

市场资讯 – 中国内地

## 经济复苏步伐开始放缓



### 供给侧复苏持续...

中国经济持续复苏，但步伐放缓。供给侧仍为经济增长的主要动力。官方及财新制造业采购经理人指数于 5 月继续处于扩张区间，分别为 51.0 及 52.0，而 4 月份出口按年增长 32.3%。于强劲的国外需求支持下，4 月份中国工业生产的 2 年平均按年增长为 6.8%，与 3 月持平。

此外，投资进一步复苏，主要受惠于公共投资。国有控股企业投资于 2021 年首 4 个月的 2 年平均升幅为 5.1%，而私人企业投资增长则由首季的 1.1% 加快至 2.4%。

### ...但初步的消费复苏受阻

然而，3 月份开始明显复苏的私人消费未能于 4 月进一步扩大升幅，零售销售的 2 年平均增长由 3 月份的 6.3% 跌至 4 月份的 4.3%，可能由于消费者于劳动节假期前押后购物。4 月份核心通胀（不包括食品和能源）增长 0.7%，远低于 2019 年的 1.6%。

受到零售销售疲弱的部分影响，4 月份货币供应 M2 增长 8.1%，低于市场预期，及 3 月份的 9.4%。此外，政府为减低金融风险，要求银行 2021 年的新增贷款与 2020 年的水平相约，拖慢银行审批贷款的速度，令 4 月份新增社会融资规模低过市场预期。

❖ 中国经济复苏的步伐于 4 月放缓。虽然下行风险，包括疫情及大宗商品价格上升，正在增加，但预计中国经济复苏会持续。

❖ 鉴于消费及货币数据疲弱，预计人行将会调整其收紧货币政策的步伐。

❖ 虽然政府推出市场限制措施来抑制楼价，但楼价仍继续上升。

## 经济研究

2021 年 6 月

### 整体经济复苏将会持续

展望未来，预计中国经济将会继续复苏。西方经济体放宽封城措施后，外部需求预计会维持强劲。此外，投资将会维持增长动力，地方政府将会投资 5G 通信等新基础设施，并改造老旧城区。全球经济前景向好，加上财政政策的改善及延长，包括进一步降低合格小微企业的利得税，及将劳工补贴延长至 2022 年 4 月底，将会刺激私人企业的投资。

调查失业率于 4 月下跌至 5.1%，为 2019 年 12 月以来最低。劳工市场紧张，预计会推高家庭收入，刺激消费。国内旅游畅旺，反映消费正在复苏，劳动节假期的国内旅游收入已回复至疫情前的 77.0%，高过清明节假期所录得的疫情前 56.7% 的水平。

### 中国人民银行将会调整收紧货币政策的步伐

虽然中国经济稳步复苏，但下行风险亦正在增加。对外方面，与西方的关系越趋紧张。美国对中国态度仍然强硬，而欧盟则暂停与中国的《全面投资协定》。

对内方面，于各地出现的零星本地确诊个案，例如 5 月中旬的安徽省及辽宁省的病例，以及近期的广东省，可能为消费者及商业情绪的复苏蒙上阴影。

同时，大宗商品价格高企受到关注，4 月份生产者价格指数按年上升 6.8%，为 2017 年 10 月以来最高。国务院于 8 日内两次点名大宗商品价格问题，采取措施以稳定价格，并防止其价格飙升蔓延至通胀。某些大宗商品将可豁免关税，而特定钢材将会取消出口退税，大宗商品市场上的恶意投机活动亦会被禁止。政府将会为小微企业提供金融支持，以应对原料价格上升。

中国人民银行（人行）于其 2021 年首季货币政策报告中指出，通胀加剧属于短暂。由于消费仍然落后整体经济复苏，货币数据亦不及市场预期，预计人行将会调整其收紧货币政策的步伐。

### 防风险仍为主要任务

同时，中央政府继续加强控制，特别是针对平台经济及金融市场，以防范潜在风险。最新措施包括就消费者权益保障问题，对美团及拼多多等互联网公司作出罚款。另外，最近金融稳定与发展委员会（金稳委）表示，由于加密货币的价格出现极端的大幅波动，将会进一步打击比特币相关的「采矿」及交易业务，并强调金融机构及支付公司不得提供与加密货币有关的服务。

