

市场资讯 – 中国内地

经济复苏为去杠杆提供空间



国内疫情拖累近期经济表现

由于今年农历新年在 2 月，同时受制于全球疫情仍然严重，官方制造业采购经理指数 (PMI) 虽然仍然处于扩张区间，但已由 1 月份的 51.3 降至 50.6，新出口订单亦急跌至 48.8。同时，财新制造业采购经理指数由 51.5 跌至 50.9 的 9 个月低位。然而，随着全球进行大规模疫苗接种及推出大规模刺激经济方案，美国及其他西方经济体的经济复苏加快，预计中国制造业只是短暂放缓。

尽管首 2 个月的零售及投资分别大幅增长 33.8% 及 35.1%，但剔除基数影响后，两者的增速均较 12 月有所放缓。与 2019 年相比，零售销售增长 6.4%，折合平均按年增长 3.2%，低过 12 月的 4.6%。透过类似的计算，投资平均按年增长 1.7%，亦低于 12 月份的 2.9%。鉴于新增感染增加，1 月及 2 月重新实施社会隔离措施，导致增长放缓。

同时，消费者需求仍然低迷。扣除食品价格，通胀率于 1 月份按年下跌 0.8% 之后，于 2 月继续下跌 0.2%。加上食品通胀减退，整体通胀于 2 月下跌 0.2%。

❖ 近期国内疫情打击消费者情绪，但不会影响中国的复苏步伐。

❖ 随着经济趋于稳定，政府预计会把握机会于不同范畴去杠杆，包括债市及楼市。

❖ 金融市场受制于美国国债息率高企及对政策回复正常的担忧。

经济研究

2021 年 4 月

但经济持续复苏...

然而，其他 2 月份的经济数据显示，中国仍处于复苏轨道。出口增长因低比较基数，于 2021 年首 2 个月达 60.6%，高过市场预期，即使与 2018 年及 2019 年的数据作比较，出口仍然增长 25% 以上。于疫情下，全球对口罩及医疗设备等抗疫产品的需求依然坚挺，而在家工作的兴起亦带动电子产品的需求。

信贷数据亦释出正面信息。整体社会融资余额于 2 月底按年增长 13.3%，高于 1 月份的 13.0%。信贷增加主要是由于公司贷款增加，反映公司对资金的需求仍然强劲及经济持续增长。

展望未来，尽管全球需求将会受制于疫情，为中国经济带来挑战，但制造业及出口仍会继续支持中国自疫情中迅速复苏。同时，政府工作报告缺乏刺激消费的新政策，可能会削弱政府于支持经济及升级需求方面的成效。另外，货币及财政政策的逐步收紧亦会影响下半年的经济增长。

...及为去杠杆提供空间

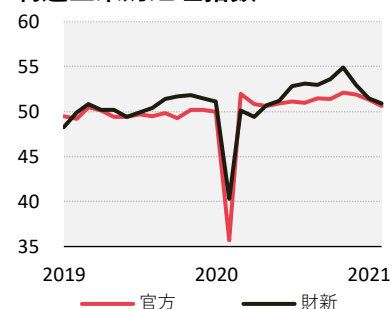
于经济稳定复苏下，政府有较大空间集中处理高杠杆问题。今年的政府工作报告将经济增长目标定于 6% 或以上，远低于市场普遍预期的 8% 以上。这为政府进行结构性改革、将财政及货币政策回复正常提供空间，同时为不明朗因素提供缓冲空间，例如新一轮病毒感染及中美摩擦加深。

同时，地方专项债的预计发行量由 2020 年的 3.75 万亿元人民币，减至 2021 年的 3.65 万亿元人民币，但仍高于 2019 年的 2.15 万亿元人民币，反映政府将会处理因疫情而急升的地方政府债务问题，即使减少债务的步伐较市场原先预计的更缓慢。彭博估计地方政府债务对整体财政收入的比例由 2019 年的 83% 上升至 2020 年的 90%，而官方的政府债务对国内经济生产总值的比率亦由 2019 年底的 38.5% 上升至 2020 年底的 45.8%。

于去年 11 月，包括华晨汽车及永城煤电等国企债券违约事件后，政府一直加强债市的监管及资讯披露。中国人民银行将会改善债市法制及处置债券违约的机制。国务院国有资产监督管理委员会（国资委）亦会建立地方国企债务风险监测预警机制，并透过信息加强监测，务求及早识别及应对违约风险。

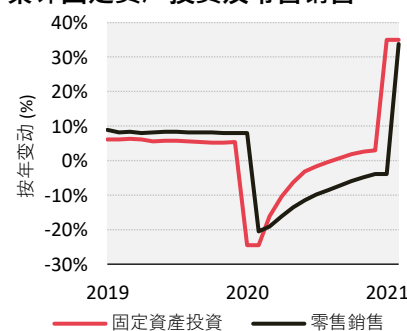
此外，为了促进数字经济的健康发展，政府开始处理互联网经济的风险。于推出针对平台经济的法规后，包括美团优选及由腾讯支持的食享会等五家团购公司，因利用低过成本的价格作倾销，以扩大市场占有率，被监管机构罚款。随着政府致力提供较大竞争的市场来促进创新，预计未来几个月将有更多类似的事件发生。

