

## 經濟穩定之後，貨幣政策將會收緊



### 疫情於 2021 年初影響經濟

為遏止新增感染個案增加而於 1 月實施的封城措施，於農曆新年前打擊消費者情緒。加上去年的高基數效應，通脹於 12 月按年上升 0.2% 後，於 1 月下跌 0.3%。雖然食品價格受寒冷天氣影響而上升，但扣除食品價格的核心通脹則受國內需求疲弱拖累，錄得自 2009 年 11 月以來的首次下跌。

相反，生產者物價指數 (PPI) 於 1 月按年回升 0.3%。相比亞洲區內其他國家，中國製造業較快復甦，加上包括原油及銅在內的大宗商品價格回升，支持 PPI。通脹及 PPI 之間的分歧，反映製造業的復甦快過服務業。

### 農曆新年的個人行為轉變

由於政府鼓勵民眾於農曆新年期間「就地過年」，民眾由國際旅遊或跨省旅遊改為本地旅遊。雖然全國旅客人次於年三十晚至年初四較去年農曆新年的同期下跌 49.7%，但民眾轉為花費於電影及「宅度假」。全國重點零售及餐飲企業的銷售額於農曆新年的黃金周按年上升 28.7%，並較 2019 年增加 4.9%，而票房收入亦於假期期間升至 75 億人民幣的新高。

然而，整體消費仍然受壓。消費熾熱的現象主要出現於城市地區。由於農民工減少回鄉過節，農村地區的零售額將會受壓，而這些地區的旅遊業或需要面對顧客的行業亦會受到打擊。

- ❖ 中國經濟雖然持續復甦，但復甦的速度不平均，製造業的復甦快過服務業。
- ❖ 我們預期人行會於不平均的經濟復甦之下，謹慎地平衡收緊貨幣政策及經濟增長。
- ❖ 由於監管部門著眼於住戶槓桿高企的原因，樓市控制措施繼續實施。

### 高槓桿問題引起關注

除了農村地區所面對的壓力，中國經濟亦要面對由貨幣政策引申的高槓桿問題。隨着經濟於疫情打擊後穩定復甦，人民銀行減少投放流動性的力度。M2 的升幅由 12 月的 10.1% 大幅減慢至 1 月的 9.4%。

另一方面，新增人民幣貸款於 1 月達到 3.58 萬億元人民幣。企業的信貸需求於經濟持續復甦下仍然強勁。

然而，按月新增住戶貸款由去年 12 月的 5,635 億元人民幣跳升至 1 月的 1.27 萬億元人民幣，引起人民銀行（「人行」）對住戶槓桿急升的關注。人行於 2020 年第 4 季度貨幣政策執行報告中，就相應的風險作出警告，並指出經濟不應依靠發展消費金融來擴大消費，反映人行打算減慢槓桿的升幅及限制信貸增長。為了避免企業的資金鏈突然斷裂，預期人行會於不平均的經濟復甦之下，謹慎地平衡收緊貨幣政策及經濟增長。

### 持續的樓市控制

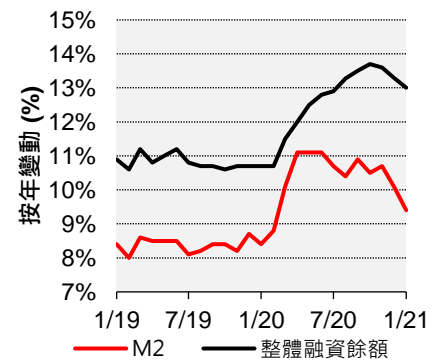
樓價於 12 月按月上升 0.1% 後，於 1 月上升 0.3%。監管部門一直留意樓市，並於熱點城市推出不同的限制措施。深圳是其中一個樓價急升的城市，於 2 月建立二手住宅成交參考價格發佈機制。

除了限制措施，政府亦計劃發展住房租賃市場來減輕市民的買樓需求。深圳要求將部分新增建設用地劃為租賃住宅用地，增加租賃住宅供應。樓價預期會於控制措施及貨幣政策收緊之下，升幅受壓。

