

内需持续改善



中国经济持续复苏，但市场担忧复苏温和及不平衡

中国经济继续复苏。对外方面，出口继 4 月份增长 32.3% 后，于 5 月维持强劲升幅，按年增加 27.9%。虽然疫情相关货品对出口的贡献下跌，但已发展国家的需求复苏支持出口表现。稳健的出口亦支持制造业保持强劲工业生产增长，5 月份的两年平均增长为 6.6%，超过疫情前约 5.9% 的水平。

国内方面，尽管零售销售进一步改善，5 月份的两年平均增长为 4.5%，高过 4 月份的 4.3%。国内旅游业于劳动节假期表现畅旺，刺激餐饮消费，抵销汽车销售的拖累。但复苏被视为温和及不平衡，特别是与疫情前 8.0% 的增长比较。

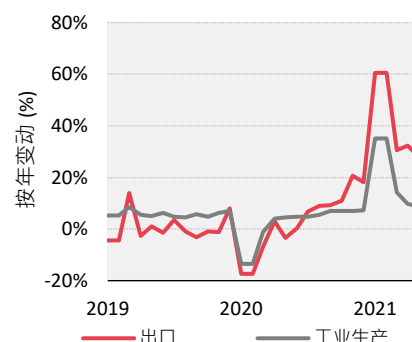
固定资产投资亦呈现类似的情况。其 2021 年首 5 个月的两年平均增长进一步回升至 4.2%，但仍然低过 2019 年 5.4% 的水平。民间投资回暖是亮点，两年平均增速从 2.4% 加快至 3.3%。这一改善抵销了基建相关投资的跌幅，以及其引致的国有企业投资两年平均增速由 5.1% 放缓至 4.7% 的情况。政府透过「去杠杆」来应对金融风险，对包括铁路及水利等基建相关行业的影响开始浮现。这亦导致整体社会融资余额增长放缓，由 4 月份的 11.7% 下滑至 5 月份的 11.0%。

中国经济持续复苏，但市场担忧经济增长不平衡或放缓。

鉴于复苏不平衡及国内外的潜在威胁，预计中国人民银行将进一步减慢收紧货币政策的步伐。

金融市场受中国与西方的紧张局势影响。

出口及工业生产



注：1月及2月数据为两个月份的平均升幅。
资料来源：海关总署；国家统计局 (数据截至30/6/2021)

经济前景良好，但与西方的关系及零星本地确诊个案可能为未来蒙上阴影

展望未来，中国经济增长动力预计会维持，但下半年增长将有所放缓。随着主要经济体放宽封城措施，外部需求预计会维持强劲。然而，中国与西方的紧张局势可能对多边贸易及投资构成压力。美国将由 8 月初开始，禁止美国公司投资包括中国广核、中国移动和中光学集团等多间中国公司。七国集团 (G7) 亦就对抗中国的必要性达成共识，透过「重建更好世界」计划 (B3W)，收窄发展中国家的 40 万亿美元基础设施需求。

但是，内需有望转好。私人投资预计会受到全球经济动力回升及财政政策延长支持。另外，政府债券发行量按月增加，亦预计会为未来数月的基础设施支出提供部分支持。此外，私人消费预计将会受到劳动力市场趋紧的支持，调查失业率于 5 月跌至 5.0% 的两年低位。但缺乏刺激消费或增加居民收入的政策，将会限制内需回升的幅度。于各地出现的零星本地确诊个案亦可能为消费情绪蒙上阴影。

供给侧方面，运输时间延长及大宗商品价格上升，预计为制造业带来压力。5 月份生产者价格指数按年上升 9.0%，是 2008 年 10 月以来最高。虽然其急升是由于 2020 年基数偏低及全球生产活动回复正常，但市场担忧其对企业盈利能力及消费者价格的影响。政府利用国家库存来补充供应，作为遏制价格上涨的手段，并敦促煤炭企业于确保安全的情况下提高产量。

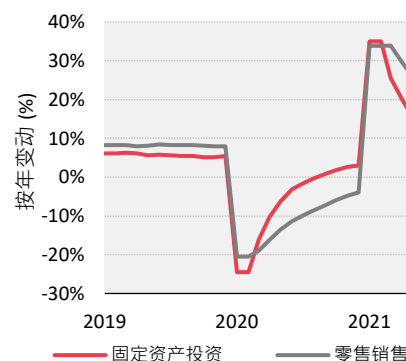
考虑到经济复苏不平衡及潜在风险，预计中国人民银行 (人行) 将会维持利率不变，并进一步减慢收紧货币政策的步伐，以巩固复苏动力，并预计会避免采取大范围的货币紧缩措施，防止经济增长进一步放缓。

