BEA東亞銀行

經濟研究

2023 年 2 月

*市場資訊–中國內地*

# 內地經濟復甦步伐料將加快

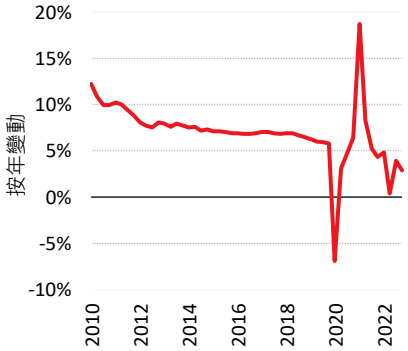
- 內地經濟受新冠疫情、防控措施及環球經濟放緩等多項不明朗因素影響，2022 年實質經濟增長率放緩至 3.0%。
- 隨著經濟重啟進度加快、穩樓市及宏觀政策力度加大，經濟前景將顯著好轉。
- 2023 年內地經濟增長料可達 5.7%，並於疫情過後返回其高質量發展道路。

## 2022 年內地經濟溫和擴張

**2022 年，內地經濟受新冠疫情、防控措施及環球經濟放緩等影響，實質經濟增長率從 2021 年強勁反彈 8.4%放緩至 3.0%。**受區域性疫情及其對消費和生產的拖累，2022 年內地經濟增速走勢反覆，各季度按年增長分別為 4.8%、0.4%、 3.9%及 2.9%，其中第 2 季及第 4 季明顯受壓。事實上，內地當局曾於 2022 年 5 月起推出一連串政策推動基建投資及生產活動復甦，以穩增長及穩就業。按經濟活動劃分，2022 年第二產業按年增長 3.8%，第三產業則受疫情、防控限制及情緒低迷等影響，錄得 2.3%的低增長。有關表現與按支出法計算一致，其中資本形成貢獻了一半的經濟增長，消費則相對疲弱，其對經濟貢獻率僅達 32.8%，淨出口貢獻率則達 17.1%。2022 年，內地經濟規模達到 18 萬億美元，人均生產總值達 12,741 美元。

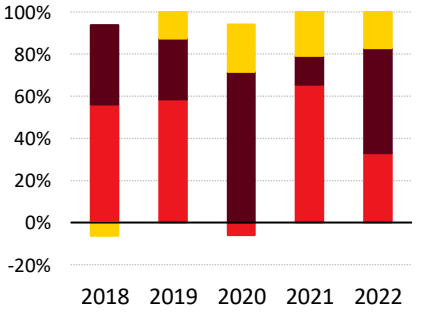
**2022 年底，零售銷售依然疲弱，工業生產及投資增速亦有所減慢。**儘管疫情防控措施自 2022 年 11 月中起有序優化，新冠確診案例增加卻對經濟活

**內地經濟增長率**




資料來源：CEIC

**主要組成部分對經濟增長貢獻率**




資料來源：CEIC

動(尤其是零售及消費行業)添壓。社會消費品零售額按年跌幅從 2022 年 11 月 5.9%收窄至 12 月 1.8%，惟仍然連續三個月下跌，全年微跌 0.2%。另外，工業生產按年增速則從 11 月 2.2%放慢至 12 月 1.3%，全年溫和增長 3.6%，高技術及裝備製造業增速繼續高於整體水平。2022 年固定資產投資增速從 2021 年 4.9%略為加快至 5.1%，製造業及基建投資成為主要增長動力，分別按年上升 9.1%及 9.4%，部分抵銷房地產投資收縮 10.0%的影響。

