

市場資訊 – 中國內地

經濟復甦為去槓桿提供空間



國內疫情拖累近期經濟表現

由於今年農曆新年在 2 月，同時受制於全球疫情仍然嚴重，官方製造業採購經理指數 (PMI) 雖然仍然處於擴張區間，但已由 1 月份的 51.3 降至 50.6，新出口訂單亦急跌至 48.8。同時，財新製造業採購經理指數由 51.5 跌至 50.9 的 9 個月低位。然而，隨著全球進行大規模疫苗接種及推出大規模刺激經濟方案，美國及其他西方經濟體的經濟復甦加快，預計中國製造業只是短暫放緩。

儘管首 2 個月的零售及投資分別大幅增長 33.8% 及 35.1%，但剔除基數影響後，兩者的增速均較 12 月有所放緩。與 2019 年相比，零售銷售增長 6.4%，折合平均按年增長 3.2%，低過 12 月的 4.6%。透過類似的計算，投資平均按年增長 1.7%，亦低於 12 月份的 2.9%。鑑於新增感染增加，1 月及 2 月重新實施社會隔離措施，導致增長放緩。

同時，消費者需求仍然低迷。扣除食品價格，通脹率於 1 月份按年下跌 0.8% 之後，於 2 月繼續下跌 0.2%。加上食品通脹減退，整體通脹於 2 月下跌 0.2%。

❖ 近期國內疫情打擊消費者情緒，但不會影響中國的復甦步伐。

❖ 隨着經濟趨於穩定，政府預計會把握機會於不同範疇去槓桿，包括債市及樓市。

❖ 金融市場受制於美國國債息率高企及對政策回復正常的擔憂。

經濟研究

2021 年 4 月

但經濟持續復甦...

然而，其他 2 月份的經濟數據顯示，中國仍處於復甦軌道。出口增長因低比較基數，於 2021 年首 2 個月達 60.6%，高過市場預期，即使與 2018 年及 2019 年的數據作比較，出口仍然增長 25% 以上。於疫情下，全球對口罩及醫療設備等抗疫產品的需求依然堅挺，而在家工作的興起亦帶動電子產品的需求。

信貸數據亦釋出正面信息。整體社會融資餘額於 2 月底按年增長 13.3%，高於 1 月份的 13.0%。信貸增加主要是由於公司貸款增加，反映公司對資金的需求仍然強勁及經濟持續增長。

展望未來，儘管全球需求將會受制於疫情，為中國經濟帶來挑戰，但製造業及出口仍會繼續支持中國自疫情中迅速復甦。同時，政府工作報告缺乏刺激消費的新政策，可能會削弱政府於支持經濟及升級需求方面的成效。另外，貨幣及財政政策的逐步收緊亦會影響下半年的經濟增長。

...及為去槓桿提供空間

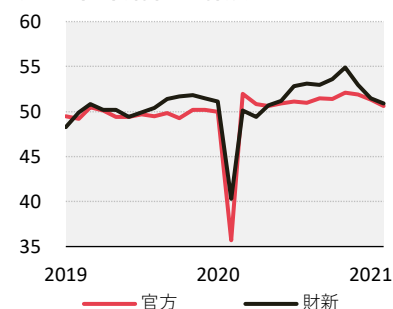
於經濟穩定復甦下，政府有較大空間集中處理高槓桿問題。今年的政府工作報告將經濟增長目標定於 6% 或以上，遠低於市場普遍預期的 8% 以上。這為政府進行結構性改革、將財政及貨幣政策回復正常提供空間，同時為不明朗因素提供緩衝空間，例如新一輪病毒感染及中美摩擦加深。

同時，地方專項債的預計發行量由 2020 年的 3.75 萬億元人民幣，減至 2021 年的 3.65 萬億元人民幣，但仍高於 2019 年的 2.15 萬億元人民幣，反映政府將會處理因疫情而急升的地方政府債務問題，即使減少債務的步伐較市場原先預計的更緩慢。彭博估計地方政府債務對整體財政收入的比例由 2019 年的 83% 上升至 2020 年的 90%，而官方的政府債務對國內經濟生產總值的比率亦由 2019 年底的 38.5% 上升至 2020 年底的 45.8%。

