

市场资讯 – 中国内地

谨慎平衡收紧货币政策及经济发展的需要



首季的经济表现受疫情拖累

受惠于 2020 年的低基数，中国经济于首季录得破纪录的 18.3% 增长。剔除基数效应，中国经济较 2019 年首季平均按年增长 5.0%，较 2020 年第 4 季的 6.5% 升幅减慢，按季升幅亦由去年第 4 季经修订的 3.2%，大幅放缓到今年首季的 0.6%。服务业受 1 月及 2 月新增新冠病毒确诊个案反弹打击，反映虽然经济复苏的步伐大致稳定，但仍然容易受疫情反复及政策的支持力度逐渐减少所影响。

平均按年升幅	与 2020 年比较		与 2019 年比较	
	1-2/2021	3/2021	1-2/2021	3/2021
零售销售	33.8%	34.2%	3.2%	6.5%
累计投资	35.0%	25.6%	1.7%	2.9%
工业生产	35.1%	14.1%	8.1%	6.6%
出口	60.6%	30.6%	15.2%	10.3%
入口	22.4%	38.1%	8.3%	16.7%

资料来源：国家统计局；海关总署

❖ 3 月份的数据显示，中国的经济发展动力继续增加，预计政府将会谨慎平衡经济增长的需要及刺激政策逐渐减少。

❖ 随着楼价的持续上升，政府将于热点城市推出更多限制措施。

❖ 金融市场受到强劲经济数据的支持，但升幅受制于市场对货币政策收紧及中美关系紧张的担忧。

经济研究

2021 年 5 月

内需于 3 月进一步改善

然而，经济动力于 3 月继续增加，内需亦出现显著复苏。零售销售升幅加快，于 3 月的两年平均升幅为 6.5%，虽然仍然低过疫情前约 8.0% 的升幅，但较首两个月的 3.2% 升幅有明显改善。随着疫情受控，人流开始回复正常，消费者情绪亦回升。居民收入的增长稳定，加上失业率下滑至 5.3%，皆支持私人消费。

同时，固定资产投资的两年平均增长由首两个月的 1.7%，加快至首季的 2.9%，主要由基建投资带动，包括交通运输及运输设备制造。另外，私人投资增长由 0.2% 进一步升至 1.1%。商业气氛随疫情减退及企业对经济前景乐观而好转，企业乐意作出较长线的投资，带动中长期的企业贷款升幅加快，并支持 3 月的新增人民币贷款为 27,300 亿元，好过市场预期。

非法房地产贷款引起监管部门注意

但是，短期住户贷款急增成为隐忧。由于人民银行（人行）就房地产贷款推出新的限制，住户较难于银行取得按揭贷款，部分住户可能转为申请短期贷款作买楼之用。人行及中国银行保险监督管理委员会（银保监会）已就此问题要求银行加强对经营贷款申请人的审查，并要求银行于 2021 年 5 月底前自行检查贷款有否非法流入房地产。

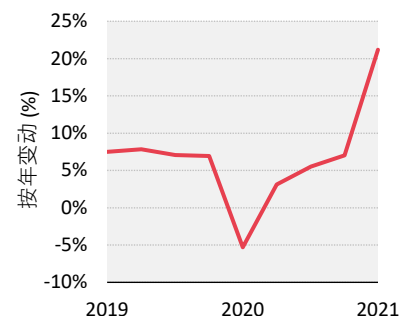
由于楼市气氛仍然炽热，楼价继 2 月按月升 0.6% 后，3 月再升 0.5%。政府由年初至今推出最少 150 轮楼控措施，并要求最少 13 个城市采取措施稳定楼市，而将来亦预计会有更多楼控措施及限制资金用途的政策推出，热点城市的按揭利率上升亦有助楼市降温，所以楼价升幅预计将于未来数月放缓。

供给侧维持强劲

供给侧仍然是经济增长的主要动力。工业生产的升幅由 1 至 2 月份的 8.1% 两年平均增长，减慢至 3 月的 6.8%，主要是由于 2020 年的低基数效应开始减弱，但数据仍然高于疫情前大约 5.7% 的升幅。内需增加及强劲的全球需求支持工业生产。4 月份官方及财新制造业采购经理人指数（PMI）亦处于扩张区间，分别为 51.1 和 51.9。

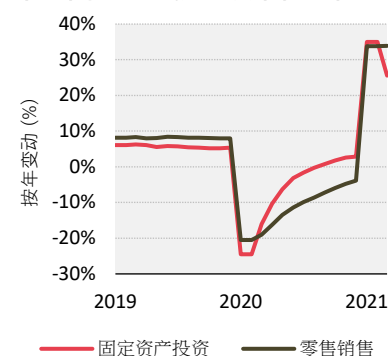
出口于 3 月继续增长，两年平均升幅为 10.3%。全球需求的复苏支持出口行业，而各国的刺激经济方案及逐渐复苏亦带动中国出口。同时，进口升幅亦由 8.3% 扩大至 16.7%，反映内地厂商看好国内外需求，增加进口生产材料。