## 隨著疫情等不利因素減退，宏觀政策支持將為 2023 年帶來顯著復甦

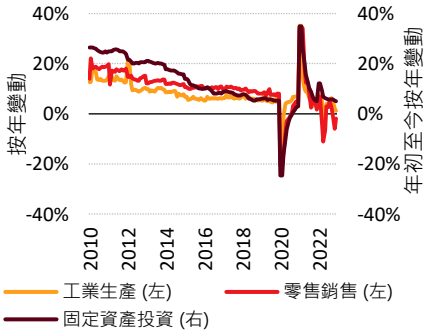
**2023 年，疫後重啟進度加快料將推動消費及服務業穩步復甦，或會領先工業及投資表現。**自 2022 年 11 月中起，內地當局加快有序優化疫情防控政策，包括將防疫重心從「防感染」轉向「防重症」、下調新冠疫情防控等級至「乙類乙管」及撤銷入境旅客核酸檢測及隔離要求等。民眾出行逐漸復常，據報於通關首日機票訂單量按年飆升 628%。官方經濟數據亦見反彈跡象，非製造業商務活動指數在連續三個月陷入收縮區間後迅速反彈，從 2022 年 12 月 41.6 回升至 2023 年 1 月 54.4；製造業採購經理指數亦重返擴張區間，於 1 月錄得 50.1。隨著經濟和消費等活動重啟，勢將提振整體消費情緒，以至餐飲和旅遊等消費。同時，在 2022 年低比較基數下，消費及服務業表現料將於農曆新年後帶領 2023 年經濟加速復甦。

**內地當局加強對財務狀況較佳的開發商，以及自置和改善性住房需求的政策支持，房地產市場料於低位回穩。**2022 年，內地房地產市場步入整固，商品住宅投資及銷售面積分別收縮 9.5%及 26.8%。與一線及二線城市相比，三、四線城市表現備受衝擊，一線城市新建商品住宅銷售價格按年上升 2.5%，二線及三線城市則分別下跌 1.1%及 3.9%。在此背景下，內地當局加強對財務狀況較佳的開發商的融資支持，並就銀行貸款、債券及股權融資等渠道推出一連串政策，以至據報延遲「三條紅線」政策的實施。此外，中國人民銀行及銀保監會亦建立了首套住房貸款利率政策動態調整機制，令地方樓市政策調整更具彈性，有助提振購房者需求。各項措施反映內地當局正加大穩定樓市、恢復購房者信心及應對下行風險的力度。

**宏觀政策空間廣寬，有利內地經濟從疫情中復甦。**2022 年 12 月內地經濟仍受制於新一輪疫情升溫困擾，惟內地宏觀政策空間廣寬，有利於支持經濟復甦。2022 年內地通脹壓力維持溫和於 2.0%，加上其較佳的財政紀律，有利落實穩增長的宏觀政策。2023 年財政赤字率及專項債發行額度料將分別達到國內生產總值的 3.0%及 3.8 萬億元人民幣，均超出 2022 年水平。人民銀行將落實精準有力的貨幣政策，引導企業融資成本下降及維持流動性合理充裕， 2023 年或會進一步輕微下調貸款市場報價利率及存款準備金率。

