

結構性改革將促進長期增長

- ◆ 工業增加值和社會消費品零售總額有所改善，8月經濟活動數據加速反彈
- ◆ 對消費和增長新動能（如技術創新）的支持，應該會推動長期增長

中國數據回顧（2023年8月）¹

隨着國內經濟活動的復蘇推動工業增加值和消費增長，中國的經濟活動數據較7月低點有所改善，初步顯示出中國經濟可能已經走出低谷的跡象。

- 8月**社會消費品零售總額**按年增長4.6%，增速高於7月的2.5%。與線下服務相關的消費，尤其是餐飲和服務零售額仍然特強勁，而耐用品銷售增長較為緩慢。這與高頻數據保持一致，高頻數據顯示服務業活動（如出行、旅遊和票房數據）有所改善。
- **工業增加值**按年增速從7月的3.7%加快至8月的4.5%。這種改善印證了製造業採購經理人指數，後者曾預示8月生產活動有所加快。儘管全球需求持續疲軟，但工業增加值可能會繼續受到國內需求的支撐，這體現在新訂單（包括能源轉型項目）增加。
- 8月**製造業投資**按年增長7.1%，較7月的4.3%有所改善。商業前景改善和國內需求擴大的初步跡象表明，未來幾個月增速可能相對穩定。隨着中國朝着高質量增長的目標邁進，主要受益者可能仍是高端製造業。
- 由於食品和燃料價格上漲，8月**整體消費價格指數**漲幅回正，按年上漲0.1%，而**核心消費價格指數**按年漲幅穩定在0.8%。由於全球能源價格加速上漲，**生產價格指數按年漲幅**從7月的-4.4%上升至-3.0%。物價的總體上漲顯示出國內經濟復蘇範圍擴大的一些初步跡象。
- 8月**出口**繼續下降，按年下降8.8%，原因是信貸條件收緊，以及消費者將更多的消費轉向服務令全球需求承壓。與此同時，**進口**按年降幅從7月的-12.4%收窄至-7.3%，主要受商品進口增加及國內需求小幅改善推動。

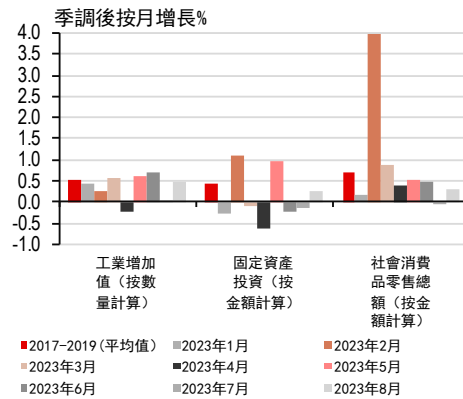
¹ 資料來源：萬得資訊、滙豐銀行

儘管存在各種不利因素，但形勢正在好轉

結構性改革將促進長期增長

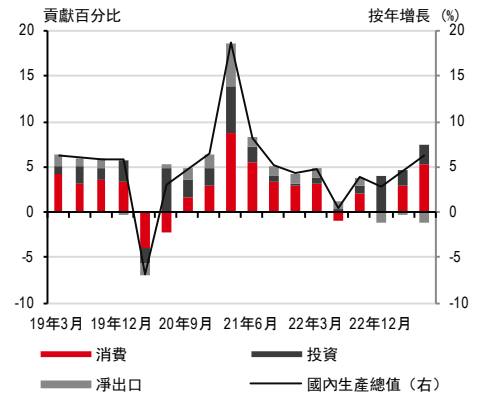
中國經濟形勢開始好轉：8月的數據顯示，國內消費和生產加速增長，服務業快速增長（今年1-8月服務零售額按年增長19.4%），且由於地方政府專項債券發行節奏加快，基建投資有所回升。然而，儘管出現了這些積極跡象，**但整體復蘇步伐一直低於預期**；房地產行業的拖累尚未完全消退，且海外需求的疲軟可能會持續一段時間。

1. 8月經濟活動溫和反彈



資料來源：萬得資訊、匯豐銀行

2. 經濟復蘇一直由消費推動



資料來源：CEIC、匯豐銀行

沒有“高糖效應”

中國尋求增長新動能，如技術創新

到目前為止，即使增長趨勢放緩，政策制定者也沒有過度刺激經濟。除非經濟受到重大衝擊，否則我們認為政府將選擇保持政策連續性，**支持消費拉動型增長，並培育增長新動能，如技術創新、製造業升級和綠色發展**。這在一定程度上是由於政策制定者對刺激政策的“高糖效應”，即資產泡沫、通脹壓力和低效支出的擔憂，“高糖效應”通常與過去去拉動傳統基建投資和刺激房地產市場的政策做法有關。

繼續提供財政和政策支持

但這並不意味着政策制定者對現狀自滿。中央政府**繼續提供財政和貨幣政策支持**（如減稅和降低利率），但這可能需要時間才能產生更大的影響。與此同時，在房地產方面，近幾個月來更顯著的政策鬆綁應該有助於提振購房者需求（如放寬房限價政策和首次購房者標準），尤其是在大城市，這應該有助於在未來幾個季度減輕房地產市場對經濟復蘇的拖累。

結構轉型之路

結構性改革應該會釋放未來增長潛力

由於中國的目標是從投資拉動型增長模式轉向高質量和可持續增長模式，中國正準備進行結構性經濟改革，同時解決長期存在的挑戰，如地方政府債務積壓。全面的計劃正在制定中，可能包括一系列措施，在滿足短期流動性需求的同時，限制長期債務增加。預計即將召開的三中全會將宣布相關決定，而今年稍晚召開的中央經濟工作會議和全國金融工作會議也將提供關鍵方向。**雖然短期復蘇步伐可能放緩，但這些措施可能有助於釋放未來增長潛力。**

即將發布的中國主要經濟數據

日期	指標	前值
9月30日	國家統計局製造業採購經理人指數	49.7
10月1日	財新製造業採購經理人指數終值	51.0
10月1日	財新服務業採購經理人指數	51.8
10月13日	出口按年增長	-8.8%
10月13日	進口按年增長	-7.3%
10月13日	生產價格指數 (PPI) 按年增長	-3.0%
10月13日	消費價格指數 (CPI) 按年增長	0.1%
10月18日	社會消費品零售總額按年增長	4.6%
10月18日	第三季國內生產總值按年增長	6.3%
10月20日	1年期貸款市場報價利率	3.45%
10月20日	5年期貸款市場報價利率	4.20%

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	3,132	0.85%	0.88%
深證綜指	1,914	-3.60%	-3.01%
滬深300	3,739	-4.06%	-3.67%

 注：*過往的表現並不代表未來的回報。數據截至2023年9月25日。
 資料來源：Refinitiv Eikon

披露附錄

- 1 本報告發布日期為 2023 年 9 月 26 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 2023 年 9 月 25 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。如中英文版本的内容有差異，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 2023，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。

[1220999]