### 疫情減退支持股市

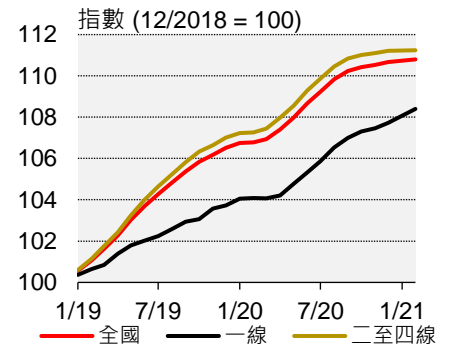
股市方面，A 股指數於 2 月上升 0.7%。零新增本土個案及破紀錄的信貸數據支持市場信心，而股市改革亦提振市場氣氛，深圳證券交易所主板將會和小板合併，規則及監管將會統一，而上市要求及投資者門檻則會保持不變。但市場擔憂貨幣政策收緊，加上市場氣氛受環球債市動盪打擊，限制股市升幅。

信貸增長



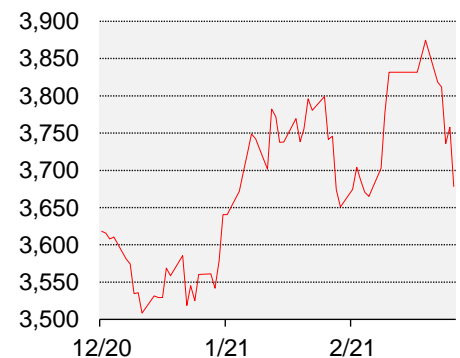
資料來源：中國人民銀行 (數據截至19/2/2021)

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19/2/2021)

A 股指數



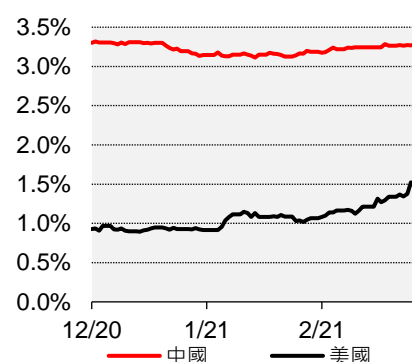
資料來源：彭博 (數據截至26/2/2021)

債市方面，中國債券自去年開始受追捧。中國及美國 10 年期國債息差於 2 月大部份時間維持大約 200 個基點的差距，吸引境外投資者持有中國債券。另外，中國債券被納入國際債券指數，進一步刺激對中國債券的需要。於被納入摩根大通全球新興市場政府債券指數及彭博巴克萊全球綜合指數後，中國國債亦會於 10 月被納入富時羅素世界國債指數。截至 1 月底，境外投資者持有 3.06 萬億元人民幣的中國債券，按年增加 62%。

滙市方面，中國政府正在考慮取消年度購付滙額度限制，及容許境內個人投資境外證券及保險，上限為 5 萬美元，市場認為此舉反映政府希望減慢人民幣升值速度。另外，美元因全球債市動盪而轉強，美匯指數於 2 月上升 0.3%。這些因素令在岸人民幣兌美元貶值 0.8%，而離岸人民幣則貶值 0.4%。

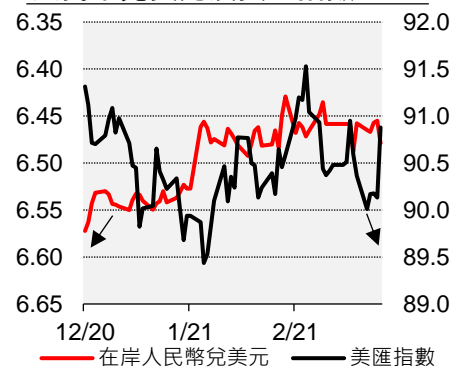
未來數週，中國的金融市場將會繼續受經濟持續復甦及疫情受控支持。然而，貨幣政策收緊將為金融市場帶來壓力。同時，隨着全球經濟復甦，中國經濟復甦較快的優勢將會逐漸減退，影響市場表現。而就人民幣而言，其前景取決於美元的走勢，但在中美息差持續之下，海外投資者對中國債券的需求將會支持人民幣。

10年期國債孳息率



資料來源：彭博 (數據截至26/2/2021)

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26/2/2021)

## 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](mailto: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。

