

投資熱點

2021年1月20日

大新銀行經濟研究及投資策略部

內需或成為今年中國增長主要動力

內地去年憑工業生產及出口推動經濟復甦

內地經濟保持一枝獨秀，第四季按年增長6.5%，其他仍然飽受疫情困擾的主要經濟體系，相信難望其項背。在各地新型冠狀病毒疫情得以受控前，內地在2021年的經濟表現預料會保持強勁，最大隱憂是信貸風險能否保持受控，以及中美關係如何發展。

內地憑工業生產復甦以及強勁的出口推動經濟增速連續第三季加快，在第四季成功恢復至疫情前的水平，全年經濟按年增長達到2.3%，有望成為全球唯一能擺脫衰退的主要經濟體。內地迅速控制疫情，復工復產帶動工業生產顯著復甦，與此同時，歐美等地疫情嚴峻，對防疫用品、電子產品、甚至家庭電器的需求急增，帶動內地出口快速增長，去年貿易順差達到5,350億美元，創2015年以來新高。

今年經濟料靠內需和出口推動 預期增長達8.1%

內地今年經濟預料能繼續加速增長，而主要動力將會來自內需消費及出口。消費過去幾個季度受疫情打擊，復甦步伐一直相對落後，零售銷售全年倒退3.9%，遜於投資和外需表現。國家統計局局長寧吉喆表示，去年雖然受到疫情衝擊，但消費支出佔國內生產總值的比重仍達到54.3%，是近年來的最高水平，而與發達經濟體七至八成的水平相比，仍有不少提升空間。在環球疫情肆虐、中美關係持續緊張的背景下，為減低海外市場對內地經濟的影響，內地去年多次就擴大內需釋出強烈信號。去年10月舉行的五中全會為「十四五」規劃制訂政策大綱，強調要暢通國內大循環，促進國內國際雙循環，全面促進消費；而剛在上月舉行的中央經濟工作會議亦提出要注重「需求側」改革，堅持擴大內需戰略。隨着經濟穩步復甦，內地失業率已回落至疫情前的水平，市民收入好轉亦有利刺激消費。

除內需之外，出口相信繼續是今年推動內地經濟的重要一環。內地復工復產速度較國外快，在環球疫情受控之前，歐美等中國主要出口國對內地防疫及電子產品等的需求料能持續。另一方面，內地、日本、南韓、澳洲、紐西蘭及東盟十國去年底簽署了《區域全面經濟夥伴關係協定》（RCEP）。RCEP的落實，將削減區內的關稅及貿易壁壘，有助中國打開其他國際市場，在中長期促進內地出口增長。

我們預期，今年經濟增長或達到8.1%。內地去年由工業帶動經濟復甦，第四季工業產能利用率已達78%，高於前兩年同季的水平；同時整體失業率已回落至5.2%，與2019年5-5.4%的水平相若，反映復工復產大致完成。內地今年增長能否高於我們的預期，將要視乎消費和出口等的需求前景，能否推動投資加快增長，以擴充產能，使供應面配合需求面以延續復甦動力。

續後頁

- 內地憑工業生產復甦以及強勁的出口推動經濟在第四季成功恢復至疫情前的水平
- 我們預期今年經濟增長或達到8.1%，而主要動力將會來自內需消費及出口
- 投資增長空間受制於內地槓桿水平；市場關注中美關係在拜登就任美國總統後會如何發展

關注內地槓桿水平及中美關係發展

不過，投資的增長空間，卻受制於內地槓桿水平。按國際清算銀行統計，內地截至去年第二季的整體信貸（不計算金融業內的借貸）已達名義國內生產總值280%，顯著高於過去數年平均約250%的水平，下半年水平或許更高。內地的政策要為復甦提供足夠支持的同時，也希望避免槓桿水平進一步上升，以免信貸風險進一步升溫，演化為更大範圍的系統性風險。

另一方面，中美關係在民主黨的拜登就任美國總統後會如何發展，仍充滿未知之數。特朗普離任前，針對中國科技和有軍事關連的企業實施多項措施，包括禁止投資相關股票等，並向多名中國內地和香港官員實施制裁，這些措施相信不會在拜登就任後立刻撤銷。即使這些措施對經濟的即時影響未必如加徵關稅般直接，但中美關係對內地長線經濟的潛在影響仍值得關注。

溫嘉煒

大新銀行經濟師

刊於2021年1月20日《蘋果日報》

大新銀行經濟研究及投資策略部

溫嘉煒
經濟師

張家寶
投資策略師

蔡曜駿
市場策略師

除非情況另有所指，否則本文件只提供一般參考性資訊，本文件並沒有考慮投資者的個別需要及狀況。此外，雖然本文件內容所載資料取自獲相信為可靠的資料，但大新銀行有限公司（「本行」）並未就有關資料進行獨立核對。本行不能擔保本文件之任何資料、推測或意見或任何此等推測或意見之基礎的公正性、準確性、完整性或精確性，亦在沒有欺詐、疏忽及故意失責的情況下不會承擔任何法律責任。本行有權修改本文件的內容資料而毋須另作通知。任何人因使用或依賴本文件所提供的資料而引致的任何損失，本行概不負責。除非情況另有所指，本文件並不構成對任何人就申請或購買任何投資產品或其他投資，及與產品或投資有關之任何期權、期貨或衍生工具或任何交易作出招攬、邀請或建議，亦不構成對未來單位價格變動的任何預測。本文件所提及之投資項目未必適合所有投資者。投資者必須根據其各自的投資目的及經驗、財務狀況、風險承受能力及其他需要作出投資決定。如有需要，投資者請尋求獨立專業意見。

投資涉及風險。有關未來之陳述有可能不會實現，及投資者請了解有關產品或其他投資如果有任何收益，均有機會變動。投資之價值及任何收入均可升可跌，甚至可能會變成毫無價值。過往表現並不代表將來之表現。投資可能出現虧損。外幣匯率可能有損本文件中所提及的產品（如有）、或其他投資之價值、價格或收入。投資者在投資前應考慮稅項對該投資之影響，及應根據個別情況向獨立稅項專家尋求稅務意見。本文件並不是指出本文件內提及之產品（如有）、或投資項目可能涉及的所有風險。投資者作出任何投資決定前，敬請細閱及明白該等投資的所有銷售文件，包括但不限於其所列載的風險披露聲明及風險警告。

除非作者表明有關觀點來自本行，否則有關意見僅代表該作者之個人觀點。

本行及其聯繫公司可隨時就本文件中提及的產品（如有）或投資進行買賣、從交易獲利、收取經紀佣金及費用、持有或充當市場莊家或顧問、經紀或銀行家。

本文件由本行於香港刊發，只供收件人閱覽。本文件及其全部或部份內容不得翻印或作進一步刊發。

本文件並未經香港證券及期貨事務監察委員會或任何其他香港的監管機構審核。