

2024年五大宏观主题

- ◆ 我们预计房地产行业将在2024年实现软着陆；保障性住房市场增长将抵消整体房地产市场疲软
- ◆ 财政政策将成为主导力量；政策制定者之间将加强协作，以促进结构性转型的顺利进行

中国数据回顾（2023年12月和第四季）¹

- **实际国内生产总值**在2023年第四季的按年增速加快至5.2%，全年增速达到5.2%，达到政府“5%左右”的官方增长目标。2023年经济数据收官，喜忧参半：通胀依然疲弱，出口有所改善，融资数据继续突显银行贷款增长趋缓。房地产仍然是面临最严峻挑战的行业，而消费是主要增长动力，制造业依然是支撑投资的主要因素。
- **工业增加值**在12月显著提升，按年增长6.8%，主要是由于国内需求增长的带动。制造业活动表现出众，尤其是汽车生产领域，按年大幅增长20.0%。与此同时，其他高端技术活动也保持增长趋势——电气机械按年增长10.1%，电脑和通信设备按年增长9.6%。
- **社会消费品零售总额**按年增速在12月放缓至7.4%，这是由于有利的基数效应消退。房地产相关商品消费仍是主要拖累，服务相关销售仍是亮点。在2023年全年，随着线下活动正常化，服务消费复苏，与服务相关的零售额按年增长20.0%。值得注意的是，餐饮销售额每月保持两位数增长，12月按年增长37.7%。
- **整体消费价格指数通胀**在12月按年下降0.3%，主要拖累仍然来自食品和能源价格。猪肉价格（按年下跌26.1%）拖累整体食品价格下跌（按年下跌3.7%），而全球油价走软推动能源价格下跌。在消费需求回暖的背景下，**核心消费价格指数**保持稳定，按年上涨0.6%，旅游业、娱乐以及文化服务价格均有上涨。
- **出口**在12月按年增长2.3%，主要是受低基数效应提振。按地区划分，对美国、欧盟和东盟出口有所下降，但对非洲和拉丁美洲出口有所回升。按产品划分，汽车出口表现出众，按年增长52%。另一方面，**进口**转为按年增长0.2%，这得益于国内需求的回升和普通商品进口的增长，以及在稳健基础设施投资推动下关键商品进口的上升。

¹ 资料来源：万得资讯、汇丰银行

2024 年五大宏观主题

进入 2024 年，中国经济将需要以财政措施为主的强有力政策支持，以保持房地产和基础设施等传统增长引擎的运转，同时帮助新的增长领域加速发展。这种做法将有助于在未来几个季度保持消费增长趋势。我们强调了支持 2024 年国内生产总值增长的五大宏观主题。

1. 房地产行业实现软着陆

新的双轨政策模式将有助消化过剩供应

根据我们的基准情景，中国的房地产市场将在 2024 年实现软着陆。**新的双轨政策模式**是为了提供更多的保障性住房，同时促进商业房地产业健康发展，**应该会消化过剩供应，帮助整个房地产行业实现再平衡**。政策制定者也表现出支持房地产市场的决心，央行去年 12 月重启抵押补充贷款，向系统注入 3,500 亿元人民币便是明证。

2. 强劲消费利于更广泛的经济

消费将推动超过三分之二的国内生产总值增长

消费一直是经济复苏的驱动力，对 2023 年国内生产总值增长的贡献率达到 80%；我们预计这种强劲增长趋势将在 2024 年持续。房地产市场的企稳应该会提振消费者信心，而中国最近优先考虑社会福利的举措，有可能进一步释放消费者支出潜力。我们认为，**强劲的消费需求将继续推动超过三分之二的国内生产总值增长**。

3. 加强政策协调

政策协调和财政刺激共同推动经济增长

自 2023 年第四季以来，中国加大了政策支持力度，其中一个特别积极的进展是**加强政策协调**。首先，财政政策将成为主导力量，中央政府将发挥更大的作用。我们认为这代表着战略上的重要转变。此外，广义财政赤字率可能达到 8%，与 2023 年水平相似，而央行可能会进一步下调存款准备金率，以保持流动性充裕。

4. 新经济大放异彩；传统经济稳步前行

政策支持确保传统增长引擎稳定运转

尽管“新经济”发展前景向好，尤其是在电动汽车领域，但我们认为其规模仍然太小，无法抵消制造业、基础设施和房地产等传统增长引擎的放缓。然而，**对房地产和地方政府的增强支持将使这些传统行业继续运转**，为电动汽车、锂电池和太阳能电池等新兴驱动力留下发展空间，这些新兴行业将在有利政策的支持下蓬勃发展。

5. 摆脱通缩阴影

2024 年食品价格对通胀的拖累预计会减轻

尽管中国的国内生产总值平减指数在 2023 年的大部分时间里都处于收缩区间，但我们对 2024 年实现正增长持谨慎乐观态度。波动较大的组成部分（例如食品价格）对消费价格指数通胀构成压力，但**预计在 2024 年的拖累应该会减轻**。在地缘政治紧张局势加剧和国内房地产市场可能企稳的背景下，商品价格也面临上行风险。

