

市場資訊 – 中國內地

謹慎平衡收緊貨幣政策及經濟發展的需要



首季的經濟表現受疫情拖累

受惠於 2020 年的低基數，中國經濟於首季錄得破紀錄的 18.3% 增長。剔除基數效應，中國經濟較 2019 年首季平均按年增長 5.0%，較 2020 年第 4 季的 6.5% 升幅減慢，按季升幅亦由去年第 4 季經修訂的 3.2%，大幅放緩到今年首季的 0.6%。服務業受 1 月及 2 月新增新冠病毒確診個案反彈打擊，反映雖然經濟復甦的步伐大致穩定，但仍然容易受疫情反覆及政策的支持力度逐漸減少所影響。

平均按年升幅	與 2020 年比較		與 2019 年比較	
	1-2/2021	3/2021	1-2/2021	3/2021
零售銷售	33.8%	34.2%	3.2%	6.5%
累計投資	35.0%	25.6%	1.7%	2.9%
工業生產	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%

資料來源：國家統計局；海關總署

❖ 3 月份的數據顯示，中國的經濟發展動力繼續增加，預計政府將會謹慎平衡經濟增長的需要及刺激政策逐漸減少。

❖ 隨着樓價的持續上升，政府將於熱點城市推出更多限制措施。

❖ 金融市場受到強勁經濟數據的支持，但升幅受制於市場對貨幣政策收緊及中美關係緊張的擔憂。

經濟研究

2021 年 5 月

內需於 3 月進一步改善

然而，經濟動力於 3 月繼續增加，內需亦出現顯著復甦。零售銷售升幅加快，於 3 月的兩年平均升幅為 6.5%，雖然仍然低過疫情前約 8.0% 的升幅，但較首兩個月的 3.2% 升幅有明顯改善。隨着疫情受控，人流開始回復正常，消費者情緒亦回升。居民收入的增長穩定，加上失業率下滑至 5.3%，皆支持私人消費。

同時，固定資產投資的兩年平均增長由首兩個月的 1.7%，加快至首季的 2.9%，主要由基建投資帶動，包括交通運輸及運輸設備製造。另外，私人投資增長由 0.2% 進一步升至 1.1%。商業氣氛隨疫情減退及企業對經濟前景樂觀而好轉，企業樂意作出較長線的投資，帶動中長期的企業貸款升幅加快，並支持 3 月的新增人民幣貸款為 27,300 億元，好過市場預期。

非法房地產貸款引起監管部門注意

但是，短期住戶貸款急增成為隱憂。由於人民銀行（人行）就房地產貸款推出新的限制，住戶較難於銀行取得按揭貸款，部分住戶可能轉為申請短期貸款作買樓之用。人行及中國銀行保險監督管理委員會（銀保監）已就此問題要求銀行加強對經營貸款申請人的審查，並要求銀行於 2021 年 5 月底前自行檢查貸款有否非法流入房地產。

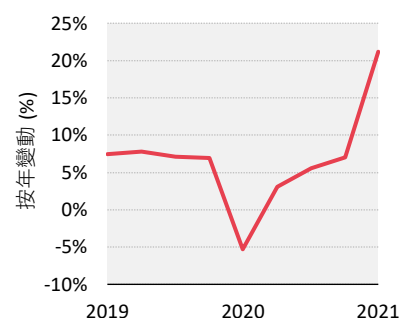
由於樓市氣氛仍然熾熱，樓價繼 2 月按月升 0.6% 後，3 月再升 0.5%。政府由年初至今推出最少 150 輪樓控措施，並要求最少 13 個城市採取措施穩定樓市，而將來亦預計會有更多樓控措施及限制資金用途的政策推出，熱點城市的按揭利率上升亦有助樓市降溫，所以樓價升幅預計將於未來數月放緩。

供給側維持強勁

供給側仍然是經濟增長的主要動力。工業生產的升幅由 1 至 2 月份的 8.1% 兩年平均增長，減慢至 3 月的 6.8%，主要是由於 2020 年的低基數效應開始減弱，但數據仍然高於疫情前大約 5.7% 的升幅。內需增加及強勁的全球需求支持工業生產。4 月份官方及財新製造業採購經理人指數（PMI）亦處於擴張區間，分別為 51.1 和 51.9。

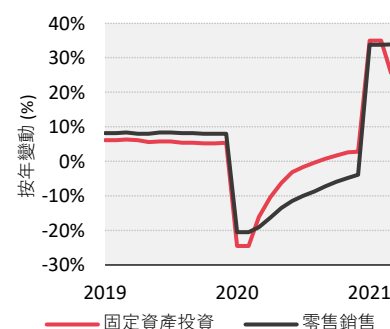
出口於 3 月繼續增長，兩年平均升幅為 10.3%。全球需求的復甦支持出口行業，而各國的刺激經濟方案及逐漸復甦亦帶動中國出口。同時，入口升幅亦由 8.3% 擴大至 16.7%，反映內地廠商看好國內外需求，增加入口生產材料。

