

經濟復甦步伐開始放緩



供給側復甦持續...

中國經濟持續復甦，但步伐放緩。供給側仍為經濟增長的主要動力。官方及財新製造業採購經理人指數於 5 月繼續處於擴張區間，分別為 51.0 及 52.0，而 4 月份出口按年增長 32.3%。於強勁的國外需求支持下，4 月份中國工業生產的 2 年平均按年增長為 6.8%，與 3 月持平。

此外，投資進一步復甦，主要受惠於公共投資。國有控股企業投資於 2021 年首 4 個月的 2 年平均升幅為 5.1%，而私人企業投資增長則由首季的 1.1% 加快至 2.4%。

...但初步的消費復甦受阻

然而，3 月份開始明顯復甦的私人消費未能於 4 月進一步擴大升幅，零售銷售的 2 年平均增長由 3 月份的 6.3% 跌至 4 月份的 4.3%，可能由於消費者於勞動節假期前押後購物。4 月份核心通脹（不包括食品和能源）增長 0.7%，遠低於 2019 年的 1.6%。

受到零售銷售疲弱的部分影響，4 月份貨幣供應 M2 增長 8.1%，低於市場預期，及 3 月份的 9.4%。此外，政府為減低金融風險，要求銀行 2021 年的新增貸款與 2020 年的水平相約，拖慢銀行審批貸款的速度，令 4 月份新增社會融資規模低過市場預期。

❖ 中國經濟復甦的步伐於 4 月放緩。雖然下行風險，包括疫情及大宗商品價格上升，正在增加，但預計中國經濟復甦會持續。

❖ 鑑於消費及貨幣數據疲弱，預計人行將會調整其收緊貨幣政策的步伐。

❖ 雖然政府推出市場限制措施來抑制樓價，但樓價仍繼續上升。

經濟研究

2021 年 6 月

整體經濟復甦將會持續

展望未來，預計中國經濟將會繼續復甦。西方經濟體放寬封城措施後，外部需求預計會維持強勁。此外，投資將會維持增長動力，地方政府將會投資 5G 通信等新基礎設施，並改造老舊城區。全球經濟前景向好，加上財政政策的改善及延長，包括進一步降低合資格小微企業的利得稅，及將勞工補貼延長至 2022 年 4 月底，將會刺激私人企業的投資。

調查失業率於 4 月下跌至 5.1%，為 2019 年 12 月以來最低。勞工市場緊張，預計會推高家庭收入，刺激消費。國內旅遊暢旺，反映消費正在復甦，勞動節假期的國內旅遊收入已回復至疫情前的 77.0%，高過清明節假期所錄得的疫情前 56.7% 的水平。

中國人民銀行將會調整收緊貨幣政策的步伐

雖然中國經濟穩步復甦，但下行風險亦正在增加。對外方面，與西方的關係越趨緊張。美國對中國態度仍然強硬，而歐盟則暫停與中國的《全面投資協定》。

對內方面，於各地出現的零星本地確診個案，例如 5 月中旬的安徽省及遼寧省的病例，以及近期的廣東省，可能為消費者及商業情緒的復甦蒙上陰影。

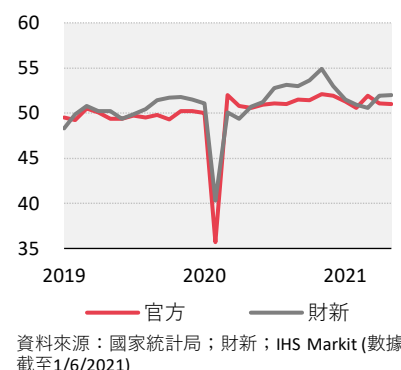
同時，大宗商品價格高企受到關注，4 月份生產者價格指數按年上升 6.8%，為 2017 年 10 月以來最高。國務院於 8 日內兩次點名大宗商品價格問題，採取措施以穩定價格，並防止其價格飆升蔓延至通脹。某些大宗商品將可豁免關稅，而特定鋼材將會取消出口退稅，大宗商品市場上的惡意投機活動亦會被禁止。政府將會為小微企業提供金融支持，以應對原料價格上升。

中國人民銀行（人行）於其 2021 年首季貨幣政策報告中指出，通脹加劇屬於短暫。由於消費仍然落後整體經濟復甦，貨幣數據亦不及市場預期，預計人行將會調整其收緊貨幣政策的步伐。

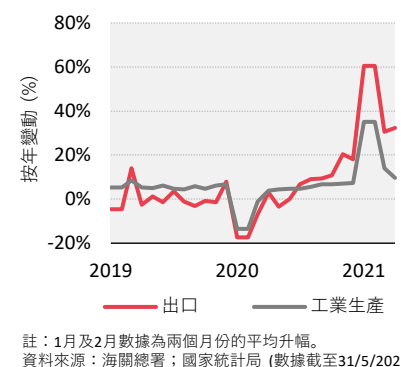
防風險仍為主要任務

同時，中央政府繼續加強控制，特別是針對平台經濟及金融市場，以防範潛在風險。最新措施包括就消費者權益保障問題，對美團及拼多多等互聯網公司作出罰款。另外，最近金融穩定與發展委員會（金穩委）表示，由於加密貨幣的價格出現極端的大幅波動，將會進一步打擊比特幣相關的「採礦」及交易業務，並強調金融機構及支付公司不得提供與加密貨幣有關的服務。