於去年 11 月，包括華晨汽車及永城煤電等國企債券違約事件後，政府一直加強債市的監管及資訊披露。中國人民銀行將會改善債市法制及處置債券違約的機制。國務院國有資產監督管理委員會（國資委）亦會建立地方國企債務風險監測預警機制，並透過信息加強監測，務求及早識別及應對違約風險。

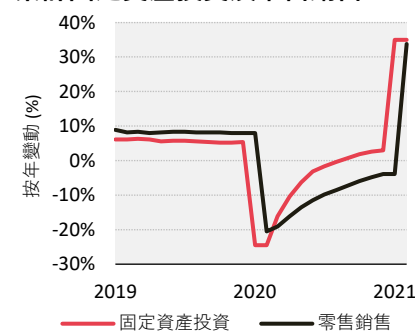
此外，為了促進數字經濟的健康發展，政府開始處理互聯網經濟的風險。於推出針對平台經濟的法規後，包括美團優選及由騰訊支持的食享會等五家團購公司，因利用低過成本的價格作傾銷，以擴大市場佔有率，被監管機構罰款。隨著政府致力提供較大競爭的市場來促進創新，預計未來幾個月將有更多類似的事件發生。

製造業採購經理指數



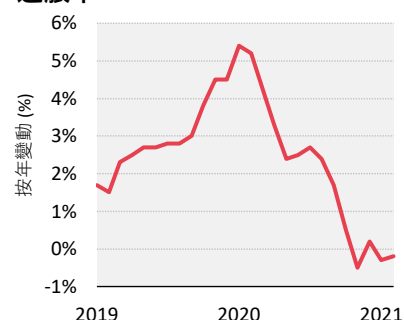
資料來源：國家統計局；財新；IHS Markit (截至 2021 年 3 月 15 日)

累計固定資產投資及零售銷售



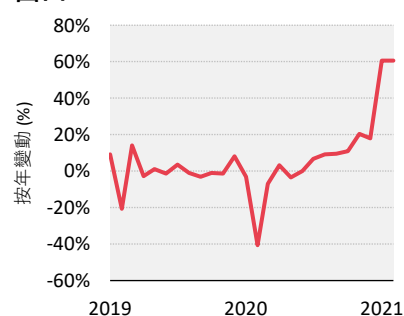
資料來源：國家統計局 (數據截至 15/3/2021)

通脹率



資料來源：國家統計局 (數據截至 15/3/2021)

出口



資料來源：國家統計局 (數據截至 15/3/2021)

經濟研究

2021 年 4 月

樓市將有更多調控措施

樓市的資產泡沫問題引起監管機構的擔憂。政府於 2021 年政府工作報告重申「房住不炒」。雖然受制於更嚴格的人流限制，但樓價的按月升幅，卻由 1 月份的 0.1%，擴大至 2 月份的 0.6%。更甚者，一線城市的二手樓價急升，按月升 0.9% 至 1.3% 不等。為穩定某些熱點城市的樓價，政府推出更多樓市控制措施。繼 2021 年首 2 個月於不同城市宣布最少 87 輪的樓控措施後，政府於 3 月 1 至 3 日，再實施多 10 輪的樓控措施。

雖然樓控措施將會繼續推出，但樓市預計於年內維持大致穩定。更多的政策將會針對熱點城市推出，以穩定樓價及地價。包括北京及深圳等 22 個地方政府實施「雙集中」的新政策，以後土地出讓的公告及活動均會集中處理，而 2021 年只會舉行最多 3 次的土地出讓活動，以穩定地價。

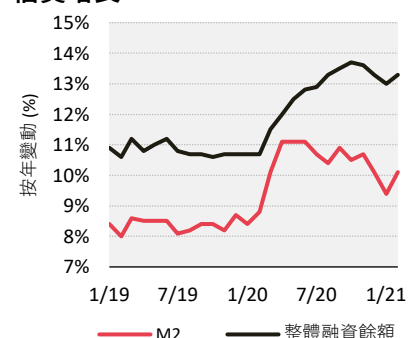
市場情緒受制於美國國債息率高企及對政策回復正常的擔憂

股市方面，A 股指數由 2 月底至 3 月 29 日期間下跌 2.1%。雖然中國強勁的經濟數據為股市提供一定支持，但刺激措施的可能回復正常及去槓桿政策打擊市場情緒。中國銀行業和保險監督管理委員會（銀保監）主席郭樹清就樓市及全球金融市場的泡沫警告市場。此外，美國國債息率高企削弱中國股市吸引力，並為中國股市表現帶來壓力。