### 制造业采购经理指数



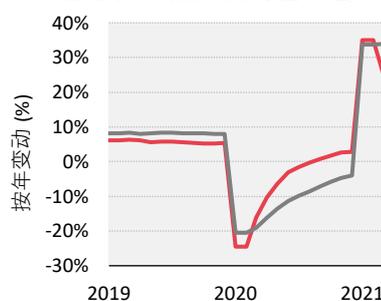
资料来源：国家统计局；财新；IHS Markit (数据截至1/6/2021)

### 出口及工业生产



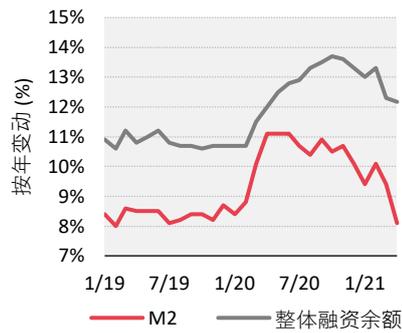
注：1月及2月数据为两个月份的平均增幅。  
资料来源：海关总署；国家统计局 (数据截至31/5/2021)

### 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31/5/2021)

### 信贷增长



资料来源：中国人民银行 (数据截至31/5/2021)

楼价于更多市场限制措施下反弹

楼市风险仍然是监管机构主要担忧之一。中央及地方政府于4月推出51轮市场限制措施，为年内最多。同时，政府继续就房地产税改革作准备，作为抑制楼价上涨的其中一个手段。然而，房价仍然按月上升0.6%，为2020年7月以来最高。虽然上海及深圳等热点城市的楼价已经趋于稳定，但较低线城市城市的楼价却持续上涨。

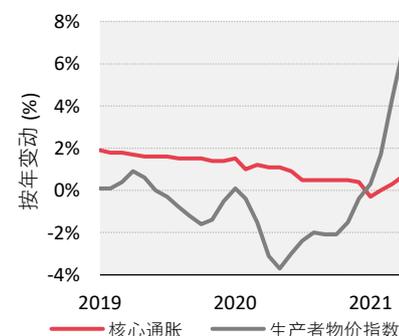
中美紧张局势及中国对平台经济及加密货币的规管打击市场情绪

股市方面，A股指数于5月上升4.9%。中国与西方之间的紧张关系，及中国对科技公司及加密货币的更严格审查，削弱投资者的信心。但是，政府就大宗商品价格高企问题推出措施，纾缓投资者对中国物价急升的担忧，而中国经济的持续复苏，加上对与疫苗相关的股票、核能源及半导体股的乐观情绪，支持市场表现。

汇市方面，由于美元疲弱，在岸人民币及离岸人民币兑美元于5月均升值1.6%。受通胀担忧拖累，美汇指数下跌1.4%。中国持续的经济复苏及政府采取措施以应对大宗商品价格问题亦支持人民币。而鉴于人民币于近期急升，监管部门多次发声，希望市场对人民币的预期能重回理性，并由6月15日起，上调金融机构外汇存款准备金率2个百分点至7.0%，增加外汇兑换的成本，从而限制人民币短期内的升幅。

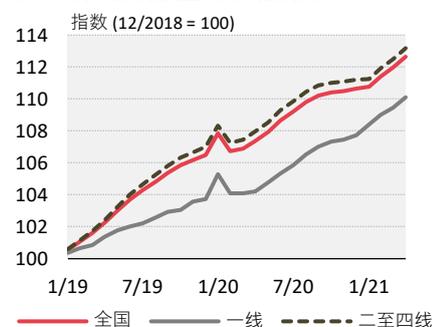
展望未来，金融市场将受中国经济复苏的支持。然而，中国与西方的紧张关系可能是近期的风险。此外，美元的走势将决定人民币的表现。市场最近对美国通胀的忧虑可能会令美元维持疲弱的表现，并支持人民币。

物价按年变动



资料来源：国家统计局 (数据截至31/5/2021)

按线新建商品住宅价格指数



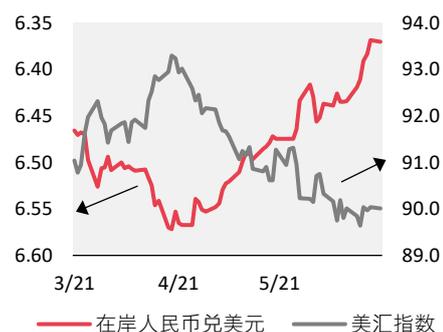
资料来源：国家统计局；东亚银行经济研究部 (数据截至31/5/2021)

A股指数



资料来源：彭博 (数据截至31/5/2021)

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31/5/2021)

**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](mailto: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。