中国内地经济增长



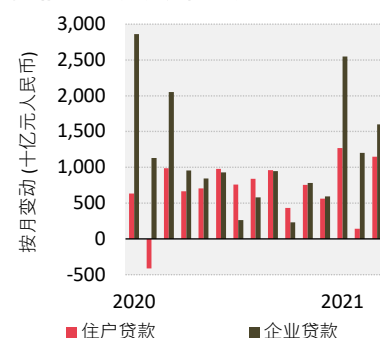
资料来源：国家统计局 (数据截至28/4/2021)

累计固定资产投资及零售销售



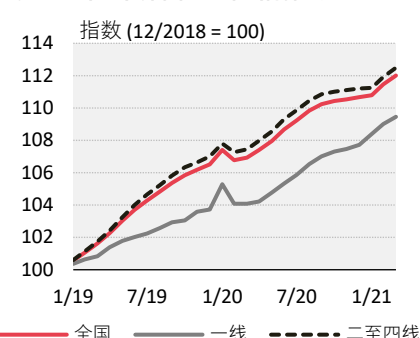
资料来源：国家统计局 (数据截至28/4/2021)

按借贷人分类的贷款总额



资料来源：中国人民银行 (数据截至28/4/2021)

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28/4/2021)

经济研究

经济前景仍然维持乐观，而人行将于收紧货币政策和经济增长需要之间取得平衡

展望未来，中国的经济复苏将会继续保持强劲。劳工市场的改善及社会活动回复正常将会刺激个人消费。实际上，于清明节假期，国内旅游人次已经回复至疫情前的 94.5%。同时，公共投资将会受惠于「十四五」规划中与基础设施相关的政策。财政部亦于 3 月初提前下达地方政府专项债券的限额，让地方政府能及早开始投资各项基础设施。此外，由于全球经济复苏，预计出口将保持强劲。

随着首季经济强劲增长，人行可能会逐步收回货币刺激措施，以控制金融风险及去杠杆。然而，考虑到最近包括华夏幸福等企业债券违约，预计政策收紧的步伐将会温和。据彭博社报导，由中国公司发行的在岸及离岸债券违约金额于首季达 151 亿美元，为彭博开始统计数据以来最高的水平。人行亦对杠杆率较高的中小型地产商的违约风险表示担忧。此外，对于部分行业及民营企业而言，货币政策的支持仍然是必需的，预计人行将会审慎地减少货币刺激政策及经济发展的需要。

市场气氛受强劲的经济数据支持，但投资者忧虑货币紧缩政策收紧及中美关系持续紧张

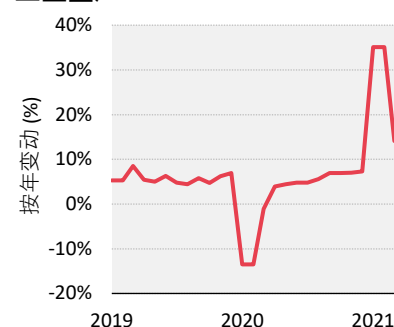
股市方面，A 股于 4 月轻微上升 0.1%。股票市场受制于多个因素，包括美国政府将 7 间中国超级计算机企业列入黑名单，而参议院的一个委员会亦提出《2021 年战略竞争法》来制衡中国。此外，市场担心国内货币政策收紧。但是，1 年期贷款市场报价利率维持于 3.85%，为投资者提供一定的信心。

汇市方面，在岸人民币兑美元于 4 月升值 1.2%，而离岸人民币则升值 1.4%。由于美国联储局重申维持宽松货币政策及美国政府债券孳息率下跌，美元转弱，美汇指数下跌 2.1%。虽然美元疲弱及中国强劲的经济数据为人民币提供支持，但中美之间的紧张关系限制人民币的升幅。

展望未来，中国稳健的经济基本面将支持金融市场。然而，人行收紧货币政策的消息可能进一步触发市场担忧，而中美紧张关系持续，将会打击投资者的信心。此外，人民币的走势将取决于美元。随着美国经济前景渐趋明朗，加上印度及日本等国家的新增新冠病毒确诊个案反弹，投资者对美元的需求可能增加，令人民币受压。

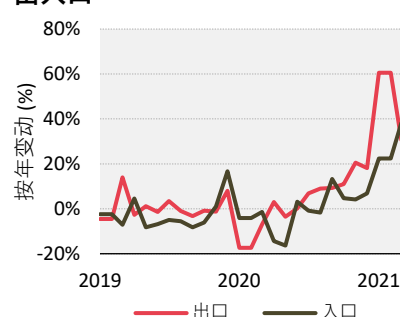
2021 年 5 月

工业生产



资料来源：国家统计局 (数据截至28/4/2021)

进出口



注：1月及2月数据为两个月份的平均增幅。

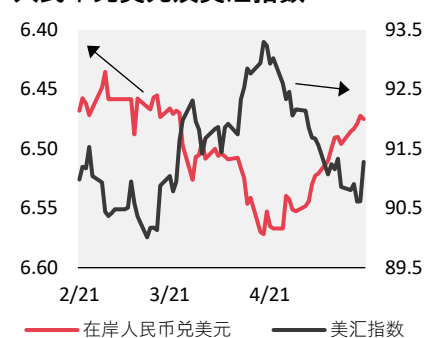
资料来源：海关总署 (数据截至28/4/2021)

A股指数



资料来源：彭博 (数据截至30/4/2021)

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30/4/2021)

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。

