银行 (数据截至19/2/2021)

按线新建商品住宅价格指数



资料来源：国家统计局；东亚银行经济研究部 (数据截至25/2/2021)

经济研究

2021 年 3 月

疫情减退支持股市

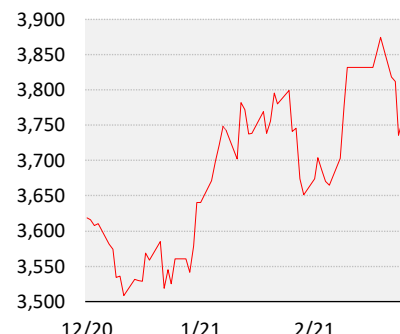
股市方面，A 股指数于 2 月上升 0.7%。零新增本土个案及破纪录的信贷数据支持市场信心，而股市改革亦提振市场气氛，深圳证券交易所主板将会和小板合并，规则及监管将会统一，而上市要求及投资者门槛则会保持不变。但市场担忧货币政策收紧，加上市场气氛受环球债市动荡打击，限制股市升幅。

债市方面，中国债券自去年开始受追捧。中国及美国 10 年期国债息差于 2 月大部份时间维持大约 200 个基点的差距，吸引境外投资者持有中国债券。另外，中国债券被纳入国际债券指数，进一步刺激对中国债券的需要。于被纳入摩根大通全球新兴市场政府债券指数及彭博巴克莱全球综合指数后，中国国债亦会于 10 月被纳入富时罗素世界国债指数。截至 1 月底，境外投资者持有 3.06 万亿元人民币的中国债券，按年增加 62%。

汇市方面，中国政府正在考虑取消年度购付汇额度限制，及容许境内个人投资境外证券及保险，上限为 5 万美元，市场认为此举反映政府希望减慢人民币升值速度。另外，美元因全球债市动荡而转强，美汇指数于 2 月上升 0.3%。这些因素令在岸人民币兑美元贬值 0.8%，而离岸人民币则贬值 0.4%。

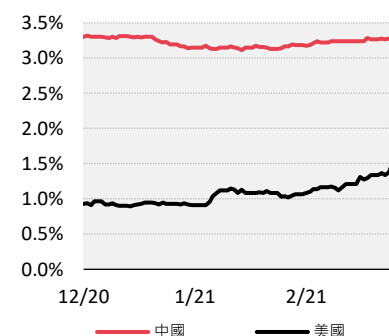
未来数周，中国的金融市场将会继续受经济持续复苏及疫情受控支持。然而，货币政策收紧将为金融市场带来压力。同时，随着全球经济复苏，中国经济复苏较快的优势将会逐渐减退，影响市场表现。而就人民币而言，其前景取决于美元的走势，但在中美息差持续之下，海外投资者对中国债券的需求将会支持人民币。

A 股指数



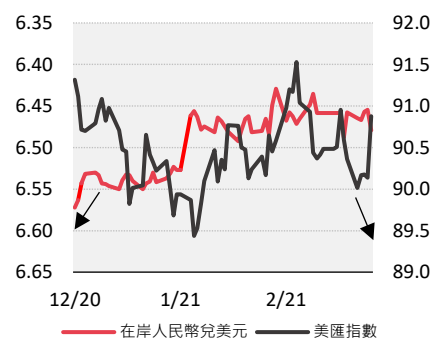
资料来源：彭博 (数据截至26/2/2021)

10年期国债孳息率



资料来源：彭博 (数据截至26/2/2021)

人民币兑美元及美汇指数



资料来源：中国人民银行；彭博 (数据截至26/2/2021)

免责声明

本文件由东亚银行有限公司(「东亚银行」)编制，仅供客户参考之用。除与东亚银行有关的披露外，其内容是根据大众可取得并有理由相信为可靠资料制作而成，惟该等资料来源未经独立核证。有关资料所表达的预测及意见只作为一般的市场评论，并不构成证券的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本刊物所表达的资讯、预测及意见以截至本文件发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知，及不可被视为就任何投资产品或市场的建议。有关资料未经香港证券及期货事务监察委员会、香港金融管理局或任何香港监管机构审核。

东亚银行会按需要以及法例的规定更新已发布之研究。除了定期发布的报告外，东亚银行亦会按需要不定期发布其他报告，不作另行通知。

东亚银行对本文件内有关资料的准确性及完整性或任何所述的回报并不作出任何代表或保证、陈述或暗示及对有关资料所引致的任何问题及/或损失(不论属侵权或合约或其他方面)概不负责。投资涉及风险，投资产品之价格可升亦可跌。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。本文件并无就其中所述任何投资是否适合个别人士作出任何推荐。本文件所述的投资可能并不适合所有投资者，且并未考虑各收件人的特定投资目标或经验、财政状况或其他需要。投资者不应根据本文件而作出任何投资决定。故此，作出任何投资决定前，投资者须审视自身的投资目标、投资经验、财政状况及特定需要而作出投资决定；如有需要，亦应在作出任何投资前咨询独立投资顾问意见。

本文件所表达的论点，并不一定反映东亚银行管理层的立场。

本文件是东亚银行的财产，受适用的相关知识产权法保护。未经东亚银行事先书面同意，本文件内资料的任何部分不允许以任何方式(包括电子、印刷或者现在已知或以后开发的其他媒介)进行复制、传输、出售、散布、出版、广播、传阅、修改、传播或商业开发。

如需获得更多资讯，请浏览网址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查询，请电邮至 lerd@hkbea.com、电话：(852) 3609-1504 或邮寄香港邮政总局信箱 31 号经济研究部。

