

淺談中國經濟復甦的隱憂（一）

數據上中國經濟存在一定隱憂，不論是由房地產或是中美磨擦引發，陰晴不定的感覺纏繞著中國資產。市場預期 7 月中央將有刺激經濟政策出台，筆者將透過經濟數據淺談問題所在及預測相關政策焦點。

相較成熟市場擔心通脹威脅，中國反而面對通縮壓力。CPI 由去年 9 月錄得 2.8% 後持續下跌，就算疫後復常帶動消費反彈，都無阻其跌勢，4 及 5 月更低見 0.1 及 0.2%。物價呆滯除了反映疫後各路生產線重啟，整體供應上升但消費力不足，亦與貨幣供應層次性有關。5 月廣義貨幣供應（M2）按年增長 11.6%，但狹義貨幣供應（M1）卻只有 4.7%，相差高見 6.9%。該「剪刀差」持續擴大情況猶如 2012 至 15 年間，流動性充裕但經濟動力疲弱，過剩流動性在金融體系中空轉，導致 GDP 慢性下降的狀態。一方面可收緊 M2，但大幅回收流動性可能撼動資本市場（例如房地產相關融資），後續風險太高。另一方面可把 M1 提速，將貨幣供應從金融體系引流至實體經濟，透過 M1 追上 M2 以逆轉 GDP 慢性跌勢，同時理順以上循環後 CPI 自然回升。預期未來將偏重財政而非貨幣政策，例如刺激內需及推出固投項目。

5 月 PPI 按年下降 4.6%，降幅高於 4 月 3.6%。除了連續第 8 個月下跌，亦是自 2016 年 2 月以來最大跌幅，尤其加工業、原材料和採礦業跌幅較大，凸顯供應側問題。全球商品價格持續疲弱是宏觀壓力，但考量工業產出對 GDP 及國內就業的重要性，調控產量風險較大。如何吸收過剩產量為生產商提供提價空間，亦間接由生產物價推升消費物價？相信提升固投總量以吸收過剩產能是其中一個方案。數據上固投按年增長持續下跌，5 月只有 4% 屬 1 年最低，反映政府有空間牽頭帶動逆轉走勢。

失業率維持 16 個月低位並與 4 月持平，但年齡上 25 至 59 歲失業率從 4 月 4.2% 降至 5 月 4.1%，而 16 至 24 歲失業率卻從 20.4% 攀升至 20.8% 歷史新高，反映青年人就業困難問題嚴重。除了生活上依賴家人導致缺乏就業迫使性，亦凸顯經濟由勞動密集轉型至高端生產時導致結構性失業，結構性問題將打擊以本地消費為本的經濟增長模式。預期政策將偏向青年人就業為主，例如青年人就業或創業支援，提升社會勞動力之餘亦可帶動相關消費，民生性及輕奢侈品消費為主。

下期再續。共勉之。

以上資訊由東亞銀行首席投資策略師李振豪先生提供

重要聲明

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。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。

此文件中的一切資料只供一般參考用途，有關資料所表達的預測及意見並不構成任何投資的要約或有關要約的招攬、建議、投資意見或保證回報。本文件所表達的資訊、預測及意見以截至發佈之日期為依據，可予修改而毋須另行通知。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。

以上文章只反映作者的觀點，並不代表東亞銀行立場，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，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。閣下在作出任何投資決定前，應詳細閱讀及了解有關投資產品之銷售文件及風險披露聲明，並應謹慎考慮閣下的財務情況，投資經驗及目標。

投資決定是由閣下自行作出的，但閣下不應投資任何產品，除非中介人於銷售該產品時已向閣下解釋經考慮閣下的財務情況、投資經驗及目標後，該產品是適合閣下的。

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，本文件內的資料之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。