

2024年五大宏觀主題

- ◆ 我們預計房地產行業將在2024年實現軟著陸；保障性住房市場增長將抵消整體房地產市場疲軟
- ◆ 財政政策將成為主導力量；政策制定者之間將加強協作，以促進結構性轉型的順利進行

中國數據回顧（2023年12月和第四季）¹

- **實際國內生產總值**在2023年第四季的按年增速加快至5.2%，全年增速達到5.2%，達到政府「5%左右」的官方增長目標。2023年經濟數據收官，喜憂參半：通脹依然疲弱，出口有所改善，融資數據繼續突顯銀行貸款增長趨緩。房地產仍然是面臨最嚴峻挑戰的行業，而消費是主要增長動力，製造業依然是支撐投資的主要因素。
- **工業增加值**在12月顯著提升，按年增長6.8%，主要是由於國內需求增長的帶動。製造業活動表現出眾，尤其是汽車生產領域，按年大幅增長20.0%。與此同時，其他高端技術活動也保持增長趨勢——電氣機械按年增長10.1%，電腦和通訊設備按年增長9.6%。
- **社會消費品零售總額**按年增速在12月放緩至7.4%，這是由於有利的基數效應消退。房地產相關商品消費仍是主要拖累，服務相關銷售仍是亮點。在2023年全年，隨著線下活動正常化，服務消費復甦，與服務相關的零售額按年增長20.0%。值得注意的是，餐飲銷售額每月保持兩位數增長，12月按年增長37.7%。
- **整體消費價格指數通脹**在12月按年下降0.3%，主要拖累仍然來自食品和能源價格。豬肉價格（按年下跌26.1%）拖累整體食品價格下跌（按年下跌3.7%），而全球油價走軟推動能源價格下跌。在消費需求回暖的背景下，**核心消費價格指數**保持穩定，按年上漲0.6%，旅遊業、娛樂以及文化服務價格均有上漲。
- **出口**在12月按年增長2.3%，主要是受低基數效應提振。按地區劃分，對美國、歐盟和東盟出口有所下降，但對非洲和拉丁美洲出口有所回升。按產品劃分，汽車出口表現出眾，按年增長52%。另一方面，**進口**轉為按年增長0.2%，這得益於國內需求的回升和普通商品進口的增長，以及在穩健基礎設施投資推動下關鍵商品進口的上升。

¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

2024 年五大宏觀主題

進入 2024 年，中國經濟將需要以財政措施為主的強有力政策支持，以保持房地產和基礎設施等傳統增長引擎的運轉，同時支持新的增長領域加速發展。這種做法將有助於在未來幾個季度保持消費增長趨勢。我們強調了支持 2024 年國內生產總值增長的五大宏觀主題。

1. 房地產行業實現軟著陸

新的雙軌政策模式將有助消化過剩供應

根據我們的基準情景，中國的房地產市場將在 2024 年實現軟著陸。**新的雙軌政策模式**是為了提供更多的保障性住房，同時促進商業房地產業健康發展，**應該會消化過剩供應，幫助整個房地產行業實現再平衡**。政策制定者也表現出支持房地產市場的決心，央行去年 12 月重啟抵押補充貸款，向系統注入 3,500 億元人民幣便是明證。

2. 強勁消費利於更廣泛的經濟

消費將推動超過三分之二的國內生產總值增長

消費一直是經濟復甦的驅動力，對 2023 年國內生產總值增長的貢獻率達到 80%；我們預計這種強勁增長趨勢將在 2024 年持續。房地產市場的企穩應該會提振消費者信心，而中國最近優先考慮社會福利的舉措，有可能進一步釋放消費者支出潛力。我們認為，**強勁的消費需求將繼續推動超過三分之二的國內生產總值增長**。

3. 加強政策協調

政策協調和財政刺激共同推動經濟增長

自 2023 年第四季以來，中國加大了政策支持力度，其中一個特別積極的進展是**加強政策協調**。首先，財政政策將成為主導力量，中央政府將發揮更大的作用。我們認為這代表著戰略上的重要轉變。此外，廣義財政赤字率可能達到 8%，與 2023 年水平相似，而央行可能會進一步下調存款準備金率，以保持流動性充裕。

4. 新經濟大放異彩；傳統經濟穩步前行

政策支援確保傳統增長引擎穩定運轉

儘管「新經濟」發展前景向好，尤其是在電動汽車領域，但我們認為其規模仍然太小，無法抵消製造業、基礎設施和房地產等傳統增長引擎的放緩。然而，**對房地產和地方政府的增強支持將使這些傳統行業繼續運轉**，為電動汽車、鋰電池和太陽能電池等新興驅動力留下發展空間，這些新興行業將在有利政策的支持下蓬勃發展。