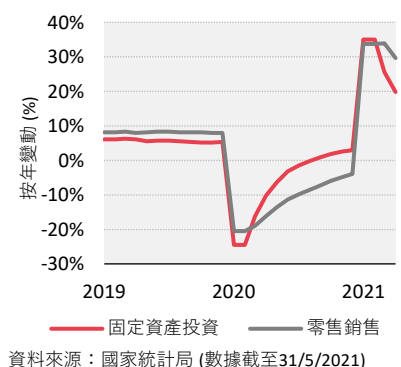
製造業採購經理指數



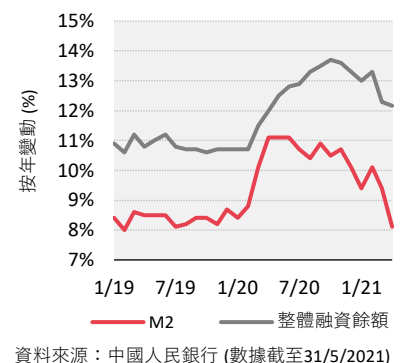
出口及工業生產



累計固定資產投資及零售銷售



信貸增長



經濟研究

2021 年 6 月

樓價於更多市場限制措施下反彈

樓市風險仍然是監管機構主要擔憂之一。中央及地方政府於 4 月推出 51 輪市場限制措施，為年內最多。同時，政府繼續就房地產稅改革作準備，作為抑制樓價上漲的其中一個手段。然而，房價仍然按月上升 0.6%，為 2020 年 7 月以來最高。雖然上海及深圳等熱點城市的樓價已經趨於穩定，但較低線段城市的樓價卻持續上漲。

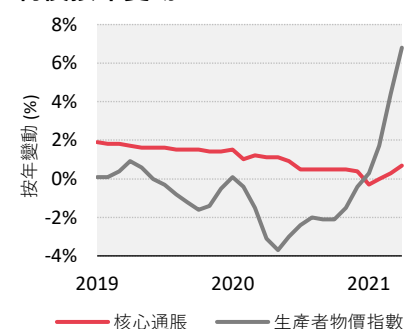
中美緊張局勢及中國對平台經濟及加密貨幣的規管打擊市場情緒

股市方面，A 股指數於 5 月上升 4.9%。中國與西方之間的緊張關係，及中國對科技公司及加密貨幣的更嚴格審查，削弱投資者的信心。但是，政府就大宗商品價格高企問題推出措施，紓緩投資者對中國物價急升的擔憂，而中國經濟的持續復甦，加上對與疫苗相關的股票、核能源及半導體股的樂觀情緒，支持市場表現。

滙市方面，由於美元疲弱，在岸人民幣及離岸人民幣兌美元於 5 月均升值 1.6%。受通脹擔憂拖累，美滙指數下跌 1.4%。中國持續的經濟復甦及政府採取措施以應對大宗商品價格問題亦支持人民幣。而鑑於人民幣於近期急升，監管部門多次發聲，希望市場對人民幣的預期能重回理性，並由 6 月 15 日起，上調金融機構外滙存款準備金率 2 個百分點至 7.0%，增加外滙兌換的成本，從而限制人民幣短期內的升幅。

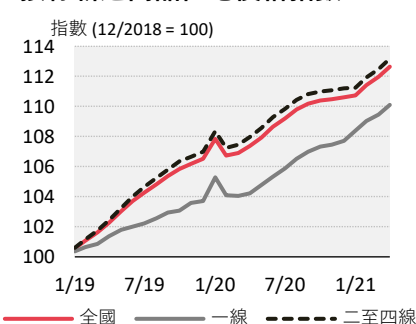
展望未來，金融市場將受中國經濟復甦的支持。然而，中國與西方的緊張關係可能是近期的風險。此外，美元的走勢將決定人民幣的表現。市場最近對美國通脹的憂慮可能會令美元維持疲弱的表現，並支持人民幣。

物價按年變動



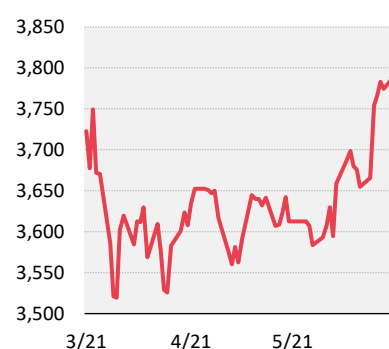
資料來源：國家統計局 (數據截至31/5/2021)

按線新建商品住宅價格指數



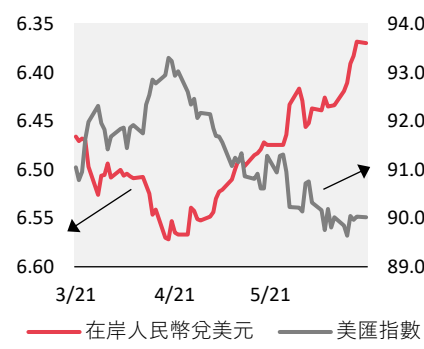
資料來源：國家統計局；東亞銀行經濟研究部 (數據截至31/5/2021)

A股指數



資料來源：彭博 (數據截至31/5/2021)

人民幣兌美元及美滙指數



資料來源：中國人民銀行；彭博 (數據截至31/5/2021)

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。