匯市方面，在岸及離岸人民幣兌美元於 2 月底至 3 月 29 日期間均貶值 1.5%。美國國債息率高企及美國經濟前景改善支持美元，令美元指數於同期上升 2.3%。

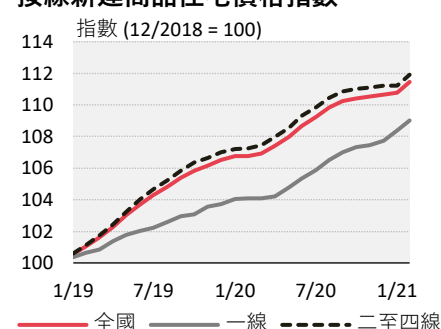
在未來幾週內，持續的經濟增長將支持中國金融市場的表現。然而，隨著經濟由疫情中復甦，市場將密切關注刺激措施回復正常的情況，這將打擊市場信心。另一方面，美國的疫苗接種進展及相應較樂觀的經濟前景將支持美元走強，並令人民幣受壓。

信貸增長



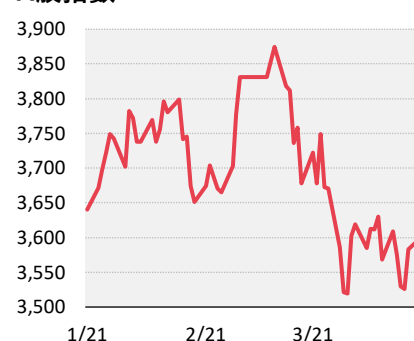
資料來源：中國人民銀行（數據截至15/3/2021）

按線新建商品住宅價格指數



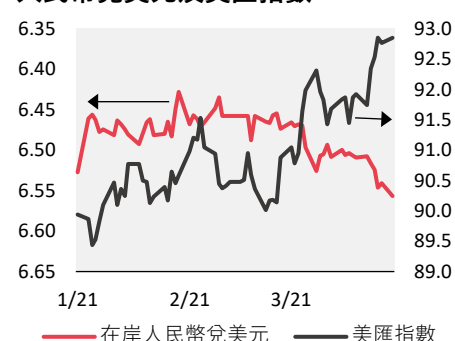
資料來源：國家統計局；東亞銀行經濟研究部（數據截至15/3/2021）

A 股指數



資料來源：彭博（數據截至15/3/2021）

人民幣兌美元及美匯指數



資料來源：中國人民銀行；彭博（數據截至15/3/2021）

免責聲明

本文件由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。除與東亞銀行有關的披露外，其內容是根據大眾可取得並有理由相信為可靠資料製作而成，惟該等資料來源未經獨立核證。有關資料所表達的預測及意見只作為一般的市場評論，並不構成證券的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本刊物所表達的資訊、預測及意見以截至本文件發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知，及不可被視為就任何投資產品或市場的建議。有關資料未經香港證券及期貨事務監察委員會、香港金融管理局或任何香港監管機構審核。

東亞銀行會按需要以及法例的規定更新已發佈之研究。除了定期發佈的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發佈其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本文件內有關資料的準確性及完整性或任何所述的回報並不作出任何代表或保證、陳述或暗示及對有關資料所引致的任何問題及/或損失（不論屬侵權或合約或其他方面）概不負責。投資涉及風險，投資產品之價格可升亦可跌。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本文件並無就其中所述任何投資是否適合個別人士作出任何推薦。本文件所述的投資可能並不適合所有投資者，且並未考慮各收件人的特定投資目標或經驗、財政狀況或其他需要。投資者不應根據本文件而作出任何投資決定。故此，作出任何投資決定前，投資者須審視自身的投資目標、投資經驗、財政狀況及特定需要而作出投資決定；如有需要，亦應在作出任何投資前諮詢獨立投資顧問意見。

本文件所表達的論點，並不一定反映東亞銀行管理層的立場。

本文件是東亞銀行的財產，受適用的相關知識產權法保護。未經東亞銀行事先書面同意，本文件內資料的任何部分不允許以任何方式（包括電子、印刷或者現在已知或以後開發的其他媒介）進行複製、傳輸、出售、散佈、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽網址 <https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html>。如有任何查詢，請電郵至 lerd@hkbea.com、電話：(852) 3609-1504 或郵寄香港郵政總局信箱 31 號經濟研究部。