5. 擺脫通縮陰影

2024 年食品價格對通脹的拖累預計會減輕

儘管中國的國內生產總值平減指數在 2023 年的大部分時間裡都處於收縮區間，但我們對 2024 年實現正增長持謹慎樂觀態度。波動較大的組成部分（例如食品價格）對消費價格指數通脹構成壓力，但**預計在 2024 年的拖累應該會減輕**。在地緣政治緊張局勢加劇和國內房地產市場可能企穩的背景下，商品價格也面臨上行風險。

即將發佈的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
1月22日	1年期貸款市場報價利率	3.45%
1月22日	5年期貸款市場報價利率	4.20%
1月31日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.0
2月1日	財新製造業採購經理人指數終值	50.8
2月5日	財新服務業採購經理人指數	52.9
2月8日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-2.7%
2月8日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	-0.3%
2月8日	社融規模增量	1.94 萬億元
至 15 日		人民幣
2月8日	新增人民幣貸款	1.17 萬億元
至 15 日		人民幣
2月8日	貸款餘額增長	10.6%
至 15 日		

資料來源: Refinitiv Eikon

A 股主要指數表現*

	目前	年初至今	過去 1 年
上證綜指	2,834	-2.72%	-10.34%
深證綜指	1,699	-7.57%	-18.89%
滬深 300	3,229	-3.80%	-20.23%

*過往表現不代表未來回報

資料來源: Refinitiv Eikon。截至 2023 年 1 月 17 日收盤

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2024 年 1 月 19 日。
- 2 除非本報告顯示不同的日期及 / 或具體的時間，否則本報告中的所有市場資料截止於 2024 年 1 月 18 日。
- 3 滙豐設有識別及管理與研究業務相關的潛在利益衝突的制度。滙豐分析師及其他從事研究報告準備和發布工作的人員有獨立於投資銀行業務的匯報線。研究業務與投資銀行及做市商交易業務之間設有資訊隔離牆，以確保保密資訊和（或）價格敏感性資訊可以得到妥善處理。
- 4 您不可出於以下目的使用 / 引用本報告中的任何資料作為參考：（i）決定貸款協議、其它融資合同或金融工具項下的應付利息，或其它應付款項，（ii）決定購買、出售、交易或贖回金融工具的價格，或金融工具的價值，和 / 或（iii）測度金融工具的表現。
- 5 本報告為滙豐環球研究發布的英文報告的中文翻譯版本。香港上海滙豐銀行有限公司、滙豐銀行（中國）有限公司、滙豐（台灣）商業銀行有限公司、加拿大滙豐銀行和滙豐金融科技服務（上海）有限責任公司已採取合理措施以確保譯文的準確性。如中英文版本的內容有差異，須以英文版本內容為準。

免責聲明

本報告由香港上海滙豐銀行有限公司(簡稱「HBAP」，註冊地址香港皇后大道中 1 號)編製。HBAP 在香港成立，隸屬於滙豐集團。

本報告由滙豐(台灣)商業銀行有限公司及 HBAP(合稱「發行方」)向其客戶分發。本報告僅供一般傳閱和資訊參考目的。本報告在編製時並未考慮任何特定客戶或用途，亦未考慮任何特定客戶的任何投資目標、財務狀況或個人情況或需求。HBAP 根據在編製時來自其認為可靠來源的公開信息編製本報告，但未獨立驗證此類資訊。本報告的內容如有變更恕不另行通知。對於因您使用或依賴本報告，而可能導致您產生、或承受因此造成、導致或與其相關的任何損失、損害或任何形式的其他後果，HBAP 及發行方不承擔任何責任。對於本報告的準確性、及時性或完整性，HBAP 及發行方並不作任何擔保、聲明或保證。本報告並非投資建議或意見，亦不以銷售投資或服務或邀約購買或認購這些投資或服務為目的。您不應使用或依賴本報告作出任何投資決定。HBAP 及發行方對於您的此類使用或依賴不承擔任何責任。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所地區的專業顧問。您不應為任何目的向任何個人或實體複製或進一步分發本報告部分或全部的內容。本報告不得在任何禁止分派本報告的地區分發。

以下條款僅適用於滙豐(台灣)商業銀行有限公司向其客戶分發時的情況

滙豐(台灣)辦理信託業務，應盡善良管理人之注意義務及忠實義務。滙豐(台灣)不擔保信託業務之管理或運用績效，委託人或受益人應自負盈虧。

中國內地

在中國內地，本報告由滙豐銀行（中國）有限公司（簡稱「滙豐中國」）向其客戶分發，僅用於一般參考目的。本報告並不旨在提供證券和期貨投資建議或提供金融信息服務，亦不旨在推廣或銷售任何理財產品。本報告所載內容和信息均基於現狀提供。若對本報告內容有任何問題，您應該諮詢您所在轄區的專業顧問。

© 版權香港上海滙豐銀行有限公司 2024，版權所有。

未經香港上海滙豐銀行有限公司的事先書面許可，不得對本報告任何部分進行複製、存儲於檢索系統，或以任何電子、機械、影印、記錄或其它形式或方式進行傳輸。

[1227462]