

从经济数据中寻找投资机会（一）

中国总理李强在达沃斯经济论坛中表示第 2 季 GDP 数据将较第 1 季好。一石激起千层浪，市场实时反应是：再减息机会偏低下人民币再大幅下跌空间不大，未来财政政策刺激力度将较预期低，政策相关股份回软等。但细读最新中国经济数据及考虑中美紧张关系，未来经济增长仍存变量。

中国通缩压力犹在，CPI 由去年 9 月录得 2.8% 后持续下跌，就算疫后复常带动消费反弹，都无阻其跌势，4 及 5 月更低见 0.1 及 0.2%。物价呆滞除了反映疫后各路生产线重启，整体供应上升但消费力不足，亦与货币供应层次性有关。5 月广义货币供应 (M2) 按年增长 11.6%，但狭义货币供应 (M1) 却只有 4.7%，相差高见 6.9%。该「剪刀差」持续扩大好比 2012 至 15 年间，流动性充裕但经济动力疲弱，过剩流动性在金融体系中空转，导致 GDP 慢性下降。较可取是刺激 M1，将货币供应从金融体系引流至实体经济，透过 M1 追上 M2 以逆转 GDP 慢性跌势，同时理顺以上循环后 CPI 自然回升。预期未来将偏重财政政策，例如刺激内需及推出固投资项目。

5 月 PPI 按年下降 4.6%，降幅高于 4 月 3.6%。除了连续第 8 个月下跌，亦是自 2016 年 2 月以来最大跌幅，凸显供应侧问题。全球商品价格持续疲弱是宏观压力，但考虑工业产出对 GDP 及国内就业的重要性，调控产量风险较大。如何吸收过剩产量为生产商提供提价空间，亦间接由生产物价推升消费物价？相信提升固投总量（例如「一带一路」）以吸收过剩产能是其中一个方案。数据上固投按年增长持续下跌，5 月只有 4% 属 1 年最低，反映政府有空间牵头带动逆转走势。

失业率维持 16 个月低位并与 4 月持平，但年龄上 25 至 59 岁失业率从 4 月 4.2% 降至 5 月 4.1%，而 16 至 24 岁失业率却从 20.4% 攀升至 20.8% 历史新高，反映青年人就业困难问题严重。除了生活上依赖家人导致缺乏就业迫使性，亦凸显经济由劳动密集转型至高端生产时导致结构性失业，结构性问题将打击以本地消费为本的经济增长模式。预期政策将偏向青年人就业为主，例如青年人就业或创业支持，提升社会劳动力之余亦可带动相关消费，民生性及轻奢侈品消费为主。

下期再续。共勉之。

以上信息由东亚银行首席投资策略师李振豪先生提供

重要声明

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。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，惟该等数据源未经独立核证。

此文件中的一切资料只供一般参考用途，有关资料所表达的预测及意见并不构成任何投资的要约或有关要约的招揽、建议、投资意见或保证回报。本文件所表达的信息、预测及意见以截至发布之日期为依据，可予修改而毋须另行通知。有关数据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。

以上文章只反映作者的观点，并不代表东亚银行立场，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，投资产品价格可升亦可跌，甚至变成毫无价值。投资产品之过往业绩并不代表将来表现。阁下在作出任何投资决定前，应仔细阅读及了解有关投资产品之销售文件及风险披露声明，并应谨慎考虑阁下的财务情况，投资经验及目标。

投资决定是由阁下自行作出的，但阁下不应投资任何产品，除非中介人于销售该产品时已向阁下解释经考虑阁下的财务情况、投资经验及目标后，该产品是适合阁下的。

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，本文件内的数据之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。