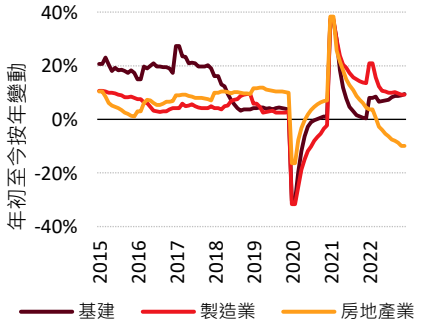
**展望未來，儘管外圍環境仍充滿挑戰，但經濟重啟、房地產市場回穩及政策**

固定資產投資、零售銷售及工業生產



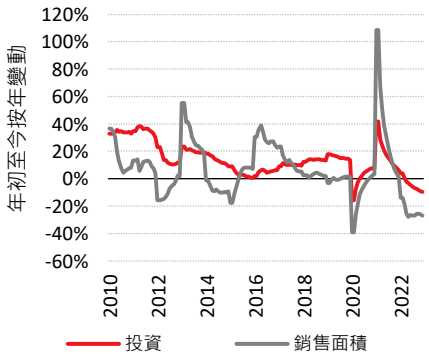

資料來源：CEIC

部分行業固定資產投資



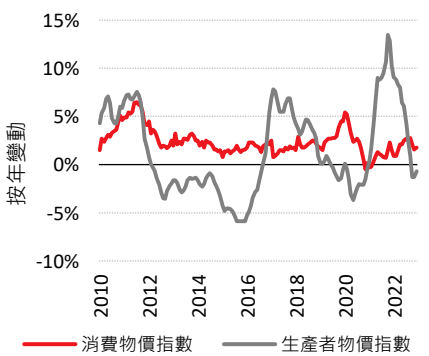

資料來源：CEIC

商品住宅投資及銷售




資料來源：CEIC

通脹率



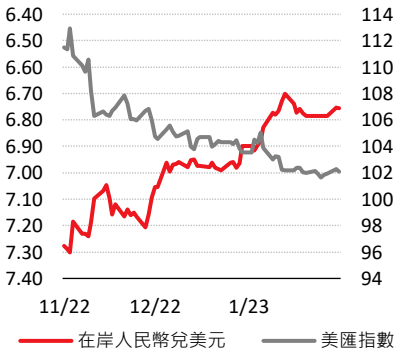

資料來源：CEIC

**推動需求復甦等料將推動內地經濟增速顯著加快。**雙循環發展戰略及創新科技驅動型增長將進一步推動下一階段內地經濟的高質量發展。接下來，可密切關注 3 月全國人民代表大會有關經濟及財金政策官員的任命，以及 2023 年的經濟和社會發展目標。

## 市場情緒轉趨樂觀

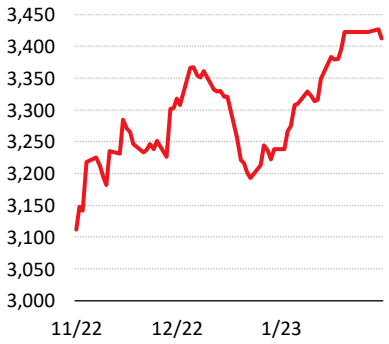
**金融市場對內地經濟前景轉趨樂觀，加上美聯儲放慢加息步伐，利好人民幣匯率及內地金融市場表現。**雖然 2022 年內地經濟增長放緩，但較預期為佳。內地當局於 2023 年 1 月初起加快疫後重啟及通關進度，推動民眾出行復歸正常，加上春節消費市道暢旺，顯著改善投資者對內地經濟前景的看法及投資意慾。另外，美國通脹於高位逐漸回落，市場對美聯儲放慢加息步伐的預期升溫，推動資金重回內地市場。2023 年 1 月，在岸及離岸人民幣兌美元分別升值 2.1%及 2.4%，報 6.7553 元及 6.7568 元兌 1 美元，A 股於 1 月份則錄得 5.4%升幅，報 3,412.53。

人民幣兌美元及美匯指數




資料來源：彭博 (數據截至31/1/2023)

A股指數




資料來源：彭博 (數據截至31/1/2023)

## 免責聲明

本材料由東亞銀行有限公司(「東亞銀行」)編製，僅供客戶參考之用。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，並不構成証券或投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本材料所表達的資訊、預測及意見以截至本材料發布之日期為依據，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。

東亞銀行會按需要更新已發布之研究。除了定期發布的報告外，東亞銀行亦會按需要不定期發布其他報告，不作另行通知。

東亞銀行對本材料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，甚至變成毫無價值。投資產品之過往業績並不代表將來表現。本材料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。本材料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。投資者不應根據本材料而作出任何投資決定。故此，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專業意見。

本材料是東亞銀行的財產，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，本材料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、散布、出版、廣播、傳閱、修改、傳播或商業開發。

如需獲得更多資訊，請瀏覽東亞銀行網址 https://www.hkbea.com/html/tc/bea-about-bea-economic-research.html。如有任何查詢，請與東亞銀行經濟研究部聯絡(電郵:lerd@hkbea.com/電話:(852)3609-1504/郵寄地址:香港郵政總局信箱 31 號)。

©2023 東亞銀行有限公司