制造业采购经理指数



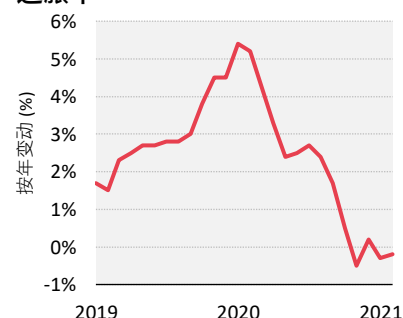
资料来源：国家统计局；财新；IHS Markit (截至 2021 年 3 月 15 日)

累计固定资产投资及零售销售



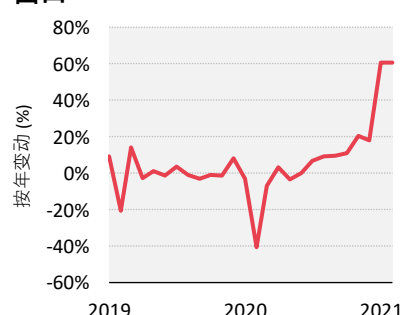
资料来源：国家统计局 (数据截至 15/3/2021)

通胀率



资料来源：国家统计局 (数据截至 15/3/2021)

出口



资料来源：国家统计局 (数据截至 15/3/2021)

经济研究

2021 年 4 月

楼市将有更多调控措施

楼市的资产泡沫问题引起监管机构的担忧。政府于 2021 年政府工作报告重申「房住不炒」。虽然受制于更严格的人流限制，但楼价的按月升幅，却由 1 月份的 0.1%，扩大至 2 月份的 0.6%。更甚者，一线城市的二手楼价急升，按月升 0.9% 至 1.3% 不等。为稳定某些热点城市的楼价，政府推出更多楼市控制措施。继 2021 年首 2 个月于不同城市宣布最少 87 轮的楼控措施后，政府于 3 月 1 至 3 日，再实施多 10 轮的楼控措施。

虽然楼控措施将会继续推出，但楼市预计于年内维持大致稳定。更多的政策将会针对热点城市推出，以稳定楼价及地价。包括北京及深圳等 22 个地方政府实施「双集中」的新政策，以后土地出让的公告及活动均会集中处理，而 2021 年只会举行最多 3 次的土地出让活动，以稳定地价。

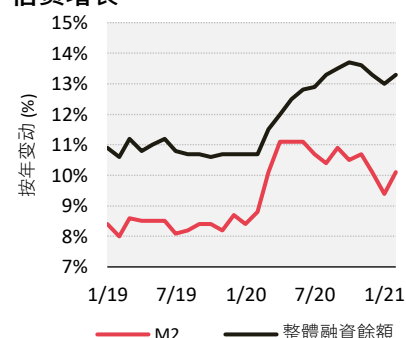
市场情绪受制于美国国债息率高企及对政策回复正常的担忧

股市方面，A 股指数由 2 月底至 3 月 29 日期间下跌 2.1%。虽然中国强劲的经济数据为股市提供一定支持，但刺激措施的可能回复正常及去杠杆政策打击市场情绪。中国银行业和保险监督管理委员会（银保监会）主席郭树清就楼市及全球金融市场的泡沫警告市场。此外，美国国债息率高企削弱中国股市吸引力，并为中国股市表现带来压力。

汇市方面，在岸及离岸人民币兑美元于 2 月底至 3 月 29 日期间均贬值 1.5%。美国国债息率高企及美国经济前景改善支持美元，令美元指数于同期上升 2.3%。

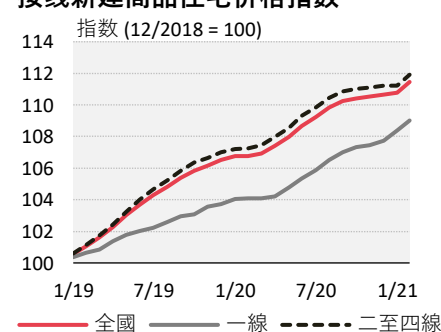
在未来几周内，持续的经济增长将支持中国金融市场的表现。然而，随着经济由疫情中复苏，市场将密切关注刺激措施回复正常的情况，这将打击市场信心。另一方面，美国的疫苗接种进展及相应较乐观的经济前景将支持美元走强，并令人民币受压。

信贷增长



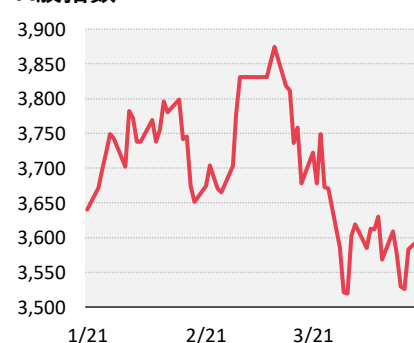
资料来源：中国人民银行（数据截至15/3/2021）

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15/3/2021）

A股指数



资料来源：彭博（数据截至15/3/2021）

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15/3/2021）

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。