即将发布的中国主要经济数据

日期	指标	前值
1月22日	1年期贷款市场报价利率	3.45%
1月22日	5年期贷款市场报价利率	4.20%
1月31日	国家统计局制造业采购经理 人指数	49.0
2月1日	财新制造业采购经理人指数 终值	50.8
2月5日	财新服务业采购经理人指数	52.9
2月8日	生产价格指数 (PPI) 按年增长	-2.7%
2月8日	消费价格指数 (CPI) 按年增长	-0.3%
2月8日	社融规模增量	1.94 万亿元
至 15 日		人民币
2月8日	新增人民币贷款	1.17 万亿元
至 15 日		人民币
2月8日	贷款余额增长	10.6%
至 15 日		

资料来源: Refinitiv Eikon

A 股主要指数表现*

	目前	年初至今	过去 1 年
上证综指	2,834	-2.72%	-10.34%
深证综指	1,699	-7.57%	-18.89%
沪深 300	3,229	-3.80%	-20.23%

*过往表现不代表未来回报

资料来源: Refinitiv Eikon。截至 2023 年 1 月 17 日收盘

披露附录

- 1 本报告发布日期为 2024 年 1 月 19 日。
- 2 除非本报告中列明不同日期及 / 或具体时间, 否则本报告所载的所有市场数据均截至 2024 年 1 月 18 日收市时间。
- 3 汇丰设有识别及管理与研究业务相关的潜在利益冲突的制度。汇丰分析师及其他从事研究报告编制和发布工作的人员有独立于投资银行业务的汇报线。研究业务与投资银行及自营交易业务之间设有信息隔离墙, 以确保机密及 / 或价格敏感信息得到妥善处理。
- 4 您不得出于以下目的使用本文件中的任何信息作为参考: (i) 决定贷款协议、其它财务合约或金融工具项下的应付利息, 或其他应付款项, (ii) 决定购买、出售、交易或赎回金融工具的价格, 或金融工具的价值, 及 / 或 (iii) 衡量金融工具的表现。
- 5 本报告为汇丰环球研究发布的英文报告的中文翻译版本。香港上海汇丰银行有限公司、汇丰银行(中国)有限公司、加拿大汇丰银行和汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司已采取合理措施以确保译文的准确性。如中英文版本的内容有差异, 须以英文版本内容为准。

免责声明

本报告由香港上海汇丰银行有限公司(简称「HBAP」, 注册地址香港皇后大道中 1 号)编制。HBAP 在香港成立, 隶属于汇丰集团。

本报告由汇丰(台湾)商业银行有限公司及 HBAP(合称「发行方」)向其客户分发。本报告仅供一般传阅和资讯参考目的。本报告在编制时并未考虑任何特定客户或用途, 亦未考虑任何特定客户的任何投资目标、财务状况或个人情况或需求。HBAP 根据在编制时来自其认为可靠来源的公开信息编制本报告, 但未独立验证此类资讯。本报告的内容如有变更恕不另行通知。对于因您使用或依赖本报告, 而可能导致您产生、或承受因此造成、导致或与其相关的任何损失、损害或任何形式的其他后果, HBAP 及发行方不承担任何责任。对于本报告的准确性、及时性或完整性, HBAP 及发行方并不作出任何担保、声明或保证。本报告并非投资建议或意见, 亦不以销售投资或服务或邀约购买或认购这些投资或服务为目的。您不应使用或依赖本报告作出任何投资决定。HBAP 及发行方对于您的此类使用或依赖不承担任何责任。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所地区的专业顾问。您不应为任何目的向任何个人或实体复制或进一步分发本报告部分或全部的内容。本报告不得在任何禁止分派本报告的地区分发。

以下条款仅适用于汇丰(台湾)商业银行有限公司向其客户分发时的情况

汇丰(台湾)办理信托业务, 应尽善良管理人之注意义务及忠实义务。汇丰(台湾)不担保信托业务之管理或运用绩效, 委托人或受益人应自负盈亏。

中国内地

在中国内地, 本报告由汇丰银行(中国)有限公司(简称“汇丰中国”)及汇丰金融科技服务(上海)有限责任公司向其客户分发, 仅用于一般参考目的。本报告并不旨在提供证券和期货投资建议或提供金融信息服务, 亦不旨在推广或销售任何理财产品。本报告所载内容和信息均基于现状提供。若对本报告内容有任何问题, 您应该咨询您所在辖区的专业顾问。

© 版权香港上海汇丰银行有限公司2024, 版权所有。

未经香港上海汇丰银行有限公司的事先书面许可, 不得对本报告任何部分进行复制、存储于检索系统, 或以任何电子、机械、影印、记录或其它形式或方式进行传输。

[1227462]