金融市场受政府减慢人民币升值的政策及中美紧张局势影响

股市方面，A 股于 6 月下跌 0.7%。政府减慢人民币升值，某程度上限制外资流入股市。中国与西方的关系紧张，加上经济数据不及预期，令股市表现受压。此外，政府收紧对加密货币和补习行业的监管，导致这些行业的股价暴跌。

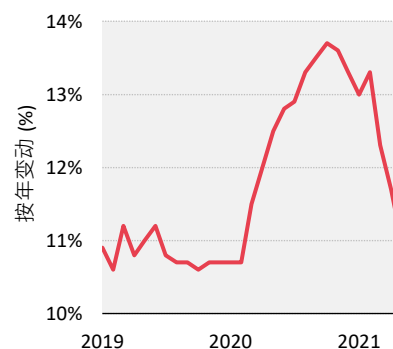
然而，部份行业于面对上述负面因素仍表现强劲。半导体相关股票受惠于政府锐意开发第三代芯片的新措施，一系列货币及财政支持将会推出。全球经济复苏，带动下流产业对芯片需求增加，支持芯片相关股份表现。军工企业，特别是航天企业，受飞船成功发射升空及国防开支持续上升的利好消息支持，股价大涨。

累计固定资产投资及零售销售



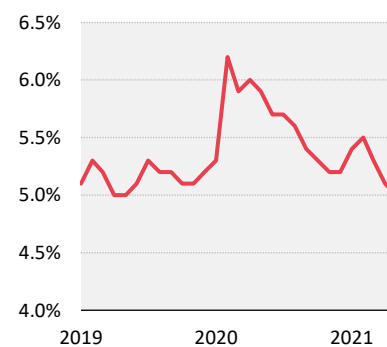
资料来源：国家统计局 (数据截至30/6/2021)

整体社会融资余额



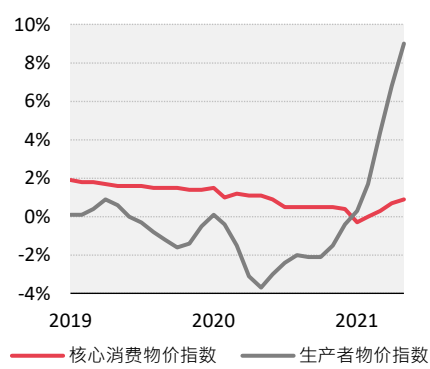
资料来源：国家统计局 (数据截至30/6/2021)

全国城镇调查失业率



资料来源：国家统计局 (数据截至30/6/2021)

通胀率



资料来源：国家统计局 (数据截至30/6/2021)

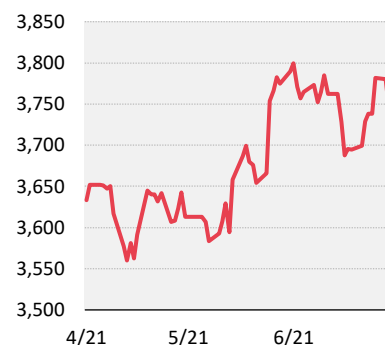
经济研究

2021 年 7 月

汇市方面，在岸人民币及离岸人民币兑美元于 6 月分别贬值 1.4% 及 1.5%。鉴于之前数月人民币持续升值，监管部门上调金融机构外汇存款准备金率，并提醒市场对人民币保持理性预期，以减慢升值。人行亦向 17 家金融机构发放额外合共 103 亿美元的合格境内机构投资者 (QDII) 额度，以促进资金流动。透过刺激国内的美金需求，能够减轻人民币的升值压力。除了政策，于美国联储局的强硬立场下，美元走强亦为人民币带来压力，美元指数上升 2.9%。

展望未来，中国经济复苏将支持金融市场表现。政府对人民币维持强势的反应及美元走势将决定人民币走势。

A 股指数



资料来源：彭博 (数据截至30/6/2021)

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30/6/2021)

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、财务状况或其他需要。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、财务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。