中國內地經濟增長



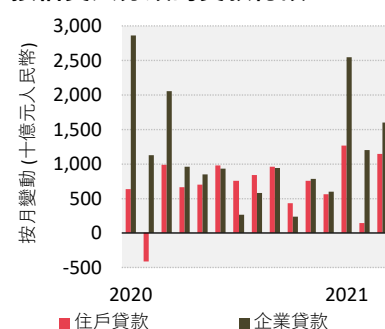
資料來源：國家統計局（數據截至28/4/2021）

累計固定資產投資及零售銷售



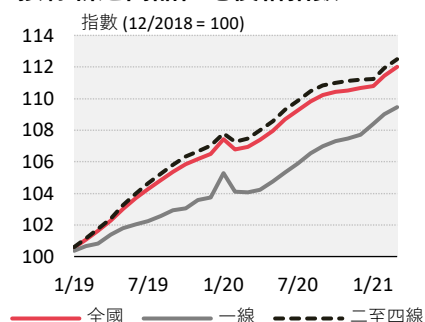
資料來源：國家統計局（數據截至28/4/2021）

按借貸人分類的貸款總額



資料來源：中國人民銀行（數據截至28/4/2021）

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28/4/2021）

經濟研究

2021 年 5 月

經濟前景仍然維持樂觀，而人行將於收緊貨幣政策和經濟增長需要之間取得平衡

展望未來，中國的經濟復甦將會繼續保持強勁。勞工市場的改善及社會活動回復正常將會刺激個人消費。實際上，於清明節假期，國內旅遊人次已經回復至疫情前的 94.5%。同時，公共投資將會受惠於「十四五」規劃中與基礎設施相關的政策。財政部亦於 3 月初提前下達地方政府專項債券的限額，讓地方政府能及早開始投資各項基礎設施。此外，由於全球經濟復甦，預計出口將保持強勁。

隨着首季經濟強勁增長，人行可能會逐步收回貨幣刺激措施，以控制金融風險及去槓桿。然而，考慮到最近包括華夏幸福等企業債券違約，預計政策收緊的步伐將會溫和。據彭博社報導，由中國公司發行的在岸及離岸債券違約金額於首季達 151 億美元，為彭博開始統計數據以來最高的水平。人行亦對槓桿率較高的中小型地產商的違約風險表示擔憂。此外，對於部分行業及民營企業而言，貨幣政策的支持仍然是必需的，預計人行將會審慎地減少貨幣刺激政策及經濟發展的需要。

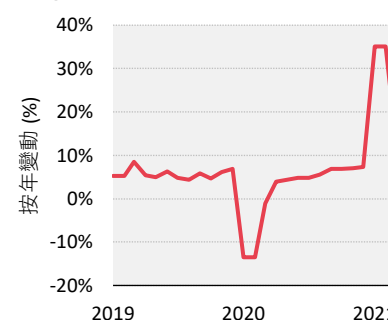
市場氣氛受強勁的經濟數據支持，但投資者憂慮貨幣緊縮政策收緊及中美關係持續緊張

股市方面，A 股於 4 月輕微上升 0.1%。股票市場受制於多個因素，包括美國政府將 7 間中國超級計算機企業列入黑名單，而參議院的一個委員會亦提出《2021 年戰略競爭法》來制衡中國。此外，市場擔心國內貨幣政策收緊。但是，1 年期貸款市場報價利率維持於 3.85%，為投資者提供一定的信心。

匯市方面，在岸人民幣兌美元於 4 月升值 1.2%，而離岸人民幣則升值 1.4%。由於美國聯儲局重申維持寬鬆貨幣政策及美國政府債券孳息率下跌，美元轉弱，美匯指數下跌 2.1%。雖然美元疲弱及中國強勁的經濟數據為人民幣提供支持，但中美之間的緊張關係限制人民幣的升幅。

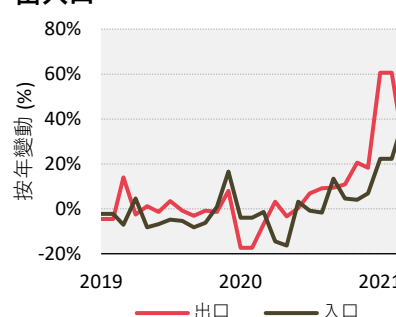
展望未來，中國穩健的經濟基本面將支持金融市場。然而，人行收緊貨幣政策的消息可能進一步觸發市場擔憂，而中美緊張關係持續，將會打擊投資者的信心。此外，人民幣的走勢將取決於美元。隨着美國經濟前景漸趨明朗，加上印度及日本等國家的新增新冠病毒確診個案反彈，投資者對美元的需求可能增加，令人民幣受壓。

工業生產



資料來源：國家統計局 (數據截至28/4/2021)

進出口



註：1月及2月數據為兩個月份的平均升幅。

資料來源：海關總署 (數據截至28/4/2021)

A股指數



資料來源：彭博 (數據截至30/4/2021)

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30/4/2021)

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。

